

21 мая 2018 г.

## Еженедельный обзор валютного рынка

Американский доллар продолжает укрепление практически по всему спектру валют, а индекс доллара (DXY) находится на максимумах с середины декабря прошлого года. На текущей неделе основное внимание инвесторов может быть приковано к публикации протоколов с последнего заседания ФРС. По паре евро/доллар ориентируемся на диапазон в 1,1650-1,1850 долл.

Российский рубль на прошлой неделе демонстрировал снижение против доллара вместе со всей группой валют ЕМ, но при этом ослабление рубля было заметно менее выраженным. На ближайшей неделе актуальным для пары доллар/рубль считаем диапазон в 61,50-62,80 руб/долл.

### Глобальный валютный рынок

**Американский доллар продолжает демонстрировать укрепление практически по всему спектру валют.**

Тренд на укрепление американской валюты сохраняется. Индекс доллара (DXY) достигал на прошлой неделе отметки в 93,80 б.п. (максимумы с середины декабря прошлого года). Растущие доходности treasuries способствуют росту спредов между доходностью американских бондов и гособлигаций конкурентов.

**Спреды между доходностью американских и немецких гособлигаций ставят новые максимумы.**

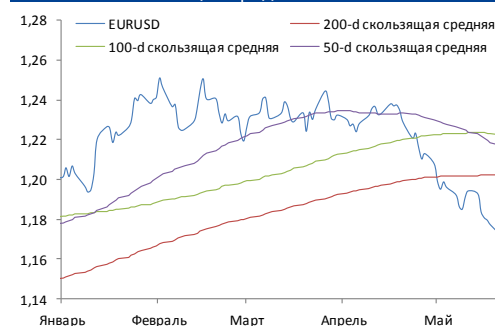
Продолжающийся рост доходностей treasuries при относительно нейтральной динамике гособлигаций Германии приводит к росту спреда между доходностью американских и немецких бондов, превысившего уже отметку в 250 б.п. Подобное развитие событий говорит о том, что именно динамика treasuries в ближайшее время может задавать тон на валютном рынке.

Предстоящее повышение процентной ставки Федеральным резервом на июньском заседании, вероятно, уже полностью заложено в текущие цены – рынок, согласно фьючерсам на ставку оценивает вероятность такого сценария в 100%. Что касается более долгосрочного движения по ставкам, то ключевое значение будет иметь изменение точечной диаграммы FOMC. В случае роста медианы до 4 повышений в этом году (включая мартовское), текущая тенденция к росту доходностей может получить еще некоторый импульс – опять же согласно фьючерсам на ставку рынок сейчас оценивает вероятность не менее 4 повышений в этом году в 59% (есть потенциал для дальнейшего роста).

Вторая составляющая доходностей на дальнем конце кривой – инфляционные ожидания – пока консолидируются в последние три недели вблизи 215-218 б.п. Разумеется, поскольку инфляционные ожидания неразрывно связаны с показателями по инфляции, в ближайшие месяцы внимание к статистике по PCE, CPI и динамике роста зарплат в США будет приковано весьма существенное. Вновь обратим внимание, что на ближайшие месяцы для PCE Core в США накопился эффект «низкой базы», соответственно, с существенной долей вероятности можно ожидать превышение целевого показателя (2%).

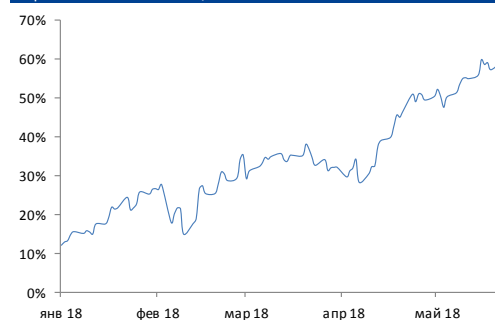
**Михаил Поддубский**  
[poddubskiy@psbank.ru](mailto:poddubskiy@psbank.ru)

