

Рубль - Finita la comedia?

(представление окончено?)

Майская стабильность на локальном валютном рынке, поддерживаемая комфортной конъюнктурой и повышенным спросом на рублевую ликвидность под уплату налогов, подошла к концу, и на рынок вернулась прежняя волатильность. На рынке вновь активизируется спрос на доллар под предстоящие выплаты по внешнему долгу, а также возврат валюты, занятой у ЦБ через инструмент РЕПО. Кроме того, участники могут начать покупать доллар под предстоящие потоки от дивидендных выплат.

При этом незаинтересованность монетарных властей в укреплении рубля, ослабление которого позволяет сократить расходы Резервного фонда на покрытие дефицита бюджета, также негативно отражается на позициях национальной валюты.

Мы полагаем, что курс доллара может вернуться к уровню 55 руб. При этом влияние рыночных факторов по-прежнему будет вносить сильные коррективы в курс рубля по отношению к доллару в пределах $\pm 2,5$ руб.

Если февраль и март текущего года можно назвать фазой восстановления национальной валюты, то на вторую половину апреля и первую половину мая пришлась фаза стабилизации. Снижение волатильности курса национальной валюты сформировало на рынке ожидания того, что ухудшение ситуации и повторение сценария ноября прошлого года уже не будет. Кроме того, удерживание нефтяных котировок выше уровня 65 долл. за барр., после продолжительного нахождения рубля вблизи отметки 50 руб. по отношению к доллару, позволило рублю предпринять попытку опуститься ниже этого значения. Однако, обозначенная ранее позиция монетарных властей ограничить чрезмерное укрепление рубля, на этот раз проявилась в начале валютных интервенций с лимитом 100-200 млн долл. в день, что не позволило рублю на продолжительный период укрепиться ниже отметки 50 руб. за доллар.

Коррекция на локальном валютном рынке, наступившая с началом снижения цен на нефть и совпавшая с завершением налогового периода, вновь напомнила участникам рынка о том, как неустойчиво равновесие национальной валюты.

При этом можно отметить, что помимо коррекции нефти и снижения спроса на рублевую ликвидность национальная валюта лишилась и других факторов поддержки.

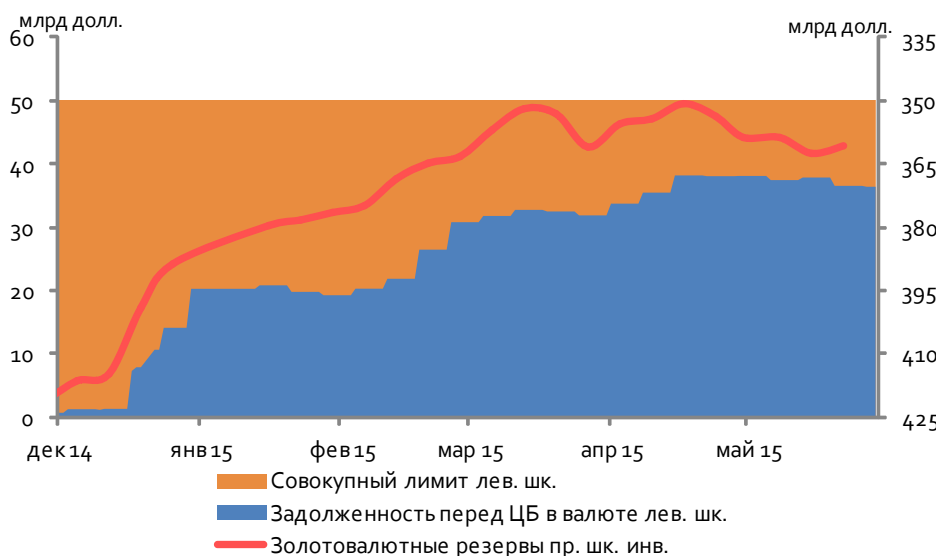
Факторы влияния на курс рубля

Возврат валютной ликвидности Банку России

Так, на протяжении всего мая можно было наблюдать **сокращение объемов задолженности банковской системы перед ЦБ по инструментам валютного фондирования**. С одной стороны, плавное снижение лимитов ЦБ было обусловлено низким спросом, что свидетельствует об избыточном предложении долларов. С другой, для погашения задолженности перед ЦБ валюту все же придется изымать из обращения, что повысит на нее спрос. По нашим ожиданиям, Банк России планирует довести совокупный объем задолженности по инструментам валютного фондирования до уровня 30-32 млрд долл. То есть, **банкам придется изъять из системы порядка 3-5 млрд долл. для погашения долга перед ЦБ**.

