

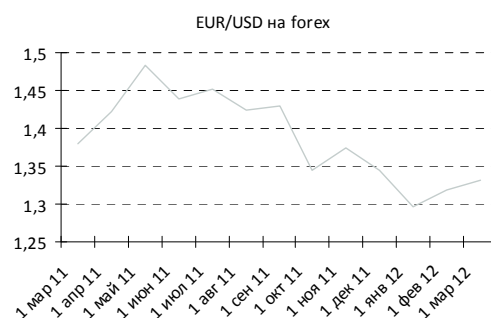
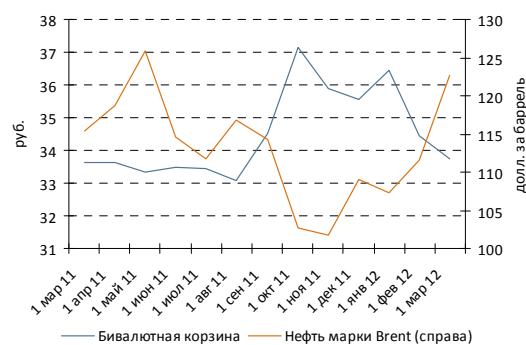
## Валютный рынок — рублевый форсаж

### Ключевые моменты

- ✎ За первые два месяца 2012 г. курс национальной валюты укрепился более чем на 7% или почти на 3 руб. к бивалютной корзине, лишь немногим не дотянув до уровня начала августа 2011 г., предшествовавшего летне-осенней девальвации рубля.
- ✎ Основной причиной укрепления национальной валюты стали рост мировых цен на нефть и положительные сдвиги в ситуации с европейским госдолгом: приток нефтедолларов перекрыл рост предложения рубля на фоне дефицитного исполнения бюджета и сохраняющегося оттока капитала в первые месяцы 2012 г.
- ✎ К концу февраля курс рублевой корзины опускался до отметки 33,3 руб. при нижней границе операционного интервала Банка России в 32,2 руб., и регулятор, похоже, являлся на тот момент ключевым покупателем валюты (только за первые 10 дней февраля ЦБ купил порядка 1 млрд долл.). При этом, по нашим оценкам, банки еще не реализовали весь объем валюты, купленный в период ослабления рубля, не говоря уже о притоке дополнительной валюты от экспортеров.
- ✎ Сохранение цены на нефть в первом полугодии в диапазоне 110-130 долл. за баррель видится нам более вероятным в силу отсутствия быстрых решений геополитических проблем на Ближнем Востоке и притока ликвидности на финансовые рынки в рамках «европейского QE».
- ✎ Проявление ключевого риска с точки зрения возможного ослабления курса рубля к доллару в виде роста дефицита бюджета из-за традиционно низкой бюджетной дисциплины и стагнации российской экономики маловероятно на протяжении ближайших двух кварталов благодаря сохранению цены нефти выше заложенной в бюджет, внушительному резервному фонду, окончанию предвыборной гонки и последующему возобновлению притока прямых иностранных инвестиций.
- ✎ Поскольку ослабление национальной валюты, начавшееся в конце февраля и продолжившееся в первых числах марта, не имеет под собой серьезных экономических предпосылок, и в первую очередь связано с окончанием периода налоговых платежей и ростом политической напряженности перед подведением итогов голосования 4 марта, сопутствующий рост валютной корзины ограничится потолком в 34 рубля.
- ✎ По окончании процедуры «выбора» политические риски отойдут на второй план, и валютная корзина сможет не только достичь прежнего уровня в 33 рубля, но и протестировать нижнюю планку ЦБ, что открывает для курса доллар/рубли потенциал снижения в диапазон 27,8-28,3.

Иван Манаенко, Юрий Кравченко  
bonds@veles-capital.ru

### Основные показатели



Источники: Bloomberg; оценка: Велес Капитал



## Раскрытие информации

### Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2012 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



## Управление по работе с долговыми обязательствами

---

Екатерина Писаренко  
начальник управления  
[EPisarenko@veles-capital.ru](mailto:EPisarenko@veles-capital.ru)

Оксана Теличко  
зам. начальника управления  
[OSolonchenko@veles-capital.ru](mailto:OSolonchenko@veles-capital.ru)

Евгений Шиленков  
зам. начальника управления  
[EShilenkov@veles-capital.ru](mailto:EShilenkov@veles-capital.ru)

Антон Павлючук  
начальник отдела по работе с облигациями  
[APavlyuchuk@veles-capital.ru](mailto:APavlyuchuk@veles-capital.ru)

Алена Шеметова  
[AShemetova@veles-capital.ru](mailto:AShemetova@veles-capital.ru)  
зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова  
зам. нач. отдела по работе с облигациями  
[OStepanova@veles-capital.ru](mailto:OStepanova@veles-capital.ru)

Елена Рукинова  
специалист по работе с облигациями  
[ERukinova@veles-capital.ru](mailto:ERukinova@veles-capital.ru)

Мурад Султанов  
специалист по работе с еврооблигациями  
[MSultanov@veles-capital.ru](mailto:MSultanov@veles-capital.ru)

Михаил Мамонов  
начальник отдела по работе с векселями  
[MMamonov@veles-capital.ru](mailto:MMamonov@veles-capital.ru)

Ольга Боголюбова  
специалист по работе с векселями  
[OBogolubova@veles-capital.ru](mailto:OBogolubova@veles-capital.ru)

Юлия Шабалина  
специалист по работе с векселями  
[YShabalina@veles-capital.ru](mailto:YShabalina@veles-capital.ru)

Тарас Ковальчук  
специалист по работе с векселями  
[TKovalchuk@veles-capital.ru](mailto:TKovalchuk@veles-capital.ru)

## Управление анализа долгового рынка

---

Иван Манаенко,  
начальник управления  
[IManaenko@veles-capital.ru](mailto:IManaenko@veles-capital.ru)

Юрий Кравченко  
аналитик по банковскому сектору и денежному  
рынку  
[YKravchenko@veles-capital.ru](mailto:YKravchenko@veles-capital.ru)

Анна Соболева,  
аналитик долговых рынков  
[ASoboleva@veles-capital.ru](mailto:ASoboleva@veles-capital.ru)

Иван Лубков  
Программист  
[ILubkov@veles-capital.ru](mailto:ILubkov@veles-capital.ru)

## Управление доверительных операций

---

Бейшен Исаев  
начальник управления  
[BIsaev@veles-capital.ru](mailto:BIsaev@veles-capital.ru)

Станислав Бродский  
инвестиционные продукты  
[SBrodsky@veles-capital.ru](mailto:SBrodsky@veles-capital.ru)

Вадим Лабед  
работа с инвесторами  
[VLabed@veles-capital.ru](mailto:VLabed@veles-capital.ru)

---

Россия, Москва, 123610,  
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18  
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989  
[www.veles-capital.ru](http://www.veles-capital.ru)

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20  
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251  
[www.veles-capital.ua](http://www.veles-capital.ua)