

19 февраля 2018 г.

## Еженедельный обзор валютного рынка

Коррекция на глобальных рынках на прошлой неделе завершилась, в то время как американский доллар большую часть времени продолжал оставаться под давлением. На текущей неделе ожидаем консолидации пары евро/доллар в диапазоне 1,22-1,25 долл. с постепенным снижением в сторону нижней границы.

Российский рубль на прошлой неделе вместе с другими валютами emerging markets продемонстрировал заметное укрепление против доллара. На текущей неделе наш базовый сценарий предполагает постепенный переход пары доллар/рубль в диапазон 55-56 руб/долл.

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

### Глобальный валютный рынок

**На глобальных рынках наблюдалось восстановление рискованных активов.**

Если позапрошлая неделя стала наихудшей для фондовых рынков за последние кварталы, то на прошлой неделе большинство рискованных активов продемонстрировало восстановление позиций. Рост американских фондовых индексов за неделю оказался вполне внушительным (около 4,3% по индексу S&P 500)

**Американский доллар продолжал слабеть против большинства конкурентов.**

Индекс доллара (DXY) продолжил слабеть, обновив трехлетние минимумы и опустившись ниже отметки в 88,30 б.п. Отметим, что, несмотря на восстановление аппетита к риску на глобальных рынках, американский доллар продолжил сдавать позиции против японской иены (пара доллар/йена опускалась ниже отметки в 106 йен/долл.).

**Статистика по инфляции заставляет задумываться о возможном более активном повышении процентных ставок в Штатах.**

Инфляционные показатели за январь, опубликованные на прошлой неделе, оказались выше прогнозов – ИПЦ вырос на 2,1% против прогноза в 1,9%, а базовый ИПЦ – 1,8% против прогноза в 1,7%. Рост инфляции может заставить отдельных представителей ФРС голосовать за более активное повышение процентных ставок. Вероятность повышения ставок на мартовском заседании уже не вызывает никаких вопросов (рынок, согласно фьючерсам на ставку, уже полностью заложился на подобный сценарий).

В то же время, вероятность более активного повышения ставки на горизонте до конца года на текущий момент еще не учтена рынком. Опять же, согласно фьючерсам на ставку, рынок оценивает вероятность 4 повышений в 2018 году на уровне в 27% (против 12% на конец прошлого года).

**Инфляционные ожидания в Штатах восстанавливаются.**

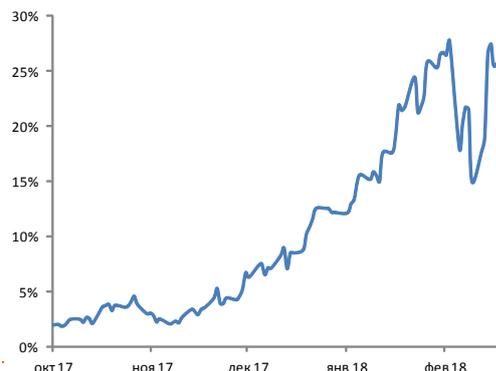
Отметим также очередное восстановление инфляционных ожиданий. На фоне фазы «risk-off» в начале февраля спред между доходностью пятилетних treasuries и TIPS сократился с 209 б.п. до 199 б.п., однако в рамках прошлой недели переписал максимумы начала февраля, превысив отметку в 210 б.п. Тенденция к росту инфляционных ожиданий, на наш взгляд, сейчас скорее оказывает поддержку валютам emerging markets, нежели способствует восстановлению доллара против валют развитых стран. Вероятно, текущая слабость доллара против

### EUR/USD



Источник: данные Bloomberg

### Вероятность четырех повышений ставки ФРС в 2018 г.



Источник: данные Bloomberg

основных конкурентов обусловлена также негативным взглядом инвесторов на динамику treasuries, и, как только доходности UST перестанут расти, а рынок поверит в устойчивость текущих уровней, то спреды доходностей UST и немецких бондов вновь начнут играть заметную роль, что может обуславливать восстановление позиций доллара.

### Протоколы с последнего заседания ФРС могут приковывать внимание инвесторов на текущей неделе.

Среди событий на текущей неделе отметим публикацию протоколов с последнего заседания ФРС США (среда), индексов деловой активности в ЕС (четверг) и данных по инфляции в еврозоне (пятница). С момента январского заседания ФРС условия успели заметно измениться – на глобальных рынках произошла заметная коррекция, а последние цифры по динамике зарплат и инфляции могут настраивать представителей FOMC на более активное повышение ставок. Поскольку на момент январского заседания ФРС подобных изменений еще не было, «минутки» на текущей неделе не смогут продемонстрировать возможное изменение позиции представителей регулятора.

Наш базовый сценарий на текущую неделю подразумевает движение пары евро/доллар большую часть времени в диапазоне 1,22-1,25 долл. (с постепенным снижением в сторону нижней границы).

EURUSD и скользящие средние



Источник: данные Bloomberg

### Локальный валютный рынок

Российский рубль на минувшей неделе продемонстрировал укрепление на 3,5% против американской валюты.

Практически вся группа валют развивающихся стран на прошлой неделе продемонстрировала заметное укрепление против доллара, чему отчасти способствовала общая слабость американской валюты на валютном рынке, отчасти – тенденция к росту инфляционных ожиданий. Российский рубль был в лидерах роста, прибавив против доллара 3,5%.

