

23 октября 2017 г.

Еженедельный обзор валютного рынка

Доллар на прошлой неделе демонстрировал умеренное укрепление против большинства конкурентов. Пара евро/доллар вновь опускалась в район 1,1730 долл. На текущей неделе в центре внимания будет заседание ЕЦБ, на котором регулятор должен определить дальнейшие действия в отношении программы выкупа активов.

Пара доллар/рубль провела минувшую неделю в узком диапазоне 57-57,70 руб/долл. На текущую неделю приходится пик налоговых выплат в РФ и в ближайшую пятницу состоится заседание ЦБ РФ, однако в качестве ключевого драйвера для рубля мы по-прежнему определяем динамика глобальных долговых рынков. В паре доллар/рубль ориентируемся на ближайшей неделе на диапазон 57-58,50 руб/долл.

Михаил Поддубский
poddubskiy@psbank.ru

Глобальный валютный рынок

Американский доллар на прошлой неделе демонстрировал умеренный рост против большинства конкурентов

Индекс доллара (DXY) провел всю минувшую неделю в диапазоне 92,90-93,70 б.п. Спекуляции относительно налоговой реформы в США, следующего главы Федрезерва и дальнейших действий ЕЦБ в отношении монетарной политики остаются основными движущими силами для валютного рынка.

Шансы на принятие налоговой реформы в США растут

Сенат США одобрил проект бюджета на 2018 финансовый год (51 против 49 голосов), что увеличивает шансы на принятие налоговой реформы. Теперь законопроект принять можно будет простым большинством голосов, соответственно, при полной координации республиканцев в голосах демократов нет необходимости. Во вторник, 24 октября, бюджетный комитет Палаты Представителей должен назначить дату голосования по проекту Сената в нижней палате. Каждый шаг американских властей, приближающих момент реализации налоговой реформы, позитивен для доллара. Впрочем, до момента голосования Парламента непосредственно по налоговому проекту импульсы на укрепление доллара могут быть ограничены.

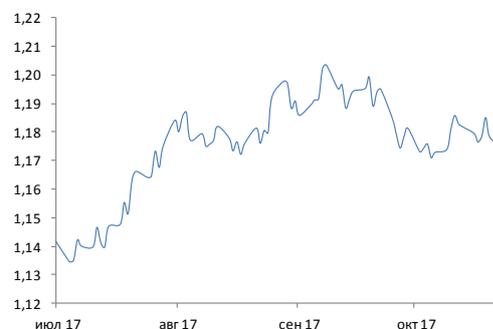
Доходности на глобальных долговых рынках продолжают тенденцию к росту

Увеличение шансов на принятие налоговой реформы в США способствует росту инфляционных ожиданий и толкает доходности UST к локальным максимумам. Инфляционные ожидания в Штатах (спрэд между 5-летними treasuries и TIPS) за неделю подросли с 1,77% до 1,82%. Доходности 10-летних гособлигаций США в конце прошлой недели вновь укреплялись до 2,37%-2,38% годовых, приближаясь к локальным максимумам с мая. Спрэд между доходностями 10-летних гособлигаций США и Германии держится вблизи 192-195 б.п. (максимумов с июня).

Спекуляции относительно личности следующего главы Федрезерва также оказывают влияние на долговой и валютный рынок

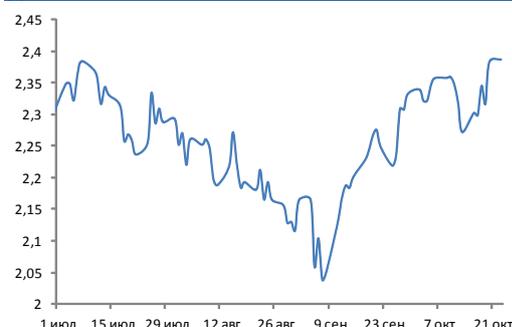
Еще одной важной идеей для глобальных рынков в ближайшие недели может стать объявление президентом США Д.Трампом нового главы Федрезерва (срок Дж.Йеллен заканчивается в феврале 2018 г.). Ключевым фаворитами на пост главы ФРС на данный момент являются

EUR/USD



Источник: данные Bloomberg

Доходности десятилетних treasuries



Источник: данные Bloomberg

Дж.Пауэлл (основной фаворит по оценке букмекеров), Дж.Тейлор и К.Уорш. Последние двое – сторонники более жесткой монетарной политики по сравнению с текущим курсом. Несколькими днями ранее официальные представители Белого Дома говорили, что Д.Трамп огласит свое решение до старта своей поездки по странам Азии (до 3 ноября).

