

10 января 2017 г.

## Еженедельный обзор валютного рынка

С начала года индекс доллара демонстрирует коррекционное ослабление. Спред между американскими и немецкими десятилетками сократился, что способствует коррекционному снижению американской валюты.

Российский же рубль на фоне относительно высоких нефтяных цен и высокого интереса глобальных инвесторов к российскому рынку впервые за полтора года ушел ниже отметки в 60 руб/долл. Наш базовый сценарий по паре доллар/рубль на ближайшую неделю предполагает диапазон в 59-61 руб/долл., при этом на горизонте ближайшего месяца видим риски восстановления пары в район 61,50-62 руб/долл.

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

### Глобальный валютный рынок

С начала года индекс доллара на валютном рынке демонстрирует коррекционное движение.

В самом начале года (3 января) индекс доллара в очередной раз обновил многолетние максимумы, достигая отметки в 103,80 б.п., однако после этого американская валюта несколько снизилась, отступая от своих максимальных значений более чем на 2%.

**Спред между американскими и немецкими гособлигациями сократился.**

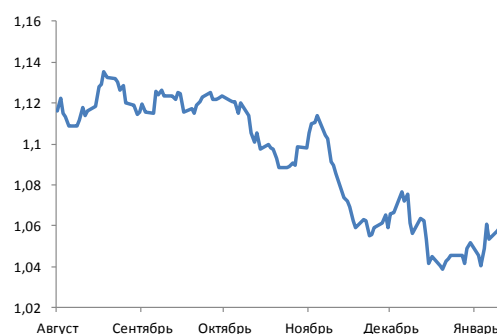
Одной из ключевых причин для коррекции в индексе доллара выступила нормализация ситуации на глобальных долговых рынках. Доходности десятилетних treasuries снизились с 2,5% до 2,36-2,37%, что способствовало сокращению спреда между американскими и немецкими десятилетками с 230 б.п. до 208 б.п.

**Опубликованные на прошлой неделе протоколы с последнего заседания ФРС и данные по американскому рынку труда не сильно изменили баланс сил на рынках.**

«Минутки» с декабрьского заседания Федрезерва можно охарактеризовать «умеренно ястребиными». Многие представители регулятора отмечают возросшую неопределенность в отношении фискальных стимулов нового Правительства, и в этих условиях ожидания относительно монетарного курса ФРС становятся еще более размытыми. Тенденцией последних двух месяцев на глобальных рынках был рост инфляционных ожиданий, основанный именно на предвыборных обещаниях новоизбранного Президента Соединенных Штатов. Пока нет ясности с будущим курсом новой Администрации Президента и Правительства, вряд ли рационально ожидать от ФРС четкой единой позиции. По факту публикации протоколов, вероятно, произошла локальная фиксация длинных позиций по доллару, и американская валюта продемонстрировала некоторое незначительное ослабление.

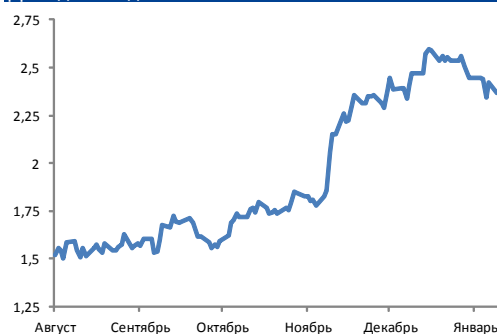
Что касается данных по рынку труда США, то в целом пятничный блок статистики можно считать позитивным. Чуть меньшее по сравнению с консенсус-прогнозами число созданных рабочих мест в несельскохозяйственном секторе и небольшое увеличение показателя безработицы U-3 с 4,6% до 4,7%, на наш взгляд с лихвой компенсируется месячным ростом зарплат на 0,4% (соответственно, показатель в годовом исчислении составил 2,9%).

### EUR/USD



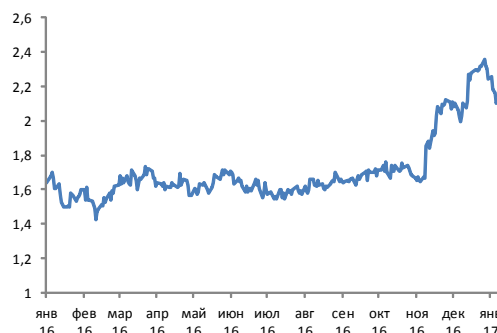
Источник: данные Bloomberg

### Доходности десятилетних treasuries



Источник: данные Bloomberg

### Спред между десятилетними гособлигациями США и Германии



Источник: данные Bloomberg

**Ключевым событием текущей недели, вероятно, станет пресс-конференция Дональда Трампа.**

Последние два месяца (с момента президентских выборов в Штатах) ключевой идеей на рынках были ожидания значительных налоговых стимулов и масштабных инфраструктурных проектов со стороны нового Президента Соединенных Штатов, что нашло отражение в росте инфляционных ожиданий и, соответственно, перетоку капитала из облигаций в акции, росту спреда между американскими облигациями и бондами других развитых стран и значительному укреплению американского доллара. Вероятно, в ближайшие месяцы тема реформ Трампа продолжит приковывать огромное внимание участников рынка. Уже на следующей неделе должна состояться инаугурация г-на Трампа, а в ближайшую среду (11 декабря) Дональд Трамп проведет свою первую пресс-конференцию с момента президентских выборов.

