

РУБЛЬ ДОЛЛАР: НОВЫЙ ПИК ВОЛАТИЛЬНОСТИ ПРОЙДЕН?!

За месяц доллар подорожал относительно рубля более чем на 8% при относительно невысоких объемах; по итогам месяца средний объем торгов составил всего 85 млрд руб. в день против среднего показателя 100 млрд руб. в день за период с начала года. Впрочем, **низкая ликвидность — лишь одна из технических причин высокой волатильности** и чувствительности обменного курса. **Основной причиной стал отток капитала** – физические и юридические лица активно выводили средства за рубеж на фоне последних внутривалютных событий (включая попытку вооруженного мятежа), а также под влиянием сезонности, нового пакета санкций и сокращающегося притока иностранной валюты со стороны экспортеров (в связи с увеличением доли расчетов в дружественных валютах).

Вполне вероятно, что волатильность обменного курса сохранится, поскольку она уже в меньшей степени связана с объемами экспорта и сальдо торгового баланса, который улучшается после провальных первого и второго кварталов, когда торговое сальдо за январь—май оказалось более чем в пять раз ниже, чем за аналогичный период 2022 года.

Хотя пока **ЦБ не рассматривает резкое ослабление рубля как угрозу для финансовой системы**, вполне вероятно, что, если пара **USDRUB поднимется до 90 и выше**, регулятор примет меры для стабилизации рынка. Наше мнение заключается в том, что пара **USDRUB резко перешла в новый диапазон нормальности, который теперь будет составлять 83-87 руб. за доллар**. Ранее обменный курс дольше всего продержался в коридоре 60-65 руб. за доллар, затем – с начала текущего года по конец апреля – пара USDRUB колебалась в диапазоне 70-80, а в середине мая она пробила отметку 80 и вышла в новый диапазон 85-90. В дальнейшем мы ожидаем ограниченного укрепления рубля на фоне налоговых и дивидендных выплат (до начала августа экспортерам предстоит выплатить оставшиеся дивиденды за 2022 год на общую сумму 350 млрд руб.). **В конце июля налоговые выплаты одни из самых высоких ввиду выплат за второй квартал.**

Основные факторы ослабления рубля относительно доллара

Сокращение валютных поступлений и чистый отток иностранной валюты

Большая часть поступающей на внутренний рынок валютной выручки уходит за рубеж в связи с оттоком капитала, а не в рамках оплаты импорта. При этом в структуре экспорта продолжает расти доля рублевых расчетов и расчетов в валютах дружественных торговых партнеров.

Рост импорта и увеличение торгового дефицита

Юань продолжает наращивать свою долю на рынке, отвоевывая ее у доллара и евро. По данным ЦБ РФ, с мая по июнь доля китайской валюты в совокупном биржевом обороте выросла с 36,1% до 39,2%, а на внебиржевом рынке – с 22,3% до 24,0%.

В условиях сокращения валютной выручки на фоне растущего импорта доля юаневых расчетов в структуре экспорта увеличилась с 18% до 23%, а в структуре импорта – с 27% до 31%.

Россия в десять раз по сравнению с 2021 годом увеличила поставки нефти в Индию: в мае суточный объем таких поставок достиг 2,2 млн барр., а доля России в структуре совокупного нефтяного импорта этой страны уже достигла 20%. При этом все расчеты по таким поставкам осуществляются в индийских рупиях, которые просто аккумулируются на счетах российских экспортеров ввиду низкой альтернативы их использованию. По последним данным, в мае около 80% российской нефти было экспортировано в Индию и Китай; суммарный объем этих поставок достиг рекордного уровня 110 млн барр., из которых 67 млн барр. пришлось на долю Индии. Как следствие, конвертируемая валюта до российского рынка доходит в очень ограниченных объемах, что обусловлено большой долей дружественной валюты в экспортных расчетах.

Спрос со стороны физлиц и компаний

Из данных ЦБ РФ следует, что в пятницу вечером, 23 июня, накануне попытки вооруженного мятежа, совокупный объем снятия наличности в банкоматах и кассах банков увеличился на 105,3 млрд руб. Это максимальный прирост в течение одного дня за период после 30 сентября 2022 года, когда была объявлена частичная мобилизация (тогда этот показатель за день вырос на 144,8 млрд руб.). Доля «нетоксичных» валют в депозитах населения выросла с 11% до 13%, в совокупном объеме средств на счетах компаний – с 32% до 37%, а в совокупном объеме корпоративных кредитов — с 16,2% до 16,7%. Рост депозитов компаний, скорее всего, и устранил напряженность с ликвидностью на внутреннем рынке.

Корпоративные сделки

В этом сегменте спрос в основном обеспечивали нерезиденты, которые закрывают или продают бизнес в РФ, как это было в случае с продажей доли Shell в НОВАТЭКе за 96 млрд руб. Из более недавних примеров можно отметить сделку Яндекса (\$3,5-4 млрд.) и объявленный отдельными эмитентами (такими как Магнит) обратный выкуп акций у нерезидентов. При этом доля выкупаемых Магнитом у нерезидентов акций увеличится с 10% до 30% (66% совокупного free float), то есть эта компания собирается выкупить свыше 30 млн акций. Нерезиденты готовы продавать их с дисконтом 50% относительно котировок на МосБирже, то есть в абсолютном выражении совокупный объем выкупа может достичь \$1,0 млрд и выше, в зависимости от дисконта относительно локальной биржи. Напомним, что до начала спецоперации нерезидентам принадлежали свободнообращаемые акции российских компаний на общую сумму около \$170 млрд (без учета дисконта), причем большая часть этих бумаг осталась на балансе.

Влияние ключевой ставки ЦБРФ

Повышение ключевой ставки, которое неизбежно в условиях ослабления рубля (такое ослабление дополнительно ускоряет инфляцию), на обменный курс не повлияет, поскольку ослабление российской валюты обусловлено структурными факторами. Очевидно, что изменение обменного курса станет дополнительным аргументом в пользу повышения ставки ЦБ, наряду с активным ростом рублевого кредитования, увеличением бюджетных расходов и зарплат на фоне дефицита рабочей силы.

**Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)**

тел.: +7495 21-21-101

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Передаваемая информация носит конфиденциальный характер, в силу чего не подлежит разглашению и передаче ни в какой форме. Вы принимаете на себя обязательства обращаться с предоставленной информацией как с конфиденциальной, чтобы не допустить несанкционированного разглашения и передачи данной информации

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022