

Тренд на укрепление рубля поставлен под сомнение?

С конца марта пара доллар/рубль проводила большую часть времени в диапазоне 55,80-57,50 руб/долл., однако снижение нефтяных котировок способствовало выходу пары из этого диапазона и, возможно, началу тенденции на плавное ослабление российской валюты.

Михаил Поддубский
poddubskymm@psbank.ru

С начала мая цены на нефть снизились на 5%, причем, в моменте снижение доходило практически до 10%

Резкое снижение нефтяных котировок в первые числа мая происходило без какого-либо явного негативного новостного фона. Информацию об увеличении скидок цен на нефть со стороны Саудовской Аравии и росту объемов добычи нефти в Ливии и Нигерии, а также продолжающийся тренд на рост объемов добычи нефти в США мы расцениваем скорее как факторы умеренно-негативные, а основную причину снижения нефтяных котировок видим в спекулятивной составляющей.

По факту заключения в конце ноября соглашения об ограничении объемов добычи нефти в формате «ОПЕК+» на рынках наблюдался рост спекулятивных длинных позиций в нефтяных фьючерсах до рекордных уровней. Однако скептицизм в отношении того, что соглашение будет продлено на второе полугодие и будет способствовать восстановлению баланса на нефтяном рынке привел к двум волнам сокращения спекулятивных длинных позиций (первая в марте, и вторая в конце апреля-начале мая).

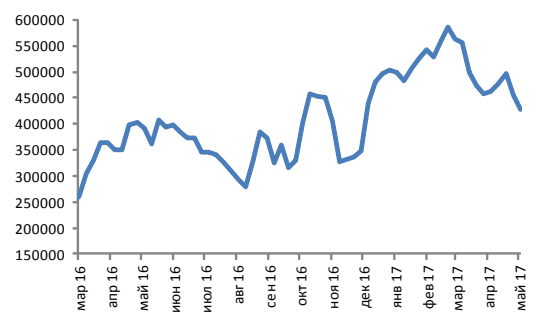
Снижение нефтяных котировок оказало давление на позиции рубля

На фоне снижения нефтяных котировок под заметным давлением оказался и российский рубль. Пара доллар/рубль на прошлой неделе выбралась из своего диапазона в 55,80-57,50 руб/долл., в котором находилась с конца марта и направилась к отметке в 59 руб/долл.

Ослабление рубля происходит параллельно с другими валютами emerging markets

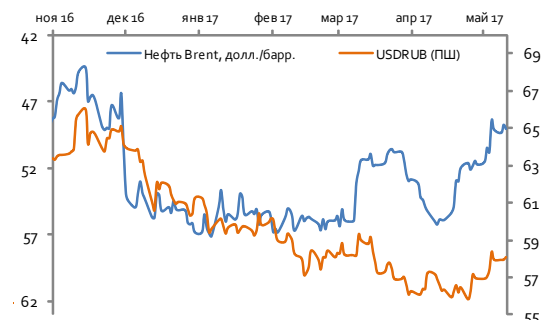
С конца апреля большинство валют emerging markets находится под давлением. Российский рубль, мексиканский песо, турецкая лира, южноафриканский ранд за период с начала месяца ослабли по отношению к доллару на 1,6%-2%. Российский рубль – лидер снижения за счет ослабления нефтяных котировок, но в целом динамика рубля не выбивается из общей картины.

Чистая спекулятивная позиция в WTI



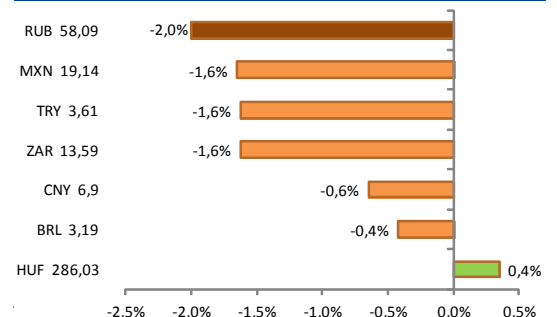
Источник данных: Bloomberg, PSB Research

Рубль и цены на нефть



Источник данных: Bloomberg, PSB Research

Изменение валют EM к доллару США с начала мая, %



Источник данных: Bloomberg, PSB Research

Постепенное ужесточение монетарных курсов глобальных ЦБ – фактор риска для валют ЕМ

Согласно фьючерсам на ставку, рынок уже практически со 100% вероятностью ожидает поднятия ставки ФРС на заседании в июне. Другой ведущий регулятор – ЕЦБ – после нереализации рисков, связанных с президентскими выборами во Франции, и учитывая рост инфляционных показателей в последние месяцы, вполне может начать ужесточать риторику. В годовом исчислении индекс потребительских цен в ЕС увеличился до 1,9%, а показатель базовой инфляции вырос до 1,2%. В этом ключе рынок может начинать готовиться к плавному сокращению объемов программы выкупа активов и, возможно, повышению депозитной ставки.

