

Точка зрения

Курс рубля: осторожный взгляд на 1К21

Курс рубля укрепился на фоне восстановления цен на нефть, но ощущение высоких рисков сохраняется: Рубль находился под сильным давлением в августе-октябре 2020, когда премия за геополитический/санкционный риск в курсе росла накануне выборов в США. Протесты в Беларуси, отравление Навального, военный конфликт в Нагорном Карабахе – все эти факторы оказывали давление на рынок накануне президентских выборов в США 3 ноября, однако почти не упоминаются с того времени. С конца октября курс рубля укрепился на 8%, а его динамика на фоне валют стран формирующихся рынков (СФР) выглядит очень неплохо (см Рис. 1). Сильную поддержку курсу рубля оказало восстановление цен на нефть (см Рис. 2): в начале ноября цены нефти были на \$40/барр., что соответствует справедливой стоимости курса рубля на уровне 72 руб./\$ (т.е. санкционная премия составляла 6-8 руб./\$); сейчас цены на нефть торгуются на уровне \$50/барр., соответствуя справедливой стоимости курса рубля 67 руб./\$ (т.е. премия за риск почти не сократилась). Сохранение стабильной премии за риск можно интерпретировать двояко – кто-то считает, что это основание для ожидания укрепления курса в предпосылке снижения этой премии, но мы считаем, что это тревожный сигнал негативного настроения рынка.

Продажи валюты со стороны ЦБ должны прекратиться с конца 2020г., а покупки валюты Минфином могут возобновиться: Не следует забывать, что укрепление курса рубля в последние недели происходило на фоне продолжающейся продажи валюты ЦБ РФ. В декабре российские монетарные власти продолжают продавать примерно \$80 млн в день, или около \$2,0 млрд в месяц и в рамках задачи неттинга накопленных перекрестных обязательств между ЦБ и Минфином. Но эти продажи валюты прекратятся с конца этого года. В то же время мы не исключаем, что с начала 2021 года Минфин возобновит покупку валюты в рамках бюджетного правила. Сделка ОПЕCS+, то есть снижение добычи примерно на 10% г/г в этом году, на наш взгляд, эквивалентна изменению цены нефти бюджетного правила с \$42/барр. в 2020 до примерно \$47/барр. Это предполагает, что при текущих ценах на нефть \$50/барр. нельзя исключать возврат Минфина на валютный рынок. Если это произойдет, объемы покупок, безусловно, будут незначительные, не более \$1 млрд в месяц при текущей конъюнктуре рынка, но важен сам факт того, что регулярная продажа валюты ЦБ РФ сменится на покупку валюты правительством.

Прояснение санкционной риторики США в 1К21 г. остается фактором риска: Сохраняющаяся санкционная премия за риск в валютном курсе говорит о том, что главным фактором движения рынка будут новости из США. После официального вступления президента Байдена в должность 20 января, ожидания новостей на эту тему усилятся: совершенно не факт, что речь будет идти о новых жестких санкциях, но риторика по отношению к России вряд ли может смягчиться. Опыт 2018 года показал, что, когда санкции висят как дамоклов меч, этот риск может проявиться неожиданно и привести к очень значительному изменению курса. Второй момент связан с тем, что санкционный контекст будет определяться не только личной волей президента США, но и политическим раскладом: если в США 5 января 2021 г. республиканцы проиграют выборы в Сенат от штата Джорджия и не получат большинства в Сенате, опасения по поводу санкционных рисков точно увеличатся.

Цены на нефть скорее сохранятся на уровне примерно \$50/барр., чем пойдут выше...: Что касается более фундаментальных и долгосрочных факторов, влияющих на рубль в 2021г., то их два. Первый - это движение цен на нефть. Сделка ОПЕCS+ может помочь сохранить цены на нефть на уровне выше \$50-60/барр в краткосрочной перспективе, однако восстановление глобального спроса должно спровоцировать дискуссии по поводу уменьшения объемов сокращения добычи. Сценарий, при котором цены на нефть закорятся на уровне примерно \$50/барр. на протяжении 2021, выглядит более реалистичным, чем их продолжающееся восстановление. Важный риск заключается в том, что спрос может не восстановиться так быстро, как ожидал рынок – в частности, считается, что США и Великобритания до сих пор вполне успешно справлялись со второй волной пандемии, тогда как европейским странам приходится сложнее. Вкратце, можно сказать, что позитивные ожидания заложены в цены рынка, тогда как негативные новости могут стать неприятной неожиданностью.

...а возврат спроса на валюту под международные поездки также создает риски: Вторым важным фактором для курса рубля будет восстановление спроса на валюту со стороны российских туристов. Как мы уже отмечали в наших предыдущих обзорах, закрытие границ помогло России сократить международные поездки и, таким образом, сократить спрос на иностранную валюту в размере \$30 млрд в 2020г. Но как только востановятся международные поездки, это усилит давление на российскую валюту: полное восстановление спроса в размере \$30 млрд на рынок международных перевозок будет эквивалентно снижению цены на нефть на \$10/барр. Этот фактор вряд ли определит контекст 1К21, но ожидания возврата этого спроса на рынок могут влиять на курс. Наш ориентир по курсу рубля на 2021г. остается неизменным в интервале 70-75 руб./\$, однако мы видим существенные риски, что курс на удержится в этом интервале в ближайшие месяцы и будет слабее.

Рис. 1: Изменение валют СФР с 31 октября 2020, %

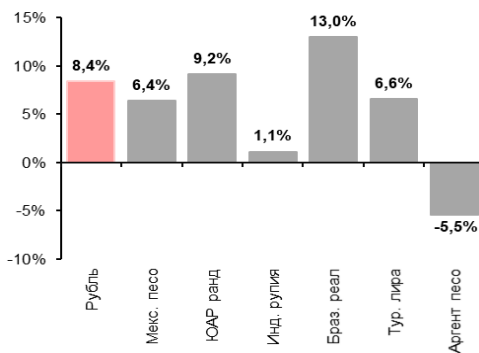
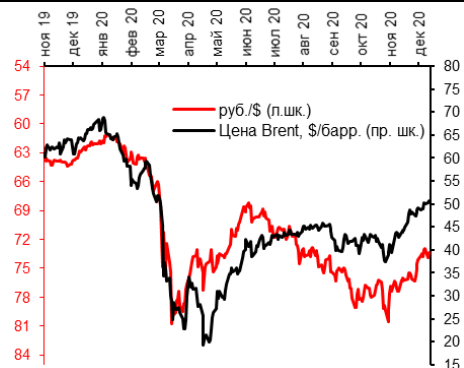


Рис.2: Курс руб./\$ и цена на нефть \$/барр.



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Источники: Bloomberg, 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 обратиться к разделу «Информация» в конце данного отчета.

Контакты/Дисклеймер

Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Начальник дирекции Ценных бумаг
+7 (495) 7857404

Начальник управления Акции
+7 (495) 228 8828

Москва, Россия 107078
795-3712

Михаил Грачев
mgrachev@alfabank.ru

Константин Шапшаров
kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел

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)

Нефть и Газ

Никита Блохин NBlokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Торговые операции и продажи (Москва)

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

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

TMT, Сельское хоз-во

Анна Курбатова akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

София Сыроватская
SSyrovatskaya@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)

РЕПО

Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru
+7 (495) 783-5101

Олег Морозов omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

© Альфа-Банк, 2020 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 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 публичных 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 об этих 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.