

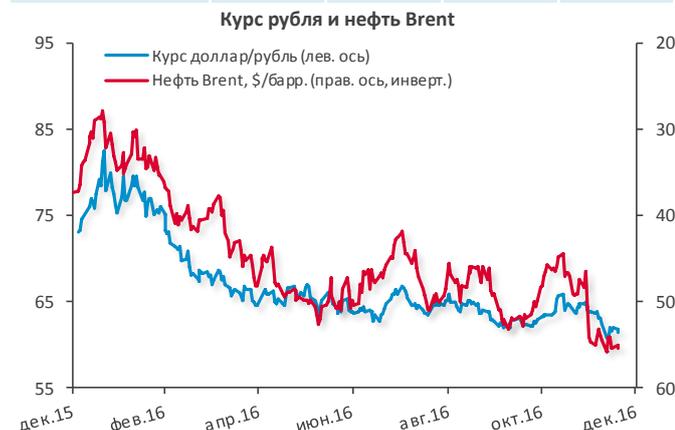


Прогноз по инфляции и ключевой ставке ЦБ (на конец периода)

Основные макропоказатели	Декабрь 2016	IV кв. 2016	I кв. 2017
Инфляция, г/г	5,5-5,8%	5,5-5,8%	5,5-5,8%
Ключевая ставка ЦБ РФ	10%	10%	9,5-10%

Динамика основных показателей рынка

Инструмент	Посл. закрытие	Изменение за период		
		1 день	1 нед	YTD
Индекс РТС, п.	1143	1,1%	-1,9%	50,9%
Индекс S&P500, п.	2271	0,4%	0,0%	11,1%
Brent, \$/барр.	55,4	0,8%	-0,7%	48,5%
Urals, \$/барр.	53,5	0,8%	0,4%	53,4%
Золото, \$/тр.ун.	1132	-0,5%	-2,3%	6,7%
EURUSD	1,0390	-0,1%	-2,2%	-4,3%
USDRUB	61,46	-0,8%	1,4%	-16,5%
EURRUB	63,85	-1,0%	-0,8%	-20,6%



Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

• **ИТОГИ ТОРГОВ.** По итогам вчерашних торгов нефть марки Brent подорожала на 0,8% до \$55,4/барр., а российская нефть Urals - на 0,8% до \$53,5/барр. Курс доллара снизился на 0,8% до 61,46 руб., курс евро - на 1,0% до 63,85 руб. Индекс S&P500 вырос на 0,4% до 2271 п. Индекс РТС прибавил 1,1%, закрывшись на отметке 1143 п. Индекс ММВБ вырос на 0,5% до 2226 п.

• **В МИРЕ.** На мировые рынки вернулись позитивные настроения (нефть Brent торгуется выше \$55,5/барр.), но активность остается крайне низкой из-за приближения рождественских праздников. Сегодня мы хотим отдельно поговорить о золоте.

• Одним из главных аутсайдеров последних двух месяцев на рынке сырья стало золото – цены упали на 17% с пиков июля 2016 г. (1350 \$/унц.), а с момента избрания Д. Трампа в начале ноября – на 13%. Многих удивляет такая динамика: почему на фоне роста политической напряженности в мире и усилении инфляционных ожиданий не растет в цене традиционный защитный (хеджевый) актив – золото?

• Для ответа на эти вопросы необходимо понимать природу ценообразования на этом рынке. Что мы знаем о золоте? 1. Золото традиционно является хеджевым активом в условиях значительного роста инфляционных или дефляционных ожиданий; 2. Золото, как и любой актив, имеющий цену, циклично; 3. Золото не генерирует денежного потока, и, напротив, требует расходов на хранение; 4. Стабильная низкая инфляция является негативной средой для золота, так как реальная доходность финансовых активов в таких условиях положительна.

• В условиях стабильно низкой инфляции реальная доходность финансовых активов растет вместе с уровнем реальных процентных ставок. Поэтому в период положительных процентных ставок финансовые активы пользуются спросом у инвесторов, так как их реальная доходность в отличие от золота положительна.

• Уровень реальных процентных ставок можно рассчитать как разность между доходностью американских 10-летних казначейских облигаций (UST10) и уровнем потребительской инфляции в США (см. график). Трежериз в глазах глобальных инвесторов являются одним из самых надежных и безрисковых активов. Кроме того, долговой рынок США является самым большим, глубоким и ликвидным в мире. Поэтому любые серьезные ценовые колебания на рынке золота напрямую зависят от уровня реальных ставок в США, которые в свою очередь определяются состоянием самой экономики.

