

ЧТО ЖДАТЬ ОТ РУБЛЯ ВО ВТОРОМ ПОЛУГОДИИ

ОБЗОР ВАЛЮТНОГО РЫНКА

2019

III КВАРТАЛ

СОДЕРЖАНИЕ

Главное	3
Позитивный год для рубля	4
Ожидания от рынка нефти	6
Риски для нефти в среднесрочной перспективе	8
Действия Минфина	9
Санкции на госдолг России отошли на второй план	10
Денежная политика США - краткосрочный позитив	11
Прогноз USD/RUB	13
Прогноз EUR/RUB	14

На обложке использована картина В.В. Кандинского "Великие башни Киева", 1924 г.

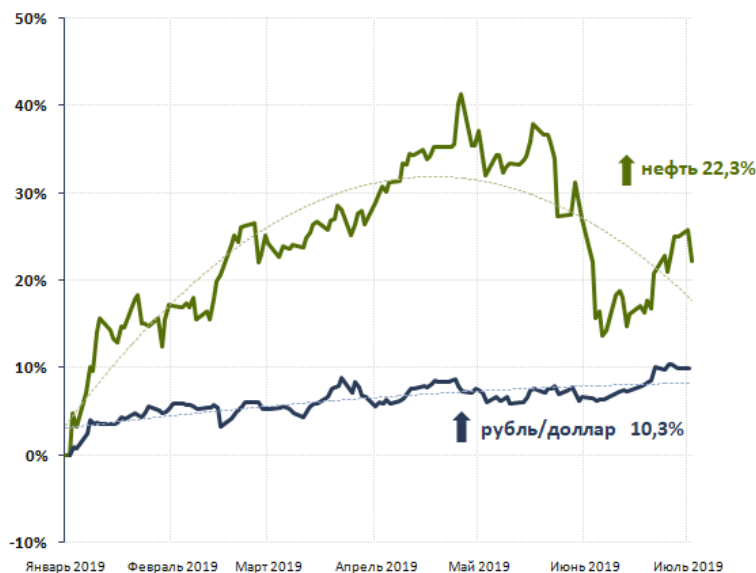


ГЛАВНОЕ

- Смена вектора денежной политики ФРС и сделка ОПЕК+ по ограничению добычи нефти являются мощным фактором поддержки курса рубля до конца 2019 года
- Мы снижаем прогноз курсов доллара с 73,5 руб до 62,5 руб и евро с 80 руб до 69 руб на конец 2019 года
- Риски замедления мировой экономики из-за торговых конфликтов и коррекции цен на нефть сохраняются. В 2020 году мы ждем роста курса доллара до 69 рублей и евро до 75 рублей.

