Рубль - возвращение к фундаментально обоснованным уровням

Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

9 апреля2015 г.

Алексей Егоров
egorovav@psbank.ru

В последнее время рубль продемонстрировал довольно сильное укрепление относительно базовых валют, чему способствовал ряд факторов, которые продолжат оказывать рублю дальнейшую поддержку. До конца года, согласно нашим прогнозам, цена на нефть будет удерживаться в диапазоне 55-57 долл. за барр. (марка Urals), при подобных значениях фундаментально обоснованным курсом доллара будет являться диапазон 55-56 руб. Тем не менее, влияние на национальную валюту рыночных факторов может временно отклонять курс рубля от фундаментально обоснованного значения.

С февраля месяца рубль продемонстрировал довольно неплохое укрепление относительно базовых валют. Ключевыми факторами, позволившими национальной валюте перейти в «наступление», на наш взгляд, можно назвать следующее:

- стабилизацию геополитической ситуации;
- восстановление цен на нефть до уровня 55 долл. за барр.;
- нивелирование опасений, связанных с выплатами по внешнему долгу;
- пересмотр параметров федерального бюджета (увеличение дефицита бюджета, покрытие которого планируется решить за счет средств Резервного фонда, при одновременном снижением балансирующей рублевой цены на нефть марки Urals).

При этом постепенная стабилизация курса рубля после сильного декабрьского девальвационного шока, а также ожидания дальнейшего снижения ключевой ставки ЦБ сформировали на рынке ревальвационные ожидания.

В подобных условиях дальнейшее укрепление рубля может происходить за счет начала продажи валюты со стороны населения, а также компаниями и банками, сформировавшими валютные «резервы» в опасении дальнейшей девальвации.

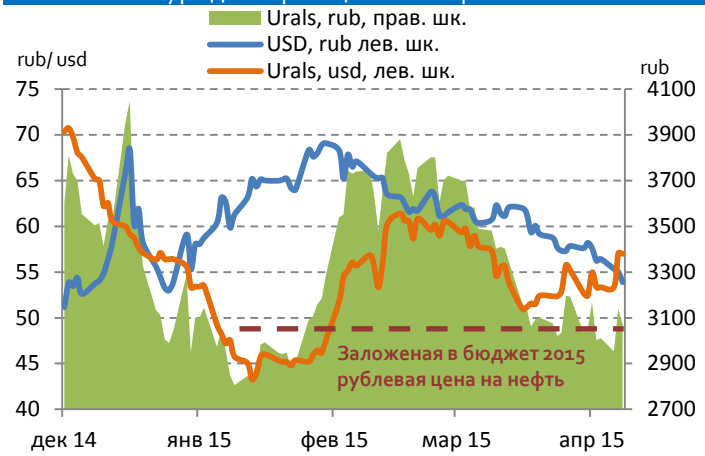
Кроме того, компании экспортеры постепенно начинают сокращать валютные позиции. Если ранее они предпочитали использовать для облуживания текущих рублевых затрат относительно недорогие кредитные ресурсы, сохраняя валютные позиции, то после повышения ключевой ставки, и ужесточения требований к заемщикам со стороны банков, более выгодно стало направлять на обслуживание OPEXа ресурсы от продажи валютной выручки.

Также свой вклад в укрепление рубя вносит фактор прихода на российский рынок нерезидентов. С одной стороны, часть инвесторов, вероятно, покупает рубль для закрытия открытых ранее коротких позиции. С другой, спрос на рубль формирует желание иностранных игроков поучаствовать в продолжающемся ралли на долговом рынке, где помимо высокого купонного дохода можно получить прибыль от роста стоимости бумаг.

Ввиду того, что мы пока не ожидаем принципиального изменения геополитической ситуации, а также заметных изменений ситуации на сырьевых площадках рубль в рамках текущего года будет демонстрировать относительно низкую волатильность.

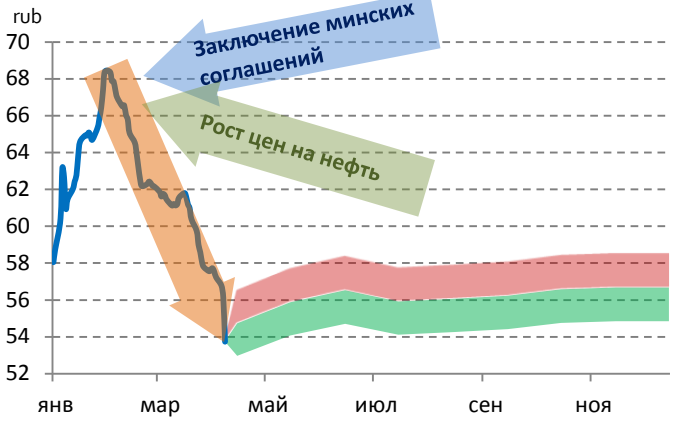
Исходя из того, что заложенная в бюджет на 2015 г. рублевая цена на нефть составляет 3075 руб. (марка Urals), для участников рынка именно эта цифра и будет являться ориентиром. До конца года, согласно нашим прогнозам, цена на нефть будет удерживаться в диапазоне 55-57 долл. за барр. (марка Urals), при подобных значениях фундаментально обоснованным курсом доллара будет являться уровень 55-56 руб. Тем не менее, влияние на национальную валюту рыночных факторов может временно отклонять курс рубля от фундаментально обоснованного значения.

