

Рублю не стоит бояться внешних выплат

Фактор выплат по внешнему долгу компаниями и банками не должны оказывать сильное влияние на позиции рубля, исходя из обновленных данных ЦБ по внешним расчетам. Мы полагаем, что рубль продолжит находиться во власти нефтяных котировок. Скорее всего, в первом квартале рубль «отойдет» от ранее действующей формулы рублевой стоимости нефти, заложенной в бюджет. При этом, исходя из наших ожиданий восстановления котировок нефти во 2 и 3 кв. к уровню 38-39 долл./барр. марки Brent, курс руля будет демонстрировать постепенное укрепление. Тем не менее, в конце года рубль может вновь оказаться под давлением нефтяных цен, которые начнут отыгрывать ужесточение монетарной политики ФРС США, а также общее ухудшение мировой экономической конъюнктуры. По нашим оценкам, по итогам года курс доллар будет находиться в диапазоне 74-76 руб.

Алексей Егоров
Egorovav@psbank.ru

Внешний долг – выплат становится меньше

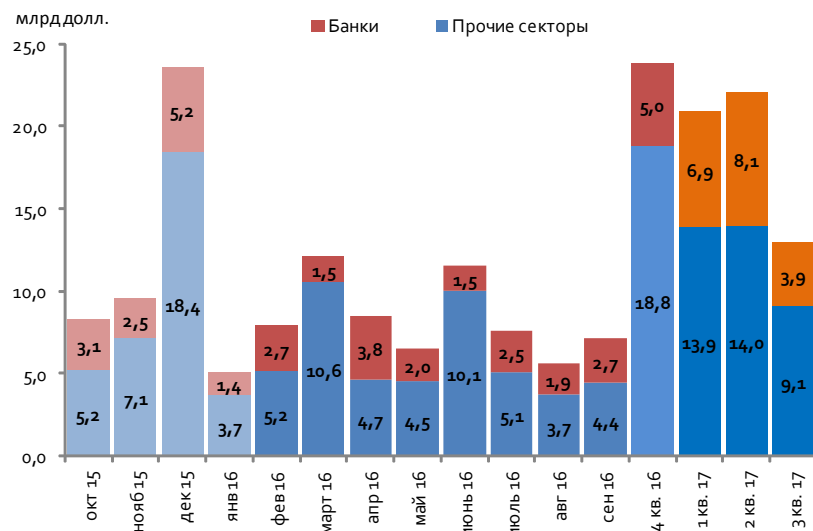
Банк России представил обновленный график погашения внешнего долга по состоянию на 1 октября 2015 г. Согласно представленным данным, совокупные выплаты банков и компаний по внешнему долгу, включая проценты, в 2016 г. составят приблизительно 95,8 млрд долл. против 143,5 млрд долл. в 2015 г., по данным ЦБ. При этом можно отметить, что поквартальная разбивка отражает относительную равномерность выплат (приблизительно по 25 млрд долл.).

Кроме того, не стоит забывать и о доле внутригрупповых расчетов в совокупной структуре валютных выплат, что может снизить необходимый объем ресурсов под фактические выплаты на 20-40%.

Так же можно отметить, что в 2015 г. компании и банки накопили запас валюты в ожидании дальнейшей девальвации рубля. Кроме того, сокращение инвестиционной активности позволит в будущем пополнить «подушку» валютной ликвидности, в первую очередь экспортерами, что позволит пройти внешние выплаты в 2016 г. без дополнительного привлечения валюты.

Таким образом, мы не ожидаем сильного влияния фактора выплат по внешнему долгу на ситуацию на локальном валютном рынке.

**График погашения внешнего долга (включая % выплаты),
по состоянию на 1 октября 2015 г.**



Валютное РЕПО ЦБ теряет актуальность

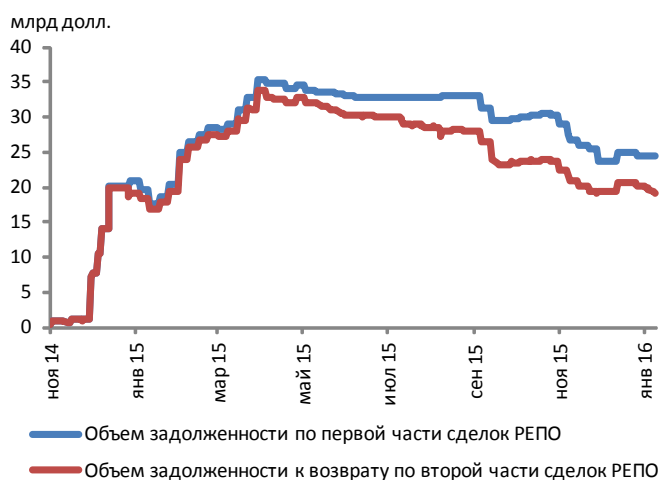
Запущенный в 2015 г. механизм валютного рефинансирования Банка России (кредиты под залог нерыночных активов, валютное РЕПО), который позволил пройти через пик крупных выплаты по внешнему долгу в 2014-2015 гг., в настоящий момент уже не так востребованы со стороны участников рынка.

