

19 марта 2018 г.

## Еженедельный обзор валютного рынка

Американский доллар на глобальном валютном рынке продолжает консолидироваться против большинства валют развитых стран. Продолжаем считать актуальным для пары евро/доллар диапазон в 1,22-1,25 долл., и в базовом сценарии на текущей неделе ожидаем движения пары преимущественно в нижней половине диапазона.

Вся группа валют развивающихся стран на прошлой неделе находилась под давлением, за счет чего, на наш взгляд, вновь образовалась некоторая недооценка рубля относительно нефтяных котировок. Наш базовый сценарий на предстоящую неделю предполагает нахождение пары доллар/рубль в диапазоне 56,50-57,80 руб/долл. с постепенным движением в сторону нижней границы.

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

### Глобальный валютный рынок

Индекс доллара (DXY) продолжает консолидироваться вблизи отметки в 90 б.п.

На протяжении последних нескольких недель индекс доллара (DXY) держится вблизи уровня в 90 б.п. Каких-либо существенных изменений на валютном рынке на прошлой неделе не наблюдалось - пара евро/доллар большую часть времени провела в диапазоне 1,2260-1,2410 долл.

Новостной фон относительно изменений в команде Трампа создает некоторую нервозность.

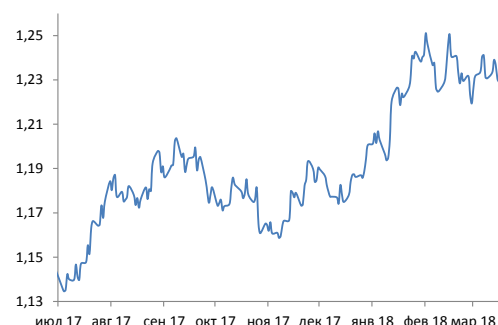
Перестановки внутри команды Трампа продолжаются. В прошлый понедельник внимание инвесторов привлекали сообщения CNN о том, что, по их источникам, место экономического советника Д.Трампа (которое было оставлено Г.Коном на позапрошлой неделе) займет Ларри Кудлоу. В целом кандидатура Кудлоу должна рассматриваться инвесторами умеренно-позитивно, поскольку его позиция в отношении импортных пошлин в сравнении с другим претендентом (П.Наварро) все же является более умеренной. Позднее Ларри Кудлоу заявил о согласии занять место экономического советника Трампа. В интервью CNBC Кудлоу заявил, что считает обоснованным ужесточение торговой политики в отношении Китая.

Во вторник несколько неожиданной для инвесторов новостью стало увольнение Р.Тиллерсона с поста госсекретаря США (его место займет глава ЦРУ М.Помпео). Также отметим, что, по информации Reuters, администрация Д.Трампа готовит предложения по пошлинам, которые коснутся ввозимой из Китая продукции на сумму до 60 млрд долл. Нестабильность внутри команды Трампа и возможность ужесточения протекционистских мер создают некоторое напряжение для всей группы рискованных активов.

**Инфляция в США пока сдерживается.**

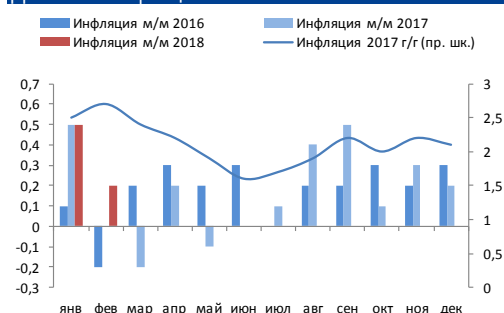
Из макроэкономической статистики, опубликованной на прошлой неделе, выделим публикацию данных по потребительской инфляции в Штатах. ИПЦ продемонстрировал значения на уровне ожиданий (2,2% г/г. и 0,2% м/м.), что не вызвало большой волатильности на рынках. Обратим внимание, что за счет относительно низких цифр по месячной инфляции в первой половине 2017 г. для показателя в годовом выражении образовался эффект «низкой базы», соответственно, есть вероятность, что при сохранении текущих тенденций индекс

### EUR/USD



Источник: данные Bloomberg

### Динамика инфляционных показателей в США



Источник: данные Bloomberg

потребительских цен в ближайшие месяцы может демонстрировать тенденцию к росту, что в свою очередь может увеличивать ожидания более скорого повышения процентных ставок ФРС.

