20 ноября 2017 г.

Еженедельный обзор валютного рынка

Михаил Поддубский
poddubskiymm@psbank.ru

Индекс доллара на валютном рынке на прошлой неделе большую часть времени находился под умеренным давлением. В центре внимания инвесторов остается вопрос принятия налоговой реформы в США, к которому на выходных добавились еще и внутриполитические проблемы в Германии. На ближайшей неделе ориентируемся на диапазон в 1,17-1,19 долл. в паре евро/доллар.
Вторая половина прошлой недели была для рубля достаточно успешной – пара доллар/рубль вернулась к отметке 59 руб/долл. На предстоящей неделе ожидаем движения пары в рамках 58,50-60 руб/долл.

Глобальный валютный рынок

Индекс доллара (DXY) на прошлой неделе демонстрировал тенденцию к снижению, опускаясь в район 93,30 б.п.

Американский доллар на глобальном валютном рынке на прошлой неделе большую часть времени находился под давлением. Минувшая неделя не была богата на макроэкономическую статистику, и в этих условиях основное внимание участников рынка было приковано к обсуждению законопроекта о налоговой реформе в США.

Палата Представителей США приняла проект о налоговой реформе

В четверг нижняя палата Конгресса США ожидаемо приняла проект налоговой реформы, что при этом не оказало значительного влияния на валютный рынок. Гораздо больше скептицизма в отношении позитивного голосования в Сенате США, и именно комментарии отдельных сенаторов-республиканцев могут оказывать заметное влияние на рынок в ближайшие дни.

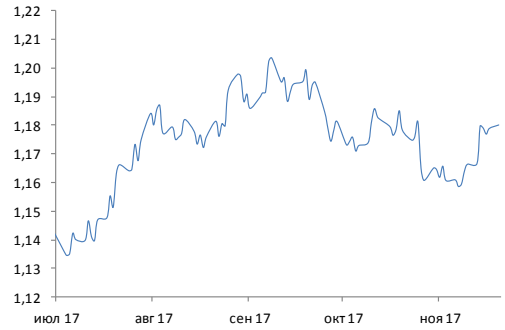
Текущий расклад голосов в Сенате создает излишнюю нервозность

Сенат США состоит из 100 членов, 52 из которых на данный момент являются представителями республиканской партии. Если законопроект о налоговой реформе не увеличит обозначенный ранее предельный уровень дефицита бюджета (около 1,5 трлн долл. на десятилетний период), для прохождения проекта достаточно простого большинства голосов (республиканцы не могут позволить себе потерять более двух голосов).

На выходных Президент США Д.Трамп озвучил предположение, что против законопроекта выступит сенатор Дж.Флейк. Помимо этого в негативном ключе о законопроекте отзывались еще два представителя республиканской партии – Р.Джонсон и С.Коллинз. Таким образом, неопределенность в отношении голосования по налоговой реформе в Сенате США высока.

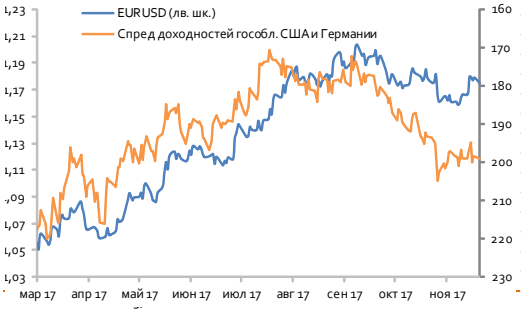
Негативное отношение отдельных сенаторов к проекту Сената в большинстве случаев объясняется несогласием с отдельными его, как правило, не ключевыми положениями. Так, например, С.Коллинз публично объясняла свою позицию нежеланием включать в проект отмену индивидуального мандата Obamacare. Таким образом, сближение позиций сенаторов-республиканцев – вопрос переговоров и компромиссов (для нас базовым сценарием остается принятие реформы,

EUR/USD



Источник: данные Bloomberg

Динамика евро и спред доходностей гособлигаций



Источник: данные Bloomberg

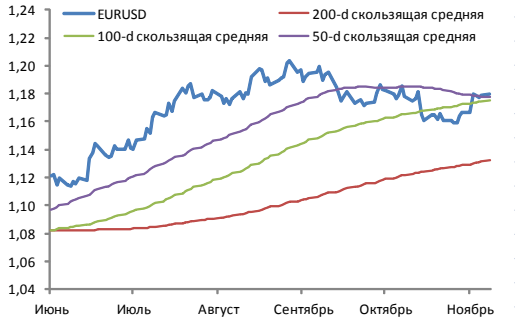
но, возможно, с отложением процесса непосредственной реализации снижения ставки корпоративного налога до 2019 г. либо другими модификациями).