В пятницу Д.Трамп заявил, что Дж.Пауэлл и Дж.Тейлор оставили о себе хорошее впечатление после бесед с президентом, соответственно Д.Трамп хотел бы их обоих видеть в составе FOMC (одного в качестве главы регулятора, а второго в качестве заместителя). Отметим, что Пауэлл и Тейлор придерживаются все же противоположных взглядов в отношении монетарного курса (Тейлор – сторонник жесткой политики, в то время как Пауэлл – скорее продолжатель традиций Дж.Йеллен), поэтому такой сценарий вряд ли видится вероятным.

Каталонская проблема постепенно превращается в долгоиграющую историю

После того как на прошлой неделе глава Каталонии Пучдемон не прояснил позицию региона по вопросу независимости, правительство Испании на выходных запустило в действие 155 статью Конституции, приостановив полномочия каталонских властей (Сенат Испании должен инициировать статью в конце недели). Есть вероятность, что уже в начале текущей недели Каталония может объявить о независимости, что может вызвать локальный рост волатильности в европейских активах. При этом отметим, что реакция рынков на новости из Испании становится все менее выраженной, и на текущей неделе основное внимание европейских инвесторов будет сосредоточено на итогах заседания ЕЦБ.

Заседание ЕЦБ – ключевое событие недели

В этот четверг Европейский регулятор проведет заседание, на котором, вероятно, будет определена дальнейшая судьба программы выкупа активов. В Bloomberg и Reuters в последние две недели периодически возникали комментарии «источников», согласно которым объемы выкупа активов с января будут уменьшены с текущих 60 млрд евро/мес. до 30-40 млрд евро/мес., и программа будет продлена еще на 6-9 мес. Что касается вопроса ставок, то конкретных комментариев сделано не было, но, вероятно, что ЕЦБ будет пытаться сдерживать процесс роста доходностей и укрепления валюты, соответственно, могут быть сделаны комментарии о сохранении ставок на низком уровне до завершения программы выкупа активов.

На наш взгляд, ситуация на долговом рынке остается позитивной для доллара в паре евро/доллар. На текущей неделе волатильность пары может возрасти, мы ориентируемся на диапазон 1,1650-1,1850 долл. На горизонте месяца видим риски прохода парой нижней границы диапазоне и движения в сторону отметки в 1,15 долл.

Динамика евро и спред между доход. гособл. США и Германии



Источник: данные Bloomberg

EURUSD и скользящие средние



Источник: данные Bloomberg

Локальный валютный рынок

Большую часть прошлой недели пара доллар/рубль провела в узком диапазоне 57-57,70 руб/долл.

На минувшей неделе торги в паре доллар/рубль проходили слабоактивно. Объемы торгов на Московской бирже контрактом USDRUB_TOM только два дня из пяти составили около 3 млрд долл. (в остальные дни были заметно меньше). Практически всю неделю пара доллар/рубль провела в узком диапазоне в 70 б.п.

Валюты развивающихся стран снизились против доллара на прошлой неделе

Рост доходностей UST и укрепление доллара против валют развитых стран оказывали давление на валюты emerging markets. Большинство валют EM (если не брать в расчет южноафриканский ранд, слабеющий из-за внутренних рисков) снизились по отношению к доллару на 0,4%-1,5%. Рубль демонстрировал относительную устойчивость по сравнению с большинством конкурентов.

Нефтяные котировки демонстрируют преимущественно боковую динамику

На рынке нефти в последние дни также не наблюдается большой активности. Цены на нефть марки Brent на прошлой неделе торговались в диапазоне 56,60-58,50 долл/барр. Отметим, что некоторым риском для нефтяных котировок может являться большой объем чистой спекулятивной позиции во фьючерсах на Brent – последние четыре недели объем чистой спекулятивной позиции на ICE держится вблизи 500 тыс. контрактов (максимальных за всю историю уровней).

Налоговый период не должен оказывать большого влияния на рубль

На текущую неделю приходится пик налогового периода в РФ. В среду, 25 октября, российские компании выплачивают НДС, НДСПИ и акцизы, а на следующей неделе (30 октября) налог на прибыль. Суммарный объем налоговых выплат в этом месяце мы оцениваем в 960 млрд руб. На наш взгляд, большой объем рублевой ликвидности в системе (около 3,8 трлн руб.) уменьшает значимость влияния фактора налогов на курс рубля и рынок МБК.