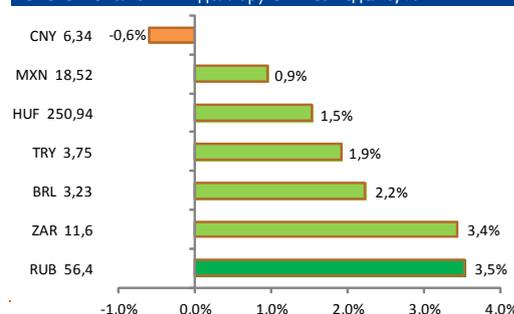
### Рубль сократил недооценку относительно нефтяных котировок.

Согласно нашей модели, недооценка рубля относительно нефтяных котировок продолжает сокращаться, и на прошлой неделе уменьшилась от 0,7 станд. отклон. до 0,3-0,4 станд. отклон. Соответственно, на текущих уровнях можно говорить о том, что рубль оценен справедливо относительно нефтяных цен. Тем не менее, мы по-прежнему считаем, что на фоне положительных цифр по сальдо счета текущих операций (в январе, по данным ЦБ, сальдо текущего счета составило 12,8 млрд руб., и мы считаем, что цифры в феврале и марте будут сопоставимыми с январскими уровнями) в ближайшие пару месяцев рубль может чувствовать себя лучше нефтяных котировок.

### Возможность возвращения суверенного рейтинга инвестиционной категории – фактор поддержки для рубля.

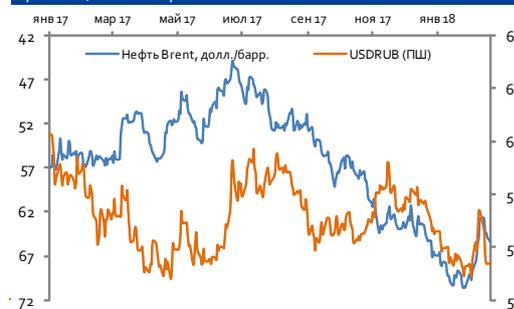
Предстоящая торговая неделя на рынке РФ пройдет в усеченном формате – сегодня, вероятно, ликвидности на рынках будет меньше среднего за счет празднования в Штатах Дня Президента, а в пятницу (23 февраля) торговые площадки РФ будут закрыты. Из внутренних историй отметим, что в конце недели (23 февраля) рейтинговые агентства S&P и Fitch примут решения по суверенному рейтингу РФ, что может способствовать изменению притоков спекулятивного капитала на

Изменение валют EM к доллару США за неделю, %



Источник: данные Bloomberg

Рубль и цены на нефть



Источник: данные Bloomberg

долговой рынок РФ. При этом отмечаем, что возможное повышение суверенного рейтинга уже как минимум отчасти заложено в текущие цены, но, тем не менее, воспринимаем данный фактор как локальную поддержку для рубля на текущей неделе.

### Налоговый период вряд ли окажет большое влияние на рубль.

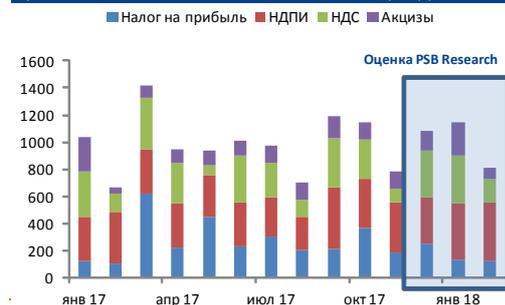
На прошлой неделе уплатой страховых взносов стартовал февральский налоговый период. Постепенно приближается и пик налоговых выплат, который в этом месяце приходится на 26-28 февраля (по нашей оценке, объем выплат составит около 810 млрд руб. без учета страховых взносов). Учитывая относительно невысокий объем платежей и высокий уровень ликвидности в системе, не думаем, что фактор налогов серьезно повлияет на валютный курс.

### Чистая спекулятивная позиция в рубле продолжает сокращаться.

Согласно данным CFTC, в последние четыре недели инвесторы сокращают чистую спекулятивную позицию во фьючерсах на рубль (с 27,1 тыс. контрактов на 16 января до 17,8 тыс. контрактов на 13 февраля). Текущее сокращение спекулятивной позиции на данный момент видится лишь как локальная фиксация прибыли, а не разворот тренда, соответственно, есть вероятность, что уже с середины прошлой недели спекулятивная позиция начала восстанавливаться.

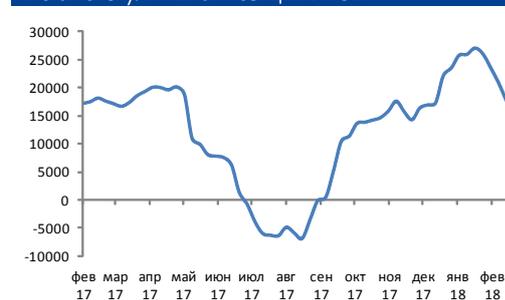
**Базовый сценарий на предстоящую неделю (при отсутствии сильного роста доллара на fx) – постепенный переход пары доллар/рубль в диапазон 55-56 руб/долл.**

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



Источник: данные Bloomberg

Чистая спекулятивная позиция в RUB



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**

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

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

**Илья Фролов**

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

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

**Екатерина Крылова**

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

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

**Игорь Нуждин**

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

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**Роман Антонов**

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

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14

**Владимир Лящук**

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

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86

**ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

**Дмитрий Монастыршин**

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

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

**Роман Насонов**

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

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

**Михаил Поддубский**

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

**Илья Потоцкий**

**Центр экспертизы для корпоративных клиентов**

**Татьяна Муллина**

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

+7 (495) 228-39-22

**Максим Сушко**

**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.