**Наиболее вероятный диапазон для пары евро/доллар на ближайшую неделю – 1,05-1,08 долл.**

На наш взгляд, наметившаяся коррекция в индексе доллара может продолжиться на текущей неделе. Если риторика Трампа смягчится с момента его предвыборных выступлений, мы можем увидеть фиксацию прибыли на рынках, и, как следствие, продолжение коррекционного восстановления пары евро/доллар в район 1,0750-1,08 долл.

### Локальный валютный рынок

**Пара доллар/рубль впервые с середины 2015 года ушла ниже отметки в 60 руб/долл.**

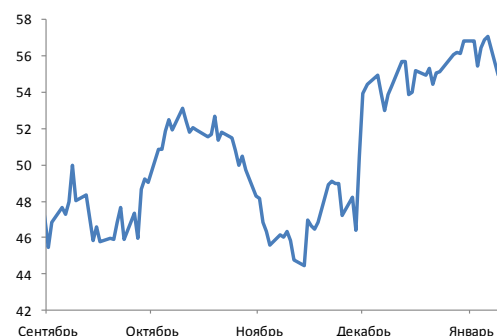
С начала года российский рубль вновь демонстрирует лучшую динамику на валютном рынке (среди всех валют за исключением колумбийского песо), прибавляя около 2,3%. Значительную поддержку рублю оказывали относительно высокие цены на нефть и интерес глобальных инвесторов к российскому рынку.

**Российский рынок по-прежнему сохраняет статус фаворита для глобальных инвесторов.**

По данным Emerging Portfolio Fund Research, из фондов, ориентированных на отдельные развивающиеся рынки, объемы инвестиций в первую неделю нового года нарастили Россия, Бразилия и Таиланд. Российский рынок по-прежнему привлекает большое внимание инвесторов, а, учитывая его относительно небольшие объемы, потоки спекулятивного капитала могут оказывать на него значительное влияние. Российский рынок по сравнению с другими emerging markets, также как и рубль по сравнению с другими валютами EM обладает большей «бэттой», но в условиях некоторого снижения аппетита к риску (например, при локальной коррекции на рынках по факту инаугурации Трампа) это может сыграть против рубля.

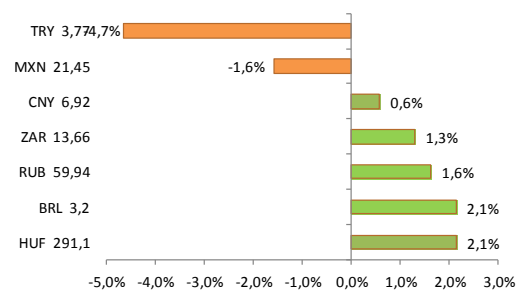
Может ли в ближайшее время риторика Трампа послужить дальнейшему росту рискованных активов? На наш взгляд, для дальнейшего роста рискованных активов крайне желательны уже реальные первые действия со стороны Администрации Трампа. Пару недель назад в СМИ появилась информация о возможном увеличении налога на импортируемые товары на 5% (для такого решения достаточно президентского указа, а не решения Конгресса) сразу после инаугурации Трампа. Если в ближайшие месяцы новоизбранный Президент подтвердит свои намерения какими-либо реальными действиями, фаза роста спроса на риск на рынках может продолжиться, что в свою очередь может открыть дорогу для рубля в район 57-58 руб/долл. (на наш взгляд, такой сценарий пока не является базовым).

### Цена Brent



Источник: данные Bloomberg

### Динамика валют EM за неделю, %



Источник: данные Bloomberg

**Отдельным фактором, который поддержал рубль в декабре, стали действия ЦБ по увеличению лимитов на аукционах валютного РЕПО.**

Ранее в своих обзорах мы отмечали возможное неблагоприятное для рубля изменение ситуации с ликвидностью на денежном рынке в конце декабря - начале января. Однако ситуацию значительно успокоили действия Центрального банка – в ответ на увеличение спроса на валюту ЦБ значительно увеличил лимиты на аукционах валютного РЕПО, предложив участникам рынка на аукционах 26 и 27 декабря суммарно 8 млрд. долл. (по факту весь лимит на втором аукционе не был израсходован). Подобные действия ЦБ в очередной раз подтверждают четкие намерения регулятора видеть курс национальной валюты стабильным.

