

19 ИЮНЯ 2017 Г.

Еженедельный обзор валютного рынка

Итоги заседания ФРС на прошлой неделе контрастировали с вышедшими до этого данными по инфляции в Штатах. На текущей неделе ожидаем продолжения консолидации пары евро/доллар в диапазоне 1,11-1,13 долл.

Российский рубль на прошлой неделе смотрелся заметно хуже других валют Emerging markets. Давление на рубль исходило со стороны сохранения негативных настроений на нефтяном рынке, итогов заседания Федрезерва, и коррекции на рынке ОФЗ в конце недели. Пока диапазон в 56-58 руб/долл. сохраняется актуальность, но риски постепенного движения пары доллар/рубль в район 59 руб/долл. возрастают.

Михаил Поддубский
poddubskiy@psbank.ru

Глобальный валютный рынок

Несмотря на насыщенный новостной фон, минувшая неделя прошла в относительно спокойном ключе на глобальном валютном рынке

Американский доллар на глобальном валютном рынке за прошлую неделю не продемонстрировал значительных изменений. Пара евро/доллар продолжила консолидацию вблизи 1,12 долл. Наибольшая активность торгов наблюдалась в середине недели, что было обусловлено публикацией статистики по инфляции в Штатах и объявление итогов заседания Федрезерва.

Статистика по инфляции США вновь выходит в негативном ключе

Самым волатильным днем для доллара на прошлой неделе стала среда. Первый импульс был связан с публикацией статистики по инфляции в Штатах. Инфляционные показатели в США вновь продемонстрировали снижение (ИПЦ снизился до 1,9% в годовом исчислении, базовая инфляция замедлилась до 1,7%), что заставляет участников рынка быть более консервативными в отношении перспектив дальнейшей нормализации монетарного курса ФРС.

Итоги заседания ФРС не принесли явных сюрпризов. Смягчения риторики не произошло

Федрезерв США ожидаемо поднял ставку на 25 б.п., и в целом итоги заседания регулятора не принесли явных сюрпризов. Подтверждена идея того, что «в относительно скором времени» начнется процесс постепенного сокращения активов на балансе ФРС, и «точечная диаграмма» FOMC показывает, что большинство представителей комитета ожидают еще одного повышения ставки на горизонте этого года. Вероятно, отдельная группа участников рынка рассчитывала на некоторое смягчение риторики регулятора после слабых данных по инфляции, чего по факту не произошло, и американский доллар продемонстрировал укрепление против большинства конкурентов.

Фьючерсы на ставку пока «не согласны» с планами ФРС по повышению ставки в ближайшее время. На данный момент рынок оценивает вероятность еще одного повышения ставки в этом году всего в 42% и оценивает вероятность более чем 1 повышения до конца 2018 г. менее чем в 50%. На наш взгляд, появляется некоторый диссонанс в отношении того, что американские фондовые индексы торгуются вблизи

EUR/USD



Источник: данные Bloomberg

Доходности десятилетних treasuries



Источник: данные Bloomberg

Спред между десятилетними гособлигациями США и Германии



Источник: данные Bloomberg, CFTC

исторических максимумов, и при этом инвесторы не верят в планы ФРС по повышению ставок в ближайшее время, что в большинстве случаев должно быть обусловлено ухудшением макропоказателей.

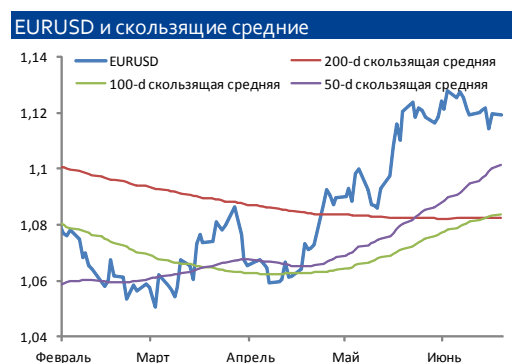
Выборы во Франции прошли по ожидаемому сценарию

Результаты второго тура парламентских выборов во Франции не принесли сюрпризов – партия «Вперед, республика» Э.Макрона вместе с союзниками из партии «Демократическое движение» набирают на момент подсчета 97% бюллетеней 342 из 577 мест в нижней палате Парламента. Большой реакции на глобальных рынках не наблюдается.

На этой неделе в центре внимания будут находиться выступления представителей Федрезерва

Текущая неделя не богата на публикацию значимой для рынка макростатистики, однако отдельное внимание будут привлекать выступления представителей Федрезерва, среди которых выделим сегодняшнее выступление главы ФРБ Нью-Йорка У.Дадли и завтрашнее выступление вице-президента ФРС Ст.Фишера. Выступления представителей регулятора могут несколько прояснить позицию членов FOMC в отношении перспектив дальнейшей нормализации монетарной политики при относительно невысокой текущей инфляции.

