Наталия Орлова, Ph.D.

Главный экономист
(+7 495) 795-3677

28 февраля 2020 г.

Точка зрения

Курс рубля: под давлением нескольких факторов

Курс рубля ослаб до 67 руб./$ на фоне снижения цен на нефть до $50/барр.: Курс рубля ослаб на 8% с начала года, что ставит его динамику в соответствие с динамикой ряда валют на развивающихся рынках (см. Рис.1), однако с 19 февраля давление на рубль усилилось, что вызвано целым рядом факторов. Первый и особенно важный связан с тем, что курс рубля следует динамике нефтяного рынка, и цена на нефть снизилась на $10/барр. с конца января, когда она торговалась на уровне $60/барр. Снижение годовой цены на нефть на $10/барр. должно приводить к ослаблению рубля на 5 руб./$ – учитывая это правило, совсем не удивительно, что рубль ослаб с 62 руб./$ в начале года до нынешних 67 руб./$. Сырьевой рынок будет оставаться главным каналом, через который российская экономика будет приспосабливаться к глобальным рискам, связанным с китайской эпидемией**.**

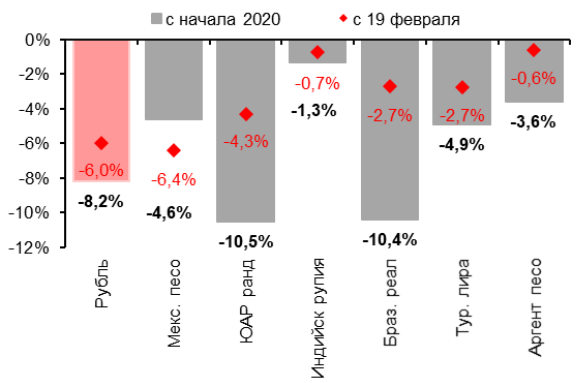
Неоправдавшиеся ожидания могут оказаться важным фактором риска для рубля: Помимо канала внешней торговли существует целый ряд факторов, которые могут оказывать давление на курс рубля через капитальный счет. В последние недели ожидания рынка оказались под ударом по трем направлениям:

- Во-первых, в области санкционных рисков: в конце 2019 г., после того как Россия успешно провела встречи в рамках “Нормандской четверки” и появились некоторые признаки потепления отношений с Украиной, на рынке усилились ожидания того, что санкционные опасения уходят с повестки дня. Тем не менее, последнее решение США добавить в санкционный список швейцарскую дочку Роснефти, компанию Rosneft S.A., указывает на то, что исключать санкционные риски пока рано.
- Во-вторых, в области геополитики: эти опасения усилились и в связи повышением вероятности эскалации военного конфликта в Сирии – рынок не был готов к подобному развитию событий, которые принесут прямые риски усиления военной напряженности в регионе.
- Наконец, в области динамики внутреннего рынка: динамику российского рынка до этой недели определяли ожидания продолжающегося понижения процентных ставок, на что рынок ориентировался после последнего пресс-релиза ЦБ и пресс-конференции главы ЦБ РФ. Это вызвало рост доли иностранных инвесторов до 34% на российском рынке ОФЗ в январе 2020; тем не менее, поскольку ослабление курса рубля может сейчас повлиять на траекторию инфляции, настроение нерезидентов может измениться на более негативное.

Равновесная стоимость рубля на конец этого года сейчас равна 63-64 руб./$, но чувствительность курса к цене на нефть объясняет его нынешнюю волатильность: Динамика рынка должна, тем не менее, отражать траекторию равновесной стоимости курса. Прошлой осенью результаты двух из четырех моделей оценки справедливой стоимости курса рубля на конец 2020 г. указывали на возможное снижение курса до 68-71руб./$, тогда как две другие прогнозировали курс на уровне 61-63 руб./$. Теперь же, по результатам анализа трех моделей, справедливая стоимость рубля на конец 2020 г. находится на уровне 63-64 руб./$, тогда как четвертая модель все еще указывает на риск ослабления рубля до 70 руб./$. Правда, поскольку одна из трех моделей, указывающих на потенциал укрепления, является чувствительной к прогнозируемой цене на нефть, ее индикация о курсе 63 руб./$ при предполагаемой цене на нефть $50/барр. должна сместиться на 67 руб./$. Поэтому складывается впечатление, что быстрое ослабление курса рубля в последние дни вызвано высокой чувствительностью российской экономики и торговли к ценам на нефть; однако относительно высокие процентные ставки и улучшение перспектив роста на этот год должны способствовать тому, что рубль вернется к своим более сильным уровням, конечно, при условии, что эти факторы поддержки не будут нейтрализованы санкционными опасениями.