ПОЗИТИВНЫЙ ГОД ДЛЯ РУБЛЯ

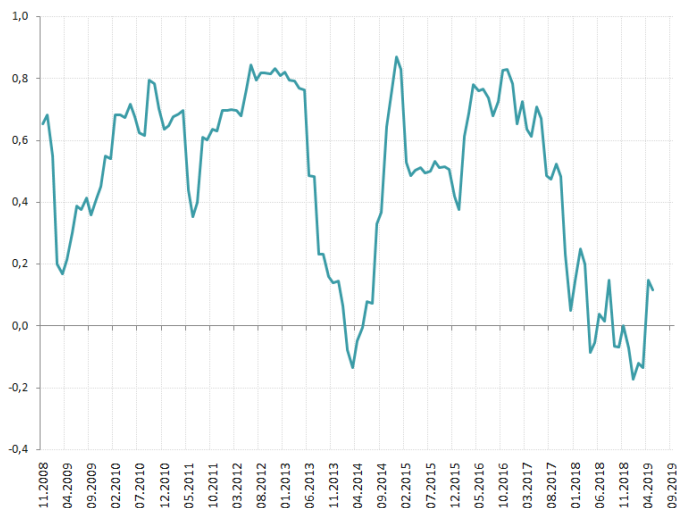
Нефть и курс рубля в 2019 году



данные Refinitiv, Доходь

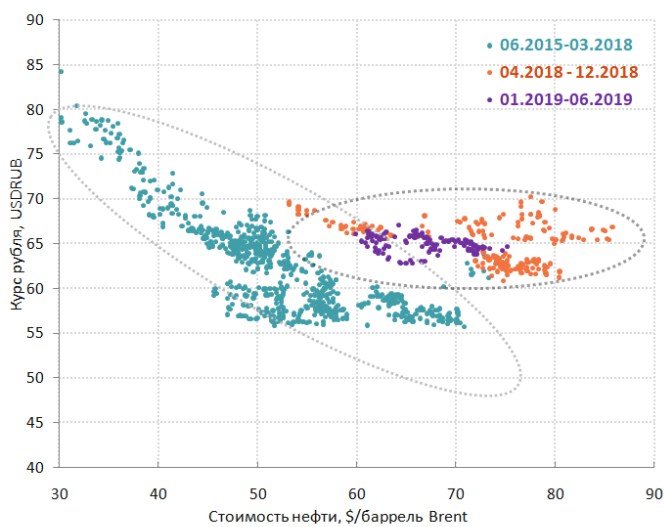
По итогам первого полугодия 2019 года рубль вырос на 10,3% до 63 рублей за доллар, заметно отстав от роста цен на нефть. Зависимость российской валюты от топливного рынка остается низкой из-за политики Минфина, который в 2019 году на дополнительные доходы от цен на нефть выше базового уровня в \$42,4 покупает валюту, которая затем будет отправлена в фонд национального благосостояния (ФНБ). Формирование резервов сдерживает укрепление рубля при росте цен на нефть и способствует снижению его волатильности.

Корреляция месячных доходностей USD/RUB и Brent



данные Refinitiv, Доходь

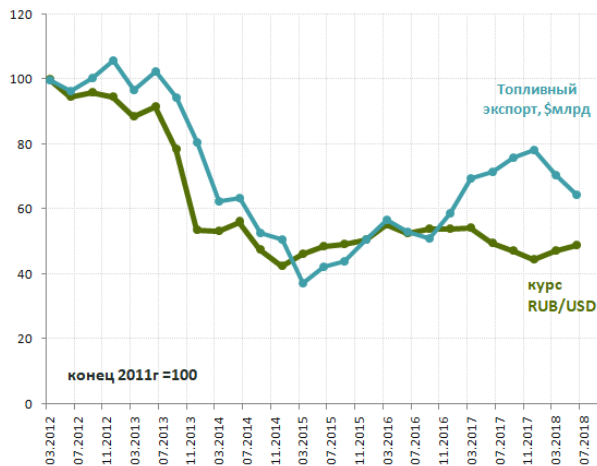
Чувствительность курса рубля к нефти



данные Refinitiv, Доходь

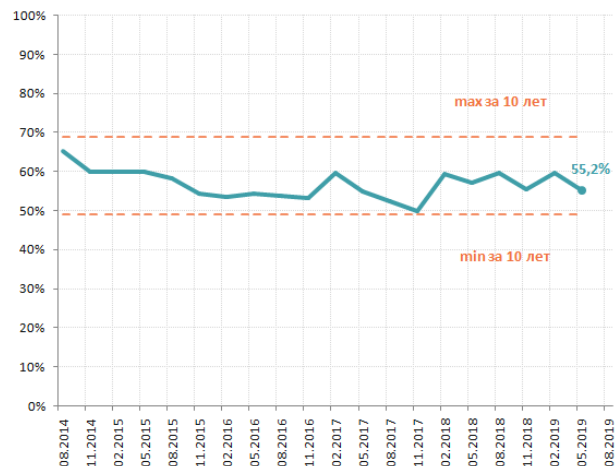


Экспорт нефтепродуктов РФ и курс рубля относительно \$



Данные Доходь, Refinitiv

Доля газа, нефти и нефтепродуктов в товарном экспорте РФ



Несмотря на снижение корреляции рубля и нефти, базовый сценарий по-прежнему включает прогноз **цен топливного рынка**, так как нефть и нефтепродукты составляют более 50% товарного экспорта России, определяя долгосрочный спрос на российскую валюту.

Второй важный фактор – **приток/отток капитала**. При высоких ценах на нефть и работе бюджетного правила показатель становится ключевым фактором влияния на краткосрочные изменения курса российской валюты.

ОЖИДАНИЯ ОТ РЫНКА НЕФТИ

СДЕЛКА ОПЕК+ - КЛЮЧЕВОЕ СОБЫТИЕ ДЛЯ РЫНКА НЕФТИ В 2019

Сокращение добычи ОПЕК+

данные в тысячах баррелей в сутки

	Изначальная добыча	Ожидаемое сокращение	Целевой объем добычи	Добыча май 2019	Май 2019 - Изначальная добыча
Саудовская Аравия	10 633	-322	10 311	9 690	-943
Ирак	4 653	-141	4 512	4 724	71
ОАЭ	3 168	-96	3 072	3 061	-107
Кувейт	2 809	-85	2 724	2 710	-99
Нигерия	1 738	-53	1 685	1 733	-5
Ангола	1 528	-47	1 481	1 471	-57
Алжир	1 057	-32	1 025	1 029	-28
Эквадор	531	-16	515	529	-2
Конго	325	-10	315	320	-5
Габон	187	-6	181	211	24
Экв. Гвинея	127	-4	123	114	-13
Всего Опек	26 756	-812	25 944	25 592	-1 164
Россия	11 747	-230	11 517	11 444	-303
Казахстан	2 028	-40	1 988	1 773	-255
Мексика	1 993	-40	1 953	1 915	-78
Оман	1 003	-25	978	977	-26
Азербайджан	797	-20	777	777	-20
Малайзия	698	-15	683	707	9
Бахрейн	217	-5	212	211	-6
Южный Судан	124	-3	121	140	16
Бруней	115	-3	112	127	12
Судан	74	-2	72	78	4
Всего Не-ОПЕК	18 796	-383	18 413	18 149	-647
Всего ОПЕК+	45 552	-1 195	44 357	43 741	-1 811
Страны ОПЕК, исключенные из соглашения					
Иран	3 351			2 370	-981
Венесуэлла	1 291			741	-550
Ливия	957			1 174	217
США	11 700			12 400	700

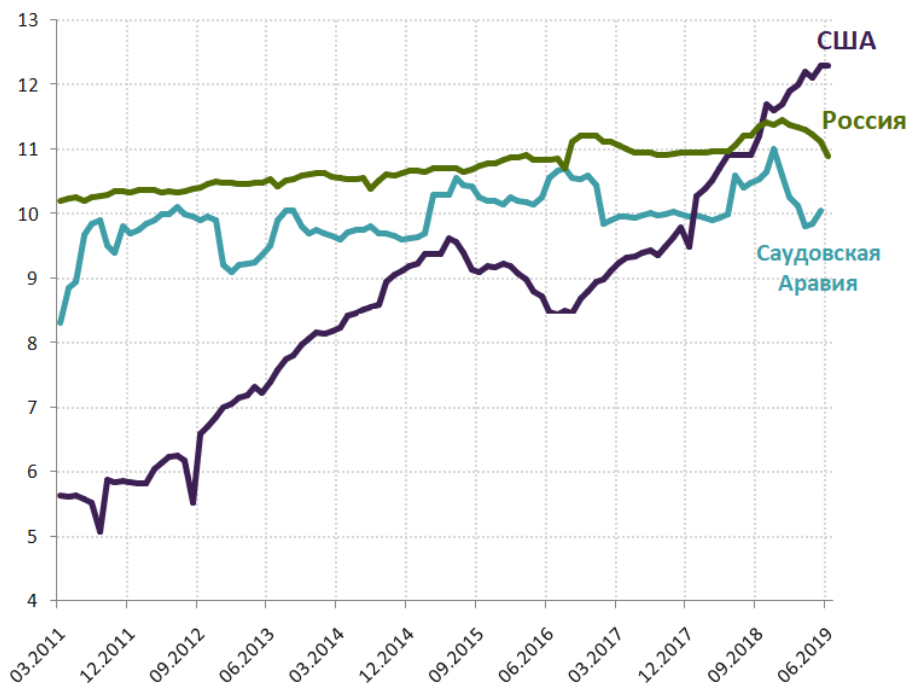
данные Bloomberg, Доходь

Благодаря ограничению добычи ОПЕК+, нефть оказалась в лидерах роста среди биржевых товаров в первом полугодии 2019 года. Суточная добыча нефти участвующих в соглашении стран сократилась к маю на 1,8 млн барр/сутки преимущественно за счет действий России и Саудовской Аравии. Этого более чем достаточно для сокращения избытка предложения нефти на мировом рынке и для восстановления баланса спроса и предложения.

В конце июня страны продлили соглашение о заморозке добычи до весны 2020 года, что является позитивным фактором для цен на нефть в краткосрочной перспективе.

