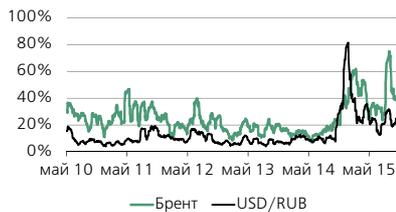
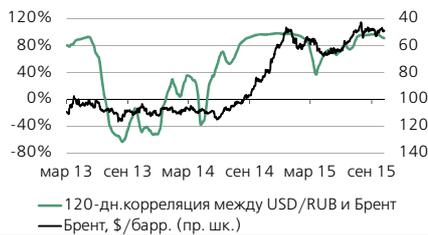


Предполагаемая и историческая волатильность USD/RUB

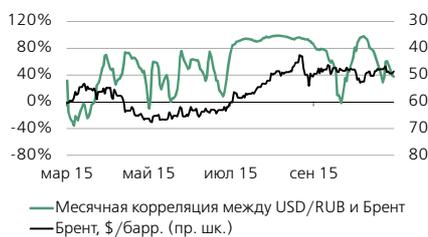

Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

Историческая месячная волатильность USD/RUB и котировок Brent


Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

Анализ корреляции за 120 дней


Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

Анализ корреляции за 30 дней


Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

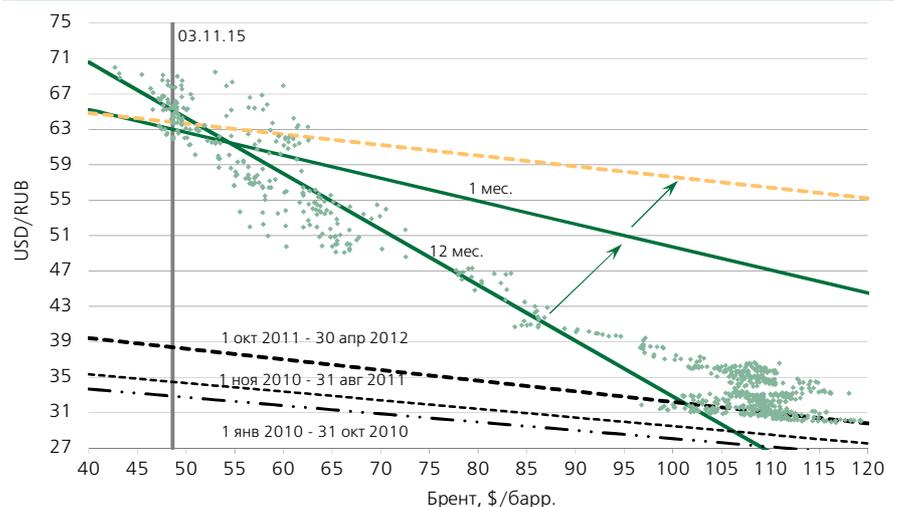
Рубль и нефть: равновесный уровень

Достижение баланса в отношениях

Модель регрессионного анализа корреляции между парой USD/RUB и ценами на нефть, разработанная нашими экономистами, свидетельствует о том, что сейчас наклон линии краткосрочной месячной регрессии стабилизируется, по мере того как более гибкий курс рубля к доллару приближается к точке равновесия. Важно отметить, что основное ограничение регрессионного анализа – это его временной диапазон, так как наклон регрессии зависит от текущих параметров.

Текущая стабилизация отражает выравнивание наклона линии регрессии – она приближается к траектории, которую мы видели до 2014 года, и резко отличается от аномально крутого уклона, наблюдавшегося последние 12 месяцев. Поскольку рубль находится в свободном плавании с ноября прошлого года, маловероятно, что наклон линии регрессии USD/RUB полностью перейдет к возможному равновесию, продемонстрированному на графике ниже (с поправкой на текущие значения USD/RUB и котировки Brent). При этом наша регрессионная модель свидетельствует о том, что курс рубля постепенно приближается к более сбалансированным отношениям с ценами на нефть, которые сами по себе отличаются волатильностью, и в рамках действующей кредитно-денежной политики формируется новое, более долгосрочное равновесие. Таким образом, можно ожидать, что со временем зависимость курса рубля к доллару от котировок Brent станет более предсказуемой.

Текущий наклон линии месячной регрессии позволяет говорить о справедливости курса рубля к доллару – цена Brent на уровне \$48,00–\$48,70 за баррель соответствует значению пары USD/RUB в диапазоне 63,00–64,00. Следовательно, когда баррель Brent дешевеет приблизительно до \$45,00, российская валюта должна котироваться приблизительно по 67,00 за доллар.