Опубликованные в среду цифры по розничным продажам в США вышли в умеренно негативном ключе. Объем розничных продаж в феврале снизился на 0,1%, а базовый индекс розничных продаж вырос всего 0,2% при прогнозе в 0,3%. Доходность десятилетних гособлигаций США на фоне ухудшения аппетита к риску опускалась в район 2,80-2,81%.

### Наиболее ожидаемое событие недели – заседание Федрезерва.

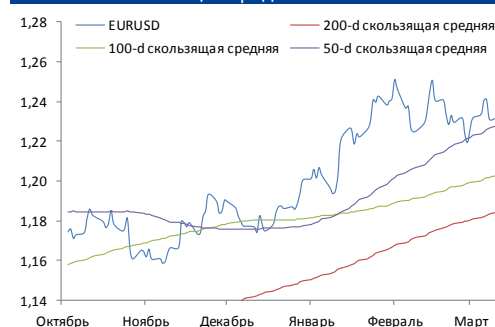
В эту среду будут объявлены итоги мартовского заседания Федрезерва, и рынки не сомневаются в поднятии ставки на 25 б.п. (согласно фьючерсам на ставку, рынок оценивает вероятность ее поднятия уже в 100%).

Гораздо больший интерес может вызывать риторика главы ФРС Дж.Пауэлла на пресс-конференции и обновленные прогнозы FOMC по макропоказателям и ожиданиям дальнейшей динамики ставок. Точечная диаграмма от декабрьского заседания ФРС демонстрировала, что большинство членов регулятора настроены на три повышения ставки в 2018 г. В ожидании ускорения инфляции мы видим риски ужесточения монетарного курса, однако считаем, что на текущий момент спешить с ужесточением вряд ли рационально.

С точки зрения публикации значимой макростатистики предстоящая неделя не богата на публикацию большого объема значимых данных, однако новостной фон будет насыщенным. Помимо заседания ФРС внимания инвесторов будут заслуживать встреча министров финансов и руководителей ЦБ G-20 (в понедельник-вторник, 19-20 марта) и саммит лидеров ЕС (четверг-пятница, 22-23 марта).

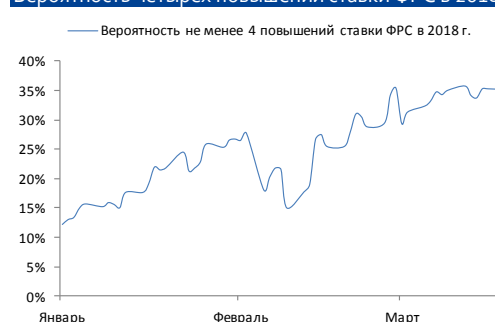
**Диапазон в 1,22-1,25 долл. по паре евро/доллар продолжает сохранять актуальность. На предстоящей неделе в базовом сценарии ожидаем консолидации пары преимущественно в нижней половине этого диапазона.**

EURUSD и скользящие средние



Источник: данные Bloomberg

Вероятность четырех повышений ставки ФРС в 2018 г.