Подобное ужесточение монетарных курсов ЕЦБ и ФРС может оказывать некоторое давление на валюты развивающихся стран в ближайшей перспективе, способствовать фиксации части открытых ранее длинных позиций и уменьшению привлекательности carry-trade.

Снижение ключевой ставки российским ЦБ кардинальным образом не меняет отношение глобальных инвесторов к российскому долговому рынку, но, тем не менее, по мере снижения ставок потенциал дальнейшего роста долгового рынка будет уменьшаться. Мы считаем, что внешние условия (динамика нефтяных котировок и общий «аппетит к риску» на глобальных рынках) сейчас более значимы для нерезидентов по сравнению с внутренними.

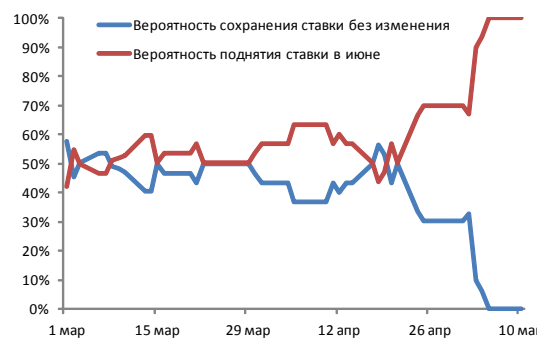
В ближайший месяц объемы покупок иностранной валюты со стороны Минфина будут минимальными

В период с 10 мая по 6 июня ежедневный объем покупок Минфином иностранной валюты составит всего 0,4 млрд руб. (против 3,5 млрд руб. месяцем ранее). Столь существенное уменьшение объема покупок объясняется двумя факторами: более низкий уровень дополнительных нефтегазовых доходов (крепкий рубль при дешевеющей нефти) и недополучение дополнительных нефтегазовых доходов в предыдущем месяце.

Реакция рынка на публикацию информационного сообщения Минфина была минимальной – все же объем покупок не столь велик, чтобы оказывать серьезное влияние на курс валюты в краткосрочной перспективе. В добавок к этому отметим, что традиционно в середине второго квартала постепенно ухудшается состояние сальдо счета текущих операций платежного баланса, объемы которого более значимы для рубля по сравнению с операциями Минфина.

На горизонте ближайших недель для пары доллар/рубль может сохранять актуальность диапазон 57-59 руб/долл. На наш взгляд, рубль по-прежнему переоценен относительно нефтяных цен, поэтому в случае восстановления нефти, рубль может демонстрировать более скромное укрепление. К концу второго-началу третьего квартала ожидаем возврата пары доллар/рубль в район 60 руб/долл.

Вероятность поднятия ставки ФРС в июне



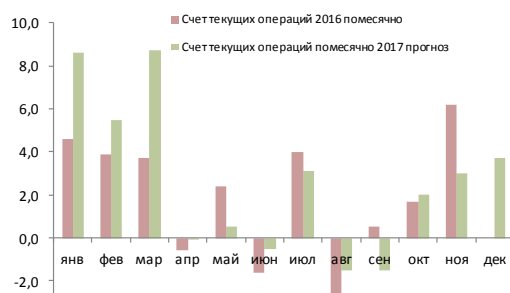
Источник данных: Bloomberg, PSB Research

Нефть Urals в рублях



Источник данных: Bloomberg, PSB Research

Сальдо платежного баланса ежемесячно (млрд. долл.)



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

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Главный аналитик

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
Главный аналитик

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Главный аналитик

Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
Ведущий аналитик

Михаил Поддубский PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69
Ведущий аналитик

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

| | | |
|---------------------------|---|-----------------------------------|
| Дмитрий Иванов | Операции на финансовых рынках | |
| Руслан Сibaев | FICC | |
| Пётр Федосенко | Еврооблигации | +7 (495) 705-97-57 |
| Константин Квашнин | Рублевые облигации | +7 (495) 705-90-69 |
| Евгений Жариков | ОФЗ, длинные ставки | +7 (495) 705-90-96 |
| Михаил Маркин | Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities | +7 (495) 411-5133 |
| Алексей Кулаков | | |
| Павел Демещик | FX, короткие ставки | +7 (495) 705-9758 |
| Евгений Ворошнин | Денежный рынок | +7 (495) 411-5132 |
| Сергей Устиков | РЕПО | +7 (495) 411-5135 |
| Александр Орехов | Акции | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19 |

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

| | | |
|--|---|--------------------|
| Ольга Целинина | Операции с институциональными клиентами Fixed Income | +7 (495) 705-97-57 |
| Филипп Аграчев | | |
| Александр Сурпин | | |
| Александр Борисов | Центр экспертизы для корпоративных клиентов | |
| Дмитрий Божьев | Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты | +7 (495) 228-39-22 |
| Виктория Давитиашвили | | |
| Владислав Риман | | |
| Максим Сушко | | |
| Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов | Конверсионные и форвардные валютные операции | +7 (495) 733-96-28 |
| Игорь Федосенко | | +7 (495) 705-97-69 |
| Виталий Туруло | Брокерское обслуживание | +7(495) 411-51-39 |

© 2017 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.