

USD/RUB – падение перед ростом



ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ



USD/RUB – падение перед ростом

13 февраля 2025 г.

Мы считаем, что текущие уровни USD/RUB привлекательны для начала формирования длинной позиции по паре через разные инструменты, в том числе фьючерсы Si-3.25 с целью 105+ в течение двух месяцев. Также актуальны для покупки замещенные еврооблигации Беларусь-27 с доходностью 13,9%, номинированные в валюте, замещенные облигации Газпрома внутри НРД с доходностью 9,5-10% среди них мы рекомендуем: GAZPRU 7.288 08/16/37, GAZPRU 3 1/4 02/25/30, GAZPRU 3 1/2 07/14/31, GAZPRU 8 5/8 04/28/34 и GAZPRU 2.95 01/27/29. Также Россия-28 с доходностью к погашению 8,4%.

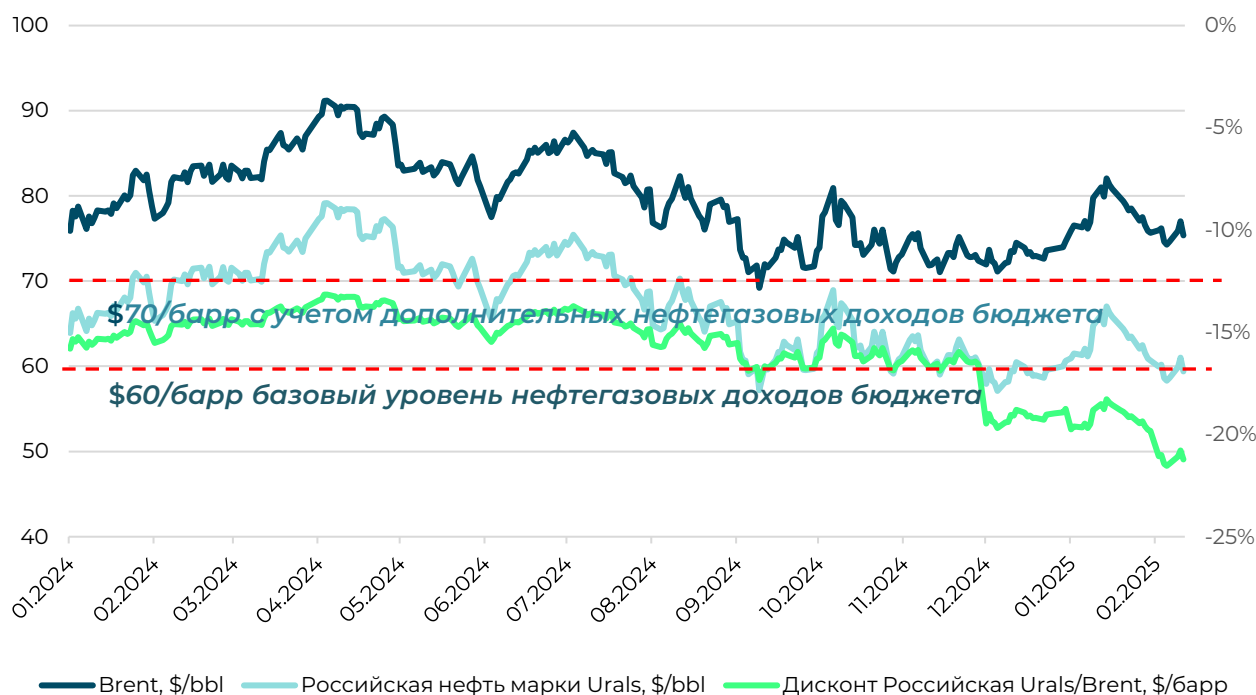
Внебиржевой курс USD/RUB по состоянию на 13 февраля 2025 г. опустился до уровня начала сентября 2024 г. (90,5 рублей за доллар) то есть снизился более чем на 20% по сравнению с пиком в конце ноября 2024 г. С начала года это самое резкое и продолжительное падение USD/RUB с марта 2022 г. Пара USD/RUB достигала локальных минимумов в районе 83 руб. за доллар 20 июня 2024 г. (это на 8% ниже текущих значений), но возвращение к ним маловероятно, так как с ноября 2024 г. по январь 2025 г. были введены крайне **важные и обширные санкции в отношении финансового сектора и беспрецедентные санкции против морских перевозчиков и танкеров**. Кроме того, в конце ноября был одобрен проект федерального бюджета РФ на 2025 г.