Политические проблемы в Германии также могут быть в центре внимания на текущей неделе

Ключевой новостью сегодняшнего утра является провал переговоров о создании парламентской коалиции в Германии. Представители СДПГ отказались вступать в коалицию, соответственно, А.Меркель сообщила, что сегодня уведомит Президента о невозможности ее создания, после чего могут быть объявлены новые выборы. Данная новость оказывала негативное влияние на курс евро – пара евро/доллар в ходе азиатской торговой сессии снижалась в район отметки 1,1720 долл.

С открытием европейских торгов ситуация локально улучшилась – пара евро/доллар восстановилась в район 1,1780 долл., а немецкий фондовый индекс DAX, теряющий на открытии сессии около 0,6%, в течение часа отыграл половину снижения.

EURUSD и скользящие средние



Источник: данные Bloomberg

С точки зрения публикации макростатистики предстоящая неделя не богата событиями

В связи с празднованием в США Дня Благодарения в этот четверг, текущая торговая неделя будет несколько усеченной. Ключевыми событиями видятся публикации протоколов с последних заседаний ФРС и ЕЦБ (среда и четверг), но больших сюрпризов от протоколов ожидать не приходится. В этих условиях основное внимание рынков может быть приковано к политическим вопросам – подготовке к голосованию проекта налоговой реформы в Сенате США и решению политических проблем в Германии.

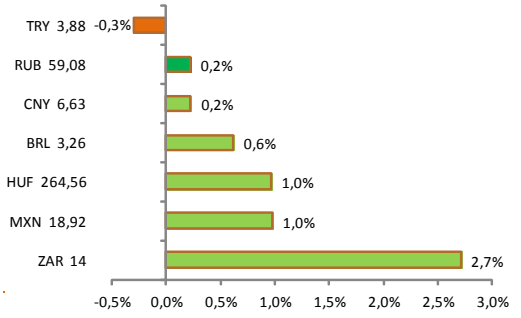
Учитывая сложность принятия налоговой реформы в Сенате США, пара евро/доллар на текущей неделе может пребывать в диапазоне 1,17-1,19 долл. При этом на горизонте до конца года продолжаем рассматривать в качестве базового сценария снижение пары в направлении к 1,14-1,15 долл. и рассматриваем текущую ситуацию на долговом рынке в пользу укрепления доллара.

Локальный валютный рынок

Продемонстрировав значительную волатильность внутри пятидневки, пара доллар/рубль завершила прошлую неделю вблизи уровней открытия

Минувшую неделю для всей группы валют развивающихся стран можно условно разделить на две части. В первой половине недели тенденция к давлению на валюты EM сохранялась – пара доллар/рубль на этом фоне подбиралась к отметке в 61 руб/долл., поставив максимумы с июля этого года. Однако во второй половине недели ситуация несколько изменилась – валюты EM получили некоторую передышку, и смогли продемонстрировать заметное восстановление.

