



Market pulse

1. ЕВРОПЕЙСКИЕ ПРОБЛЕМЫ ОПЯТЬ В ЦЕНТРЕ ВНИМАНИЯ

Первая половина мая оказалась непростым периодом для фондовых рынков. На этот раз источником проблем стали политические события, а именно – провал формирования правительства в Греции, поставивший под угрозу выполнение этой страной взятых на себя обязательств, и смена президента Франции, повысившая риски того, что эта страна может пересмотреть степень своего участия в спасении проблемных стран. К этому добавились и сообщения о пересмотрах прогнозов по росту экономики Китая и понижения рейтингов европейских банков.

На таком новостном фоне фондовые и товарные рынки продолжили коррекцию. Индекс ММВБ потерял с начала мая почти 9,5%, вернувшись на уровни декабря прошлого года, S&P – 4,3%, DAX – 5,9%. Евро обновил трехмесячные минимумы, пробив отметку 1,30 долл., и достиг точки 1,27 долл. Нефть Brent протестировала отметку 110 долл. за баррель, и даже «защитное» золото ощутимо скорректировалось в цене до отметки 1560 долл. за унцию.

С одной стороны, текущий новостной фон, а также техническая картина на графиках многих фондовых индексов выглядят по меньшей мере тревожно, и высока вероятность того, что снижение продолжится. **С другой стороны, это же может породить ответную реакцию правительств и регуляторов. Например, новые меры количественного смягчения, которые, если окажутся эффективными, смогут дать рынкам повод для разворота.**

2. РОССИЙСКИЙ ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ЗАВИСИМОСТЬ ОТ ЦБ РАСТЕТ

Объем средств, привлекаемых банками у ЦБ через инструменты предоставления ликвидности, в последнее время ощутимо возрос. В первую очередь это касается РЕПО, а также кредитов, выдаваемых под залог неторгуемых активов. При этом чистая ликвидная позиция (разница между объемом ликвидности на балансе банков и их обязательствами перед ЦБ и Минфином) продолжает быстро снижаться. Результатом этого стал рост ставок на денежном рынке, который внес свой вклад в коррекцию на рынке облигаций.

В этих условиях приоритет в портфелях следует отдавать коротким и ликвидным выпускам, которые в меньшей степени будут подвержены риску роста рыночных ставок.

Что касается действий ЦБ, то пока он, скорее всего, не будет снижать ставки, ожидая инфляционных последствий индексации тарифов в июле. А на случай резкого роста потребности в рефинансировании у него в запасе остается инструмент беззалоговых кредитов, который уже долгое время остается невостребованным. Так что, несмотря на текущее ухудшение ситуации с ликвидностью, переход ее в кризисное состояние исключен.

Еще одна хорошая новость – повышенный спрос на рублевую ликвидность может оказать поддержку рублю, ощутимо ослабнувшему с начала мая.

3. РУБЛЬ СКОРРЕКТИРОВАЛСЯ, НО ОСТАЛСЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНО СИЛЬНЫМ

Курс рубля по отношению к бивалютной корзине в начале мая вышел из коридора 33,5–34,0 руб., в котором он находился с начала марта, и стабилизировался вокруг уровня 34,1–34,4 руб. Ослабление рубля было вызвано как коррекцией на фондовых рынках, вызвавшей бегство инвесторов из рискованных активов, так и снижением цены на нефть Brent до уровней 110–113 долл. за баррель. Из-за ослабления евро движение курса рубля к доллару США было еще сильнее, цена одного доллара выросла почти на рубль – с примерно 29,3 до 30,4 руб.

Следует при этом отметить, что движение курса, хотя и выглядело сильным по отношению к колебаниям в течение предыдущих двух месяцев, не выглядит чем-то из ряда вон выходящим. Пока оно находится в рамках обычных для этого показателя колебаний.

Если же абстрагироваться от краткосрочной динамики, то рубль по-прежнему выглядит сильным. Во-первых, при текущих ценах на нефть будет сохраняться положительное сальдо по счету текущих операций, перекрывающее предполагаемый отток капитала. Во-вторых, в апреле и марте ЦБ активно скупал иностранную валюту, препятствуя укреплению рубля. Уход ЦБ с валютного рынка может компенсировать ослабление фундаментальных факторов укрепления рубля.