Российская нефть Urals с учетом дисконта в рублях



В рамках новых бюджетных параметров цена нефти Urals на 2025 г. составляет \$70/барр. с учетом дополнительных нефтегазовых доходов, или 6 755 руб. при заложенном в бюджет среднем курсе на 2025 г. на уровне 96,5 руб. за доллар.

С момента объявления санкций в январе дисконт российской нефти к североморскому сорту Brent увеличился до \$16/барр. Соответственно, с начала февраля цены на российскую нефть Urals упали ниже 60/барр (5 584 руб. по текущему курсу), что на 17% ниже цены с учетом дополнительных нефтегазовых доходов и на 4% ниже, чем цена базовых бюджетных доходов. До январских санкций скидка для российской нефти составляла в среднем \$10-12/барр.



В результате увеличения дисконта российской нефти спред между ценами на Urals и Brent достиг новых исторических максимумов, превысив 21%, тогда как без учета дисконта спред Urals к Brent уменьшался. Однако из-за санкций импортеры теперь требуют дополнительную скидку к текущей рыночной цене Urals так как выросли и транспортные расходы.

При сохранении текущей цены нефти бюджет РФ может недополучить нефтегазовые доходы в объеме от 3 трлн руб. и выше (в январе 2025 доля нефтегазовых доходов в бюджете составила 30%). По предварительной оценке, Минфина РФ, в январе 2025 г. расходы бюджеты взлетели до 4,38 трлн руб. и были на 73,6% выше, чем январе прошлого года. Дефицит бюджета в январе 2025 г. был рекордно большим для первого месяца года: 1,71 трлн руб. (0,8% от ВВП). При цене нефти ниже \$60/барр. (с 5 декабря 2022 г. Евросоюз ввел «потолок цен» на российскую нефть на уровне \$60/барр.) российские экспортеры формально могут пользоваться страховыми услугами и танкерами западных компаний. Однако если цена на нефть значительно превышает этот уровень (в конце 2023 г. она была выше \$80/барр.), судовладельцы и западные сервисные компании избегают сотрудничества с российскими трейдерами.

Основные причины текущего укрепления рубля

1. Временный переизбыток иностранной валюты в декабре 2024 года в результате поступлений от крупнейших экспортеров, таких как Роснефть, и в январе 2025 г. из-за отложенных валютных поступлений по ранним экспортным контрактам, включая предоплаты. В результате ставка валютного свопа в юанях остается отрицательной с конца прошлого года.
2. Традиционное сезонное снижение импорта в первом квартале и более значительный рост экспорта.
3. Ожидание позитивного исхода мирных переговоров между Россией и Украиной.
4. Сделки на разнице процентных ставок (carry trade) за счет низких заимствований в китайских юанях и покупки ОФЗ в рублях с годовой средней доходностью к погашению на уровне 16,5% для длинной кривой.
5. Отсутствие крупных сделок по покупке российских активов у западных инвесторов.

Основные аргументы в пользу укрепления пары USD/RUB

1. Возобновление роста импорта и дальнейшее сокращение экспорта и профицита счета текущих операций РФ из-за январских санкционных ограничений (лицензии позволяют проводить операции до конца февраля).
2. Затяжные мирные переговоры между Россией и Украиной и потенциальные осложнения.
3. Глобальное укрепление доллара. В результате полномасштабных торговых войн США (Trump Tariffs 2.0) против Китая, Европы и других ключевых торговых партнеров эффективные пошлины на все товары, импортируемые в США, повысятся вдвое с текущих 2,5%. Пока меры, объявленные США в отношении Китая (пошлины на импорт в размере 10%), не требуют активной девальвации юаня от Народного банка Китая.

