

Альтернативные валюты: какие из них привлекательны и почему



Александр Кудрин
Управляющий директор,
главный стратег АТОН



Артем Привалов
Старший аналитик АТОН

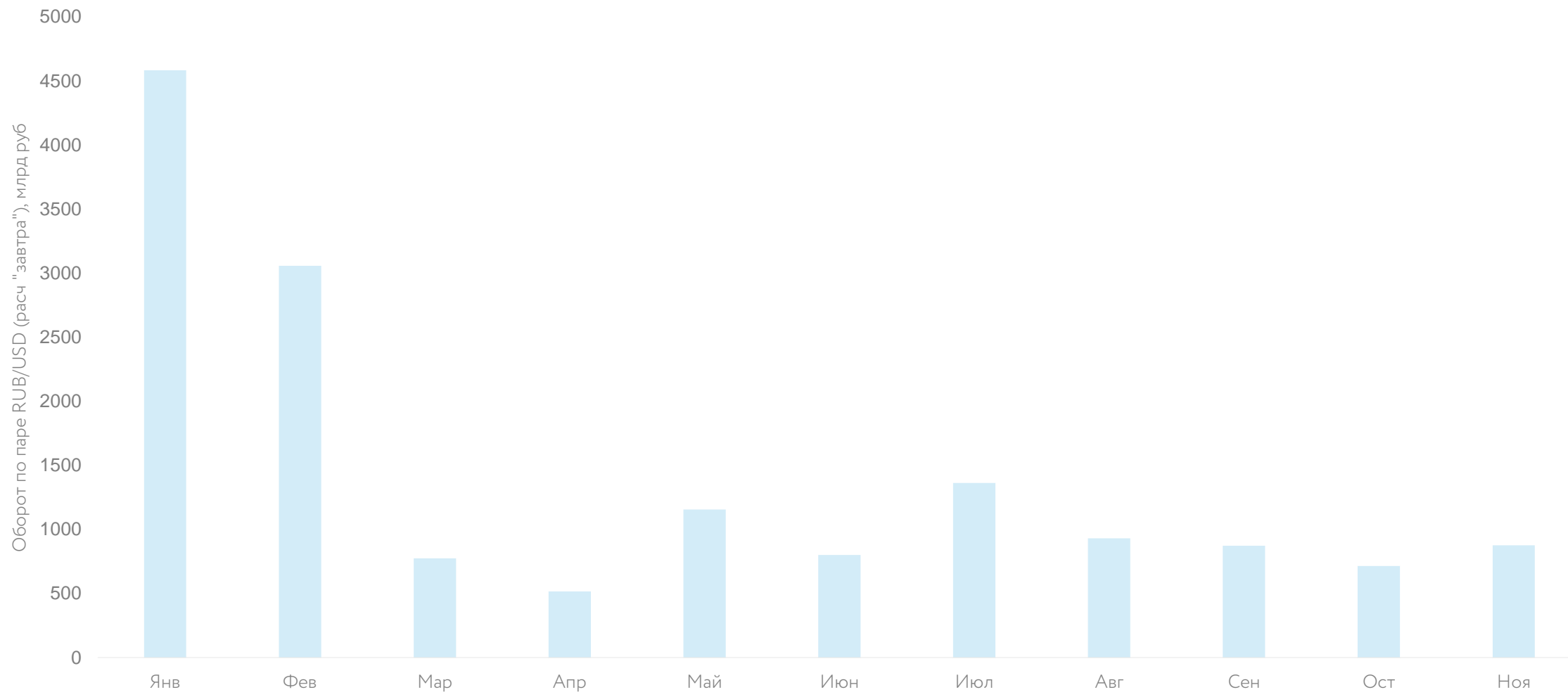


Алексей Товстогань
Аналитик АТОН



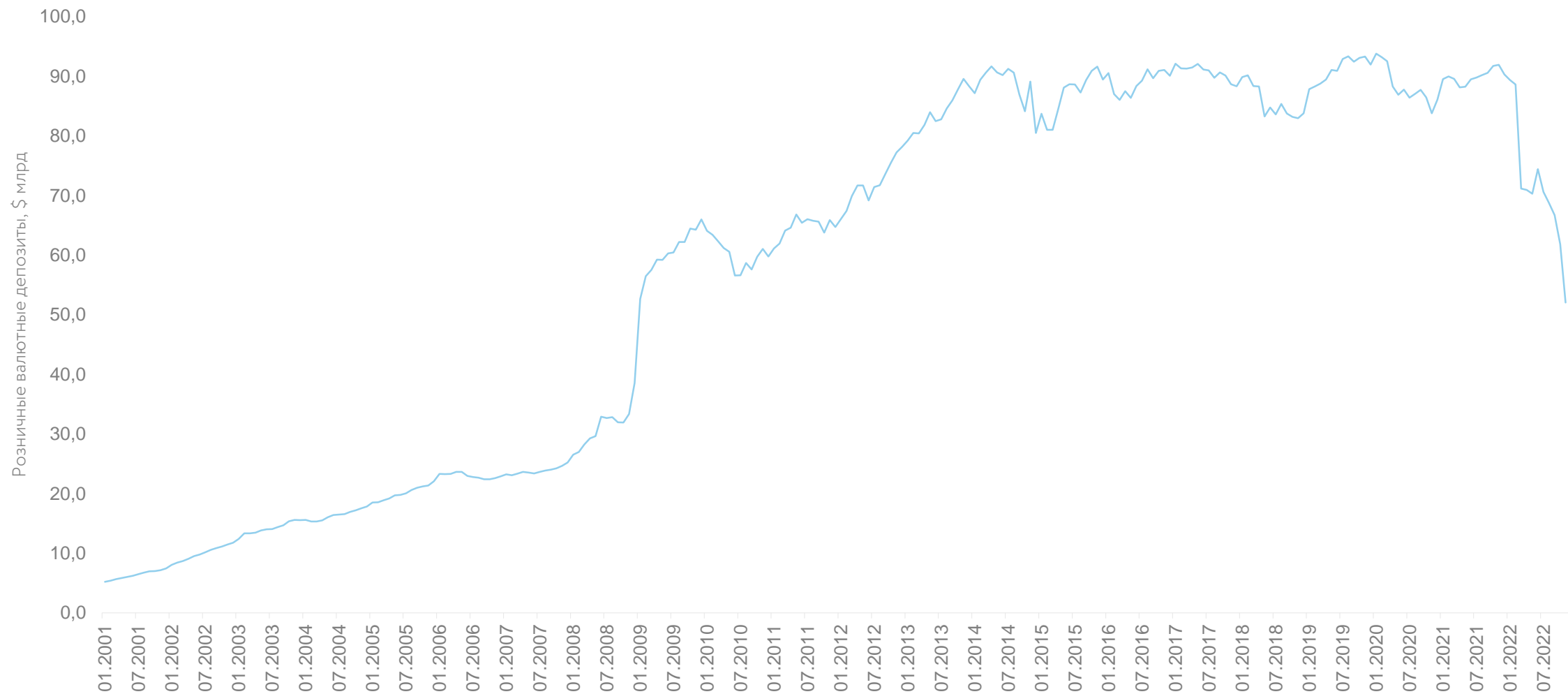
Михаил Морозов
Руководитель отдела структурных
продуктов и сервисов АТОН

