

12 февраля 2018 г.

## Еженедельный обзор валютного рынка

На фоне коррекции в большинстве рискованных активов американский доллар на прошлой неделе продемонстрировал укрепление по отношению к большинству конкурентов. Продолжаем следить за развитием инициативы Д.Трампа в области инфраструктурных проектов и ожидаем движения пары евро/доллар в диапазоне 1,21-1,24 долл.

Российский рубль на прошлой неделе ослаб против доллара на 3% на фоне общей слабости всей группы валют EM и снижения нефтяных котировок. В условиях возросшей волатильности ориентируемся на диапазон 57-59 руб/долл., и при сценарии постепенной стабилизации ситуации на глобальных рынках ожидаем постепенного снижения пары доллар/рубль в сторону нижней границы

**Михаил Поддубский**  
[poddubskiyimm@psbank.ru](mailto:poddubskiyimm@psbank.ru)

### Глобальный валютный рынок

**Ключевая тенденция прошлой недели на глобальных рынках – коррекция во всей группе рискованных активов.**

Американские фондовые индексы продемонстрировали на прошлой неделе самое сильное коррекционное движение с первого квартала 2016 г. (индекс S&P 500 в моменте терял около 12%). Какого-либо явного новостного повода для столь мощного ухудшения настроений на рынках не было, соответственно, основной гипотезой, описывающей происходящее на рынках, является технический flash crash в понедельник и последующее самоусиливающееся движение. В последние месяцы волатильность на американском рынке была минимальной за продолжительное время, соответственно выходом из такой ситуации часто служит резкое снижение фондовых индексов.

### Индекс доллара завершил неделю в плюсе.

Американский доллар большую часть прошлой недели демонстрировал укрепление в первую очередь против валют развивающихся стран. Однако и против валют развитых стран доллар за неделю продемонстрировал некоторое укрепление – индекс доллара прибавил около 1.4%, вернувшись выше отметки в 90 б.п.

### Бюджетные вопросы в США временно разрешены.

Всю неделю внимание инвесторов было приковано к ситуации вокруг бюджетных проблем в Штатах (конгрессменам необходимо было решить вопрос финансирования Правительства до 8 февраля). После долгих переговоров в пятницу Конгресс США принял бюджетный план, таким образом, очередной финансовый «шатдаун» в Штатах продолжался менее 6 часов. Новый законопроект предусматривает увеличение расходов федерального бюджета на оборону и другие программы на 300 млрд долларов в течение следующих двух лет, а также повышает лимит заимствований федерального бюджета на один год. При этом, финансирование работы Правительства, согласно законопроекту, продолжается только лишь до 23 марта 2018 г., и к этому моменту конгрессменам необходимо достичь нового компромисса.

### На текущей неделе внимания заслуживает и предстоящая публикация макроэкономической статистики, и выступление Трампа.

В понедельник, 12 февраля, инвесторы будут ожидать представление Трампом законопроекта по инвестициям в инфраструктуру (что может

### EUR/USD



Источник: данные Bloomberg

оказать влияние на динамику инфляционных ожиданий). Есть мнение, что, если основной интригой прошлого года на глобальных рынках был вопрос принятия налоговой реформы в Штатах, то в этом году основное внимание может быть приковано к инфраструктурным проектам Трампа, также способным поддержать американскую экономику (по крайней мере, в краткосрочной перспективе). Отметим также, что 16 февраля глава Минфина С.Мнучин будет выступать перед бюджетным комитетом Палаты Представителей Конгресса, где, возможно, ему придется разъяснить вопросы финансирования предложение Трампа.

Из макроэкономической статистики на текущей неделе основное внимание может быть приковано к событиям среды – в среду будут опубликованы данные по ВВП в ЕС, а также инфляции и розничным продажам в Штатах.

**Наш базовый сценарий на текущую неделю подразумевает движение пары евро/доллар большую часть времени в диапазоне 1,21-1,24 долл.**

### Локальный валютный рынок

**Российский рубль за неделю ослаб более чем на 3%.**

Прошлая торговая неделя выдалась весьма негативной для российской валюты. Общее ухудшение настроений на глобальных рынках привело к общей слабости всей группы валют emerging markets, а снижение нефтяных котировок оказывало дополнительное давление на позиции рубля. Пара доллар/рубль на этом фоне в пятницу достигала отметки в 58,70 руб/долл. (максимальные уровни с середины декабря). Отметим, что последние две торговые сессии отмечены высокими объемами – объем торгов контрактом USDRUB\_TOM на Московской бирже составлял 5,65-5,80 млрд долл.

**Цены на нефть за неделю снизились на 8,5%.**

Среди основных валют развивающихся стран рубль на прошлой неделе продемонстрировал наихудший результат, причиной чего мы считаем дополнительное давление на курс российской валюты со стороны нефтяных цен. Ближайший фьючерс на нефть марки Brent на прошлой неделе потерял около 8,5%, локально опускаясь ниже отметки в 62 долл/барр.

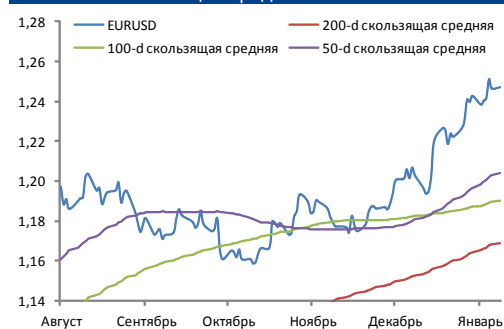
За счет менее сильного ослабления рубля относительно снижения нефтяных котировок, согласно нашей модели, недооценка рубля сократилась с уровней одного стандартного отклонения до 0,7 станд. отклон. Мы по-прежнему считаем, что на фоне сильных показателей сальдо счета текущих операций в 1 кв. в ближайшие пару месяцев данная недооценка в рубле может полностью нивелироваться.