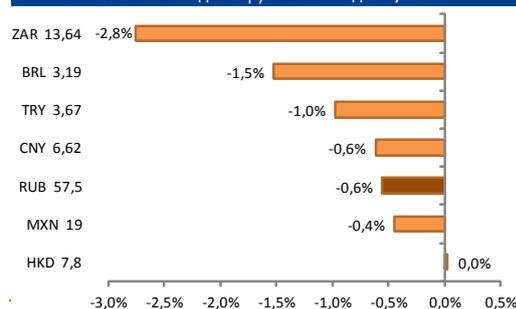
Заседание ЦБ РФ может оказать локальное влияние на рубль

На прошлой неделе представители ЦБ (И.Дмитриев, К.Юдаева) дали понять, что ЦБ будет рассматривать на текущей неделе две опции понижение ставки на 25 и 50 б.п. На наш взгляд, понижение ставки на 25 б.п. уже полностью в цене, а в случае понижения ставки на 50 б.п. влияние на курс рубля будет ограниченным. Для российской валюты внешние условия (отношение глобальных инвесторов к долговым рынкам EM) имеют более принципиальное значение. В любом случае траектория дальнейшего движения ключевой ставки в РФ в целом понятна, поэтому вряд ли Банк России сможет сильно удивить инвесторов и оказать весомое влияние на динамику рубля.

Чистая спекулятивная позиция в рубле продолжает подрастать

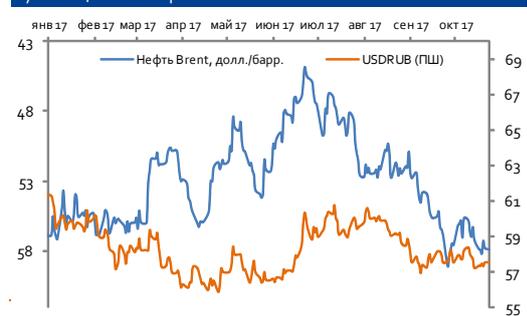
Согласно данным CFTC, чистая спекулятивная позиция во фьючерсах на рубль за неделю, закончившуюся 17 октября, увеличилась с 13894 контрактов до 14289 контрактов. Темпы роста чистой спекулятивной

Изменение валют EM к доллару США за неделю, %



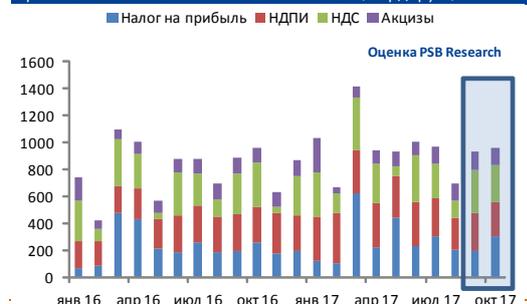
Источник: данные Bloomberg

Рубль и цены на нефть



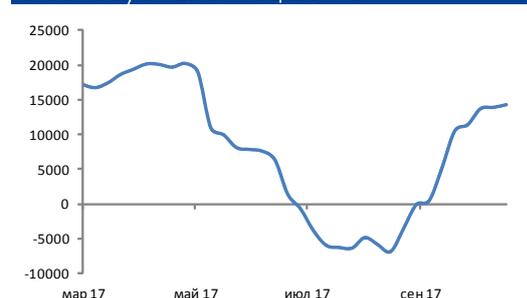
Источник: данные Bloomberg

Прогноз объема налоговых выплат по мес. (млрд. руб.)



Источник: данные Bloomberg, расчеты PSB Research

Чистая спекулятивная позиция в RUB



Источник: данные CFTC

позиции в последние две недели несколько уменьшились, однако постепенное увеличение спекулятивных лонгов может восприниматься как локальный фактор риска для рубля, так как при реализации каких-либо рисков на глобальных рынках (например, дальнейшего роста доходностей UST) спекулятивная позиция может быть относительно быстро ликвидирована.

На текущей неделе в паре доллар/рубль ориентируемся на диапазон 57-58,50 руб/долл. Ключевым драйвером для рубля считаем ситуацию на глобальных долговых рынках. На горизонте месяца видим риски ухода доходностей 10-летних treasuries выше 2,40% (в район 2,50-2,60%), что может способствовать росту пары доллар/рубль в район 58,50-59 руб/долл.

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 Нурдин

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

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина

Операции с институциональными клиентами Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

Александр Аверочкин

Филипп Аграчев

Александр Сурпин

Илья Потоцкий

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.