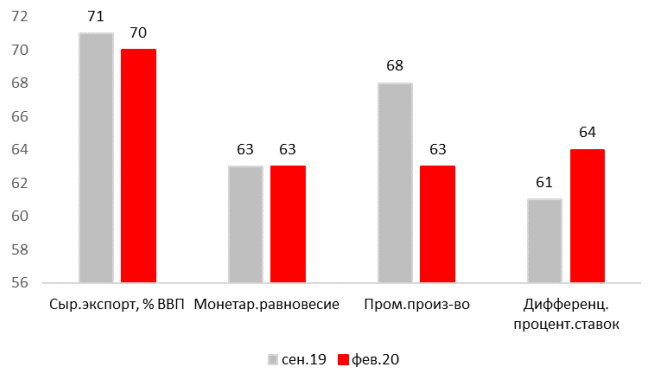
Мы считаем комфортным ориентир курса рубля на конец этого года на уровне 65 руб./$: Хотя все согласны, что в последние дни волатильность курса была избыточной, это стало следствием двух факторов. Один из них выглядит понятным – это неожиданное снижение цены на нефть, из-за которого курс вынужден был скорректироваться до 67 руб./$, то есть до того уровня, который полностью соответствует уровню цены на нефть. Но нельзя исключать, что при адекватных действиях ОРЕС или в случае нарушений в системе поставок нефти на рынки из некоторых стран, цены на сырье опять возобновят рост. Тем не менее, гораздо больше нас беспокоит тот факт, что на повестку дня вернулись опасения санкций – по этой причине рынок может придерживаться диапазона 65-70 руб./$ даже в случае постепенного восстановления нефтяного рынка. Учитывая улучшение ожидаемой динамики показателей, используемых в модели оценки справедливой стоимости курса (имеется ввиду замедление инфляции и улучшение российских перспектив роста), мы рассчитываем на приближение курса рубля к 65 руб./$ к концу 2020 г. Если данный сценарий и будет находиться под угрозой, это будет связано скорее с геополитикой, чем с эффектом эпидемии коронавируса.

Рис. 1. Рубль vs.валюты EM, с начала года и с 19 февраля, %



Источники: Блумберг, Альфа-Банк

Рис. 2. Равновесная стоимость рубля на конец 2020г., сент.2019 и фев. 2020



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.

Альфа-Банк **Рынок акций**

Проспект Академика Сахарова 12 Москва, Россия 107078
+7 (495) 795-3712

Начальник дирекции Ценных бумаг Михаил Грачев
+7 (495) 7857404 mgrachev@alfabank.ru

Начальник управления Акций Константин Шапшаров
+7 (495) 228 8828 kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел **+7 (495) 795-3676**

Начальник отдела
Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика
Наталья Орлова, Ph.D. norlova@alfabank.ru
+ 7 (495) 795-3677
Анна Киюцевская AKiyutsevskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Стратегия
Джон Волш jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча
Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612
Юля Толстых yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)
Радмир Фаттахов rifattakhov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8380)

Потребительский
Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713
Олеся Воробьева oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы
Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

ТМТ, Сельское хоз-во
Анна Курбатова akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740
Олеся Воробьева oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Перевод
Анна Мартынова amartynova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3676

Спец. по данным/Аналитик
Денис Дорофеев didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Торговые операции и продажи (Москва) **+7 (495) 223-5500**

Международные продажи
Александр Зоров azorov@alfabank.ru
+7 (495) 745-5621
Светлана Голодинкина sgolodinkina@alfabank.ru
+7 (495) 785-7416

Торговые операции
Артем Белобров abelobrov@alfabank.ru
+7 (495) 785-7414

РЕПО
Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru
Олег Морозов omorozov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5101

Альфа Директ **+7 (495) 795-3680**

Директор
Сергей Рыбаков srybakov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3680

Аналитический отдел
Алан Казиев akaziev@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 8568)
Елизавета Наумова enaumova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3680 (доб. 8806)

Продажи
Ирина Фадеева ikfadeeva@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 8328)
Валерий Кремнев vkremnev@alfabank.ru
+7 (499) 215-9009
Ольга Бабина obabina@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

© Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2016 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее “Alfa Capital”), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами, и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.