В настоящий момент итоговая минимальная ставка по инструменту валютного РЕПО составляет Libor 12m USD + 300 б.п. (ранее +250 б.п.), по инструментам валютного фондирования под залог нерыночных активов - Libor 12m USD + 325 б.п. (ранее +275 б.п.). Исходя из текущих ставок Libor 12m USD минимальная ставка по валютному РЕПО на 12 месяцев будет находиться выше уровня 4%, что делает инструмент непривлекательным для участников рынка.

Кроме того, на рынке в 2015 г. наблюдался избыток предложения валюты, который сформировался в ожидании дальнейшего ослабления рубля, что позволило существенно сократить совокупную задолженность перед ЦБ в валюте. Так, задолженность по инструменту валютное РЕПО сократилась до 19,24 млрд долл. против 33,93 млрд долл. (максимальное значение по состоянию на 20 апреля 2015 г.).

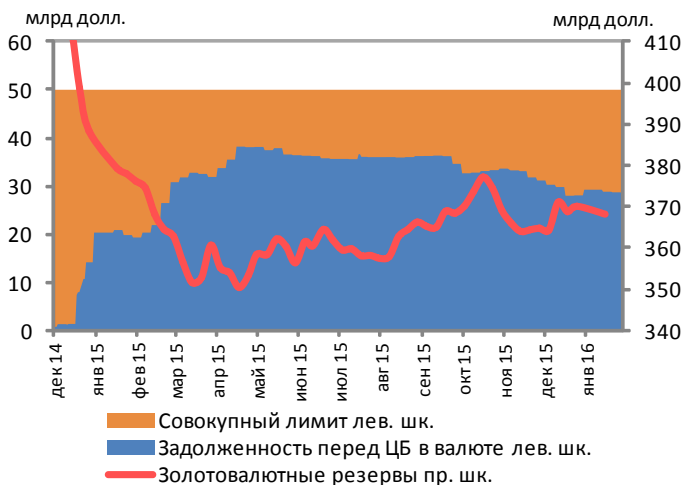
Тенденция по сокращению валютной задолженности перед ЦБ сохранилась и в текущем году. Прошедшие с начала года аукционы показали смещение спроса участников от годовых инструментов в пользу более коротких и соответственно дешевых. Более того, отмечается общее снижение спроса заимствования валюты в ЦБ. Так, из предлагаемых ЦБ лимитов на аукционах прямого РЕПО сроком 1 мес. выбираются порядка 80-90%, в то время как годовые аукционы признаются несостоявшимися из-за отсутствия спроса.

Структура задолженности валютного РЕПО ЦБ



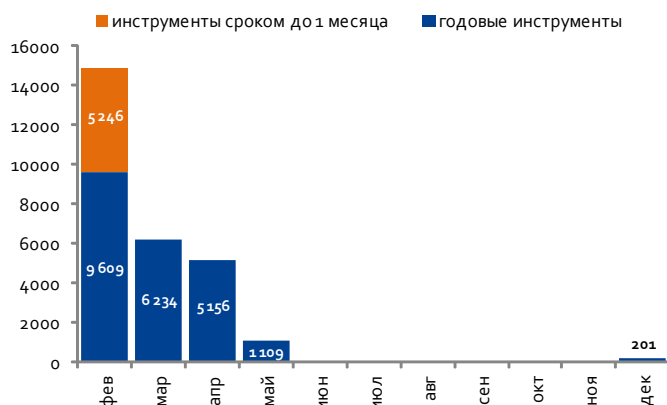
Источник: ЦБ РФ, PSB Research

Валютные обязательства банков перед ЦБ РФ



Источник: ЦБ РФ, PSB Research

График выплат по инструментам валютного фондирования, млн долл.



Данные: Банк России, PSB Research

Можно отметить, что на февраль приходится довольно большие суммы расчетов по инструментам валютного фондирования – 15 млрд долл. (исходя из оценок первой ноги РЕПО). Тем не менее, мы не ждем затруднений с процессом прохождения расчетов, так как часть ресурсов, вероятно, будет рефинансирована в ЦБ.

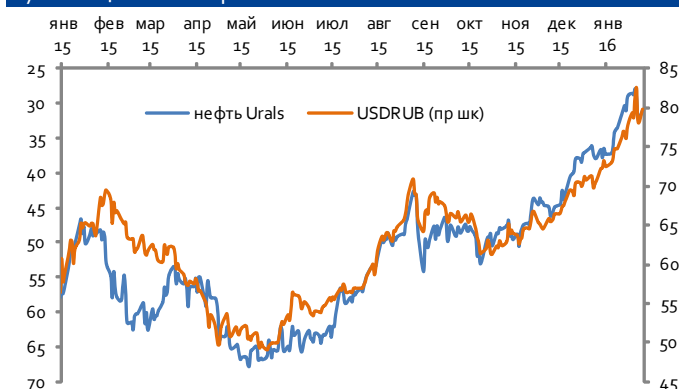
Рубль по-прежнему будет во власти нефтяных котировок

Как мы уже отмечали выше, выплаты по внешнему долгу, а также расчеты по внешнему долгу вряд ли будут оказывать сильное влияние на рубль. Как мы полагаем, наиболее важным фактором для рубля, как и прежде, будет нефть.