Добыча нефти

млн баррелей в сутки



данные Refinitiv, ДОХОДЪ

Усилия ОПЕК по сокращению нефтедобычи компенсируются ее ростом в Северной Америке. С начала 2018 года добыча нефти в США выросла на 25% до 12,4 млн барр/сутки в мае 2019 года. Министерство энергетики США ожидает роста показателя до нового исторического максимума в 13,3 млн баррелей в 2020 году. В ближайшие 6 лет добыча в США обеспечит практически 60% роста мировой добычи.

Гибкость американских сланцевых производителей нефти делает политику ОПЕК менее эффективной. Согласно прогнозу Минэнерго США (EIA), рост мирового спроса на нефть по итогам 2019 года может составить 1,2 млн барр/сутки. Несмотря на снижение добычи ОПЕК+ ее рост вне стран картеля позволит обеспечить баланс на мировом рынке к концу года, не допустив значительного дефицита.

Мы ожидаем небольшой дефицит на мировом рынке нефти во второй половине 2019 года, который скажется на сокращении мировых запасов средним темпом в 200 тысяч баррелей в сутки. Такой темп снижения приведет к росту цен на нефть на 8% к концу 2019 года с \$64 до \$69 за баррель марки Brent.

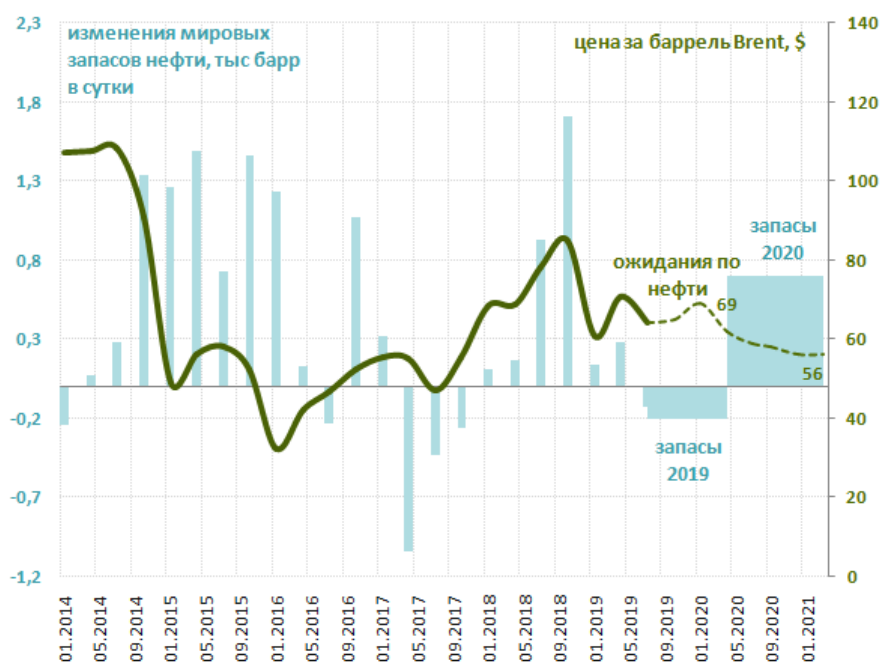
РИСКИ ДЛЯ НЕФТИ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

Текущая администрация США держит явный курс на протекционизм и ограничение свободной торговли, что, в конечном счете, приведет к увеличению пошлин по отношению не только к Китаю, но и к Индии. Торговая война скажется на замедлении местных экономик и приведет к снижению темпов роста спроса на нефть.

Китай и Индия в 2018 году обеспечили 1 млн барр/сутки дополнительного спроса на нефть, что составило 70% от прироста общемирового показателя. Мы ожидаем, что показатель сократится до 0,7 млн баррелей/сутки к 2020 году, что повлияет на формирование профицита на мировом рынке нефти.

Мы также ожидаем, что сделка ОПЕК+ по ограничению добычи будет смягчена в 2020 году из-за нежелания крупных российских компаний уступить долю рынка американским производителям нефти. Это приведет к дополнительному возвращению на рынок мощностей добычи на 0,3-0,5 млн баррелей/сутки и сформирует совокупный профицит на рынке нефти в 2020 году на уровне 0,6-0,8 млн баррелей/сутки. **Прогноз предполагает коррекцию в ценах на нефть до \$56 за баррель в 2020 году.**