• Обещания Д. Трампа существенно нарастить уровень инфраструктурных расходов на фоне и без того достаточно неплохого состояния американской экономики вызвали всплеск доходности UST10 до 2,6% (хотя еще в середине 2016 г. колебались ниже отметки 1,6%). Состояние полной занятости в экономике вкупе с ожидаемым достижением инфляции потребительских расходов целевого таргета ФРС (2%) значительно повысили вероятность повышения ставки в будущем. Но инфляцию на уровне 2% никак нельзя назвать серьезной угрозой с одной стороны, с другой – дефляционные риски с переходом от монетарного стимулирования к фискальному резко снижаются. Стабильная низкая инфляция (около 2% и ниже) – негативная среда для золота. Кроме того, рост доходностей на долговом рынке ретранслируется в повышение спроса на доллар США, который сейчас находится на максимумах с 2003 г. (если смотреть на индекс DXY). А когда растет доллар, то цены на сырье, номинированное в этой валюте, снижаются.

• Мы ожидаем, что золото по-прежнему не будет пользоваться спросом у инвесторов (на годовом горизонте) – либо флэтовая динамика (движение в диапазоне), либо продолжение давления на котировки с обновлением многолетних минимумов. Рекомендация для долгосрочных портфелей – держать.

• **НЕФТЬ.** По оценке Американского Института Нефти (API) запасы нефти в США за неделю сократились на значительные 4,2 млн барр. Запасы в Кушинге выросли на 0,6 млн барр. Запасы бензина стали меньше на 2,0 млн барр., а запасы дистиллятов - на 1,6 млн барр. Сегодня вечером будут опубликованы официальные данные от Минэнерго, аналитики ожидают снижения запасов только на 2,5 млн барр. Если данные от DOE будут близки к оценке API, то рынок может отреагировать ростом нефтяных котировок. Но, на наш взгляд, данные по производству нефти в США, которое продолжает расти, более важные, так как в долгосрочной перспективе рост объемов производства ставит под сомнение достижение баланса спроса и предложения.

НАШИ ОЖИДАНИЯ. Курс доллара на фоне роста цен на нефть приблизился к нижней границе диапазона последней недели 61-62 руб./долл. Сейчас мы не видим серьезного отклонения курса от модельных значений. Активность на валютном рынке резко снизилась в последние дни.

По вопросам размещения средств обращайтесь к вашему клиентскому менеджеру.

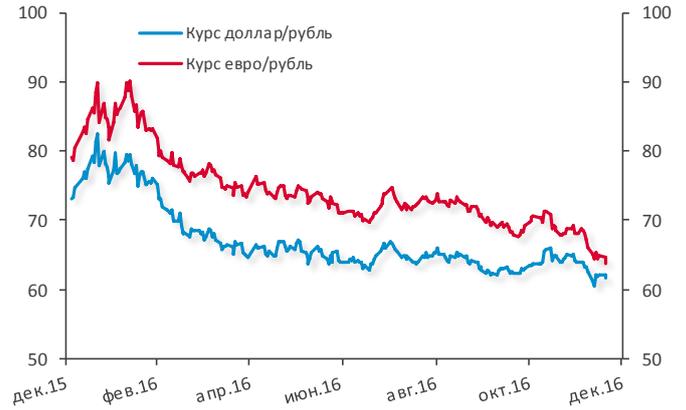
По инструментам управления валютной ликвидностью Вас проконсультируют наши специалисты:

(812)329-50-76, (812)329-59-42 и FinMarkets@bspb.ru

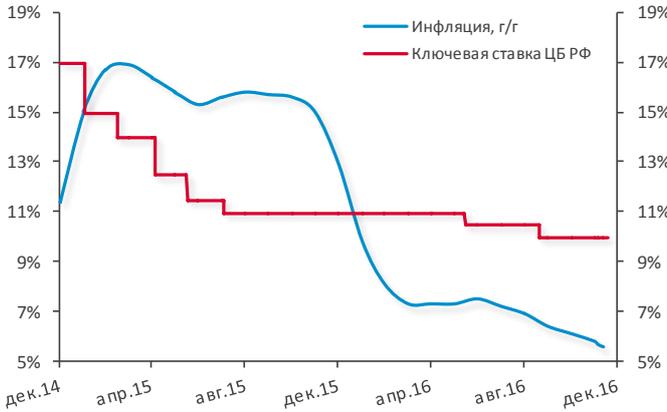
Макроэкономический календарь

- 19 декабря 02:50 – торговый баланс в ноябре, Япония
- 19 декабря 10:00 – выступление Э. Набиуллиной на РСПП, Россия
- 19 декабря 16:00 – макроэкономическая статистика за ноябрь, Россия
- 20 декабря 12:00 – платежный баланс в октябре, еврозона
- 20 декабря – заседание Банка Японии, Япония
- 21 декабря 16:00 – недельная инфляция, Россия
- 21 декабря 18:30 – запасы сырой нефти (DOE), США
- 22 декабря 16:30 – ВВП в третьем квартале, США
- 22 декабря 16:30 – первичные заявки на пособие по безработице, США
- 23 декабря 21:00 – число буровых установок от Baker Hughes, США
- 26 декабря 02:50 – стенограмма заседания Банка Японии 1 ноября, Япония

