

# С ПОЗИЦИИ РОССИИ

## Февраль 2014



### С позиции России: ослабление валют развивающихся стран и рубль

Игорь Даниленко, Директор по управлению активами на рынке акций ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО)

*В течение последнего года валюты нескольких крупнейших развивающихся стран существенно обесценились. Резкое снижение произошло в конце января. Мы рассмотрим эту ситуацию с позиции российской валюты.*

	Российский рубль	Бразильский реал	Австралийский доллар	Турецкая лира	Индийская рупия	Аргентинский песо
1 неделя	-3,0%	-2,3%	-1,1%	-4,6%	-1,8%	-17,7%
1 год	-15,0%	-18,0%	-21,0%	-32,1%	-16,8%	-61,2%

Источник: Bloomberg, 24 января 2014 г.

#### Кто пострадает от сокращения программы количественного смягчения (QE3) в США?

Ожидалось, что сокращение объемов программы покупок активов в США окажет негативное влияние на валюты развивающихся стран, особенно таких как Индия, Турция и страны Юго-Восточной Азии, бюджет которых характеризуется большим дефицитом счета текущих операций. В этих странах наблюдался значительный приток капитала в связи с программой Федрезерва, и, как следствие, они наиболее пострадают от сокращения QE3 в США. В то же время Австралия, Индия и Турция по большей части восстановили конкурентоспособность после ослабления валют. Уже произошедшее обесценивание оправдано, но дальнейшее – уже по большей части заложено в цену.

Ситуация в Аргентине не должна рассматриваться в контексте сказанного выше, так как она вызвана совсем другими причинами. Аргентинский рынок капитала на самом деле не был свободным – существовал контроль над движением капитала с целью защиты национальной валюты. В результате официальный обменный курс песо был на 40-50% выше эффективного курса. Валютный рынок Аргентины состоял из «черного» и официального рынков, и обесценивание песо приблизило официальный курс к реальному. Девальвация в Аргентине – это прямой результат политики правительства, вызванный прекращением поддержки со стороны центрального банка, что было воспринято как его признание своей неспособности контролировать ситуацию. Это не является индикатором происходящего в мире, так как аргентинский песо не является свободно конвертируемой валютой;

произошедшее в Аргентине является признаком нестабильности валютных рынков развивающихся стран.

#### Что станет с рублем?

В отличие от стран, которые финансируют дефицит счета текущих операций за счет притока капитала, Россия по данной статье имеет профицит и не получала непропорционально большого притока капитала в течение проведения программы количественного смягчения в США. Стоит отметить небольшие притоки в государственные облигации локального рынка (ОФЗ), однако значительная часть этих денег уже покинула страну. Поэтому Россия – одна из наименее чувствительных к оттоку капитала среди развивающихся стран.

Мы были готовы к тому, что произойдет ослабление рубля. В нашем базовом сценарии на 2014 год мы предполагаем его обесценивание на 10%, может быть, даже на 15% на фоне уменьшения профицита счета текущих операций, а также потому, что дальнейший рост курса рубля в реальном выражении не может быть оправдан после его сильного укрепления после кризиса 2008 года. С макроэкономической точки зрения было бы оправданно обесценивание рубля в номинальном выражении темпами чуть выше темпов инфляции, что подразумевает лишь незначительное ослабление рубля в реальном выражении.

В то же время мы убеждены, что обесценивание рубля в январе было немного избыточно и что к концу первого квартала произойдет коррекция курса. Поддержку курсу должно оказать проведение Олимпиады, однако на значительный эффект мы не рассчитываем. На самом деле сильное изменение курса в любую сторону маловероятно, так как Россия является одной из тех стран, где ослабление курса довольно быстро вызывает сокращение импорта (в течение трех-шести месяцев) и положительно сказывается на компаниях-экспортерах, что приостанавливает снижение профицита счета текущих операций. Это означает, что 30%-ное обесценивание рубля в России маловероятно, и если это произойдет, явление будет краткосрочным, то есть рубль быстро вернется к более высокому справедливому уровню.

Волатильность курса рубля в 2014 году должна вырасти, так как Центробанк РФ сокращает свои интервенции на валютном рынке (сейчас валютный коридор намного шире по сравнению с 2008 годом). Однако, с другой стороны, в результате этого рост ВВП становится гораздо более предсказуемым. Например, в 2013 году колебания обменного курса приближались к 10%, но они не оказали значительного влияния на темпы роста ВВП и / или поведение потребителей.

#### Возможна ли цепная реакция?

Некоторые предполагают, что может повториться ситуация 1998 года, когда произошел коллапс на валютных рынках развивающихся стран. На наш взгляд, это маловероятно, потому что часовой механизм мировой экономики изменился: 50% мирового роста обеспечивает Китай, а развивающиеся страны в совокупности – еще больше. Существенное ухудшение экономического роста в развивающихся странах незамедлительно отразилось бы на доходах крупнейших компаний индекса S&P (возможно, в течение трех-шести месяцев). В таком случае Федрезерву пришлось бы задуматься о приостановке сокращения QE3 или даже увеличении объемов покупок. Сильное расхождение в динамике развитых и развивающихся стран в этот раз не ожидается, так как развивающиеся страны теперь играют в мире более важную роль. На самом деле нам стоит больше беспокоиться по поводу экономического роста в США, который, скорее всего, замедлится в первой половине текущего года в условиях нехватки поддержки со стороны внешних факторов, в то время как внутренние факторы не способны ее оказать (продажи домов и автомобилей вряд ли окажут поддержку росту ВВП вследствие эффекта высокой базы прошлого года).

