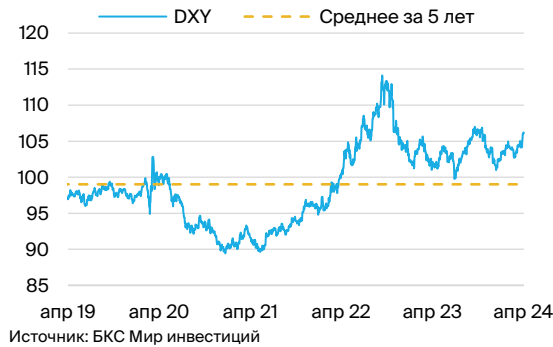


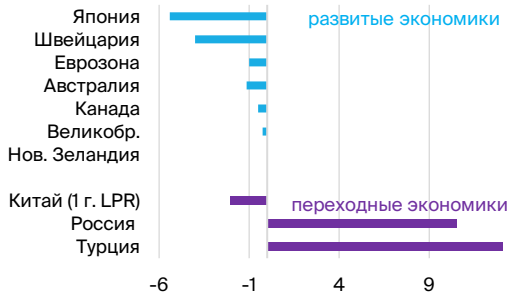
16 апреля 2024 г.

Анатолий Трифонов trifonovae@bcs.ru
Василий Буянов buyanovv@bcs.ru

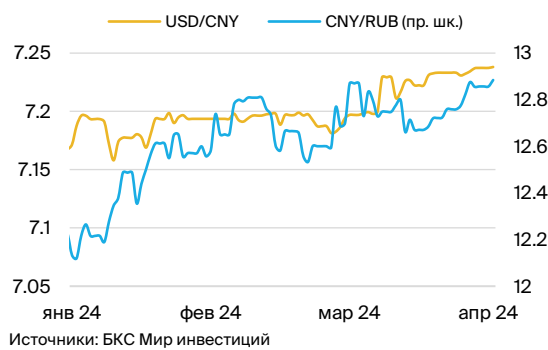
Индекс доллара DXY



Целевая процентная ставка по сравнению со ставкой ФРС (5.5%), п. п



Динамика валютной пары USD/CNY и CNY/RUB



ФРС придется отложить снижение ставки

Доллар США резко укрепился на фоне сильной динамики американской экономики и по-прежнему высокой инфляции. Рынок сейчас не верит в снижение ставки ФРС в июне и, возможно, регулятор перейдет к смягчению монетарной политики после других крупных центробанков. Риски девальвации юаня к доллару нарастают. Иена торгуется на исторических минимумах – Банк Японии медлит с интервенциями. Рубль также ослабевает к доллару США, но улучшение внешнеторгового счета окажет поддержку российской валюте.

Америка

- USD: Новое ралли доллара – возможно, надолго
- USD/CAD: Первое снижение ставки в июне?

Азиатский регион

- USD/CNY: Китай пока держит курс, но риски девальвации растут
- USD/JPY: Иена не выдержала нового укрепления доллара

Россия

- USD/RUB: Торговое сальдо резко улучшилось в марте

Важные даты и события

США

- 16 апреля – количество новых разрешений на строительство (март)
- 18 апреля – продажи жилья на вторичном рынке (март)

Китай

- 22 апреля – решение по индикативной ставке по 5-летним кредитам

Япония

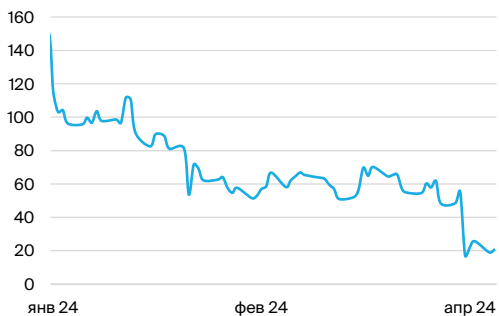
- 17 апреля – торговый баланс (март)
- 19 апреля – ИПЦ (март)

Канада

- 16 апреля – ИПЦ (март)

16 апреля 2024 г.