Курс доллара и цена на нефть Urals



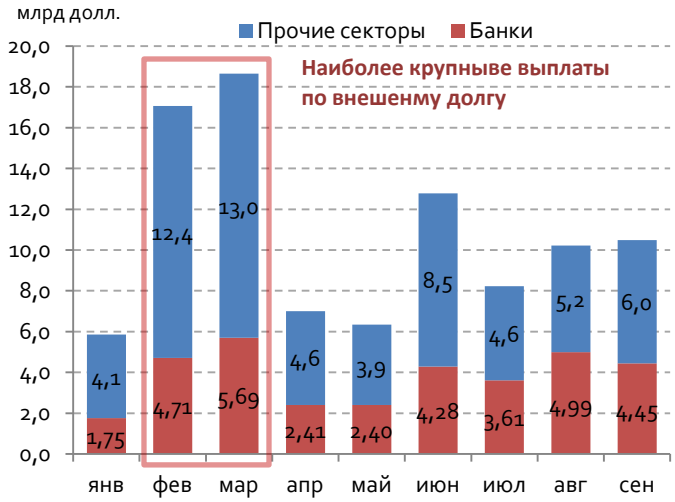
Источник: Reuters, МЭР, PSB Research

Курс доллара и прогноз PSB Research, руб.



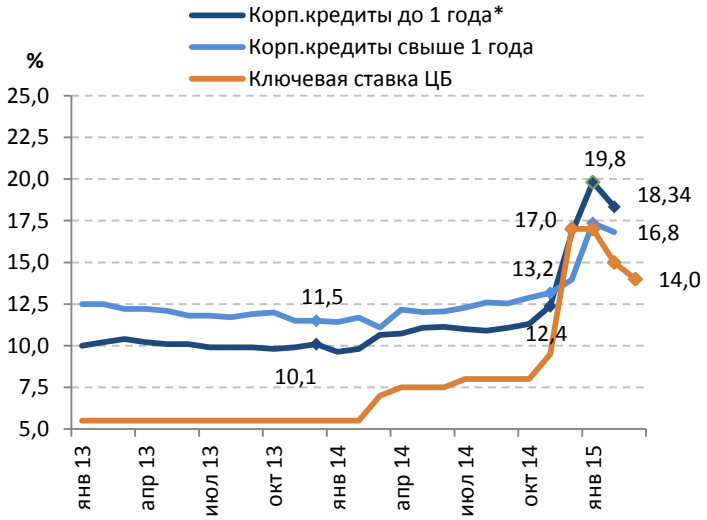
Источник: Reuters, PSB Research

График выплаты внешнего долга, млрд долл.



Источник: ЦБ РФ

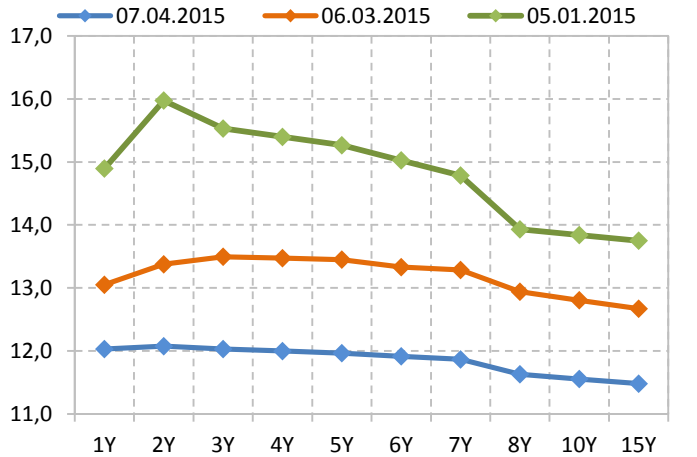
Ставки по кредитам корпоративному сектору, %



* включая «до востребования»

Источник: ЦБ РФ

Кривые доходностей ОФЗ, %



Источник: Bloomberg

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research
114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru
http://www.psbinvest.ru

PSB RESEARCH

Николай Кащеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12
Дмитрий Иванов	Ivanovdv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Константин Квашнин	Kvashninkd@psbank.ru	+7 (495) 705-90-69
Сибаев Руслан	sibaevrd@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
Устинов Максим	ustinovmm@psbank.ru	+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitiashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.