

## Еженедельный обзор рынков

Пт, 31 июля 2020

### События в мире

#### Обзор мировых фондовых площадок

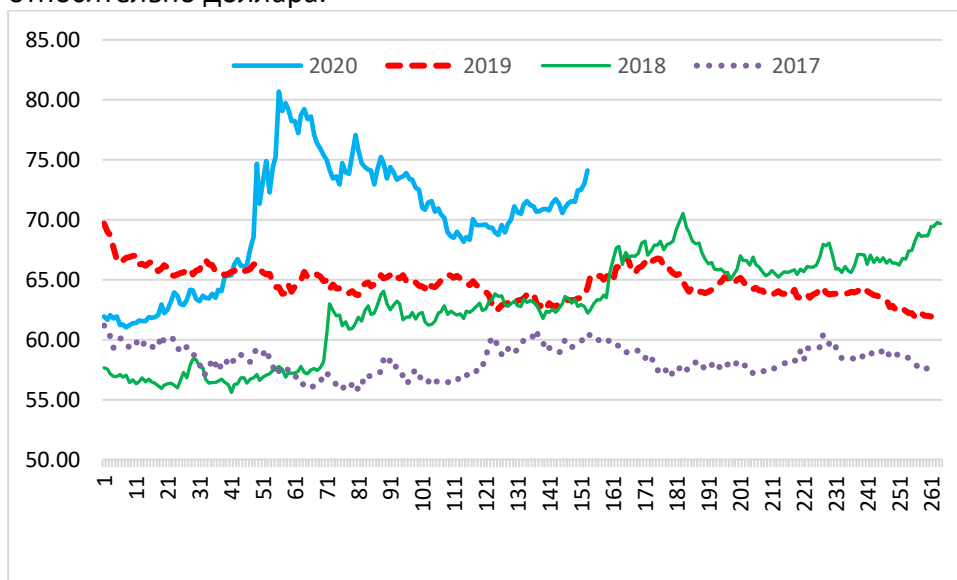
- Российские индексы завершили пятницу с плюсом: индекс МосБиржи +1.00%, его долларовая калька индекс РТС более скромный рост из-за ослабления рубля +0,17%. Сегодня мировые рынки при открытии торгов демонстрировали рост на данных по индексу деловой активности в непроизводственном секторе Китая, вышедшие в начале дня, которые оказались лучше, чем ожидалось, и сильных отчетностей американских компаний. Но страхи в отношении ущерба экономике от пандемии коронавируса перевесили оптимизм и на рынках стали превалировать минорные настроения. Индекс S&P500 показывает в момент написания обзора -0.4%.

#### Почему падает рубль?

- Российская валюта существенно снижается последние дни, что начинает создавать дополнительную панику у населения и спекуляции на тему «черного августа». Так, в пятницу пара доллар/рубль обновила двухмесячные минимумы и торгуется в районе 74 руб/\$. Пара евро/рубль и вовсе торгуется выше 87 за рубль.

Сегодняшний обзор посвящаем анализу курса рубля и разбору факторов, влияющих на его динамику и представим свой прогноз и консенсус-прогноз инвестиционных компаний и банков на пару доллар-рубль на краткосрочную и среднесрочную перспективу.

Ниже представлена динамика пары доллар/рубль по торговым дням за 2017, 2018, 2019 и 2020 г. В июле-августе традиционно рубль обесценивается относительно доллара.



- В первую очередь необходимо начать с анализа торгового и платежного балансов.

Торговый баланс влияет на движения валютного курса. На валютном рынке товаром является доллар: если спрос на него увеличивается, это приводит к его росту и ослаблению рубля, соответственно. Сальдо торгового баланса представляет собой разницу между всеми сделками с валютой экспортеров и импортеров. Положительное сальдо означает, что приток валюты в страну превышает отток валюты. С введением нового бюджетного правила и таргетирования инфляции снижается зависимость рубля от котировок нефти и правильнее смотреть на ценообразование валюты с точки зрения модели платежного баланса, а не только в зависимости от изменения нефтяных котировок. В середине июля БР (Банк России) опубликовал платежный баланс (ПБ) России за второй квартал 2020 года (представлен ниже). Сальдо счета текущих операций оказалось практически нулевым, несмотря на подавленный импорт и перенос или отмену дивидендных выплат, что свидетельствует о том, что рубль оказался слишком крепким. Поддержку рублю оказывала продажа валюты БР и Минфином. В комментариях к ПБ отмечается, что «в условиях спада в мировой экономике и неприятия инвесторами риска уменьшилось чистое привлечение иностранного капитала прочими секторами, обязательства банков продолжили сокращаться темпом несколько выше, чем в аналогичном периоде прошлого года». Таким образом, еще одним негативным фактором стал относительно высокий вывоз капитала частным сектором в размере 11.4 млрд. дол.