На текущей неделе в отсутствии сильного новостного фона ожидаем продолжения консолидации пары евро/доллар в диапазоне 1,11-1,13 долл.



Источник: данные Bloomberg

Локальный валютный рынок

Три последние недели российский рубль демонстрирует умеренное ослабление по отношению к американскому доллару

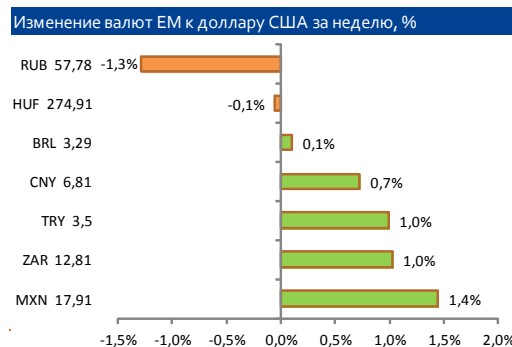
На прошлой неделе российский рубль продолжил плавно слабеть по отношению к американской валюте. Основной импульс пришелся на вторую половину недели (после заседания Федрезерва).

Российский рубль на прошлой неделе смотрелся хуже других валют ЕМ

За минувшую неделю рубль ослаб на 1,3% по отношению к доллару, в то время как большинство валют emerging markets продемонстрировали укрепление. Слабость рубля связана с продолжением снижения нефтяных котировок, негативным новостным фоном в связи с возможным усилением санкционного давления в отношении РФ и коррекцией на рынке ОФЗ в конце недели.

Цены на нефть марки Brent на прошлой неделе вплотную приблизились к минимальным уровням последних семи месяцев

Негативные настроения на нефтяном рынке сохраняются. На прошлой неделе после выхода в среду очередных еженедельных данных по запасам и добыче нефти в Штатах (инвесторам не понравился рост [Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.](#)



Источник: данные Bloomberg

запасов бензина в разгар автомобильного сезона) цены на нефть марки Brent опускались ниже отметки в 47 долл/барр. Мы считаем, что на горизонте нескольких месяцев фундаментально обоснованные цены находятся выше текущих уровней, и причиной текущего сильного снижения цен на нефть видим больше конъюнктурные технические факторы. Тем не менее, сигналов к тому, что фаза снижения нефтяных котировок завершена, на данный момент нет. Продолжаем уделять внимание еженедельным данным по запасам и добыче нефти в Штатах (в отдельности данным по запасам бензина).

Негативный новостной фон для рубля связан также с возможным усилением санкционного давления со стороны США

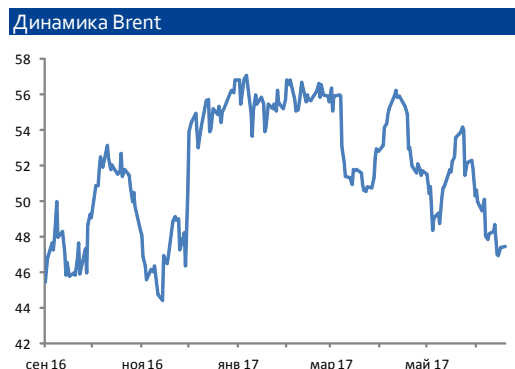
Новости середины прошлой недели о возможном расширении санкций со стороны США в отношении РФ также могли оказать некоторое влияние на курс рубля и динамику долгового рынка РФ. Сенат США на прошлой неделе оформил поправки в законопроект, который выводит вопрос снятия санкций из ведения Президента, расширяет список лиц, в находящихся под санкциями, уменьшает допустимый срок финансирования энергетических и финансовых компаний до 30 и 14 дней соответственно. Однако мы пока не склонны чрезмерно драматизировать ситуацию. На данный момент считается маловероятным, что санкции коснутся российских суверенных бумаг, а открытое недовольство законопроектом со стороны европейских представителей может и вовсе способствовать тому, что содержание проекта при его обсуждении в нижней палате Конгресса будет сильно изменено.