**Итоги заседания ЦБ РФ нейтральны для рубля.**

Из внутренних историй отметим, что в пятницу состоялось заседание Банка России, на котором регулятор понизил ключевую ставку на 25 б.п. (до 7,5%), при этом несколько смягчив риторику в сопроводительном заявлении. Российский рубль практически не отреагировал на понижение ставки - мы считаем, что внешние условия продолжают играть определяющую роль в динамике российской валюты.

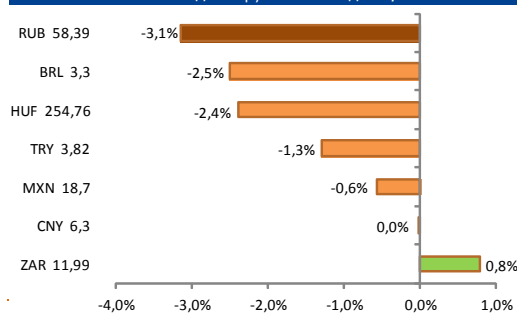
При этом, если в ближайшее время инвесторы начнут закладываться на еще одно понижение ставки со стороны Банка России на мартовском

EURUSD и скользящие средние



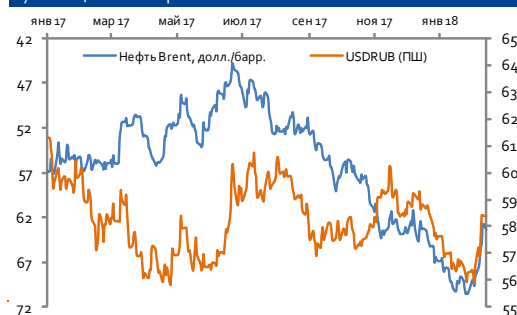
Источник: данные Bloomberg

Изменение валют EM к доллару США за неделю, %



Источник: данные Bloomberg

Рубль и цены на нефть

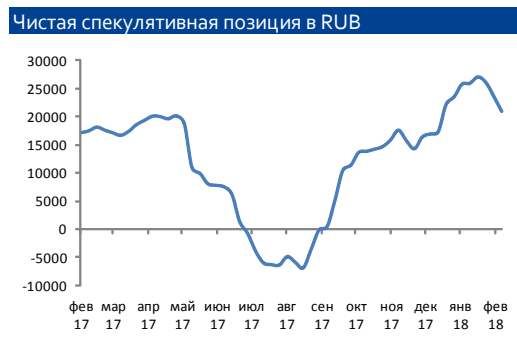


Источник: данные Bloomberg

заседании, то приток спекулятивного капитала на российский долговой рынок может оказывать некоторую поддержку и российской валюте (подобную нестандартную картину, когда ожидание снижения ставки оказывало поддержку национальной валюте через приток спекулятивного капитала на рынок ОФЗ, мы наблюдали большую часть прошлого года).

### Чистая спекулятивная позиция в рубле продолжает сокращаться.

Согласно данным CFTC, в последние три недели инвесторы сокращают чистую спекулятивную позицию во фьючерсах на рубль (с 27,1 тыс. контрактов на 16 января до 21 тыс. контрактов на 6 февраля). Текущее сокращение спекулятивной позиции на данный момент видится лишь как локальная фиксация прибыли, а не разворот тренда, соответственно, если текущая фаза «risk-off» на глобальных рынках в ближайшее время приостановится, отношение глобальных инвесторов к рублю вновь может стать позитивным. Вновь обратим внимание на позитивную сезонность для рубля за счет сильных значений сальдо счета текущих операций в 1 кв.- согласно данным ЦБ, в январе сальдо текущего счета составило 12,8 млрд долл., и мы считаем, что в феврале-марте показатели будут сопоставимы.



Источник: данные CFTC

В условиях возросшей волатильности ориентируемся на диапазон 57-59 руб/долл. При сценарии постепенной стабилизации ситуации на глобальных рынках ожидаем постепенного снижения в сторону нижней границы.

**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  
**Роман Антонов** Antonovrp@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14  
**Владимир Лящук** Lyaschukvv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86

**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  
**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**  
**Павел Демещик** **FX, короткие ставки** +7 (495) 705-9758  
**Евгений Ворошнин** **Денежный рынок** +7 (495) 411-5132  
**Сергей Устиков** **РЕПО** +7 (495) 411-5135

**КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ**

**Ольга Целинина**  
**Александр Аверочкин** **Операции с институциональными клиентами Fixed Income** +7 (495) 705-97-57  
**Филипп Аграчев**  
**Илья Потоцкий**  
**Татьяна Муллина** **Центр экспертизы для корпоративных клиентов**  
**Владислав Риман** **Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные** +7 (495) 228-39-22  
**Максим Сушко** **продукты**  
**Давид Меликян**  
**Александр Борисов**  
**Олег Рабец** **Конверсионные и форвардные валютные операции** +7 (495) 733-96-28  
**Александр Ленточников**  
**Игорь Федосенко** **Брокерское обслуживание** +7 (495) 705-97-69  
**Виталий Туруло** +7(495) 411-51-39

**© 2018 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. Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. 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.