Вероятность снижения ставки ФРС на 25 б.п. в июне, %



Источники: БКС Мир инвестиций

Доллар США (индекс DXY)

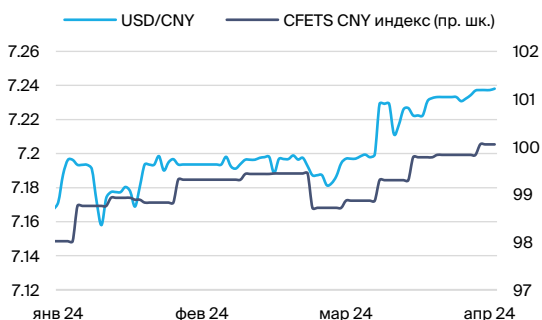
Новое ралли доллара — возможно, надолго

Динамика курса доллара США остается крайне чувствительной к экономическим релизам. На прошедшей неделе американская валюта резко укрепилась — на 2% до 106.3 DXY. Поддержку доллару оказали сильные данные по инфляции и розничному товарообороту в марте. На этой неделе будет выходить в основном статистика, связанная с динамикой рынка недвижимости — очередной сильный отчет может еще больше разогнать доллар, однако мы ожидаем его коррекции до уровня 106 DXY.

На прошедшей неделе сразу два статистических релиза спутали карты ФРС. Первым стала инфляция в марте, которая ускорилась до 3.5% г/г, превысив ожидания рынка. Базовая инфляция осталась на уровне февраля (3.8% г/г), тогда как рынок ожидал ее замедления. Инфляция третий месяц подряд опережает ожидания рынка, что окончательно разубедило инвесторов в возможности начала снижения ставки в июне.

Вторым важным релизом была динамика розничного товарооборота в марте, который вырос на 0.7% м/м, почти в два раза превысив ожидания рынка. Базовые розничные продажи росли даже более высокими темпами — на 1.1% м/м. Таким образом, инфляция уже третий месяц опережает ожидания инвесторов, тогда как динамика розничного товарооборота в январе-феврале пробуксовывала, что позволяет говорить о временном отклонении инфляции. Теперь становится очевидно, что американская экономика чувствует себя комфортно при текущем уровне ключевой ставки, а значит, ФРС придется повременить со снижением. В начале года мы ожидали, что американский регулятор задаст тренд на смягчение монетарной политики, однако сейчас вполне вероятным видится сценарий, в котором ФРС последней из крупных мировых центробанков снизит ставку.

Динамика валютной пары USD/CNY и CFETS CNY



Источники: БКС Мир инвестиций

Китай (USD/CNY)

Юань пока держит паритет, но риски девальвации растут

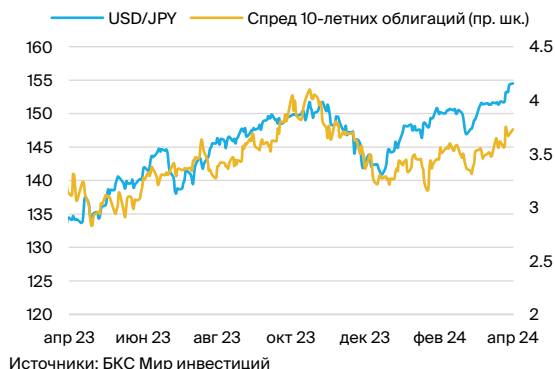
Несмотря на резкое укрепление доллара США, юань был достаточно устойчив к американской валюте: его курс ослаб на 0.1% до уровня 7.24 юаней за доллар. При этом макроэкономическая статистика Китая на прошлой неделе была в лучшем случае смешанной — решение поддерживать курс к доллару сейчас можно считать скорее политическим. На этой неделе Народный банк Китая будет принимать решение по индикативной ставке для 5-летних кредитов, но мы не ждем роста волатильности юаня — его курс останется на уровне 7.24 юаней за доллар.

Мартовская макроэкономическая статистика оказалась слабой и разочаровала рынок после хорошей динамики в январе-феврале. Цены в марте снизились на 1% м/м, что привело к замедлению годовой инфляции до 0.1% г/г — восстановление внутреннего спроса нельзя назвать устойчивым. Профицит торгового баланса составил \$58.55 млрд против ожидаемых рынком \$70.2 млрд. Экспорт и импорт были хуже ожиданий рынка, так что проблемы есть и со внешним спросом тоже. ВВП в 1К24 вырос на 5.3% г/г, опередив ожидания рынка за счет хорошей динамики в январе и феврале.

Мы ожидаем, что ставка по 5-летним кредитам по итогам заседания Народного банка Китая останется на уровне 3.95%. НБК уже снижал ставку в феврале этого года и в целом не склонен к частым пересмотрам. Тем не менее на фоне формирования ожиданий более сильного доллара сейчас в любой момент можно ожидать девальвации юаня. Мы предполагали, что власти КНР будут держать паритет со слабеющей американской валютой. За счет этого юань ослабел бы к другим мировым валютам, что могло дать поддержку китайскому экспорту и ВВП. Однако теперь не исключено, что власти КНР позволят доллару уйти в отрыв, чтобы не потерять конкурентоспособность на других рынках.