Изменение валют EM к доллару США за день, %

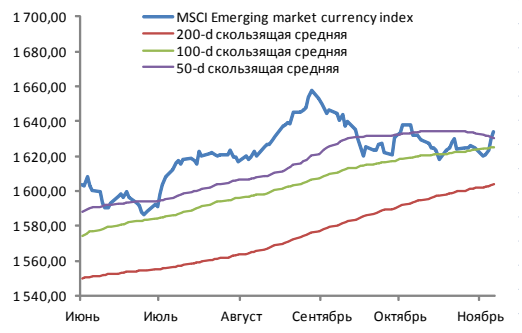


Источник: данные Bloomberg

Общая динамика всей группы валют EM остается ключевым драйвером для рубля

Рубль остается сильно скоррелированным с другими валютами EM и для всей группы валют развивающихся стран некоторую опасность может представлять сохраняющийся рост коротких ставок в США – с начала ноября доходность однолетних UST поднялась с 1,42% до 1,57%. Продолжение этой тенденции может оказывать негативное влияние на валюты EM. Тем не менее, если обратить внимание на индекс валют развивающихся стран (MSCI Emerging markets currency index), то с технической точки зрения индекс смотрится относительно неплохо – индекс смог удержать диапазон 1620-1625 б.п., и на какое-то время нервозность на долговых рынках EM может приостановиться.

Индекс валют развивающихся стран



Источник: данные Bloomberg

Помимо рисков новой волны снижения валют EM отдельным фактором риска для рубля в ближайшие недели могут стать погашения внешнего долга. На декабрь приходится пик внешних выплат (общий объем с учетом внутригрупповых платежей составляет около 18 млрд долл.). Значительный объем задолженности по внешнему долгу приходится также и на январь 2018 г. (около 17,4 млрд долл.), однако большой объем январских выплат будет представлять собой внутригрупповые платежи.

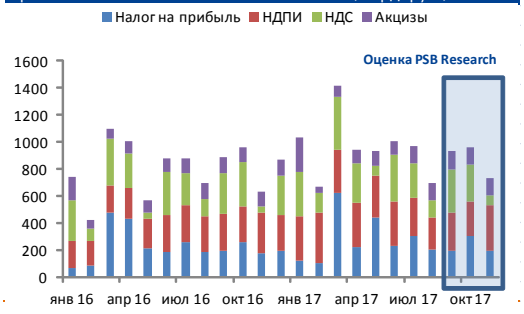
Цены на нефть стабилизируются в ожидании заседания ОПЕК

Фьючерс на нефть марки Brent большую часть прошлой недели провел в диапазоне 61-63 долл/барр. Согласно нашей модели, российский рубль на текущих уровнях несколько недооценен при текущих нефтяных котировках (недооценка составляет чуть менее одного стандартного отклонения). Цены на нефть могут продолжить оказывать преимущественно нейтральное влияние на рубль до заседания ОПЕК 30 ноября, однако возможный рост волатильности в нефтяных котировках накануне и после объявления итогов заседания может оказывать заметное влияние на рубль.

Приближающийся налоговый период – фактор локальной поддержки для рубля

На следующую неделю приходится пик налоговых выплат в РФ в этом месяце. 27 ноября российские компании выплачивают НДС, НДПИ, акцизы, 28 ноября – налог на прибыль. Отметим, что общая сумма выплат в ноябре сезонно невысока (в этом месяце мы оцениваем ее в 730 млрд руб.).

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

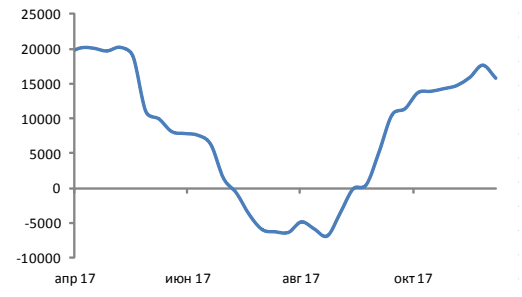


Источник: данные Росказна, PSB Research

Объем чистой спекулятивной позиции во фьючерсах на рубль несколько снизился

Ослабление рубля, которое наблюдалось до середины прошлой недели, привело к некоторому сокращению чистой спекулятивной позиции во фьючерсах на рубль. Согласно данным CFTC, объем чистой спекулятивной позиции в рубле уменьшился с 17654 до 15786 контрактов. Тенденция к росту спекулятивной позиции, наблюдаемая с августа, приостановилась, но, тем не менее, объем спекулятивных позиций остается весомым.

Чистая спекулятивная позиция в RUB



Источник: данные CFTC

На текущей неделе в паре доллар/рубль ориентируемся на диапазон 58,50-60 руб/долл.

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

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 Кащеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

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

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.