Алексей Егоров
egorovav@psbank.ru

Задолженность банков перед ЦБ по инструментам валютного фондирования

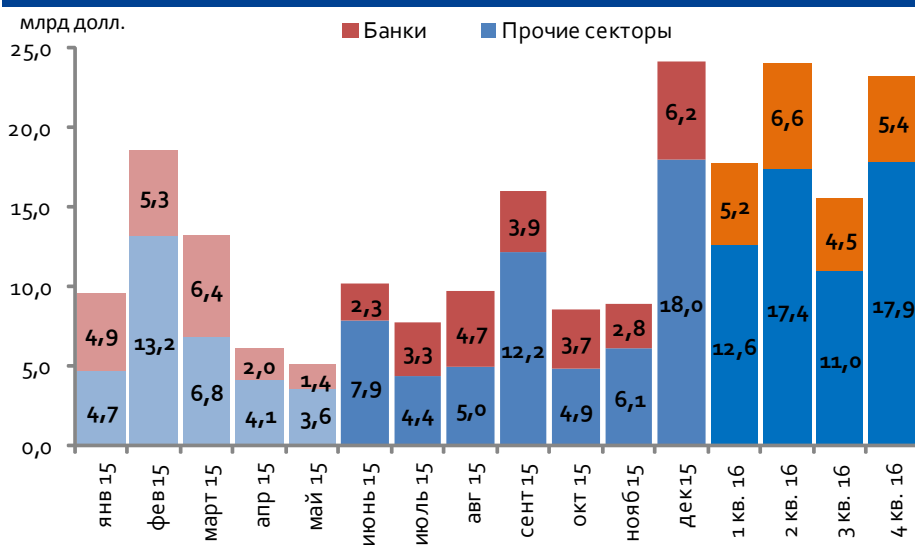


Источник данных: Банк России

Выплаты по внешнему долгу

Еще одним фактором, который усилит спрос на доллары, можно назвать предстоящие в июне **выплаты по внешнему долгу**, которые превышают 10 млрд долл. Следует отметить, что сами по себе выплаты не столь существенные, как февральские (18,5 млрд долл.) и сентябрьские (16,1 млрд долл.), однако они крупнее, чем были в апреле и мае. Мы не исключаем, что компании и банки могли начать аккумулировать валютные позиции под предстоящие выплаты еще в апреле и мае, и рассчитывать на агрессивные покупки не следует. Тем не менее, любое изъятие валютной ликвидности из системы отражается на балансе спроса и предложения.

Выплаты по внешнему долгу



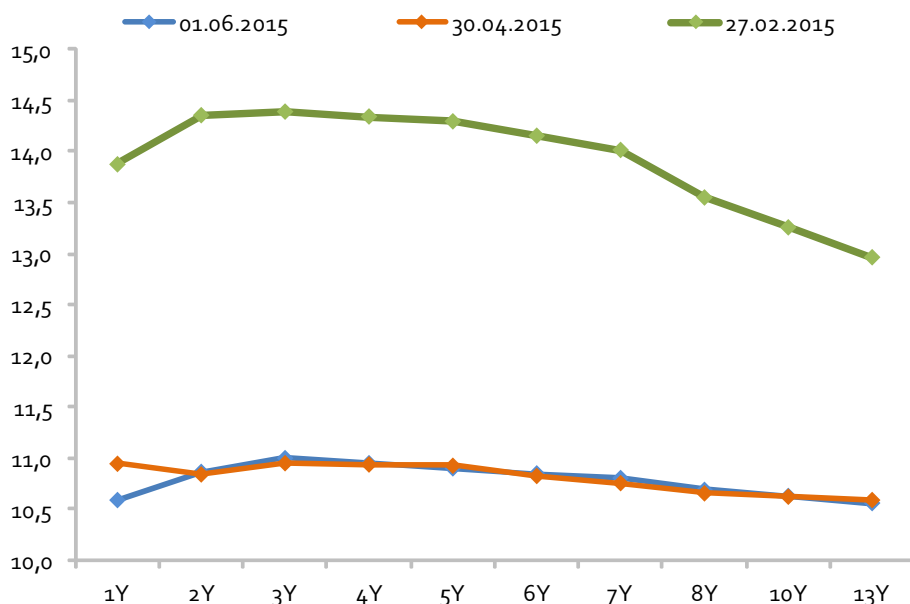
Источник данных: Банк России

Дивидендные выплаты

Предстоящие дивидендные выплаты российских компаний. Так, на летний период предстоит выплата дивидендов крупнейшими публичными компаниями, суммарный объем которых, по нашим оценкам, составит приблизительно 850 млрд руб. Причем, порядка 25%-35% от этого объема будет конвертировано в валюту, что по текущему курсу составляет **от 4 до 5,6 млрд долл.** Не исключено, что участники рынка предпочтут сыграть на опережение с покупкой валюты.

Завершение фазы укрепления рубля и довольно сильное снижение доходностей ОФЗ, которые уже отражают ожидания снижения ключевой ставки до уровня 10,5-11,0%. Подобные условия, ввиду ограниченности потенциала на дальнейший рост котировок ОФЗ, **ограничивают привлекательность российского рынка для иностранного спекулятивного капитала.** При этом рассчитывать на то, что спекулятивный капитал может переключить фокус внимания на сегмент корпоративного долга, на наш взгляд, не стоит ввиду низкой ликвидности бумаг.