Изменения мировых запасов и цена на нефть марки Brent

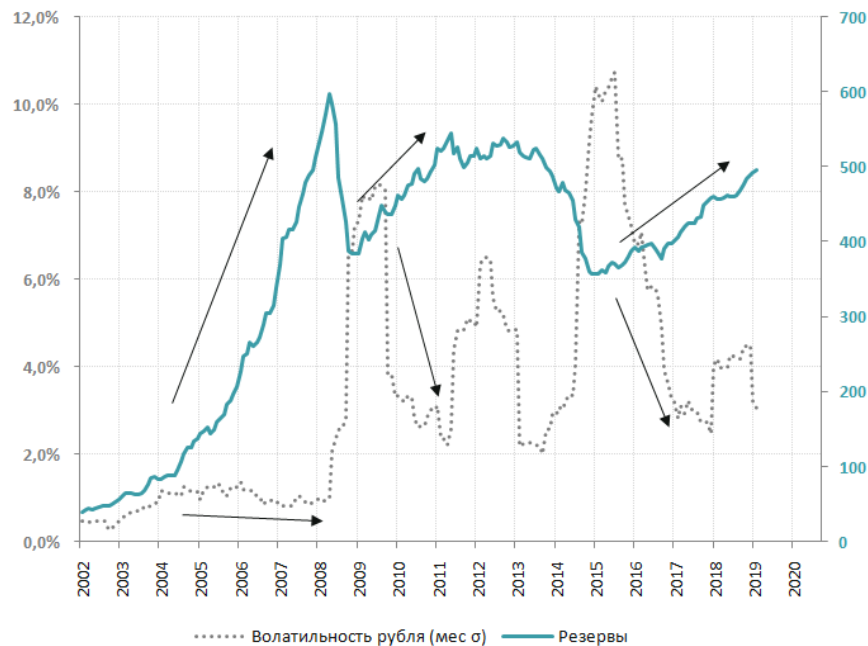


данные Доходь, EIA

ДЕЙСТВИЯ МИНФИНА

Рост резервов совпадает со снижением волатильности рубля

\$ млрд



данные Refinitiv, ЦБ РФ, Доходь

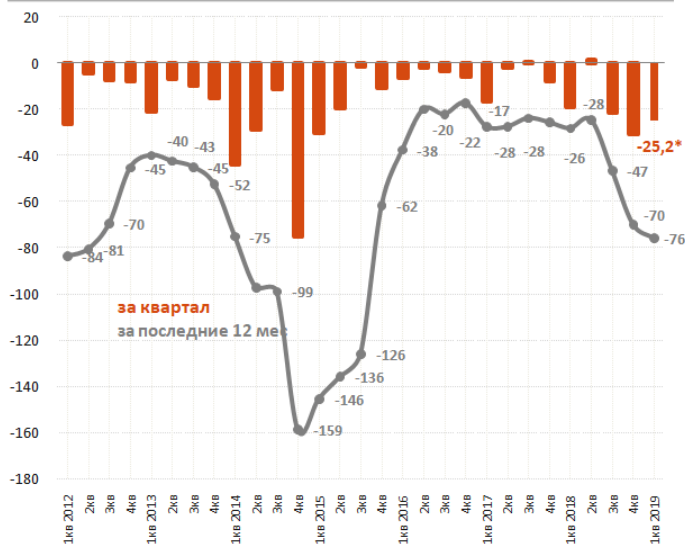
Колебания цен нефть выше уровня, зафиксированного бюджетным правилом Минфина, оказывают ограниченное влияние на курс рубля. **Мы ожидаем, что в 2019 году Минфин увеличит резервы на сумму в \$70 млрд, что занизит курс российской валюты примерно на 15%. Без учета интервенций доллар на данный момент бы стоил бы менее 57 рублей.**

Пока цена на нефть остается выше уровня бюджетного правила, большее значение в определении курса рубля приобретают факторы влияния на отток капитала из России. К ним мы относим риски санкций со стороны США на российский госдолг и денежная политика ФРС.