### EURUSD и скользящие средние



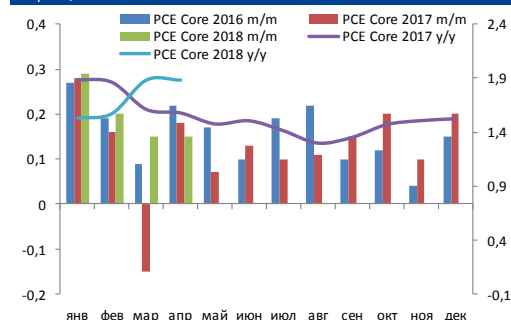
Источник: данные Bloomberg

### Вероятность не менее 4 повышений ставки ФРС в 2018 г.



Источник: данные Bloomberg

### Инфляционные показатели в США



Источник: данные Bloomberg

**Чистая спекулятивная позиция в UST по-прежнему сильно отрицательная, но постепенно размер отрицательной величины сокращается.**

Прошлый год для treasuries характеризовался сначала рекордной отрицательной величиной спекулятивной чистой позиции (согласно данным CFTC), а в мае-августе, напротив, максимальной за последние годы положительной. В начале текущего года отрицательная величина спекулятивной чистой позиции в UST даже переписала экстремумы прошлого года, но в последние несколько недель все же отходит от своих минимумов. Мы считаем, что текущая картина уже демонстрирует локальную перепроданность treasuries и говорит о том, что основные факторы, поддерживающие тенденцию к росту доходностей, уже во многом в цене.

**На предстоящей неделе ориентируемся на диапазон в 1,1650-1,1850 долл. в паре евро/доллар. Как минимум локально единая европейская валюта видится перепроданной.**

### Локальный валютный рынок

**Вся группа валют развивающихся стран остается под давлением, но российский рубль смотрится лучше большинства конкурентов.**

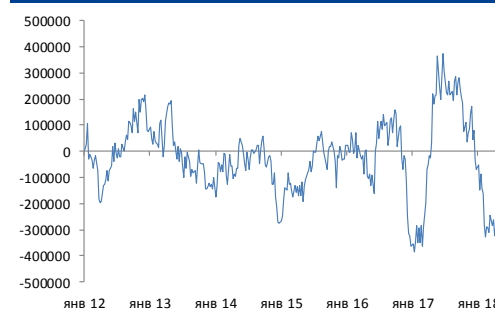
Укрепление доллара по всему спектру валют и отсутствие явного положительного аппетита к риску на рынках способствовали общей слабости основной группы валют emerging markets на прошлой неделе. Бразильский реал, мексиканский песо, южноафриканский ранд, турецкая лира ослабили против доллара на 2,6-4,0%, и на этом фоне ослабление рубля всего на 0,5% выглядит гораздо менее значительным.

Более крепкому рублю по сравнению с другими валютами ЕМ, на наш взгляд, способствуют два основных фактора: относительно высокие цены на нефть и заметный рост риск-премий российских активов в первой половине апреля на развитии санкционной истории (что делает рубль менее восприимчивым к текущему росту риск-премий по всем emerging markets). Пятилетние CDS на Россию на текущий момент находятся на уровне в 137 б.п., в то время как на конец апреля демонстрировали значение в 133 б.п. Рост же CDS в подавляющем большинстве других ЕМ гораздо более внушительен (15-30 б.п. по Бразилии, Мексике и ЮАР, и более 80 б.п. по Турции). Тем не менее, рассчитывать на позитивную динамику российской валюты в условиях общей слабости всей группы валют ЕМ крайне проблематично.

**Согласно данным CFTC, чистая спекулятивная позиция в рубле несколько увеличилась.**

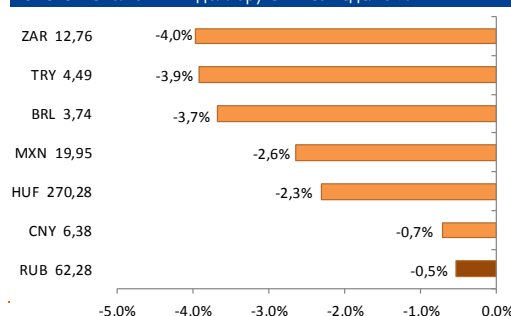
Последние данные CFTC демонстрируют, что за неделю, окончившуюся 15 мая, объем чистой спекулятивной позиции во фьючерсах на рубль увеличился с 9,4 до 10,9 тыс. контрактов. Говорить о возвращении интереса глобальных инвесторов к рублю пока все рано (в условиях роста доходностей UST желание вкладываться в валюты ЕМ вряд ли будет сильным), однако в ближайшие недели предлагаем проследить, подтвердится ли эта тенденция. Среднесрочно рубль имеет значительный потенциал для восстановления на фоне текущих нефтяных котировок, и по мере улучшения внешнего фона интерес к рублю может возвращаться.