Контактная информация

Аналитический отдел

Сидоров Александр, CFA

asidorov@aigenis.ru

**Старший портфельный
управляющий**

Ибрагимов Дмитрий

dibragimov@aigenis.ru

Трейдинг

Куренов Константин

kkurenov@aigenis.ru

Отдел продаж инвест. продуктов

Смирнов Алексей

asmirnov@aigenis.ru

Гришко Сергей

sgrishko@aigenis.ru

Зуйков Валентин

vzuykov@aigenis.ru

Кузьминский Никита

nkuzminskiy@aigenis.ru

Бирюкович Иван

ibirukovich@aigenis.ru

ООО ИК «Айгенис»

info@aigenis.ru

+7 (495) 21 21 101

123112, Москва,

Пресненская наб., д. 12,

оф. 9.5 (башня Федерация)

ООО ИК «Айгенис» (ИНН 9729319955, ОГРН 1227700088142), место нахождения: 123112, г. Москва, Вн. тер. г. Муниципальный округ Пресненский, Наб. Пресненская, д. 12, оф. 9.5, осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со следующими лицензиями: -профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-14147-100000 от 02 августа 2022 г. Выдана Банком России; - профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 045-14148-010000 от 02 августа 2022 г. Выдана Банком России; -профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 045-14149-000100 от 02 августа 2022 г. Выдана Банком России; -профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-14150-001000 от 02 августа 2022 г. Выдана Банком России. ООО ИК «Айгенис» внесено в Единый реестр инвестиционных советников. Информация, связанная с деятельностью ООО ИК «Айгенис», в том числе по выпуску цифровых финансовых активов (далее - ЦФА), публикуется в сети Интернет по адресу: <https://www.aigenis.ru> (далее – Сайт). На указанном Сайте также размещены актуальные на конкретный момент времени условия предоставления брокерских и иных услуг. Адрес электронной почты для направления обращений: info@aigenis.ru. Порядок направления обращений (жалоб) указан на страницах регулирующих органов в сети Интернет. Наименование и контакты регулирующего органа и саморегулируемой организации: Центральный банк Российской Федерации <https://www.cbr.ru/>. Национальная ассоциация участников фондового рынка (СРО НАУФОР) <https://www.naufor.ru/>. Любые опубликованные материалы и/или сведения не являются исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не могут быть использованы в таком качестве. Информация, содержащаяся в опубликованных материалах, не должна рассматриваться как совет или индивидуальная инвестиционная рекомендация, как предложение о покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов, ЦФА или оказания услуг какому-либо лицу, как oferta и/или публичная oferta по какому бы то ни было действующему законодательству, как приглашение или стимул к покупке или продаже определенных ценных бумаг, финансовых инструментов и/или ЦФА. Описываемые и/или упоминаемые ценные бумаги, финансовые инструменты и/или ЦФА могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Опубликованная информация не может рассматриваться в качестве гарантии или обещания в будущем доходности вложений. Прошлые показатели доходности вложений не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может потерять внесенные денежные средства в полном объеме. Финансовые инструменты, ЦФА, продукты и/или услуги, упоминаемые в информационных материалах, могут быть ограничены в обороте и не предназначены для широкого круга инвесторов. ООО ИК «Айгенис» стремится получать информацию из надежных источников, но не несет ответственности, если такая информация окажется неточной, неполной или недостоверной. До приобретения финансовых инструментов и/или ЦФА необходимо внимательно ознакомиться с условиями их обращения и возможными рисками. ООО ИК «Айгенис» информирует о том, что ЦФА являются высокорискованными активами, их приобретение может привести к потере внесенных денежных средств. Для совершения операций с ЦФА необходимо изучить правила информационной системы и понимать экономическую и юридическую природу ЦФА. ООО ИК «Айгенис» не может гарантировать, что финансовые инструменты, ЦФА, продукты и услуги, описанные или упомянутые в настоящих материалах, подходят всем лицам, которые ознакомились с такими материалами, в том числе в соответствии с их инвестиционным профилем. Инвестиции в ценные бумаги и/или ЦФА не являются банковским депозитом, связанные с ним риски не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации». Возврат инвестиций и/или доходность вложений в ценные бумаги и/или ЦФА не гарантированы государством. Опубликованные материалы и содержащиеся в них сведения предназначены исключительно для внимания лиц, которым они адресованы, в информационных целях. Опубликованные материалы и/или сведения не могут воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения ООО ИК «Айгенис».