

**ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ**

За прошедшую неделю цена нефти снизилась на 3% по марке Brent до \$48,1/барр. Российская нефть Urals подешевела на 3,5% и закрылась на \$46,5/барр. Курс доллара при этом снизился на 0,7% до 67,92 рублей, а курс евро вырос на 0,9% до 77 рублей. Индекс S&P500 прибавил 2,1%, поднявшись до 1961 п., индекс РТС вырос на 0,7% до 799 п.

Инструмент	Закрытие	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
<b>Индексы и товары</b>							
РТС, пункты	799	-0,2%	0,7%	-3,6%	-18,3%	-7,3%	-33,5%
S&P500, пункты	1961	0,4%	2,1%	-5,9%	-6,5%	-7,0%	-1,9%
Нефть Brent, \$/барр.	48,1	-1,5%	-3,0%	-2,2%	-24,4%	-13,0%	-51,4%
Нефть Urals, \$/барр.	46,5	-1,9%	-3,5%	-1,9%	-23,4%	-11,3%	-51,3%
Золото, \$/тр.унцию	1108	-0,3%	-1,4%	-0,7%	-6,3%	-6,3%	-10,3%
<b>Валюты</b>							
EURUSD	1,134	0,5%	1,7%	1,7%	0,8%	4,8%	-12,5%
USDRUB	67,92	0,4%	-0,7%	5,0%	26,3%	14,6%	77,2%
EURRUB	77,00	0,9%	0,9%	6,8%	27,3%	20,1%	55,1%
Бивалютная корзина	71,90	0,5%	-0,2%	5,6%	26,7%	17,1%	65,6%
<b>Ставки</b>							
Трежериз 10-лет., %	2,19	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,4
МБК о/п, %	11,00	0,3	0,3	0,1	-1,4	-3,8	3,2
LIBOR USD 3m, %	0,34	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1

Источник: Bloomberg

**ГЛАВНОЕ**

**Рубль:** российский рубль относительно спокоен на фоне снижения волатильности на глобальных рынках в преддверии сентябрьского заседания ФРС США.

**Денежный рынок:** ставки вернулись на уровни выше 11% годовых, на этой неделе пройдут первые налоговые выплаты, ставки могут еще вырасти.

**Рынок рублевого госдолга:** рынок спокойно отреагировал на заседание ЦБ, доходности снизились на 15 б.п.

**РЕКОМЕНДАЦИИ**

Для российского рубля, как и для других валют развивающихся стран, наступившая неделя будет весьма интересной. Напомним, что в четверг 17 сентября ФРС США объявит свое решение по ставке, которого так ждут рынки. Ожидания большинства экономистов уже сместились в сторону сохранения ставки неизменной. Мы также считаем, что Фед не пойдет на повышение ставки в сентябре. Но особое внимание необходимо будет обратить на пресс-конференцию Йеллен и сопроводительное письмо. ФРС должен попытаться дать рынку четкий сигнал на предмет того, когда состоится повышение ставки, и, особенно, по темпам ожидаемого роста ставки на следующих заседаниях в 2016 году. Главный довод в пользу сохранения политики в сентябре – сохраняющееся дефляционное давление.

В случае, если пресс-конференция и комментарий покажут охлаждение настроя ФРС к началу цикла повышения ставок, это будет позитивным фактором для развивающихся валют, а также для стоимости нефти – как показывает практика, финансовая составляющая в ней довольно высока. До решения по ставке высоко вероятна низкая волатильность по всему спектру финансовых активов, в том числе и по курсу рубля.

В базовом сценарии мы не предполагаем существенных изменений котировок рубля. Сильные движения могут начаться в четверг ночью и на торгах в пятницу. На наш взгляд, в случае «голубиных» комментариев ФРС, на рынках может прокатиться волна спроса на рискованные активы и курс USDRUB может показать укрепление вплоть до 64-63 рублей за доллар США, но укрепление к евро не будет таким же из-за диспозиции в валютной паре EURUSD. В случае реализации негативного сценария – повышение ставки ФРС на 0,25% – рост волатильности и уход в защитные активы.