16 апреля 2024 г.

Курс иены и разница в доходностях гособлигаций Японии и США



Япония (USD/JPY)

Иена не выдержала нового укрепления доллара

В отличие от юаня, иена не удержалась от падения к доллару США и сместилась в коридор 154-155 иен за доллар. Вопреки нашим ожиданиям, Банк Японии воздержался от интервенций – укрепление доллара было слишком резким и потребовало бы значительных продаж валюты для поддержки иены. Мы ожидаем, что иена стабилизируется на новом уровне, а Банк Японии вмешается с интервенциями в случае приближения иены к значению 155 – эту отметку раньше озвучивала японская пресса. Текущие уровни поддержки и сопротивления для USD/JPY представлены в таблице:

Уровни сопротивления и поддержки валютной пары USD/JPY

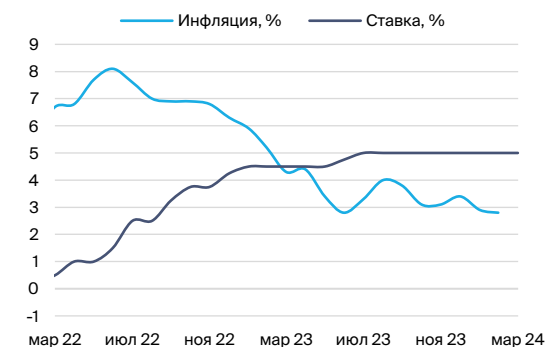
П4	П3	П2	П1	С1	С2	С3	С4
150.88	151.00	152.00	153.00	154.45	155.00	155.15	155.80

Источник: БКС Мир инвестиций

На прошлой неделе вышли данные по объемам промышленного выпуска в феврале, который сократился на 0.6% м/м и оказался слабее ожиданий рынка. Это негативный фактор для иены, однако рынок почти никак не отреагировал на эту статистику – из показателей внутреннего контура японской экономики для курса сейчас чувствительна только инфляция, которая определяет возможность ужесточения монетарной политики. Данные по инфляции в марте выйдут на этой неделе, однако мы ожидаем, что они покажут очередное замедление и не окажут поддержки иене.

Тем не менее мы не ждем дальнейшего ослабления японской валюты. На фоне ослабления иены выросли доходности японских облигаций, что оказывает поддержку. Кроме того, руководство Банка Японии заявило, что внимательно следит за ситуацией с курсом, намекнув тем самым на возможные интервенции. Ключевым вопросом сейчас является готовность Банка Японии поддержать курс с помощью ужесточения монетарной политики. В экономиках со свободно плавающим курсом центробанки не любят признавать, что изменение ставки было ответом на колебания курса, однако такая практика существует. В прошлом году ЦБ РФ начал резкое ужесточение своей политики именно на фоне обесценения рубля.

Инфляция и ключевая ставка Банка Канады



Канада (USD/CAD)

Первое снижение ставки в июне?

Укрепление доллара США привело к ослаблению канадского доллара до уровня 1.37-1.38. На этой неделе ключевой публикацией будут данные по инфляции в марте. Если сохранится тренд на слабый рост цен, то ослабление «луни» может продолжиться, хотя сейчас более вероятной видится небольшая коррекция. Текущие уровни сопротивления и поддержки для USD/CAD приведены в таблице:

Уровни сопротивления и поддержки валютной пары USD/CAD

П4	П3	П2	П1	С1	С2	С3	С4
1.3500	1.3600	1.3650	1.3700	1.3787	1.3800	1.3855	1.3900

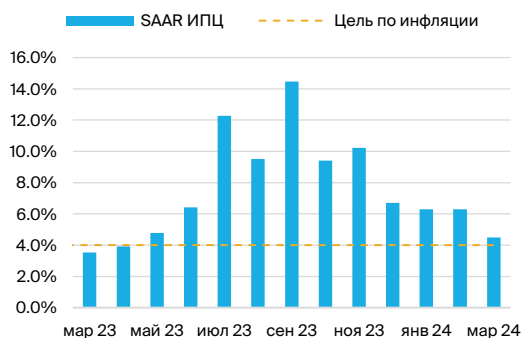
Источник: БКС Мир инвестиций

На прошлой неделе Банк Канады ожидаемо оставил ключевую ставку без изменений. Пресс-релиз и сигнал были скорее нейтральными. Регулятор отметил прогресс в борьбе с инфляцией, но пока считает оптимальной стратегией паузу, чтобы убедиться, что замедление роста цен носит устойчивый характер. Кроме того, на прошлой неделе вышли данные по оптовому товарообороту в феврале, который показал нулевой рост м/м и был слабее ожиданий рынка.