Обороты по доллару США заметно упали

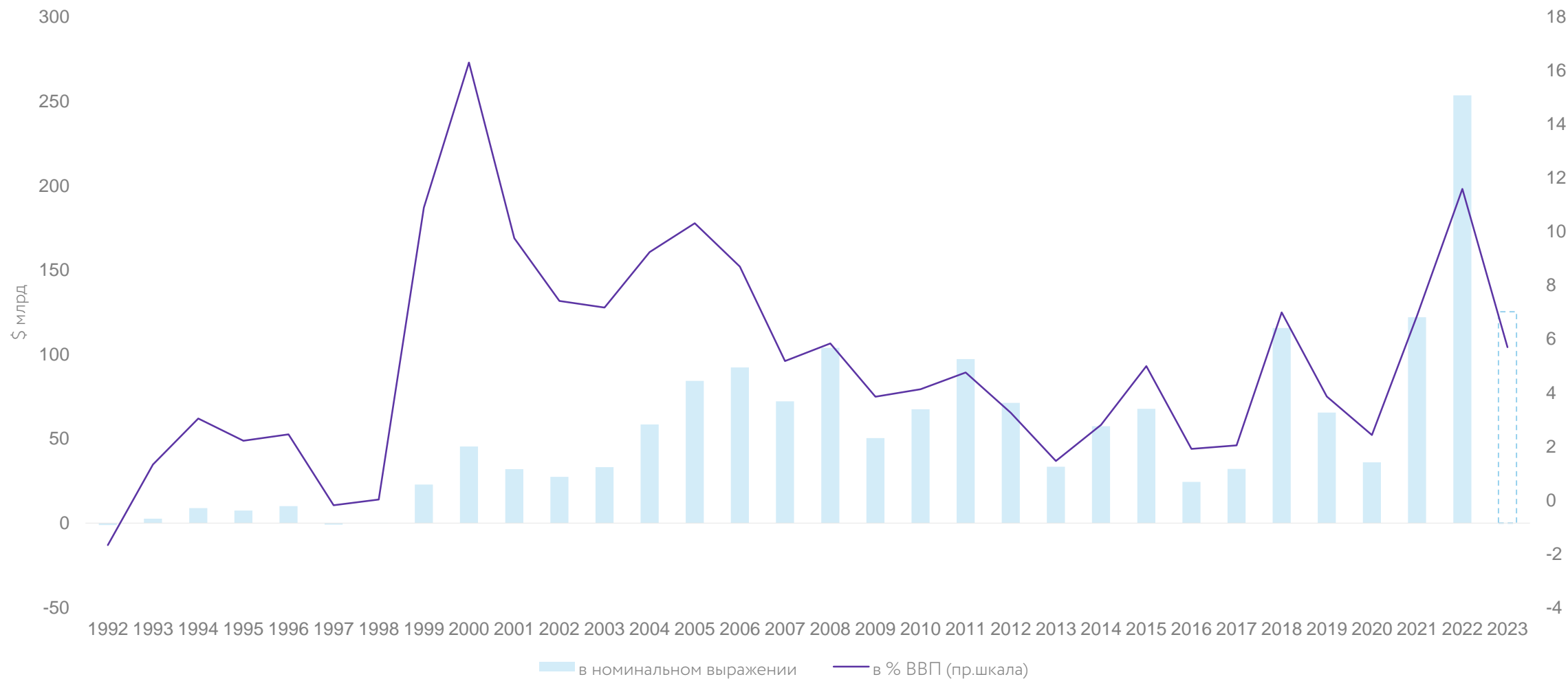


Источник: Московская биржа

Валютные депозиты быстро сокращаются



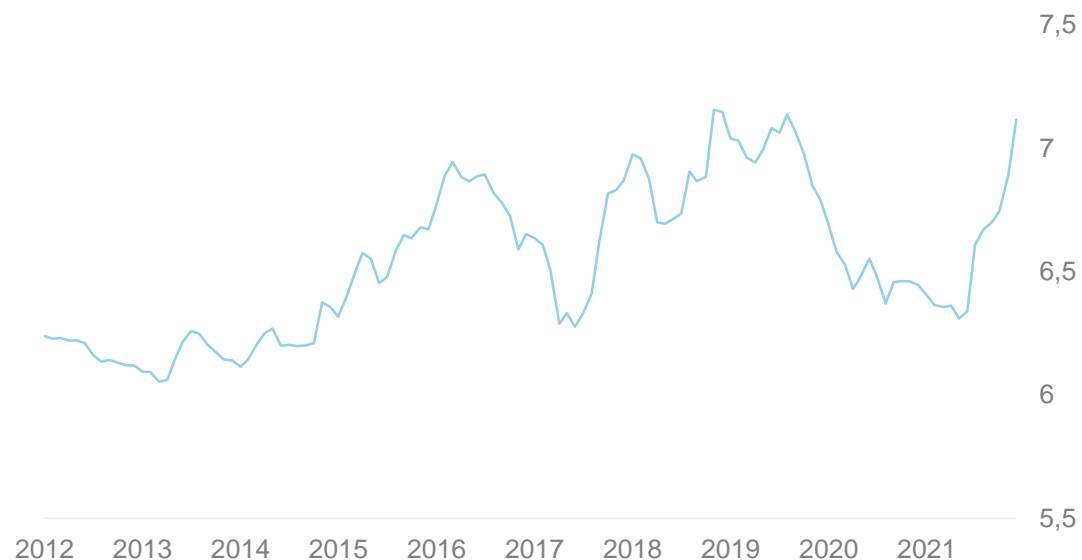
Профицит по счету текущих операций будет рекордным в 2022 г