**КЛЮЧЕВОЕ СОБЫТИЕ НЕДЕЛИ: ЗАСЕДАНИЕ ФРС США**

- В преддверии заседания ФРС глобальные рынки успокаиваются, волатильность снижается. Заседание состоится 16-17 сентября, решение по процентной ставке будет озвучено в четверг в 21:00 мск, в 21:30 мск с пресс-конференцией выступит Глава ФРС Джанет Йеллен и будут представлены экономические прогнозы от регулятора.
- Согласно данным сентябрьского опроса The Wall Street Journal Федеральная резервная система США оставит базовую процентную ставку в целевом диапазоне от нуля до 0,25% на заседании 16-17 сентября. В пользу сентябрьского повышения ставки высказались 42% опрошенных против 82% в начале августа. Около 9,5% полагают, что это произойдет в октябре, более трети (35%) респондентов склоняются к декабрю, остальные не ждут изменений до 2016 года - 2% назвали наиболее вероятным январь следующего года, 7% - март или более поздний срок. В опросе приняли участие 64 респондента – экономисты и инвестбанкиры.
- Фьючерсный рынок оценивает вероятность повышения ставки на сентябрьском заседании в 28%. Еще одно заседание состоится 27-28 октября, но оно обычно считается «проходным». Основные ожидания связаны с декабрьским заседанием, которое намечено на 15-16 декабря и сопровождается пресс-конференцией и прогнозами. Рынок оценивает вероятность изменения политики ФРС в 65% на декабрьском заседании.
- Респонденты улучшили среднюю оценку роста экономики США на 2015 год с 2,2% до 2,4%, однако прогнозы на следующий год остаются сдержанными - 2,6% против августовских 2,7%.
- Goldman Sachs, ссылаясь на собственный график индекса финансовых условий в США, говорит о том, что рынок уже заложил в цены трехкратное повышение ставки, если смотреть на исторические аналогии. Мы в целом согласны с подобным мнением - ФРС действительно хорошо подготовил финансовые рынки к первому за девять лет повышению ставок, однако, правда, несколько колеблется с принятием решения. Это вносит некоторую нервность и дополнительную волатильность на рынки.
- Мы считаем, что Фед не пойдет на повышение ставки в сентябре. Особое внимание необходимо будет обратить на пресс-конференцию Йеллен и сопроводительное письмо. ФРС должен попытаться дать рынку четкий сигнал на предмет того, когда состоится повышение ставки, и, особенно, по темпам ожидаемого роста ставки на последующих заседаниях в 2016 году. Главный довод в пользу сохранения политики в сентябре – дефляционное давление, которое пока сохраняется (во многом из-за негативной конъюнктуры на сырьевом рынке).

**НЕФТЬ: ВОЛАТИЛЬНОСТЬ НЕМНОГО СНИЗИЛАСЬ**

- На прошедшей неделе МЭА опубликовало прогнозы по рынку нефти на 2015 и 2016 годы. По оценке агентства мировой спрос на нефть в 2015 году вырастет на рекордные за последние пять лет 1,7 млн баррелей в сутки - до 94,3 млн барр. При этом в сфере предложения нефти не все столь радужно. Добыча нефти странами ОПЕК в августе снизилась на 220 тыс. б/с. - до 31,57 млн б/с за счет сокращения производства в Саудовской Аравии, Ираке и Анголе. В США же добыча может вырасти по итогам года, однако рост будет в более чем 3 раза ниже прошлогоднего. Отметим также, что за последние 2 недели количество активных нефтяных буровых вышек в США снизилось на 23 единицы.
- Таким образом, среднесрочные перспективы по ценам на нефть выглядят не так плохо, однако пока что на рынок оказывает влияние рост запасов нефти в США. Так, на прошлой неделе по данным Минэнерго США, запасы нефти в стране выросли на 2,57 млн баррелей, тогда как опрошенные Bloomberg аналитики в среднем ожидали рост лишь на 900 тыс. баррелей. На этом фоне цена барреля Brent закрепились на \$2 ниже отметки в \$50/барр.