В третьем квартале 2020 года российский счет текущих операций навряд ли станет профицитным, так как цены на нефть будут близкими к текущим уровням (валютные доходы как одна из главных компонент), а дивидендные выплаты и импорт товаров увеличатся. Минфин будет вдвое меньше продавать валюты. В этом случае потенциал изменения курса рубля будет определяться капитальным счетом (какое будет бегство капитала и размер гашения долгов) и скорее всего мы увидим еще небольшое ослабление рубля, так как вывоз капитала частным сектором увеличится.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИИ  
 (МЛРД ДОЛЛ. США) \*

Табл. 1

	2018				2019				2020	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II**
<b>Счет текущих операций</b>	<b>30,2</b>	<b>18,4</b>	<b>28,1</b>	<b>39,0</b>	<b>33,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>	<b>11,2</b>	<b>21,7</b>	<b>0,6</b>
Торговый баланс	44,0	45,5	47,8	57,7	47,0	39,4	37,9	41,0	31,9	14,3
Экспорт	101,6	108,9	110,6	122,9	102,6	101,4	103,3	112,5	88,1	67,9
Импорт	57,5	63,4	62,7	65,2	55,7	62,0	65,4	71,6	56,2	53,6
Баланс услуг	-6,6	-7,7	-8,8	-6,9	-6,0	-9,0	-11,5	-9,7	-6,7	-2,1
Экспорт	13,9	16,6	17,4	16,7	13,8	15,8	17,0	16,2	13,4	7,7
Импорт	20,6	24,4	26,1	23,6	19,8	24,7	28,5	26,0	20,1	9,8
Баланс первичных и вторичных доходов	-7,2	-19,3	-11,0	-11,8	-7,5	-20,5	-15,7	-20,0	-3,5	-11,6
<b>Финансовый счет, кроме резервных активов</b>	<b>12,7</b>	<b>9,8</b>	<b>24,9</b>	<b>31,0</b>	<b>12,3</b>	<b>-5,2</b>	<b>-7,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>16,5</b>	<b>12,7</b>
<b>Сальдо финансовых активов и обязательств органов государственного управления и центрального банка</b>	<b>-6,6</b>	<b>11,1</b>	<b>2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-9,3</b>	<b>-6,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>
<b>Сальдо финансовых активов и обязательств частного сектора</b>	<b>19,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>22,0</b>	<b>29,8</b>	<b>21,6</b>	<b>1,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,0</b>	<b>16,1</b>	<b>11,4</b>
Обязательства банков	-2,5	-9,6	-3,8	-9,2	-3,2	-6,7	-7,9	-2,1	-7,0	-8,7
Обязательства прочих секторов	1,0	4,0	-8,4	-0,8	5,7	13,0	5,5	1,0	-3,6	7,7
Активы банков	0,3	-5,7	8,6	4,5	9,2	6,6	-5,8	-12,0	2,5	-1,4
Активы прочих секторов	17,5	-1,2	1,2	15,3	14,9	0,8	-0,2	10,9	3,0	11,8
<b>Чистые ошибки и пропуски</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>
<b>Изменение резервных активов</b>	<b>19,3</b>	<b>11,3</b>	<b>5,0</b>	<b>2,6</b>	<b>18,6</b>	<b>16,6</b>	<b>15,9</b>	<b>15,4</b>	<b>5,0</b>	<b>-12,9</b>
<b>Справочно: сальдо финансовых операций частного сектора (чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-))</b>	<b>16,4</b>	<b>-4,3</b>	<b>19,5</b>	<b>33,9</b>	<b>24,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>16,8</b>	<b>12,1</b>
<b>Справочно: прямые иностранные инвестиции</b>										
Всего, за границу	13,4	4,9	1,3	11,9	9,7	4,7	2,1	5,5	2,4	
Всего, в Россию	7,8	2,4	-2,9	1,5	10,9	6,0	8,9	6,1	-1,6	
Прочие секторы, изменение активов	12,6	4,6	1,0	11,5	9,0	4,4	4,8	4,4	2,1	4,3
Прочие секторы, изменение обязательств	6,3	2,0	-4,0	1,5	10,3	5,1	8,8	4,7	-1,7	6,0

\* В финансовом счете положительное сальдо – чистое кредитование, отрицательное – чистое заимствование. По активам и обязательствам: «+» – рост, «-» – снижение.  
 \*\* Оценка, за исключением данных о международных резервах.

Далее будут приведены причины падения рубля, укладывающиеся в статьи платежного баланса.

- Одна из причин, которая поспособствовала обесценению рубля – это продолжающаяся политика БР по смягчению денежно-кредитных условий: на недавнем заседании регулятор еще снизил ключевую ставку на 25 б.п. Это приводит к потере привлекательности рублевого кэрри-трейда. Текущие российские ставки на рынке госдолга пока сохраняют свою конкурентоспособность, тем не менее иностранные инвесторы продают меньше валюты, чтобы купить ОФЗ.
- Следующая причина - внешние факторы, включающие опасения второй волны COVID-19, перенос президентских выборов в США с ноября текущего года и повышение градуса напряженности отношений между Россией и США, что приводит к смене режимов от риск-он к риск-оф. Иностранные инвесторы опасаются инвестировать в рискованные активы, что соответственно отражается на сальдо иностранных инвестиций и приводит к росту спроса на валюту в стране. На этом фоне среди валют сырьевого и развивающегося сегментов FX преобладает преимущественно отрицательная динамика, и некоторые валюты даже опережают рубль по падению.

- Дополнительно против рубля играет завершение налогового периода в конце месяца и связанное с этим сокращение продаж экспортной выручки. Компании – экспортеры типа «Газпрома», «ЛУКОЙЛа» в конце налогового периода могут продавать большие объемы валюты для перечисления налогов в бюджет, поэтому окончание налогового периода, соответственно, перестает оказывать поддержку рублю.
- Пик летнего периода дивидендных выплат пройден, к ослаблению валюты могла привести также репатриация нерезидентами дивидендов российских компаний. Кроме того, неэкспортные корпорации покупают валюту для выплат дивидендов держателям российских GDR.
- Минфин в июле вдвое сократил объемы продажи валюты из Фонда национального благосостояния: в июне ежедневные объемы продаж составляли в районе 10 млрд. руб., с 9 июля по 6 августа ежедневные операции сократились до ~5 млрд. руб. Это означает, что ослабевают и поддержка курса рубля.