Китайский юань (CNY)

Динамика курса CNY vs USD



- Локальный юань (CNY) – не свободно конвертируемая валюта. Центральный Банк (ЦБ) Китая использует управляемый механизм плавающего курса юаня, фиксируя определенный коридор, в пределах которого валюте разрешено колебаться (с 2014 г. он составляет $\pm 2\%$). Использование CNY возможно только в подтвержденных экспортно-импортных операциях в пользу юрлиц, но не физлиц. Внешний юань (CNH) свободно обращается на разных рынках.
- Одним из ключевых направлений работы властей на данный момент является постепенная интернационализация юаня, для чего Китай уже сделал ряд шагов. Дальнейшая либерализация движения капитала при независимой денежно-кредитной политике (ДКП) должна привести к более рыночному формированию курса юаня.

Потенциальные методы использования

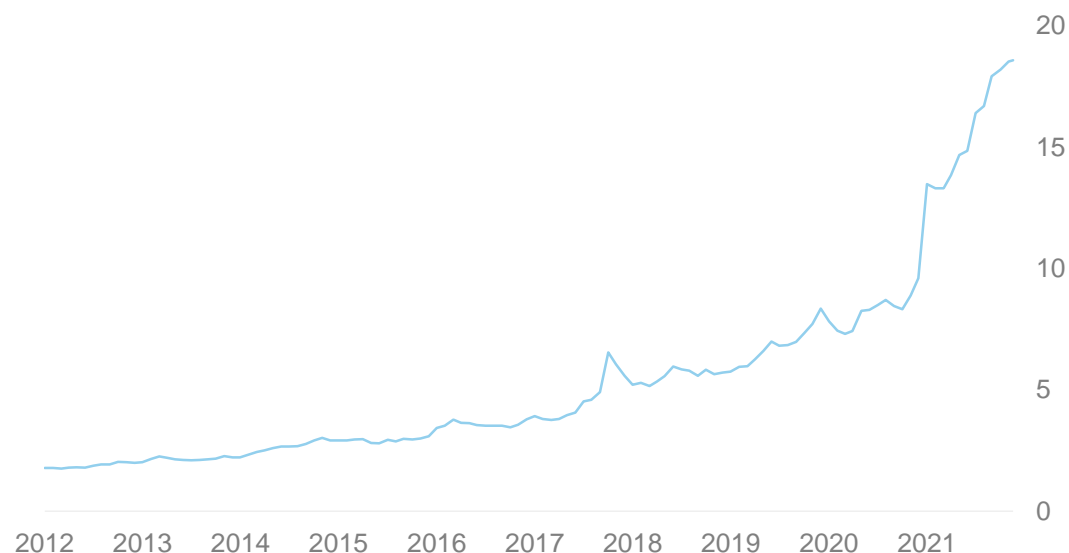
- Краткосрочная торговля
- Долгосрочное инвестирование
- Инвестиции в ценные бумаги (юаневые облигации)

Вывод: наиболее ликвидная валютная пара, популярность которой среди участников рынка стремительно растет. Как результат, Мосбиржа активно развивает финансовые инструменты в юанях: торговля парой рубль/юань, квартальные фьючерсы, РЕПО с Клиринговыми сертификатами участия (КСУ), а также депозиты с Центральным Контрагентом (ЦК) в юанях. Крупнейшие сырьевые компании, которые ведут экспортные расчеты в том числе в юанях (РУСАЛ, Полус, Роснефть), разместили облигации в юанях с большой переподпиской.