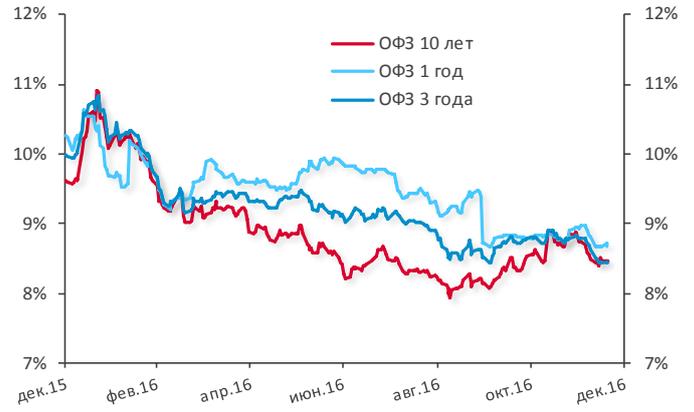
Курс рубля к доллару США и евро



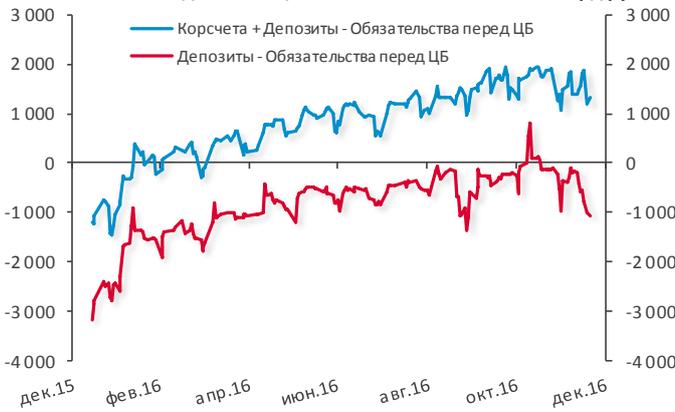
Инфляция и ключевая ставка



Доходности ОФЗ



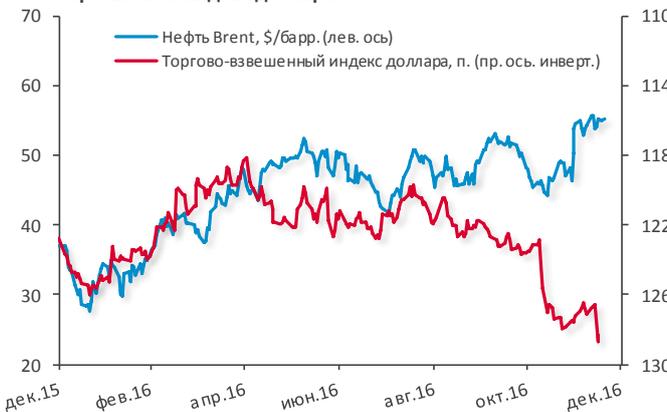
Чистая ликвидная позиция банковской системы РФ, млрд руб.



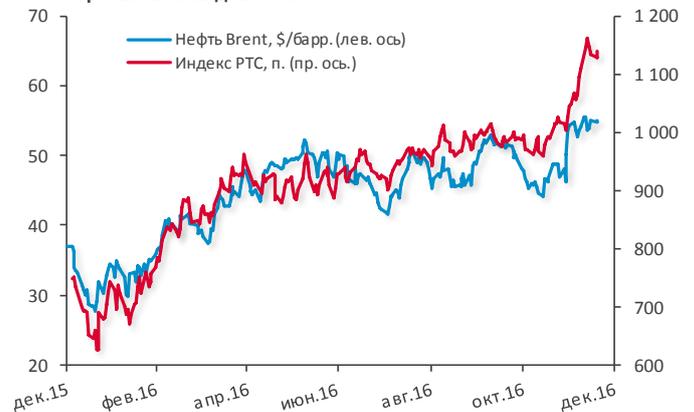
Ставки ЦБ РФ и RUONIA



Нефть Brent и индекс доллара



Нефть Brent и индекс РТС



Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическое управление**Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru

phone: +7 (812) 332-79-23

Андрей Кадулин, старший аналитик

email: Andrey.A.Kadulin@bspb.ru

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

Дарья Савельева, аналитик

email: Daria.A.Saveleva@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобрести ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ПАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».