

11 ноября 2019 г.

## Еженедельный обзор валютного рынка

Рост ставок на долговом рынке США оказывал умеренную поддержку американской валюте в последние дни. Индекс доллара (DXY) отыграл примерно половину своего октябрьского снижения, вернувшись в диапазон 98-98,50 пунктов.

Торги в российском рубле по-прежнему проходят в слабоактивном режиме, а пара доллар/рубль с середины октября большую часть времени консолидируется вблизи текущих уровней. В краткосрочной перспективе ожидаем движения пары доллар/рубль в диапазоне 63,50-64,50 руб/долл. На горизонте нескольких недель видим риски умеренного ослабления позиций российской валюты.

**За последние две недели индекс доллара (DXY) продемонстрировал умеренное укрепление.**

Индекс доллара (DXY) к концу прошлой торговой недели отыграл примерно половину своего октябрьского снижения, вернувшись в диапазон 98-98,50 пунктов.

**Вероятно, ФРС берет паузу в вопросе снижения ставки.**

Полторы недели назад американский регулятор в третий раз подряд понизил ключевую ставку на 25 пунктов (такой сценарий был полностью ожидаем), и при этом дал намек на некоторую паузу, заменив формулировку об обещании «действовать надлежащим образом для поддержания роста» на обещание «следить за данными по мере оценки целесообразной траектории целевого диапазона ставки». Фьючерсы на ставку на данный момент оценивают вероятность ее снижения на декабрьском заседании всего в 7%, и базовый сценарий по фьючерсам предполагает сохранение ее неизменной до сентября 2020 г. (по всей видимости, следующее снижение ставки возможно только при заметном ухудшении экономической статистики или настроений на глобальных рынках).

Отсутствие мягкой риторики ФРС при умеренном оптимизме на глобальных рынках способствовало заметному росту доходностей treasuries – доходности десятилетних бумаг подросли с начала ноября на 25 пунктов, достигая отметки в 1,95%. Некоторый рост демонстрировали и ставки на европейском рынке, однако спред между доходностью десятилетних бумаг США и Германии увеличился с 210 пунктов в начале ноября до текущих 220 пунктов (максимумы за полтора месяца).

**В ЕЦБ сменился руководитель, но его позиция пока не прояснена**

С начала ноября взамен уже бывшего главы ЕЦБ М.Драги пост заняла его новый руководитель К.Лагард. Новый председатель Европейского центрального банка уже отметилась парой выступлений, в которых, однако, пока четко не прояснила свою позицию в отношении дальнейшей денежно-кредитной политики. Ее первые заявления на этот счет могут представлять большой интерес для участников рынка, но общий консенсус предполагает, что мягкая монетарная политика будет сохраняться.

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



Источник: данные Bloomberg



Источник: данные Bloomberg

## Эта неделя интересна выступлениями ряда официальных лиц

Во вторник Президент США Д.Трамп выступит в экономическом клубе Нью-Йорка. Его речь с большой долей вероятности будет содержать высказывания в отношении торговых дискуссий с Китаем и ЕС, а также теоретически выступление может анонсировать экономическую повестку на второй президентский срок в случае его переизбрания (в преддверии выборов 2016 г. именно на этой площадке Д.Трамп представил экономическую программу первого президентского срока).

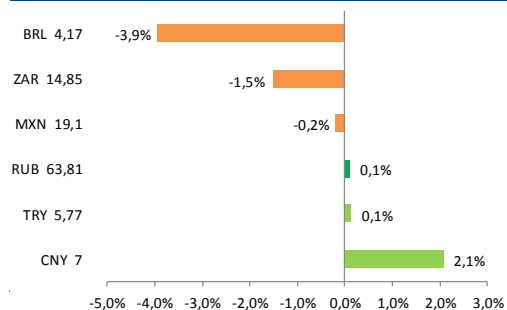
Помимо этого, в среду и четверг состоятся два выступления главы Федрезерва Дж.Пауэлла перед объединенным экономическим комитетом Сената и бюджетным комитетом Палаты Представителей. Вряд ли выступления Дж.Пауэлла дадут четкий ориентир в отношении дальнейшей денежно-кредитной политики, но его риторика все же может оцениваться на твердость позиции сохранения ставки неизменной при отсутствии экономических сюрпризов. На данный момент фьючерсы на ставку отражают вероятность ее снижения на декабрьском заседании всего в 7%, и базовый сценарий по фьючерсам предполагает сохранение ставки неизменной вплоть до сентябрьского заседания 2020 г.