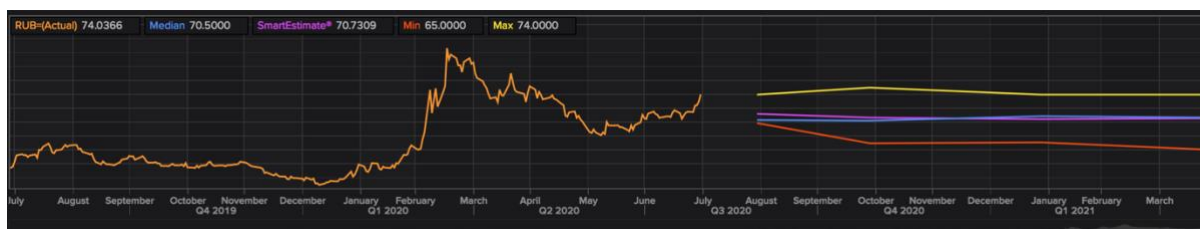
Дата	Изменение наличных денег в обращении (вне Банка России)	Изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции	движение средств по государственному внутреннему долгу	из них:		
				изменение задолженности банков по депозитам Федерального казначейства	изменение задолженности банков по операциям репо Федерального казначейства	операции Минфина России по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке*
30.07.2020	-2,6	145,8	0,0	-20,0	48,0	-5,7
29.07.2020	7,6	333,1	-20,2	70,0	102,0	-5,8
28.07.2020	16,6	-87,4	20,9	0,0	0,0	-5,7
27.07.2020	26,5	-661,5	0,0	0,0	0,0	-5,7
24.07.2020	1,0	-55,7	0,0	0,0	50,0	-5,8
23.07.2020	7,3	32,9	0,0	-25,0	0,0	-5,7
22.07.2020	13,8	-107,5	-63,1	0,0	-44,8	-5,6
21.07.2020	19,4	64,9	26,6	0,0	-75,3	-5,7
20.07.2020	22,4	-9,5	0,0	0,0	0,0	-5,7
17.07.2020	-18,1	228,8	0,0	100,0	49,8	-5,8
16.07.2020	-25,9	17,7	0,0	-50,0	-0,2	-5,7
15.07.2020	-21,8	-214,8	-76,7	0,0	-49,6	-5,8
14.07.2020	-21,4	-109,7	0,0	0,0	-75,0	-5,7
13.07.2020	-8,8	-24,1	0,0	0,0	-34,8	-5,8
10.07.2020	-37,6	92,1	0,0	-135,0	48,7	-5,7
09.07.2020	-44,8	74,2	0,0	0,0	0,0	-5,6
08.07.2020	-24,1	140,3	-63,5	-70,0	149,8	-10,3
07.07.2020	-5,1	-197,8	0,0	0,0	-179,8	-10,3
06.07.2020	-2,1	21,4	0,0	0,0	-68,5	-10,2
03.07.2020	-29,8	200,9	0,0	50,0	0,0	-10,2
02.07.2020	-37,7	-167,2	0,0	-20,0	-92,3	-10,4

- Наконец, поведенческий фактор – суеверие населения относительно «черного августа» в России, что также может служить триггером для скупки валюты резидентами и избавления от рублей. В России самоподдерживающийся страх

сложился в некий финансовый феномен, когда в августе происходят критические события в экономике.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Январь	3.28%	-6.23%	-2.55%	-1.90%	3.44%	19.01%	6.92%	-1.73%	-5.88%	-2.57%
Февраль	4.30%	0.94%	0.27%	-2.99%	-0.28%	-10.93%	2.50%	2.06%	4.02%	3.06%
Март	7.56%	-0.43%	1.39%	-3.54%	-11.01%	-5.40%	-2.81%	1.40%	0.81%	1.53%
Апрель	-5.27%	-1.66%	10.18%	1.21%	-3.40%	-11.41%	1.68%	0.16%	0.14%	3.65%
Май	-5.58%	1.28%	-0.93%	-0.55%	3.19%	1.53%	-1.98%	2.55%	3.72%	2.10%
Июнь	1.34%	-3.30%	0.70%	4.10%	-4.50%	5.63%	-2.68%	2.86%	2.98%	-0.16%
Июль	4.12%	0.61%	-0.46%	1.44%	3.49%	11.62%	5.12%	0.88%	0.59%	1.03%
Август	4.75%	7.96%	-2.97%	-0.94%	3.43%	3.72%	0.92%	0.14%	4.32%	
Сентябрь	-2.73%	-2.81%	-0.84%	-3.80%	2.32%	6.87%	-2.64%	3.30%	11.62%	
Октябрь	-1.02%	0.44%	1.40%	0.71%	-2.02%	8.62%	0.93%	0.51%	6.07%	
Ноябрь	0.32%	1.81%	0.23%	1.20%	3.59%	17.14%	3.80%	1.52%	1.64%	
Декабрь	-3.78%	3.91%	-1.85%	-4.59%	10.03%	15.22%	-0.75%	1.00%	4.79%	

- Ниже представлен консенсус-прогноз по рублю до первого квартала 2021 г. инвестиционными компаниями и банками от Рейтер, согласно которому медианное значение пары доллар/рубль варьируется в районе 70,5 руб./\$.



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия. Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.