**Цены на нефть торгуются вблизи максимальных значений за последние полтора года, удерживая диапазон в 55-58 долл/барр.**

С середины декабря 2016 года февральский фьючерс на нефть марки Brent большую часть времени проводит в диапазоне 55-58 долл/барр. Позитивный импульс, основу которого заложили договоренности ОПЕК и независимых производителей сократить добычу нефти в совокупности почти на 1,8 млн. барр/сутки, постепенно истощается. Первые оценки процесса выполнения достигнутых ранее договоренностей рынок, вероятно, сможет получить лишь во второй половине первого квартала, соответственно в ближайший месяц видим риски снижения нефтяных котировок ближе к отметки в 53 долл/барр.

**Согласно данным CFTC, объем чистых длинных позиций по фьючерсам на нефть находится вблизи максимальных за все время уровней – «инвесторам есть что фиксировать»?**

По данным CFTC, объем чистых спекулятивных позиций в нефтяных фьючерсах за неделю, окончившуюся 3 января, снизился с 444,9 к. до 440,1 к. Показатели прошлой недели были историческими максимумами, некоторое снижение показателя в условиях, когда мы не просматриваем четких драйверов для дальнейшего роста нефтяных котировок также увеличивает риски коррекции в нефтяных фьючерсах.

Согласно нашей модели, нефтяным ценам в 55-58 долл/барр. соответствуют значения курса пары доллар/рубль в 59-61 руб/долл. В случае снижения нефтяных цен в район 53 долл/барр., рубль может ослабнуть до 61,50-62 руб/долл.

**Курс пары доллар/рубль ниже отметки в 60 руб/долл. может способствовать «вербальным интервенциям со стороны российских властей».**

Еще 28 декабря глава Минфина Антон Силуанов отметил, что «дальнейшее укрепление российской валюты (ниже отметки в 60 руб/долл.) может способствовать снижению конкурентоспособности российской промышленности». При сохранении тенденции к укреплению рубля мы видим риски появления новой порции «вербальных интервенций», подобной тому, что мы видели в июле прошлого года.

При сохранении текущих цен на нефть мы считаем обоснованным курс пары доллар/рубль в диапазоне 59-61 руб/долл. (наш базовый сценарий на ближайшую неделю). В целом внешний фон для рубля может оставаться позитивным на горизонте первого полугодия, однако локально на горизонте ближайшего месяца есть риски коррекции нефтяных котировок и российского рубля с целями в районе 61,50-62 руб/долл. по паре доллар/рубль.

**Задолженность банков перед ЦБ по валютному РЕПО**



Источник: данные ЦБ РФ

**Чистая спекулятивная позиция WTI**



Источник: данные CFTC

**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](mailto:KNI@psbank.ru)

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

**ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

**Евгений Локтюхов**

**Илья Фролов**

**Екатерина Крылова**

**Игорь Нуждин**

[LoktyukhovEA@psbank.ru](mailto:LoktyukhovEA@psbank.ru)

[FrolovIG@psbank.ru](mailto:FrolovIG@psbank.ru)

[KrylovaEA@psbank.ru](mailto:KrylovaEA@psbank.ru)

[NuzhdinIA@psbank.ru](mailto:NuzhdinIA@psbank.ru)

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

**Дмитрий Монастыршин**

**Роман Насонов**

**Александр Полютов**

**Михаил Поддубский**

[Monastyrshin@psbank.ru](mailto:Monastyrshin@psbank.ru)

[NasonovRS@psbank.ru](mailto:NasonovRS@psbank.ru)

[PolyutovAV@psbank.ru](mailto:PolyutovAV@psbank.ru)

[PoddubskiyMM@psbank.ru](mailto:PoddubskiyMM@psbank.ru)

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**

**СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ**

**Дмитрий Иванов**

**Руслан Сибяев**

**Пётр Федосенко**

**Константин Квашнин**

**Евгений Жариков**

**Михаил Маркин**

**Алексей Кулаков**

**Павел Демещик**

**Евгений Ворошнин**

**Сергей Устиков**

**Александр Орехов**

**Операции на финансовых рынках**

**FICC**

**Еврооблигации**

**Рублевые облигации**

**ОФЗ, длинные ставки**

**Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities**

**FX, короткие ставки**

**Денежный рынок**

**РЕПО**

**Акции**

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 411-5133

+7 (495) 705-9758

+7 (495) 411-5132

+7 (495) 411-5135

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ**

**Ольга Целинина**

**Филипп Аграчев**

**Александр Сурпин**

**Александр Борисов**

**Дмитрий Божьев**

**Виктория Давитиашвили**

**Владислав Рима**

**Олег Рабец**

**Александр Ленточников**

**Игорь Федосенко**

**Виталий Туруло**

**Операции с институциональными клиентами Fixed Income**

**Центр экспертизы для корпоративных клиентов**

**Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные**

**продукты**

**Конверсионные и форвардные валютные операции**

**Брокерское обслуживание**

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 228-39-22

+7 (495) 733-96-28

+7 (495) 705-97-69

+7(495) 411-51-39

**© 2016 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.