С точки зрения борьбы с инфляцией, ситуация в экономике Канады складывается куда благоприятнее, чем в экономике США. Рынок по-прежнему слабо верит в возможность снижения ставки в июне. Исторически в своей монетарной политике Банк Канады очень редко отклоняется от действий ФРС (а в июньское снижение от американского регулятора сейчас верят слабо). Однако экономическая теория сейчас говорит в пользу более раннего снижения от Банка Канады.

16 апреля 2024 г.

Сезонно-сглаженная инфляция и таргет



Источники: Банк России, БКС Мир инвестиций

Россия (USD/RUB)

Торговое сальдо резко улучшилось в марте

Курс рубля за прошедшую неделю снизился до 94 рублей за доллар и 13 рублей за юань. Как мы и ожидали, на прошедшей неделе российская валюта ослабевала из-за снижения объемов интервенций, а укрепление доллара США только подлило масла в огонь. Учитывая, что курс юаня пока устойчив к доллару, рубль ослабевает и против китайской валюты.

Важнейшим экономическим релизом для курса рубля на прошлой неделе стала предварительная оценка платежного баланса в марте. По оценке ЦБ РФ, профицит текущего счета в марте вырос до \$13.4 млрд за счет роста профицита торгового баланса до \$16.7 млрд — максимального значения с декабря 2022 г. Хорошие результаты марта сформируют повышенные нормативы по продаже валюты экспортерами в апреле и мае, что окажет поддержку курсу рубля.

Кроме того, на прошедшей неделе вышла оценка сезонно скорректированной мартовской инфляции от ЦБ. Инфляция замедлилась до 4.5% с.к.г. по сравнению с 6.3% с.к.г. в январе и феврале. Инфляция замедляется в рамках ожиданий ЦБ, но остается выше таргета, поэтому на заседании ЦБ мы ожидаем очередную паузу.

Сохраняется неопределенность с мерами контроля капитала — обязательства экспортеров по продаже части валютной выручки истекают 30 апреля. Продление меры поддерживается Минфином и Минэком, оппонирует им ЦБ. Мы ожидаем, что в ближайшие две недели будет объявлено решение о продлении меры еще на полгода, что может обеспечить краткосрочное ралли в рубле. Устойчивого укрепления в результате продления меры мы не ожидаем — оно будет способствовать сохранению статус-кво, а не формированию новых фундаментальных факторов поддержки курса рубля.

Руководитель аналитического департаментаКирилл Чуйко
chuykoks@bcs.ru**Старший экономист**
Илья Федоров
fedoroviy@bcs.ru**Стратегия**
Кирилл Чуйко
chuykoks@bcs.ruЮлия Голдина
goldinays@bcs.ru**Макроэкономика/Валюта**
Илья Федоров
fedoroviy@bcs.ruАнатолий Трифонов
trifonovae@bcs.ru**Нефть и газ**
Рональд Смит
smitr@bcs.ru**Финансовый сектор /
Девелопмент**
Елена Царева
tsarevaev@bcs.ru**Аналитик по рынку**
Юлия Голдина
goldinays@bcs.ru**Металлургия и добыча**
Кирилл Чуйко
chuykoks@bcs.ruДмитрий Казаков
kazakovda@bcs.ruАхмед Алиев
alievab@bcs.ru**TMT / Потребсектор**
Мария Суханова
msukhanova@bcs.ru**Электроэнергетика / Транспорт /
Удобрения**
Дмитрий Булгаков
bulgakovds@bcs.ru**Международные рынки акций**Денис Буйволов, CFA
buyvolovda@bcs.ruЕгор Дахтлер
dakhtlerev@bcs.ruАйнур Дуйсембаева, CFA
duysembaevaa@bcs.ruАнатолий Клим
klimaa@bcs.ruСергей Потапов
potapovso@bcs.ru**Международные рынки
облигаций**Антон Куликов
kulikovan@bcs.ruВиктория Деркач
derkachw@bcs.ru**Технический анализ**
Василий Буянов
buyanovvv@bcs.ru**Специалист по данным**Михаил Скорина
skorinaml@bcs.ru**Руководитель группы выпуска и
контента**Ольга Сибиричева
sibirichevaov@bcs.ru**Группа выпуска**
Николай Порохов
porokhovnv@bcs.ruЕлена Косовская
kosovskayaev@bcs.ruОльга Донцова
dontsovaoy@bcs.ruАнтон Остроухов
ostroukhovas@bcs.ruТатьяна Курносенко
kurnosenkots@bcs.ruНаталья Бокарева
bokarevann@bcs.ruМария Седова
sedovami@bcs.ru**Бизнес-менеджер**Анастасия Сенькина
senkinaav@bcs.ru**Продажа аналитических продуктов**

+7 (495) 785 5336 (доб. 12122)

Консультационное брокерское обслуживание

+7 (495) 213 1571

Предоставленные материалы и указанная в них информация не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Заключение Рамочного договора, отдельных договоров, договоров, предусмотренных пунктом 1 статьи 4.1 Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – договоры форекс-дилера) (далее – договоры форекс-дилера) может не подходить Вам, не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, знаниям, инвестиционным целям, отношению к риску и доходности. Определение соответствия договоров форекс-дилера либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Деятельность форекс-дилера по заключению договоров форекс-дилера является исключительной. Форекс-дилер не вправе совмещать свою деятельность с иной профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, а также с другой деятельностью. Деятельность форекс-дилера осуществляет ООО «БКС-Форекс» (ООО «БКС-Форекс», ОГРН 1157746674920, место нахождения: место нахождения: ждения: 129110, г. Москва, проспект Мира, д. 69, стр.1 эт.5, лицензия на осуществление деятельности форекс-дилера № 045-14117-020000 от 18.11.2021, выдана Банком России). ООО «БКС-Форекс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения упомянутых сделок (операций), либо инвестирования посредством договоров форекс-дилера и(или) в финансовые инструменты. Клиент также несет расходы на оплату услуг форекс-дилера в порядке, установленном Рамочным договором ООО «БКС-Форекс» и Тарифами и комиссионными сборами ООО «БКС-Форекс», размещенными на сайте форекс-дилера <https://bcs-forex.ru/company/documents>. Информация, предоставляемая инвестору в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации, в том числе требованиями стандартов саморегулируемых организаций доступна на сайте форекс-дилера <https://bcs-forex.ru/company/disclosure>.

ООО «Компания БКС» (ООО «Компания БКС», ОГРН 1025402459334, место нахождения: 630099, Россия, Новосибирск, ул. Советская, д.37, лицензия на осуществление брокерской деятельности № 154-04434-100000 от 10.01.2001, лицензия на осуществление дилерской деятельности № 154-04449-010000 от 10.01.2001 и лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 154-12397- 000100 от 23.07.2009, выданы ФСФР России) не заключает договоры форекс-дилера, не является представителем ООО «БКС-Форекс» и не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения упомянутых сделок (операций), либо инвестирования в договоры форекс-дилера и(или) финансовые инструменты.

Информация не может рассматриваться как публичная оферта, предложение или приглашение заключить (приобрести), или расторгнуть (продать) какие-либо договоры форекс-дилера, финансовые инструменты, совершить с ними сделки. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, уровня риска, размера издержек, безубыточности инвестиций. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Не является рекламой договоров форекс-дилера и(или) финансовых инструментов. Предлагаемые к заключению договоры и(или) финансовые инструменты являются высокорискованными и могут привести к потере внесенных денежных средств в полном объеме. До совершения сделок следует ознакомиться с рисками, с которыми они связаны (Уведомление о рисках, связанных с заключением, исполнением, прекращением обязательств по рамочному договору и отдельным договорам, заключаемым форекс-дилером с физическим лицом). Перед принятием инвестиционного решения инвестору необходимо самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки, свою готовность и возможность принять такие риски.

Любой доход, полученный от инвестиций посредством договоров форекс-дилера и(или) в финансовые инструменты, может изменяться, цена или стоимость таких инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, инвесторы могут потерять либо все, либо часть своих инвестиций. Кроме того, историческая динамика котировок не определяет будущие результаты.

Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но ООО «Компания БКС» и(или) ООО «БКС-Форекс» (далее – Компании) не дают никаких заверений или гарантий относительно точности данной информации. Мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом материале, отражают текущие суждения аналитиков и могут быть изменены без предварительного уведомления. В связи с вышесказанным, данный аналитический материал не должен рассматриваться как единственный источник информации. Ни Компании, ни ее филиалы и сотрудники не несут никакой ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, вытекающий из или каким-либо образом связанный с использованием информации, содержащейся в настоящем аналитическом материале, а также за ее достоверность.

Этот аналитический материал не может быть распространен, скопирован, воспроизведен или изменен без предварительного письменного согласия со стороны Компаний. Дополнительную информацию можно получить в Компании по запросу.