САНКЦИИ НА ГОСДОЛГ РОССИИ ОТОШЛИ НА ВТОРОЙ ПЛАН

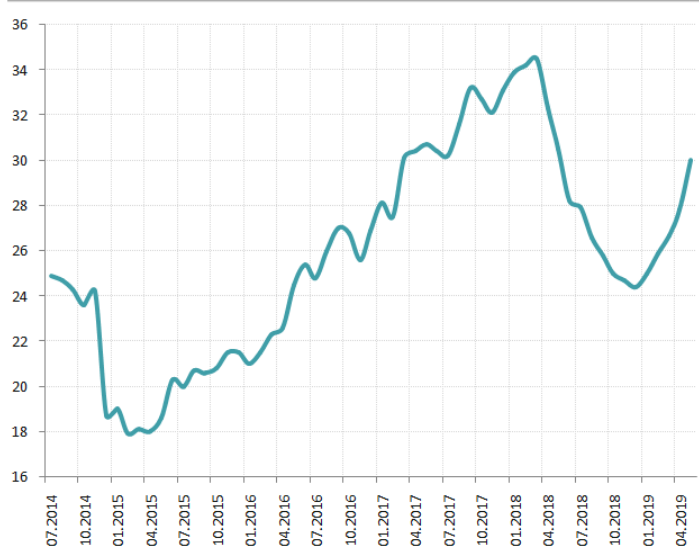
Отток капитала из России

расчет по данным платежного баланса, \$ млрд



* По предварительным данным ЦБ
данные Refinitiv, ЦБ РФ, Доходь

Доля нерезидентов в российских ОФЗ, %



В прошлом году ключевое влияние на курс рубля оказал риск санкций со стороны США на покупку российского госдолга. Хотя запрет в итоге так и не был введен, доля иностранных инвесторов в ОФЗ снизилась с пика в 34,5% до 24,4% к концу 2018 года.

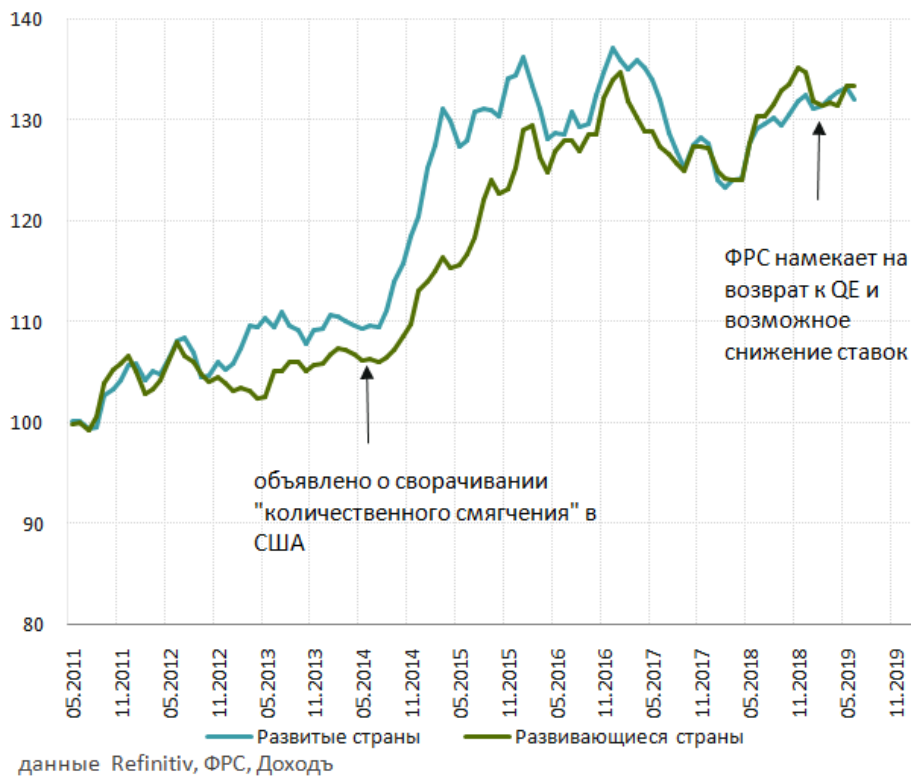
Совокупный отток капитала из России в 2018 году увеличился почти в 3 раза до \$70 млрд, став основным фактором ослабления российской валюты на 17% по итогам года. В начале 2019 года риск санкций отступил, а иностранцы вновь начали возвращение в долговые бумаги – их доля в ОФЗ вернулась на уровень в 30%.

Геополитический фактор непредсказуем, однако учитывая приближающиеся выборы 2020 года в США, вероятно, что оппоненты действующего президента Трампа вновь поднимут тему вмешательства России в выборы и попытаются ввести более жесткие санкции. Мы видим умеренно высокие риски возвращения фактора санкций и ускорения оттока капитала в 2020 году из-за политического фактора.

ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА В США – КРАТКОСРОЧНЫЙ ПОЗИТИВ

Индекс доллара

взвешенный по объему торговли со странами, декабрь 2010 года =100



Сворачивание программы количественного смягчения и увеличение процентных ставок ФРС США с 2014 года привели к росту стоимости доллара не только относительно рубля, но и ко всем ведущим мировым валютам.

В 2019 году ФРС сменила курс денежной политики, намекнув на возможное снижение процентных ставок. Выступая в конгрессе США, глава регулятора Джером Пауэлл отметил замедление мировой экономики и риски низкой инфляции, открыв дорогу для снижения ключевой ставки до 2-2,5% уже на ближайшем заседании в июле.



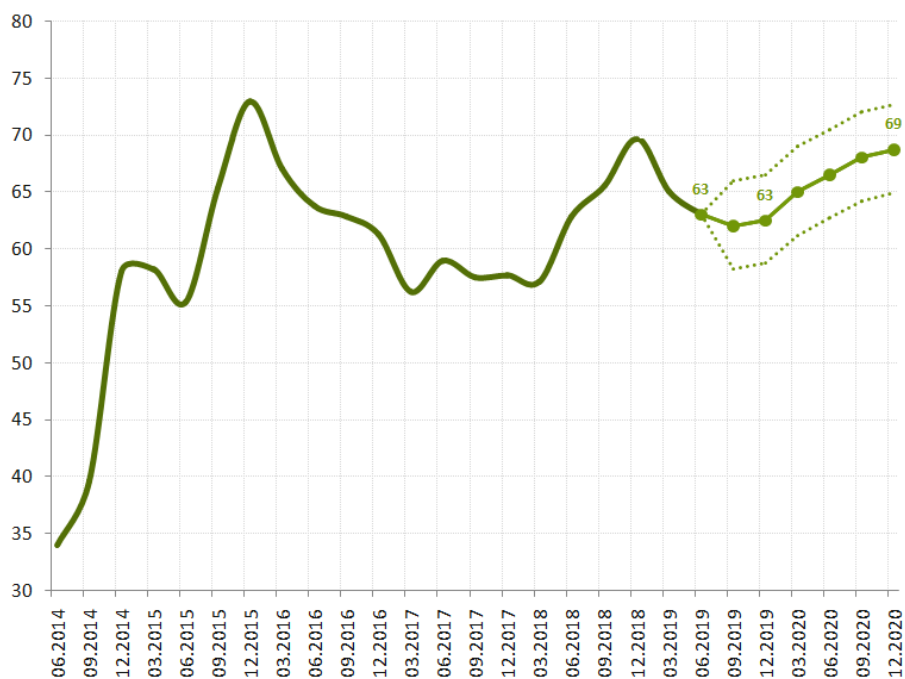
Это позитивный сигнал для валют развивающихся стран в краткосрочной перспективе, так как снижение ставок по долговым инструментам в США вынудит инвесторов искать доходы на других рынках, способствуя притоку капитала на них.

Польза от снижения ставок ФРС может быть краткосрочной, если мировая экономика действительно попадет в рецессию. В негативном сценарии смягчение денежной политики не остановит уход иностранных инвесторов с развивающихся рынков, а местные валюты возобновят падение. Мы видим вероятной реализацию негативного сценария в 2020 году.

За счет изменения денежной политики ФРС внешнеэкономические условия будут благоприятными для рубля в 2019 году, в результате отток капитала сократится до \$40 млрд по сравнению с \$70 млрд в 2018 году. Возвращение санкционной риторики со стороны США и угроза рецессии в мировой экономике создают риски для возвращения показателя оттока капитала на уровень \$70 млрд в 2020 году, что окажет негативное влияние на курс российской валюты.