Чистая спекулятивная позиция в Treasuries



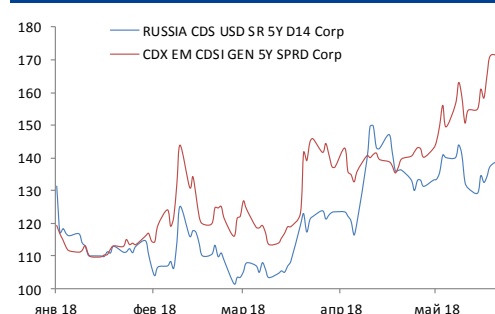
Источник: данные CFTC

Изменение валют ЕМ к доллару США за неделю %



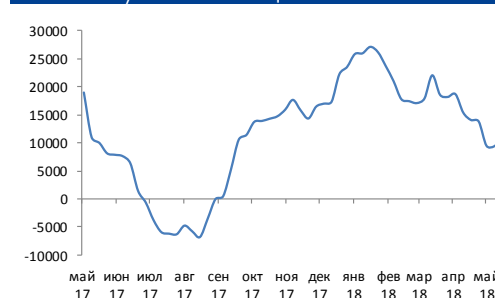
Источник: данные Bloomberg

Динамика CDS Russia и CDS EM



Источник: данные Bloomberg

Чистая спекулятивная позиция в RUB



**Приближение пика налоговых выплат может оказывать лишь локальную поддержку российской валюте.**

*Источник: данные CFTC*

Пик налоговых выплат в этом месяце приходится на 25-28 мая, когда российские компании будут выплачивать НДС, НДСПИ, акцизы и налог на прибыль, а общий объем выплат в этот период по нашей оценке может составить около 1 трлн руб. (объем майских платежей традиционно несколько ниже мартовских и апрельских объемов), соответственно, поддержка для рубля со стороны налогового фактора в этом месяце ограничена. В целом, резюмируя, отметим, что влияние внешних условий на рубль в текущий момент мы считаем значительно более важным, нежели влияние внутренних историй.

**В последние дни пара доллар/рубль консолидируется в диапазоне 61,50-62,80 руб/долл., который пока может сохранять актуальность. На горизонте нескольких недель при ослаблении давления на группу валют ЕМ могут возрасти шансы на смещение пары в район 60,80-61 руб/долл.**

**ПАО «Промсвязьбанк»****PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB RESEARCH****Николай Кашеев**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

**Евгений Локтюхов****Екатерина Крылова****Игорь Нуждин****Михаил Поддубский****Дмитрий Монастыршин****Владимир Лящук****Роман Антонов**

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

PoddubskiyMM@psbank.ru

Monastyrshin@psbank.ru

Lyaschukvv@psbank.ru

Antonovrp@psbank.ru

+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

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ****Дмитрий Иванов****Руслан Сибеев****Пётр Федосенко****Константин Квашнин****Евгений Жариков****Михаил Маркин****Алексей Кулаков****Павел Демещик****Евгений Ворошнин****Сергей Устиков****Операции на финансовых рынках****FICC****Еврооблигации****Рублевые облигации****ОФЗ, длинные ставки****Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities****FX, короткие ставки****Денежный рынок****РЕПО**

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 411-5133

+7 (495) 705-9758

+7 (495) 411-5132

+7 (495) 411-5135

**КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ****Ольга Целинина****Александр Аверочкин****Операции с институциональными клиентами Fixed Income**

+7 (495) 705-97-57

**Филипп Аграчев****Илья Потоцкий****Максим Сушко****Давид Меликян****Александр Борисов****Центр экспертизы для корпоративных клиентов****Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные продукты**

+7 (495) 228-39-22

**Олег Рабец****Александр Ленточников****Игорь Федосенко****Виталий Туруло****Конверсионные и форвардные валютные операции****Брокерское обслуживание**

+7 (495) 733-96-28

+7 (495) 705-97-69

+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.