Регрессионный анализ зависимости курса рубля от цены Brent


Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

Искандер Абдуллаев +7 (495) 787 2346
 Iskander_Abdullaev@sberbank-cib.ru

Сергей Коныгин +7 (495) 933 9848
 Sergei_Konygin@sberbank-cib.ru

Переход к более устойчивому состоянию был бы невозможен при менее благоприятной рыночной конъюнктуре, чем сейчас – в частности, без избыточной краткосрочной валютной ликвидности, снижения девальвационных ожиданий, умеренного объема долларовых внешних выплат и наметившегося в последнее время ослабления опасений, обусловленных внешними факторами (в первую очередь ситуацией в Китае).

Ослабление краткосрочной корреляции между курсом рубля и ценами на нефть

Наблюдаемое в последнее время ослабление зависимости пары USD/RUB от цен на нефть очевидно при анализе месячной предполагаемой и исторической волатильности. Волатильность курса рубля к доллару стабилизировалась, достигнув пика на сравнительно низком уровне в 30%. При этом месячная историческая волатильность котировок Brent в сентябре составила более 70%, достигнув нового пятилетнего максимума. Это свидетельствует о значительном ослаблении месячной корреляции. На более длинном временном отрезке (120 дней) эта корреляция по-прежнему гораздо сильнее.

Более того, коэффициент месячной корреляции между курсом рубля и котировками Brent значительно снизился – с более чем 90% до 37%. Следовательно, мы не удивимся, если в краткосрочной перспективе пара USD/RUB будет с отставанием реагировать на колебания нефтяного рынка, как это было последние два месяца. Впрочем, если котировки Brent решительно выйдут за пределы сформировавшегося в последнее время диапазона – \$46–54 за баррель – они, возможно, увлекут за собой курс рубля, т. е. его зависимость от цен на нефть снова усилится.

ПОЗИТИВНЫЕ ДЛЯ РУБЛЯ СОБЫТИЯ И ТЕНДЕНЦИИ, КОТОРЫХ МОЖНО ОЖИДАТЬ ДО КОНЦА ГОДА

- Цены на нефть останутся на уровне около \$50 за баррель.
- Избыточная долларовая ликвидность ослабит эффект от традиционного сезонного роста спроса на доллары в конце года.
- Запуск аукционов 12-месячного валютного РЕПО.

НЕГАТИВНЫЕ ДЛЯ РУБЛЯ СОБЫТИЯ И ТЕНДЕНЦИИ, КОТОРЫХ МОЖНО ОЖИДАТЬ ДО КОНЦА ГОДА

- Ставка ФРС США будет повышена в декабре.
- Нефть Brent подешевеет до менее \$45 за баррель.
- Обострится геополитическая ситуация вокруг Сирии.
- В конце года произойдет значительный приток рублевой ликвидности в связи с бюджетными расходами.

Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research подготовлен ЗАО "Сбербанк КИБ" и/или его аффилированными лицами (совместно именуемыми "Sberbank CIB") и может использоваться только в качестве информации общего характера. В частности, отдельные части обзора Sberbank CIB Investment Research, имеющие отношение к турецкому рынку, были подготовлены в Турции при участии DENIZ YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S. – компании, аффилированной с ЗАО "Сбербанк КИБ", под руководством и в соответствии с внутренней политикой ЗАО "Сбербанк КИБ".

Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research в полной мере отражает личное мнение аналитиков об анализируемой компании (компаниях) и ее (их) ценных бумагах. Компенсация, выплачиваемая аналитикам, ни в коей мере, ни прямо, ни косвенно, не зависит от рекомендаций и мнений, опубликованных в настоящем обзоре. Мнения аналитиков могут не совпадать. Как ранее опубликованные, так и будущие аналитические обзоры Sberbank CIB Investment Research могут содержать определенную информацию и/или выводы, не в полной мере соответствующие изложенному в настоящем обзоре.

Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research основан на доступной в настоящее время публичной информации, которую Sberbank CIB считает надежной. Однако Sberbank CIB не предоставляет никаких гарантий и заверений в том, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Sberbank CIB стремится своевременно обновлять аналитическую информацию в соответствующих случаях, однако это не является обязанностью Sberbank CIB. Содержащиеся в настоящем обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или каких-либо иных инструментов. Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research не является советом или рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может получить данный обзор. Услуги, ценные бумаги и инвестиции, о которых идет речь в данном обзоре, могут быть недоступными или не соответствующими требованиям всех инвесторов. Инвесторам необходимо самостоятельно получить финансовый совет в отношении инвестиций в любые ценные бумаги, а также в отношении любых других инвестиций и инвестиционных стратегий, упомянутых в данном обзоре, а равно учитывать, что предполагаемые события в будущем могут в действительности не состояться. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от таких ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость таких ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не дают оснований для прогноза будущей динамики, не гарантируют будущих доходов и не исключают возможной потери первоначального капитала. Sberbank CIB не несет ответственности за любые прямые, косвенные убытки, ущерб, потери, или иные последствия, которые могут наступить вследствие частичного или полного использования материалов, содержащихся в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research. Инвесторы должны проводить свою собственную оценку рисков, не полагаясь исключительно на информацию, представленную в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research. Инвесторам необходимо получить отдельные правовые, налоговые, финансовые, бухгалтерские и другие необходимые профессиональные консультации, основываясь на индивидуальных обстоятельствах. Любая информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре Sberbank CIB Investment Research и относящаяся к налоговому режиму инвестиций в финансовые инструменты, не является налоговой консультацией, а также не предназначена и не может быть использована кем-либо для предоставления налоговых консультаций.

Sberbank CIB не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, содержащуюся в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research, или исправлять неточности. Время от времени Sberbank CIB, его аффилированные лица или их сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать в качестве принципала иные сделки с ценными бумагами или другими инструментами, упомянутыми в настоящем аналитическом обзоре Sberbank CIB Investment Research, а также предоставлять инвестиционно-банковские или консультационные услуги, действовать в качестве директора или члена наблюдательного совета компании, упомянутой в настоящем обзоре. Сейлз-менеджеры, трейдеры и прочие специалисты Sberbank CIB могут предоставлять клиентам Sberbank CIB и трейдерам Sberbank CIB, совершающим сделки за счет и в интересах Sberbank CIB, комментарии по рынку или торговые стратегии в устной или письменной форме, отражающие мнение, противоречащее мнению, выраженному в данном аналитическом обзоре. Сегмент управления активами Sberbank CIB, его трейдеры, совершающие сделки за счет и в интересах Sberbank CIB, и инвестиционное подразделение могут принимать инвестиционные решения, не соответствующие рекомендациям или мнениям, опубликованным в данном аналитическом обзоре. Sberbank CIB проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение и устранение существующих и потенциальных конфликтов интересов.

За исключением специальных аналитических обзоров по отдельным секторам, которые выходят на регулярной основе, прочие аналитические материалы Sberbank CIB Investment Research выпускаются с нерегулярными временными интервалами по усмотрению аналитика.

Дополнительная информация о ценных бумагах и других инструментах, упомянутых в настоящем аналитическом обзоре Sberbank CIB Investment Research, может быть получена от Sberbank CIB по запросу. Данный аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research не может быть воспроизведен или копирован полностью или в какой-либо части без письменного согласия Sberbank CIB.

Материалы Sberbank CIB Investment Research не содержат юридических рекомендаций и не являются таковыми. Действия Sberbank CIB и Sberbank CIB USA, Inc. в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие граждан США и стран ЕС, а также физических лиц, подпадающих под юрисдикцию США или ЕС, инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых, равно как и посреднические действия или действия, способствующие их участию в таких сделках, запрещены для граждан этих стран и лиц, подпадающих под их юрисдикцию. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых ими после ознакомления с материалами Sberbank CIB Investment Research, в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.

ДЛЯ РЕЗИДЕНТОВ США. Настоящий аналитический обзор распространяется в США компанией Sberbank CIB USA, Inc., имеющей лицензию на оказание брокерских и дилерских услуг в США и являющейся участником FINRA. Настоящий обзор был подготовлен и проверен аналитиками, которые не являются сотрудниками Sberbank CIB USA, Inc., не зарегистрированы/не сертифицированы FINRA, и на которых не распространяются требования FINRA. Sberbank CIB USA, Inc. не несет ответственности за содержание настоящего обзора. В США настоящий обзор предназначен для распространения исключительно среди крупных институциональных инвесторов США согласно ст. 15a-6 Закона о ценных бумагах и биржах 1934 года.

Настоящий обзор не предназначен для каких-либо других лиц в США. Все крупные институциональные инвесторы США или лица за пределами США, получающие настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research, не могут передавать его оригинал или копию другим лицам в США. Для получения дополнительной информации или совершения сделок с ценными бумагами и инструментами, упомянутыми в настоящем обзоре, вы можете связаться с официальным представителем Sberbank CIB USA, Inc., по телефону 212.300.9600 или по адресу Carnegie Hall Tower 152 W 57th Street 44th Floor New York, NY 10019.

ЕВРОПЕЙСКИЙ СОЮЗ. Если прямо не указано обратное, настоящий аналитический обзор предназначен только для лиц, являющихся правомочными контрагентами или профессиональными клиентами, и не предназначен для розничных клиентов (в соответствии с EU Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC).