

3 ноября 2021 г.

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ПРОГНОЗ
В ноябре доллар наберет силу

Рубль в октябре оказался в числе лидеров среди валют формирующихся рынков. По нашему мнению, это результат сочетания нескольких факторов (выплата НДД и промежуточные дивиденды). Мы прогнозируем, что в ноябре доллар вновь наберет силу, а курс к концу месяца вернется на уровни USD/RUB71,5–72,0.

Предстоящее заседание FOMC положительно скажется на американской валюте. Заседание Федерального комитета по открытым рынкам США запланировано на 3 ноября, 21:00 (МСК). Ожидаем, что будет объявлено о сворачивании программы покупки активов. Ситуация на американском рынке труда улучшается, несмотря на выросшую осенью заболеваемость коронавирусом. Общее число безработных упало до 2,24 млн чел. (это самый низкий уровень за последние 19 месяцев). Более того, по словам вице-председателя ФРС Ричарда Клариды, благодаря высокой инфляции и продолжающемуся росту занятости текущие экономические условия практически соответствуют необходимым для начала сокращения программы покупки облигаций. Он вновь заявил, что базовый уровень инфляции в американской экономике удерживается вблизи долгосрочной цели в 2% и скачок роста цен в этом году преимущественно носит временный характер. Таким образом, мы ожидаем от ФРС «ястребиной» риторики и более четкого сигнала о повышении ставки в следующем году, что должно в предстоящие недели стать главным фактором поддержки доллара.

Высокие цены на нефть и газ нейтральны для курса рубля. В течение прошлого месяца цены на нефть выросли выше \$86/барр., впервые с октября 2018 г. В то же время цена на газ на европейском рынке увеличилась практически до рекордных \$2000/тыс. м3. Высокая стоимость газа становится важным фактором для курса рубля, поскольку налоговая ставка для газового экспорта — только 30%, тогда как для экспорта нефти — 80%. Таким образом, на валютных банковских счетах остается больше доходов от экспорта газа — вместе с тем в абсолютном выражении бюджетные доходы от него остаются достаточно низкими в сравнении с нефтяным экспортом. Влияние высоких цен на газ на курс рубля должно носить кумулятивный характер: чем дольше цены на газ останутся высокими, тем более значительным окажется влияние на рубль. Роль этого фактора в балансе валютной ликвидности увеличится, но этого не стоит ждать в ноябре.

Высокий уровень инфляции отпугивает инвесторов от вложений на формирующихся рынках. Политика центральных банков на формирующихся рынках становится более жесткой. Например, Россия (а также Бразилия, Турция) — один из мировых лидеров по темпам ужесточения ДКП в этом году. Регуляторы пытаются обуздать волну инфляции. Реальные ставки в России стали отрицательными (судя по текущему росту потребительских цен), в то время как инфляция еще не достигла пика. Полагаем, что российские реальные ставки в ноябре снизятся еще больше. Инвесторы снижают аллокацию на активы стран с растущей инфляцией. Отток портфельных инвестиций станет в этом месяце негативным фактором для курса рубля.

Нерезиденты сокращают инвестиции в ОФЗ, создавая давление на рубль. Доходности ОФЗ достигли максимальных уровней за 1,5 года, кривая за последние 4 недели сместилась вверх на 100 б. п. По данным НРД, за последнюю неделю зарубежные инвесторы сократили вложения в ОФЗ на 64 млрд руб. — это в 6 раз выше результата предыдущей недели и максимальный недельный отток из ОФЗ с апреля. На последнем заседании СД Банк России серьезно повысил траекторию средней ключевой ставки на 2022 г. и прогноз инфляции на 2021 г. Инвесторы перераспределяют активы в своих портфелях с учетом ожидаемого дальнейшего ужесточения монетарной политики ЦБ РФ.

Прогноз курсов валют (в среднем за период)

	Ноябрь	4К21	2021	2022
USD/RUB	71,5	71,5	73,3	70,0
EUR/RUB	83,0	83,7	87,1	84,0
EUR/USD	1,16	1,17	1,19	1,20

Источники: ИБ Синара

Изменение курса USD/RUB за месяц, %

	2017	2018	2019	2020	2021
Январь	1,9	3,1	6,4	-3,0	-2,3
Февраль	3,2	-1,6	-0,7	-4,4	2,7
Март	3,6	-0,5	1,1	-15	-2,7
Апрель	-1,2	-9,3	0,9	5,8	1,4
Май	1,0	1,2	-1,2	7,6	2,3
Июнь	-4,3	-0,9	3,9	-2,9	0,2
Июль	-2,3	-0,5	-2,2	-4,3	0,4
Август	5,0	-6,7	-3,6	1,1	0,3
Сентябрь	0,0	4,0	2,3	-4,9	0,7
Октябрь	-1,4	-1,2	2,7	-2,7	1,7
Ноябрь	-1,0	-1,9	-1,2	4,9	
Декабрь	2,2	-3,9	3,8	1,9	

Примечание: рост означает укрепление рубля.

Источники: Bloomberg, ИБ Синара

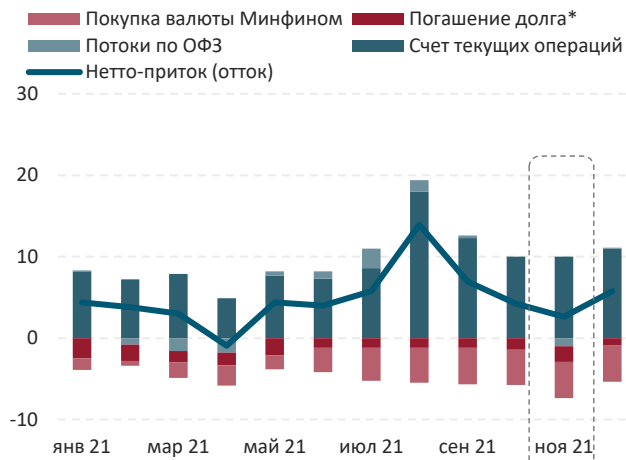
Ключевые события ноября, влияющие на курс USD/RUB

Дата	Комментарий	Влияние
3.11	Решение ФРС по ставке: ожидаем объявления о сворачивании программы выкупа активов, но без изменения ставки	Отрицат.
22–28.11	Налоговый период: ожидаем продажи экспортерами ~\$6,5 млрд для уплаты н/г налогов	Положит.

Источники: ИБ Синара

Сергей Коньгин
Главный экономист
KonyginSS@sinara-finance.ru

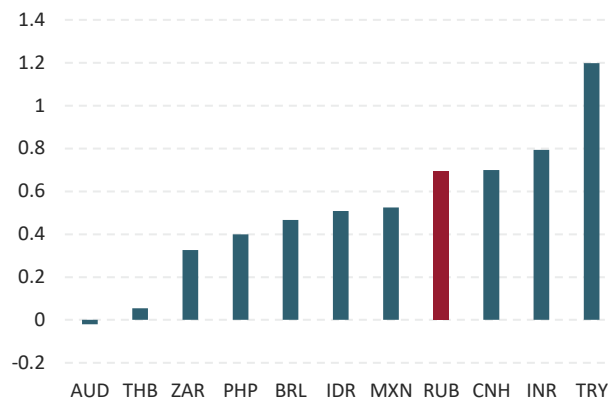
Объем валютной ликвидности сократится в ноябре, \$ млрд



*С корректировкой на внутригрупповое финансирование.

Источники: Банк России, Минфин России, ИБ Синара

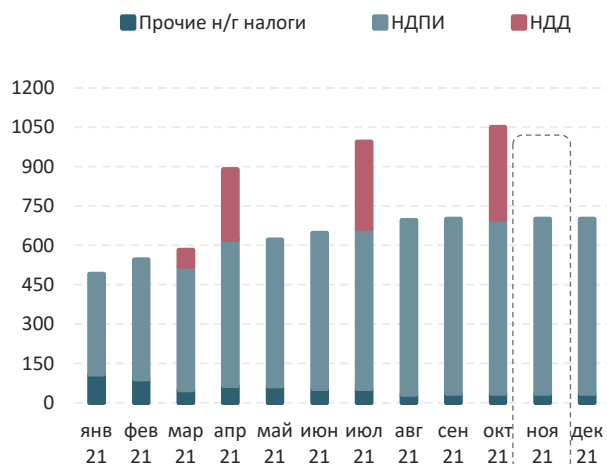
Коэффициент carry to risk на 2 ноября 2021 г.



Примечание. Коэффициент carry to risk (или отношение доходности к риску) рассчитывается как разность ожидаемой доходности трехмесячных форвардных контрактов с иностранной валютой и трехмесячной ставкой LIBOR в долларах, деленная на подразумеваемую волатильность конкретной валюты.

Источник: Bloomberg

Нефтегазовые доходы упадут в ноябре относительно предыдущего месяца, млрд руб.



Примечание. Прочие нефтегазовые доходы включают экспортные пошлины, акциз на нефтяное сырье и т. д.

Источники: Минфин России, ИБ Синара

Помесячная динамика покупок валюты, млрд руб.



Источник: Минфин России

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин
KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин
AfoninAK@sinara-finance.ru

Рынок акций США

Сергей Вахрамеев
VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина
FomkinaIA@sinara-finance.ru

Нефть и газ

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин
BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин
SmolinDV@sinara-finance.ru

Технологии, ретейл, телекоммуникации

Анастасия Обухова
ObukhovaAN@sinara-finance.ru

Девелопмент, удобрения, транспорт, электроэнергетика

Анастасия Егазарян
EgazaryanAA@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров
ZakharovSV@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова
NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Инна Драч
DrachIG@sinara-finance.ru

Тоби Вудалл
WoodallT@sinara-finance.ru

Трой МакГраф
McGrathTD@sinara-finance.ru

Настоящий материал подготовлен ПАО «СКБ-банк» исключительно в информационных целях.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО «СКБ-банк» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения либо невозможности совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Суждения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер и не могут рассматриваться как или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу, вложение в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, выражены с учетом рыночной ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления. Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ. ПАО «СКБ-банк» не несет ответственности за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации, полученной из публичных источников.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и/или услуг.

Данный материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. Распространение и копирование материалов разрешено при условии указания ссылки на источник. Изменение материала и/или его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО «СКБ-банк». Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО «СКБ-банк» в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса.

До выхода настоящего материала содержание настоящего материала не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предпосылки для оценки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительно-сопоставительный анализ и/или дисконтированная дивидендная/купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок, такие оценки предполагают следующее возможное отклонение прогнозной цены ценной бумаги от цены, использованной при оценке, на горизонте 12 месяцев: «Покупать» > 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента, 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента > «Держать» > расчетная стоимость собственного капитала эмитента, «Продавать» < расчетная стоимость собственного капитала эмитента.

Детальная информация касательно использованных в настоящем материале общедоступных методов и предпосылок предоставляется на основании адресного запроса на gesprod@skbbank.ru.

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) – зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО «СКБ-БАНК» оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО «СКБ-БАНК»

Генеральная лицензия ЦБ РФ №705 от 04.03.2016 на осуществление банковских операций.

Лицензия ЦБ РФ №705 от 04.03.2016 на осуществление операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г.. Выдана Банком России. Без ограничения срока действия.