Кривые доходностей ОФЗ

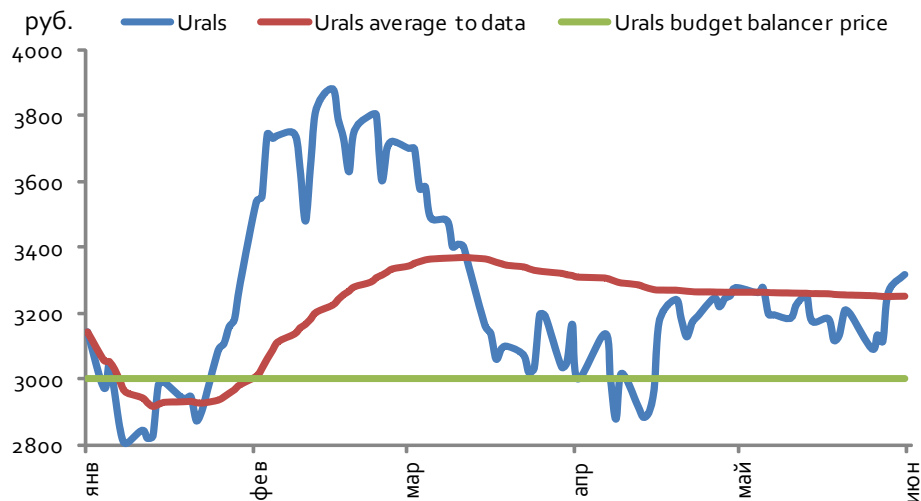


Источник данных: Bloomberg

Бюджетный фактор

При этом наиболее важным для позиций рубля фактором, как и ранее, будет являться цена на нефть. Напомним, что в параметры бюджета на 2015 г. заложена рублевая стоимость нефти марки Urals на уровне 3 тыс. руб., при этом образовавшийся дефицит бюджета покрывается за счет Резервного фонда. Поддержание котировок нефти выше значения, заложенного в бюджет – 50 долл. за барр., стало поводом для Министерства финансов задуматься о возможном снижении объемов расходования Резервного фонда за счет повышения доходов бюджета. Так, на текущий момент рублевая стоимость нефти находится на уровне 3250 руб. Отметим, что при рублевой цене на нефть 3000 руб. трансферты в бюджет из Резервного фонда в 2015 г. составляют 3 трлн руб., а текущий уровень позволит сэкономить активы Резервного фонда от 300 до 420 млрд руб.

Стоимость нефти



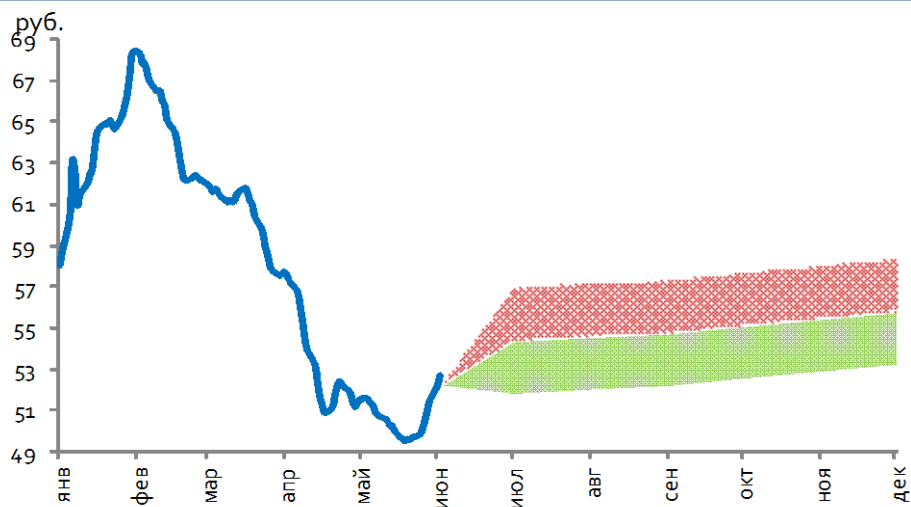
Источник данных: МЭР, Reuters, PSB Research

Факторы влияния на курс рубля

Подводя итог, можно отметить, что в июне с российского рынка будет изъято порядка 14,5 млрд долл. и еще около 12 млрд долл. в июле, то есть в общей сложности получается более 26 млрд долл. в ближайшие месяцы. При этом приток спекулятивного капитала, на наш взгляд, если и будет, то весьма ограниченный. Безусловно, часть этих необходимых средств удастся компенсировать за счет сохраняющегося положительного сальдо платежного баланса. Тем не менее, негативного влияния на национальную валюту полностью избежать все же не удастся.

Спрос на валюту со стороны участников, которым необходимо производить выплаты по внешним долгам, осуществлять возврат средств ЦБ по инструментам валютного фондирования, будет расти. При этом, исходя из ожиданий того, что часть уже выплаченных дивидендов, а также предстоящие перечисления акционерам пойдут на покупку валюты, в условиях незаинтересованности монетарных властей в укреплении рубля, дают основания полагать, что курс доллара может вернуться к уровню 55 руб. и выше. При этом влияние рыночных факторов по-прежнему будет вносить сильные корректировки в курс рубля по отношению к доллару в пределах $\pm 2,5$ руб.

Курс рубля



Источник данных: Reuters, 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 Полюттов

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

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

© 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.