



## Главные итоги ПМЭФ: отказ от доллара и повышение ставки в июне

Прошедший на прошлой неделе Петербургский международный экономический форум традиционно является ключевым событием года в России для иностранных инвесторов. После отмены прошлогоднего мероприятия и весьма тревожных геополитических событий начала года в этом году форум приобрел особое значение, особенно в свете очного участия в нем президента Владимира Путина (в форме выступления на пленарном заседании в пятницу, 4 июня).

По состоянию на утро пятницы ключевыми ньюсмейкерами форума были главы министерства финансов и центрального банка России. В частности, в четверг Антон Силуанов пообещал в ближайшее время (возможно, в течение месяца) свести к нулю долю долларовых активов в структуре Фонда национального благосостояния (ФНБ), которая сейчас составляет 35%. Это самое существенное изменение в валютной структуре ФНБ со времени его образования в 2008 г. При этом можно отметить, что в отличие от структуры общих золотовалютных резервов (ЗВР) страны, валютные составляющие ФНБ до настоящего времени не изменялись.

Что означает это решение в практическом плане? На самом деле серьезных последствий, по крайней мере в краткосрочной перспективе, не ожидается. Дело в том, что активы ФНБ (\$186 млрд) - часть золотовалютных резервов ЦБ. Представители ЦБ уже заявили, что не будут вслед за правительством менять общую структуру ЗВР, находящихся под управлением центрального банка. Сохранение части долларовых активов в ЗВР полностью согласуется с преобладающей долей доллара в структуре российского валютного долга, значительной долей его в экспортной выручке и валютных депозитах как компаний, так и физлиц. При этом доля долларовых активов в ЗВР России еще до решения по активам ФНБ уже была существенно ниже среднемировой (превышающей 50%).

Объем долларовых активов Фонда по состоянию на 1 мая составлял почти \$40 млрд. С точки зрения отчетности основную часть долларовых активов ФНБ переведут в юани (доля китайской валюты увеличивается с 15% до 30%), евро (с 35% до 40%) и золото (с нуля до 20%). Доля фунта стерлингов сократится с 10% до 5%. На самом деле при отказе правительства от вложений в долларах российскому ЦБ придется провести очень мало внешних (рыночных) операций по конвертации валюты - регулятор просто направит \$40 млрд в свои резервы, а эквивалентные суммы в китайских юанях и евро переведет на счета ФНБ.

Изменения спроса на доллар со стороны управления ЗВР в дальнейшем будут в основном определяться операциями по добавлению золота в активы ФНБ (в том числе за счет сокращения его экспорта), но разница по сравнению

с текущей ситуацией тоже должна быть незначительна. В этой связи нам представляется логичным, что представители правительства и ЦБ не увидели перспектив существенного влияния отказа от доллара на курс основных валют (в том числе рубля). Однако можно отметить и чисто психологический эффект заявления Силуанова - отказ правительства от вложения собственных финансовых резервов в доллары оказал краткосрочную поддержку курсу рубля к доллару в четверг.

Отказ правительства от активов в долларах обусловлен геополитическими (в том числе санкционными) рисками - доходность долларовых активов выше, чем, например, у активов в евро. В недавней истории есть другие примеры, когда крупные держатели американских ценных бумаг сокращали их объем при обострении отношений с США (например, Саудовская Аравия после 11 сентября 2001 г.).

**ЦБ планирует повысить ключевую ставку.** Из других важных событий стоит выделить комментарии руководства российского ЦБ по вопросам денежно-кредитной политики. Из выступлений как председателя ЦБ Эльвиры Набиуллиной, так и первого зама Ксении Юдаевой, инвесторы могли сделать вполне определенный вывод, что повышение ключевой ставки с высокой вероятностью продолжится на заседании 11 июня. Между двумя сценариями такого повышения (на 25 или на 50 б. п.) после выступлений на форуме первый выглядит базовым, что соответствует текущим ожиданиям рынка. С учетом дальнейшего роста цен на нефть и повышения курса рубля в последнее время эти ожидания могут существенно измениться только в случае серьезного негативного сюрприза в данных по инфляции за май (выходят вечером в понедельник, 7 июня).

Наконец, основным событием форума в пятницу, 4 июня, стало очное выступление президента Путина. Основная часть его речи ожидаемо была посвящена внутренней экономической политике, в том числе поддержке различных секторов экономики и категорий населения. Для иностранных инвесторов наиболее интересным моментом выступления президента стало подтверждение намерений России способствовать существенному снижению углеродного следа российской экономики, что полностью соответствует направленности многих инвестиционных стратегий последнего времени.

## КОНТАКТЫ

### Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | [Mikhail.Durov@iticapital.com](mailto:Mikhail.Durov@iticapital.com)

### Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | [Aleksandr.Panfilov@iticapital.com](mailto:Aleksandr.Panfilov@iticapital.com)

### Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | [Iskander.Lutsko@iticapital.com](mailto:Iskander.Lutsko@iticapital.com)

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | [Olga.Nikolaeva@iticapital.com](mailto:Olga.Nikolaeva@iticapital.com)

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | [Stanislav.Yudin@iticapital.com](mailto:Stanislav.Yudin@iticapital.com)

Ирина Фомкина | Аналитик | [Irina.Fomkina@iticapital.com](mailto:Irina.Fomkina@iticapital.com)

Елизавета Хёрн | Аналитик | [Elizaveta.Herne@iticapital.com](mailto:Elizaveta.Herne@iticapital.com)

Олег Макаров | Главный редактор | [Oleg.Makarov@iticapital.ru](mailto:Oleg.Makarov@iticapital.ru)

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

### РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

### ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

### ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>