ПРОГНОЗ USD/RUB

Прогноз курса USD/RUB с доверительным интервалом

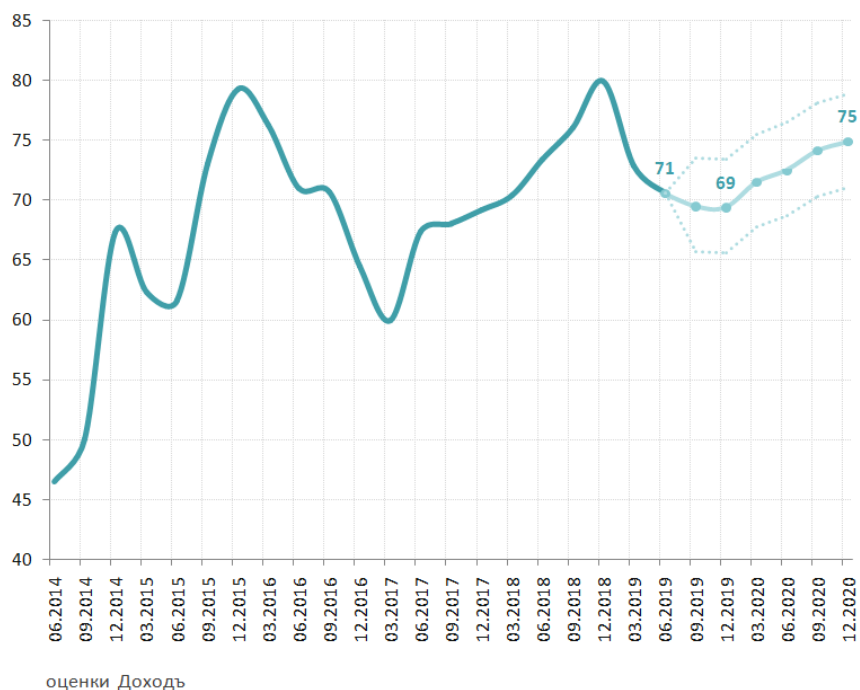


оценки Доходь

Высокие цены на нефть и сокращение оттока капитала с \$70 до \$40 млрд позволят рублю закрепиться на уровнях, достигнутых в конце первого полугодия 2019 года. Мы ожидаем курс доллара на уровне 62,5 рублей к концу 2019 года. Из-за рисков, связанных с оттоком капитала на фоне замедления мировой экономики, мы ожидаем роста доллара до 69 рублей в 2020 году.

ПРОГНОЗ EUR/RUB

Прогноз курса EUR/RUB с доверительным интервалом



После неплохих результатов по итогам 2018 года европейская экономика демонстрирует признаки замедления роста в 2019 году. Это вынудило ЕЦБ, также как и ФРС, сменить вектор денежной политики. В конце 2018 года европейский регулятор планировал закончить количественное смягчение и обсуждал увеличение процентных ставок. На последнем заседании в июне ЕЦБ рассматривал возможное снижение депозитных ставок и возвращение программы скупки активов на баланс. Мы полагаем, что ЕЦБ будет более решительным, чем ФРС, в смягчении денежной политики, поэтому ждем снижения курса EUR/USD с текущих 1,12 до 1,09 к концу 2019 года.



Настоящий бюллетень подготовлен специалистами аналитической службы компании «ДОХОДЪ» (далее также – Компания), является интеллектуальной собственностью Компании и предназначен для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке бюллетеня были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом бюллетень предназначен исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и является выражением частного мнения специалистов аналитической службы Компании. Не взирая на осмотрительность, с которой специалисты Компании отнеслись к составлению бюллетеня, Компания не дает никаких гарантий в отношении достоверности и полноты содержащейся в бюллетене информации. Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать бюллетень или содержащуюся в нем информацию в качестве предложения о заключении договора на рынке ценных бумаг или иного юридически обязывающего действия, как со стороны Компании, так и со стороны ее специалистов. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием информации, содержащейся в бюллетене. Информация, содержащаяся в бюллетене, действительна на момент его публикации, при этом Компания вправе в любой момент внести в бюллетень любые изменения. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование бюллетеня или какой-либо его части без письменного согласия Компании не допускается. Компания, ее агенты, работники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в бюллетене, или вступать в отношения с эмитентами этих ценных бумаг. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта.



Аналитическая служба

руководитель
Владимир Киселев

Марина Иванова аналитик
Любовь Тарасова аналитик

+7 812 635-68-60 (доб. 107)

Аналитический портал
research@dohod.ru

Клиентский сервис

руководитель
Ирина Ларионова

Татьяна Мишенина
Янина Белова
Анна Астахова

8 800 333-85-85

kl_otd@dohod.ru

Инвестиционный департамент

Всеволод Лобов
Иван Шарафутдинов

+7 812 635-68-60 (доб. 333)

info@dohod.ru

Подбор продуктов

Антон Бородатов
borodatov@dohod.ru

Сергей Коловай
kolovay@dohod.ru

8 800 333-85-85

Реклама и маркетинг

Римма Тумасян
rimma@dohod.ru

+7 812 635-68-60 (доб. 103)

www.dohod.ru info@dohod.ru



Литейный, 26
Санкт-Петербург 191028

8 800 333 85 85