В совокупности эти события могут оказать ключевое влияние на динамику индекса доллара и пары евро/доллар в краткосрочной перспективе. В базовом сценарии продолжаем ориентироваться на диапазон 1,10-1,12 долл. в паре евро/доллар.

## Основная группа валют ЕМ демонстрирует смешанную динамику.

За последние две недели основная группа валют развивающихся стран не продемонстрировала однонаправленной тенденции. Индекс валют развивающихся стран (MSCI Emerging market currency index) за счет преобладания валют азиатских стран сумел продемонстрировать умеренный рост, достигая зоны 1640-1650 пунктов (максимумы с начала августа), но в последние дни тенденция к росту индекса приостановилась. Что касается российской валюты, то пара доллар/рубль с середины октября большую часть времени проводит в диапазоне 63,50-64 руб/долл., и явных драйверов для роста волатильности пока по-прежнему не наблюдается.

Изменение валют ЕМ к доллару за две недели %

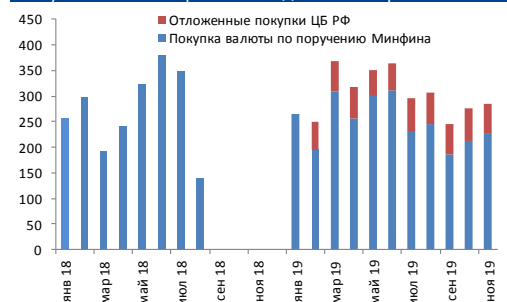


Источник: данные Bloomberg

## Внутренние факторы, скорее, нейтральны.

Из внутренних факторов выделим публикацию на прошлой неделе информационного сообщения Минфина, в котором объявлен объем покупок иностранной валюты в рамках бюджетного правила – в период с 8 ноября по 5 декабря ЦБ РФ по поручению Минфина выкупит на открытом рынке валюты на 228,2 млрд руб., что с учетом отложенных операций Банка России в ежедневном выражении будет составлять 14,2 млрд руб. По нашей оценке, положительное сальдо счета текущих операций в ближайший месяц перекроет объем покупок валюты в рамках бюджетного правила. При этом ноябрь традиционно отмечен сравнительно небольшим объемом налоговых выплат в РФ, и объем предложения валюты со стороны экспортеров может быть несколько ниже привычного.

Покупка валюты в рамках бюджетного правила



Источник: данные Bloomberg

На долговом рынке РФ тенденция к снижению ставок, привлекающая спекулятивных участников рынка, в последние несколько дней несколько приостановилась. С нашей точки зрения некоторый потенциал снижения доходностей еще сохраняется, но

основная часть движения по снижению ставок, вероятно, уже состоялась., таким образом, большой поддержки от этого фактора для рубля, скорее, не ожидаем.

Общий баланс внутренних факторов на данный момент считаем нейтральным, но напоминаем, что, согласно нашей модели курс рубля на текущих уровнях локально переоценен относительно цен на нефть и ключевых макропоказателей. При ценах на нефть вблизи 62 долл/барр. и текущем уровне макропоказателей равновесный курс пары доллар/рубль, согласно нашей модели, расположен вблизи отметки в 65,50 руб/долл.

**В краткосрочной перспективе ожидаем консолидации пары доллар/рубль в диапазоне 63,50-64,50 руб/долл. На горизонте нескольких недель видим риски умеренного ослабления позиций российской валюты.**

**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>

**ПСБ Аналитика & Стратегия**

**Николай Кашеев**

Директор по исследованиям и аналитике

**Евгений Локтюхов**

**Екатерина Крылова**

**Игорь Нуждин**

**Михаил Поддубский**

**Дмитрий Монастыршин**

**Владимир Лящук**

**Роман Антонов**

**Илья Ильин**

**Богдан Зварич**

**Дмитрий Грицкевич**

**Денис Попов**

**Андрей Бархота**

**Мария Морозова**

KNI@psbank.ru

Loktyukhovea@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

PoddubskiyMM@psbank.ru

Monastyrshin@psbank.ru

Lyaschukvv@psbank.ru

Antonovrp@psbank.ru

ilinio@psbank.ru

zvarichbv@psbank.ru

gritskevichda@psbank.ru

popovds1@psbank.ru

barkhotaav@psbank.ru

morozovamaz@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23

+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-34

+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36

+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13

+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-34

+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23

© 2019 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.