При этом мы допускаем, что в 1 кв. рубль «отойдет» от ранее действующей формулы рублевой стоимости нефти, заложенной в бюджет. Следует отметить, что уже в текущий момент обсуждается возможность сокращения расходов федерального бюджета в пределах 500 млрд руб., что составляет порядка 3,1% от всех трат, что снижает балансирующую стоимость нефти до 2940 руб. за барр. Мы допускаем, что может быть объявлено о дополнительном сокращении расходов в случае снижения котировок нефти, что позволит еще снизить необходимую рублевую стоимость нефти. Кроме того, подобные ожидания можно объяснить наблюдаемым сокращением компоненты импорта, что отразится на низком спросе на валюту. Отметим, в 2015 г. объем импорта в РФ сократился 37% г/г до 194 млрд долл. на фоне девальвации рубля и действия ответных санкций.

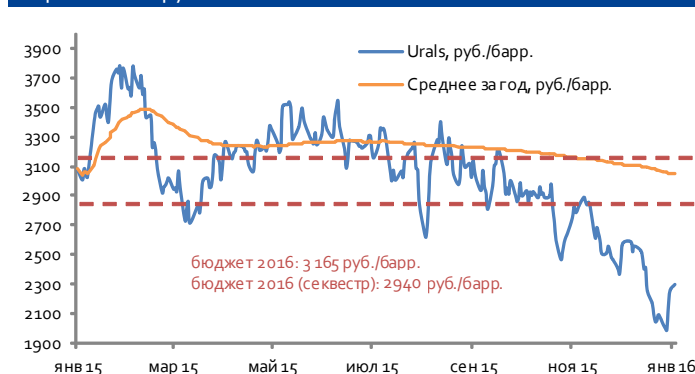
Тем не менее, с ростом стоимости нефти во 2 и 3 кв. (ср. цена будет 38-39 долл. за барр. марки Brent), исходя из наших ожиданий, рубль все же будет стремиться к фундаментально обоснованным значениям, то есть к рублевой стоимости, заложенной в бюджет. В то же время мы ожидаем, что на фоне возможного сокращения расходов бюджета, а также изменения соотношения нефтегазовых и ненефтегазовых доходов (с текущих 48%/52% до 45%/55%) рублевая стоимость нефти будет ниже.

Рубль и цены на нефть Brent



Источник: Bloomberg, PSB Research

Нефть Urals в рублях

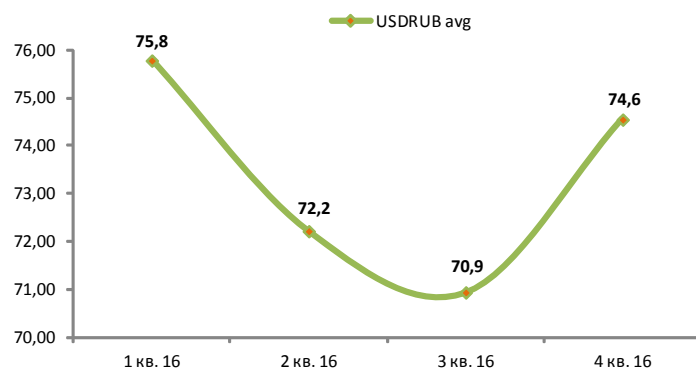


Источник: Bloomberg, PSB Research

Ключевым индикатором для рынка будет направление движения котировок нефти, причем, относительно сформировавшегося психологического уровня 30 долл. за барр. При этом резкое ослабление рубля в двадцатых числах января «обожгло» инвесторов и стало причиной их более осторожного поведения на валютном рынке, а также повышенной волатильности. При этом, исходя из наших ожиданий восстановления котировок нефти во 2 и 3 кварталах под влиянием сезонного фактора, к которым можно отнести подготовку и старт автомобильного сезона в США, курс рубля будет демонстрировать постепенное укрепление до уровней 69-72 руб.

Тем не менее, в конце года рубль может вновь оказаться под давлением. Мы ожидаем, что в 4 кв. котировки нефти продемонстрируют коррекционное движение, отражая общую ситуацию на сырьевых рынках, как реакцию на ужесточение монетарной политики ФРС США, а также общее ухудшение мировой экономической конъюнктуры. По нашим оценкам, по итогам года курс доллар будет находиться в диапазоне 74-76 руб.

Ожидания среднеквартального курса доллара



Источник: PSB Research

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

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 Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

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

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
Сибяев 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	DavitashviliVM@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

© 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.