С точки зрения распространения кризиса среди развивающихся стран наибольший риск, на наш взгляд, представляет Китай – из-за наличия развитых торговых отношений со многими азиатскими странами. С другой стороны, есть Турция, которая с точки зрения экспорта наиболее сильно связана с Европой, поэтому ее

состояние крайне зависимо от динамики европейской экономики. Вопрос в том, насколько кризис, начавшийся в одной стране, затронет другие страны? Валюты некоторых развивающихся стран за последнее время обесценились примерно на 30%, и это довольно серьезное падение, поэтому дальнейшее ослабление ограничено.

#### Влияние на российский рынок ценных бумаг

На рынке есть ценные бумаги, которые существенно выигрывают от обесценивания рубля. Например, прибыль на привилегированную акцию «Сургутнефтегаза» может вырасти на более чем 40% при обесценивании рубля на 10%, поэтому на рынке существуют возможности получения доходности даже в текущих условиях. Как уже было сказано выше, мы ожидаем ослабления рубля, и наши инвестиционные портфели учитывают этот эффект на уровне сектора и отдельных бумаг. С точки зрения изменения структуры портфелей волатильность акций компаний, оперирующих на локальном рынке, в конечном счете предоставляет возможность приобретать акции с потенциалом качественного роста по привлекательным ценам – в последние шесть месяцев оценочные показатели этих компаний были довольно завышенными.

# С позиции России февраль 2014

## Контакты

ТКБ БНП Париба Инвестмент  
Партнерс (ОАО)  
Тел.: 8 800 700 07 08  
(812) 332 73 32

[www.tkb-bnpparibasip.ru](http://www.tkb-bnpparibasip.ru)

[info@tkb-bnpparibasip.ru](mailto:info@tkb-bnpparibasip.ru)

Следите за нашими новостями  
в социальных сетях:



[www.facebook.com/TKBBNPPIP](http://www.facebook.com/TKBBNPPIP)



## Дисклеймер

Данный материал подготовлен ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) (TKB BNP Paribas Investment Partners (JSC)), членом BNP Paribas Investment Partners\*.

Этот материал создан исключительно в информационных целях и не является: 1. Офертой или предложением о покупке или продаже каких-либо ценных бумаг или финансовых инструментов; 2. Информацией, на которую его получатель может полагаться в связи с каким-либо контрактом, соглашением или договором; 3. Финансовым или инвестиционным советом или консультацией.

Любые мнения, включенные в настоящий материал, если прямо не указано иное, даны специалистами ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) в указанное время и могут быть изменены без предварительного уведомления.

ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) оставляет за собой право по своему усмотрению изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном материале.

Инвесторы должны самостоятельно консультироваться со своими юридическими и налоговыми советниками в отношении любых юридических, бухгалтерских и налоговых вопросов при инвестировании в какие-либо финансовые инструменты для того, чтобы принять самостоятельное решение о соответствии таких инвестиций их собственным требованиям и о последствиях таких инвестиций.

Пожалуйста, обратите внимание на то, что различные виды инвестиций, информация о которых может содержаться в настоящем материале, обладают различной степенью риска, и могут не иметь гарантий по возврату инвестированных средств, могут быть не подходящими либо невыгодными для какого-либо конкретного клиента или потенциального клиента, либо для конкретного инвестиционного портфеля. Принимая во внимание экономические и рыночные риски, может не быть никакой гарантии, что какая-либо инвестиционная стратегия, упомянутая в настоящем материале, достигнет своих инвестиционных целей.

Этот материал не является гарантией или обещанием будущей эффективности или доходности от инвестиционной деятельности. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией таких же результатов в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Все прошлые данные имеют документальное подтверждение. Нет никаких гарантий прибыли или доходов от финансовых инструментов. На размер дохода могут повлиять, среди прочего, инвестиционные стратегии и цели финансового инструмента и существенные рыночные и экономические условия, в том числе процентные ставки и рыночные условия в целом. Различные стратегии, применяемые к финансовым инструментам, могут оказать существенное влияние на результаты, описанные в настоящем материале. Стоимость инвестиционного пая может снижаться либо расти. Инвесторы могут не получить назад сумму, которую они первоначально инвестировали. Существует вероятность полной потери изначально инвестированной суммы. Данные о доходности или иных результатах, отраженные в материале, не учитывают комиссии, налоговые сборы и иные расходы.

ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) является юридическим лицом, зарегистрированным в соответствии с законодательством Российской Федерации (ОГРН 1027809213596), адрес места нахождения: Российская Федерация, 191119, Санкт-Петербург, ул. Марата, д. 69-71, лит. А, Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами №21-000-1-00069 от 17 июня 2002 года, выдана ФСФР России (срок действия лицензии - бессрочно); Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 078-09042-001000 от 11 апреля 2006, выдана ФСФР России (срок действия лицензии - без ограничения срока действия). Телефон: (812) 332-7332, факс: (812) 324-6557.

\* BNP Paribas Investment Partners является глобальной маркой активов группы BNP Paribas. Отдельные лица по управлению активами в BNP Paribas Investment Partners, указанные в настоящем документе, указаны только в информационных целях и не обязательно управляют в вашей юрисдикции. За дополнительной информацией, пожалуйста, свяжитесь с официальным местным инвестиционным партнером.