Источник: данные Bloomberg

## Локальный валютный рынок

**Российский рубль на прошлой неделе был под давлением – пара доллар/рубль достигала отметок в 57,80 руб/долл.**

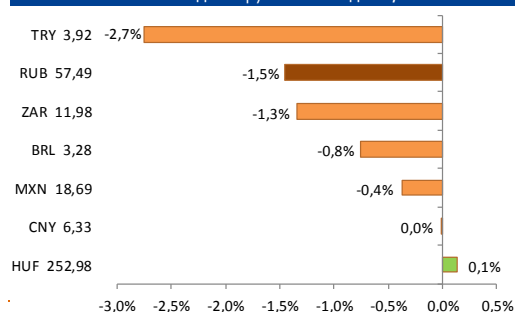
В целом вся группа валют развивающихся стран на прошлой неделе находилась под давлением. Пара доллар/рубль на этом фоне достигала максимальных отметок за последние пять недель, забираясь в район 57,80 руб/долл.

Давление на валюты emerging markets, на наш взгляд, обусловлено в первую очередь ростом коротких ставок на глобальных рынках. Трехмесячный Libor достиг уровней в 2,20%, тогда как в начале февраля он составлял всего 1,8%. Отчасти рост коротких ставок объясняется уверенностью в повышении ставки на ближайшем заседании ФРС, отчасти – увеличивающимся предложением краткосрочных treasuries, что может способствовать и росту ставок на денежном рынке. Для возобновления позитивного фона для валют EM крайне желательно увидеть стабилизацию коротких ставок.

**Рубль недооценен относительно нефтяных котировок.**

Согласно нашей модели, недооценка рубля относительно нефтяных

Изменение валют EM к доллару США за неделю, %



Источник: данные Bloomberg

котировок несколько увеличилась (на текущий момент составляет около 2-2,5 руб/долл.). При этом на горизонте нескольких недель мы по-прежнему считаем, что относительно сильные показатели сальдо счета текущих операций и сравнительно большой объем налоговых платежей в марте могут способствовать нивелированию недооценки рубля.

#### Приближается пик налоговых выплат.

Пик налоговых выплат в этом месяце приходится на 26-28 марта, когда российские компании выплачивают НДС, НДСП, акцизы и налог на прибыль. По нашей оценке, российские компании выплатят в эти дни около 1,32 трлн руб., что может оказывать некоторую поддержку рублю.

#### Какого-либо существенного риска геополитической премии не ожидаем.

Президентские выборы, состоявшиеся в минувшие выходные, вряд ли найдут большое отражение в динамике российской валюты ввиду ожидаемости результата. С точки зрения геополитической премии важность может представлять дальнейшее развитие ситуации по «делу Скрипаля», но мы полагаем, что общерыночные условия на текущий момент представляют для рубля большую значимость.

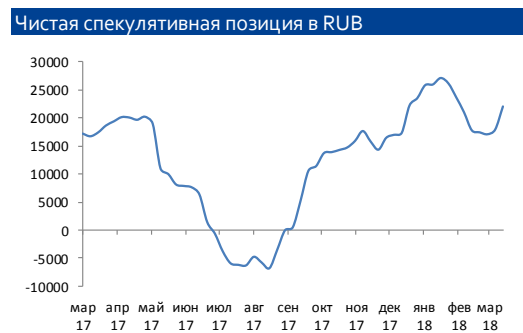
#### Чистая спекулятивная позиция в российской валюте увеличилась.

Согласно данным CFTC, на неделе, окончившейся 13 марта, объем чистой спекулятивной позиции во фьючерсах на рубль увеличился с 17,9 тыс. контрактов до 22 тыс. контрактов. Таким образом, полуторамесячное сокращение чистой спекулятивной позиции в рубле, наблюдаемое с середины января по конец февраля, возможно, завершено, и у глобальных инвесторов вновь может постепенно увеличиваться интерес к рублю.

Наш базовый сценарий на предстоящую неделю предполагает нахождение пары доллар/рубль в диапазоне 56,50-57,80 руб/долл. с постепенным движением в сторону нижней границы. При этом на горизонте нескольких недель при стабилизации внешних условий видим риски снижения пары в район минимумов года (55,50-56 руб/долл.).



Источник: данные Bloomberg



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

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 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

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

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

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

+7 (495) 228-39-22

Максим Сушко

продукты

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.