**ЦБ РФ: НОВАЯ ВВОДНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**

- В пятницу поступила существенная порция информации от ЦБ РФ. Основное решение по итогам заседания – оставить ключевую ставку на уровне 11%. При этом в пресс-релизе есть ряд моментов, на которые стоит обратить внимание:
- Регулятор отмечает, что несмотря на текущее ускорение роста цен, он по-прежнему ставит среднесрочный таргет по инфляции на уровне 7% (к сентябрю 2016 года) и 4% (в 2017 году). В 2015 году ЦБ РФ ожидает инфляцию на уровне 12-13%. Это вполне соотносится с нашим прогнозом роста цен в 12,5%, озвученным ранее. Мы полагаем, что в сложившейся ситуации данный уровень выглядит вполне достижимым.
- ЦБ существенно снизил прогноз экономического роста, как в 2015 году, так и в последующие 3 года. В 2015 году снижение ВВП по итогам года может составить по мнению регулятора 3,9-4,4%. Мы оцениваем данные прогнозы как консервативные с учетом того, что за 1 полугодие снижение ВВП составило порядка 3,5%, в т.ч. 4,6% во втором квартале. Таким образом, для того, чтобы падение ВВП за целый год оказалось на прогнозируемом регулятором уровне, необходимо сохранение падения вблизи 4,5% и в 3 и в 4 кварталах. Таким образом, данный прогноз не предусматривает

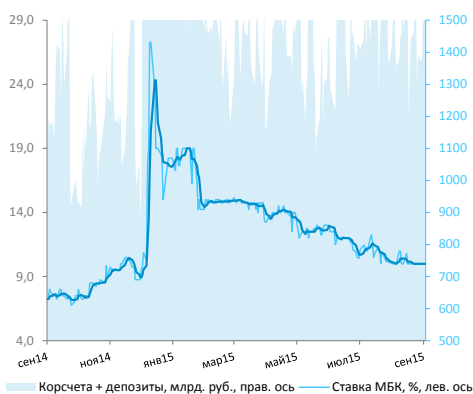
никакого улучшения во второй половине года. Кроме того, регулятор, в отличие от Минэкономразвития, ожидает сохранения отрицательной динамики ВВП и в 2016 году (-0,5-1% в базовом сценарии).

- ЦБ закладывает в свои прогнозы довольно консервативную цену на нефть. В оценки платежного баланса до конца 2015 года заложена цена на нефть Urals порядка \$46/барр. (ожидают средней цены на нефть в 2015 году на уровне \$52/барр.). А в 2016 году регулятор ожидает порядка \$50/барр. В этом оценки ЦБ и МЭР совпадают.
- Таким образом, регулятор ожидает сохранения тренда на замедление инфляции и сохранения существенной негативной динамики в экономике. В связи с чем, как только давление произошедшей девальвации на инфляцию исчерпает себя, регулятор может продолжить цикл снижения ставки.
- Более подробно пятничные данные от ЦБ мы рассмотрим в специальном обзоре, который выйдет в течение дня.

### ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: НАЧИНАЕТСЯ НАЛОГОВЫЙ ПЕРИОД

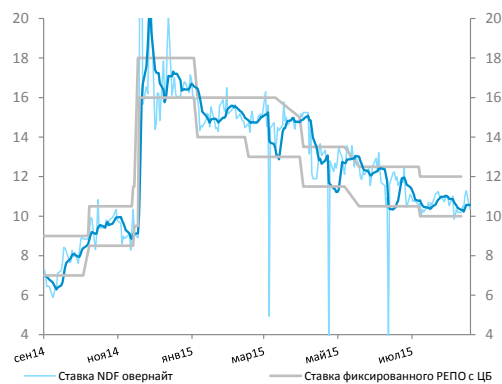
- На прошлой неделе закончился период усреднения резервов, после чего ставки денежного рынка отскочили выше 11% годовых.
- ЦБ в понедельник провел аукцион по предоставлению ликвидности под залог нерыночных активов на 500 млрд. рублей, что на 167 млрд. рублей меньше возврата с предыдущего аналогичного аукциона. Аукцион прошел с 70% переспросом.
- Отток ликвидности под залог нерыночных активов регулятор компенсировал, предоставив на аукционе недельного РЕПО 950 млрд. рублей, что с одной стороны на 220 млрд. рублей больше, чем на предыдущей неделе, с другой стороны не очень много для начинающегося налогового периода.
- На этой неделе во вторник начнется налоговый период уплатой страховых взносов в фонды, что может вызвать умеренный рост ставок.
- Воздействие на ликвидность со стороны размещений Роскасны на прошлой неделе было нейтральным и останется таким же на этой неделе.

График. Ставки денежного рынка



Данные: Thomson Reuters

График. Объем ликвидности и ставки



Данные: Thomson Reuters

### ДОЛГОВОЙ РЫНОК: БЕЗ СУЩЕСТВЕННЫХ ИЗМЕНЕНИЙ

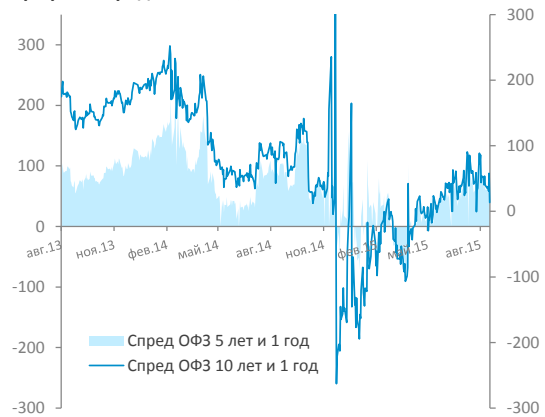
- По итогам прошлой недели активность в сегменте рублевого госдолга была минимальной. Рынок ждал решения ЦБ РФ по ставке, которое сюрприза рынку не принесло. По итогу доходности основных выпусков ОФЗ показали снижение в рамках 15 б.п. по всей кривой. Аукцион ОФЗ 29011 прошел с переспросом 1,5 раза, однако размещено было бумаг только на 3,63 млрд. рублей. Таким образом, Минфин продолжает проводить довольно взвешенную политику в области предоставления премий на первичных аукционах.
- Важной для российского рынка валютного долга является информация ЦБ РФ о том, что регулятор планирует продлить еще на год декабрьские аукционы валютного РЕПО. Таким образом, данный фактор продолжит оказывать поддержку российскому рынку валютного долга и в следующем году.

График. Доходности ОФЗ, %



Данные: Thomson Reuters

График. Спреды по ОФЗ, п.



Данные: Thomson Reuters

**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ:**

- 14 сентября, 12:00 мск – промышленное производство в Еврозоне в июле
- 15 сентября, 15:30 мск – розничные продажи в США в августе
- 15 сентября, 16:15 мск – промышленное производство в США в августе
- 16 сентября – промышленное производство в России в августе
- 16 сентября, 15:30 мск – инфляция в США в августе
- 16 сентября, 16:00 мск – недельная инфляция в России
- 16 сентября, 17:30 мск – DOE запасы нефти и нефтепродуктов в США за неделю
- 17 сентября, 16:00 мск – розничные продажи в России в августе
- 17 сентября, 21:00 мск – решение по процентной ставке ФРС США
- 17 сентября, 21:30 мск – пресс-конференция Главы ФРС США Йеллен
- 18 сентября, 20:00 мск – буровые установки от Baker Hughes

**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](mailto:Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru)

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

**Ольга Лапшина**, зам. начальника Аналитического управления

email: [Olga.A.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.A.Lapshina@bspb.ru)

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

**Андрей Кадулин**, аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bspb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bspb.ru)

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

---

*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 приобретать 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».*