Итоги заседания Банка России – повод для коррекции на рынке ОФЗ

Ключевым событием пятницы прошлой недели стало объявление итогов заседания Банка России. Понижение ставки на 25 б.п. во многом уже было заложено в цены (основная группа участников рынка рассматривала два варианта – понижение ставки на 25 либо 50 б.п.), соответственно, никакого давления на рубль оказано не было, скорее даже напротив, российская валюта продемонстрировала локальное укрепление. Ближе же к концу торгов на Московской бирже на долговом рынке наблюдалась заметная распродажа в ОФЗ (мы связываем это, прежде всего, с заявлением Э. Набиуллиной о том, что ожидания ЦБ РФ по масштабу снижения ставки до конца 2017 года не изменились по сравнению с апрельским заседанием совета директоров. Это может означать, что потенциал смягчения ДКП в этом году не столь значителен, как можно было предположить первоначально, основываясь на тональности пресс-релиза). Выход инвесторов из ОФЗ способствовал возвращению пары доллар/рубль в район 57,70-57,80 руб/долл.

Отдельное внимание в пятницу мы уделяли пресс-конференции главы ЦБ РФ Э.Набиуллиной и ее заявлениям относительно возможности покупок иностранной валюты для пополнения резервов. Глава ЦБ заявила, что «на этот год считает возможность начала таких покупок как маловероятную». Мы интерпретируем эти заявления как еще одно

[Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.](#)



Источник: данные Bloomberg



Источник: данные Bloomberg

подтверждение того, что ЦБ не считает нужным оказывать искусственное влияние на курс рубля.

Налоговый период может оказать локальную поддержку рублю на текущей неделе

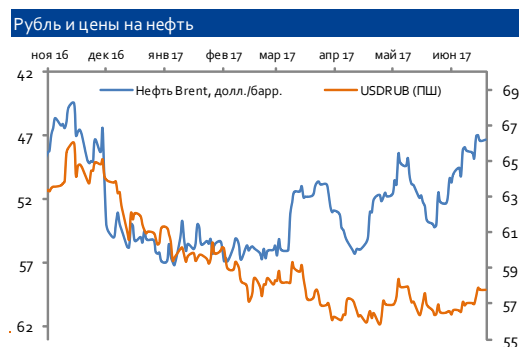
Постепенно приближается налоговый период, пик которого в этом месяце приходится на первую половину следующей недели (компании выплачивают НДС, НДСПИ, акцизы 26 июня и налог на прибыль 28 июня). Общий объем выплат в этом месяце (без учета страховых взносов) мы оцениваем в 940-950 млрд руб. На текущей неделе приближение налоговых выплат может оказывать локальную поддержку рублю, но в целом уровень ликвидности в системе находится на относительно комфортном уровне, поэтому большого влияния фактора налогов на курс рубля не ожидаем.



Источник: данные Минфин, PSB Research

Еще одним фактором поддержки рубля в ближайшие недели может выступить близость дивидендного сезона

Среднесрочно мы по-прежнему считаем, что рубль заметно переукреплен по отношению к нефтяным котировкам, и на горизонте третьего квартала по мере сезонного ухудшения сальдо текущего счета эта переоценка в рубле будет постепенно нивелироваться. Однако сдерживать ослабление рубля и оказывать локальную поддержку национальной валюте сейчас может приближение дивидендного сезона для российских компаний. По нашим оценкам, с конца июня по начало августа крупнейшие российские экспортеры выплатят около 750 млрд руб. в виде дивидендов. Локальные коррекции в рубле могут использоваться экспортерами для конвертации части валютной выручки по приемлемому для себя курсу.



Источник: данные Bloomberg

Диапазон в 56-58 руб/долл., в котором пара доллар/рубль проводила большую часть времени с начала мая, пока сохраняет актуальность. Однако в случае сохранения негативных настроений на рынке нефти, либо развития коррекционного сценария в валютах Emerging markets, пара доллар/рубль может постепенно перебраться в диапазон 57,50-59 руб/долл. Постепенное движение в сторону к отметке в 59 руб/долл. является для нас базовым сценарием на горизонте нескольких недель.

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

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

Роман Насонов

NasonovRS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Михаил Поддубский

PoddubskiyMM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов

Операции на финансовых рынках

Руслан Сибяев

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

FX, короткие ставки

+7 (495) 705-9758

Павел Демещик

Денежный рынок

+7 (495) 411-5132

Евгений Ворошнин

РЕПО

+7 (495) 411-5135

Сергей Устиков

Акции

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Александр Орехов

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина

Операции с институциональными клиентами Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

Александр Аверочкин

Филипп Аграчев

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Татьяна Муллина

Владислав Риман

Максим Сушко

Давид Меликян

Александр Борисов

Олег Рабец

Александр Ленточников

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

Центр экспертизы для корпоративных клиентов
Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные продукты

+7 (495) 228-39-22

Конверсионные и форвардные валютные операции

+7 (495) 733-96-28

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-69

+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.