Турецкая лира (TRY)

Динамика курса TRY vs USD



- Валютный контроль отсутствует, но в период высокой волатильности курса валюты ЦБ Турции может проводить интервенции или вводить различного рода требования для его стабилизации. На данный момент монетарная политика ЦБ Турции нацелена на поддержание роста экономики.
- В номинальном выражении турецкая лира стабильно дешевеет с 2018 года. На 1 января 2018 обменный курс составлял 3,7 TRY за 1 USD, в то время как сейчас он вырос до 18,8 TRY за 1 USD. Причины такого падения – стабильно высокая инфляция, которая в 2021 году переросла в гиперинфляцию, и монетарная политика, нацеленная на поддержание темпов экономического роста, а не на инфляционное таргетирование.
- Волатильность турецкой лиры стабильно высокая, а ее доля в международных расчетах составляет менее 1%.

Потенциальные методы использования

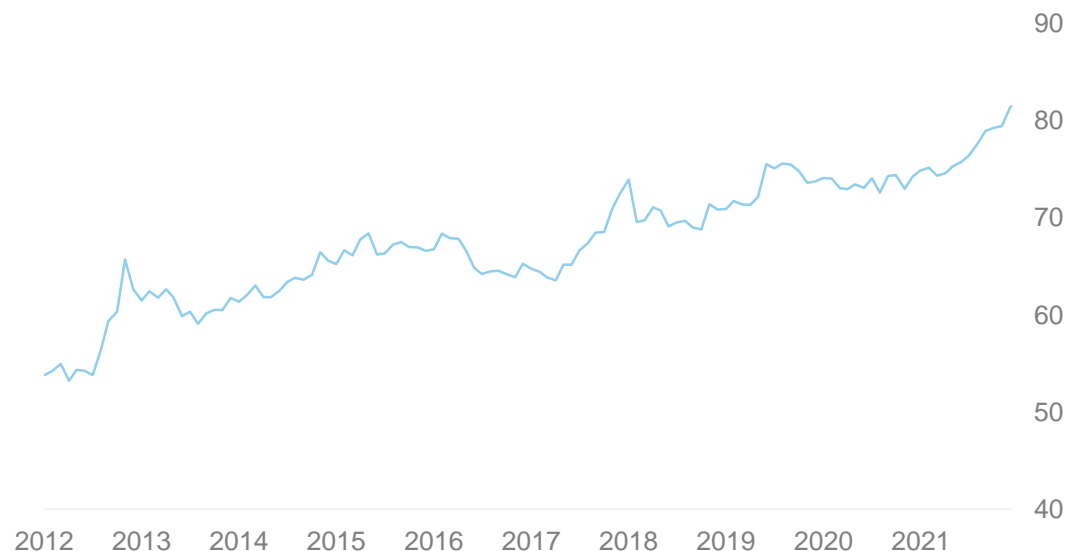
- Краткосрочная торговля
- Долгосрочное инвестирование

Вывод: интерес российских инвесторов к турецкой лире, по всей вероятности, будет низким из-за большой волатильности валюты, а также ее постоянной девальвации. Неортодоксальная монетарная политика страны не позволяет инвесторам рассматривать валюту как долгосрочный объект для финансовых вложений. Тем не менее лира имеет определенный нишевый интерес для участников финансового рынка.



Индийская рупия (INR)

Динамика курса INR vs USD



- Валютный контроль - частичный. Все валютные сделки, осуществляемые в стране, требуют разрешения Резервного банка Индии (РБИ). В Индии действует политика гибкого таргетирования инфляции с целевым значением $4 \pm 2\%$ посредством управления ключевой процентной ставкой.
- Волатильность рупии относительно низкая за счет интервенций ЦБ и наличия контроля за движением капитала. Доля рупии в мировых расчетах – менее 1%. РБИ ограничивает свободное использование рупии в международных расчетах. Однако с этого года Индия начала предпринимать активные шаги по развитию международных расчетов в рупиях: иностранные банки могут открывать специальные счета в рупиях (востро), а иностранные инвесторы – покупать локальные бонды.

Потенциальные методы использования

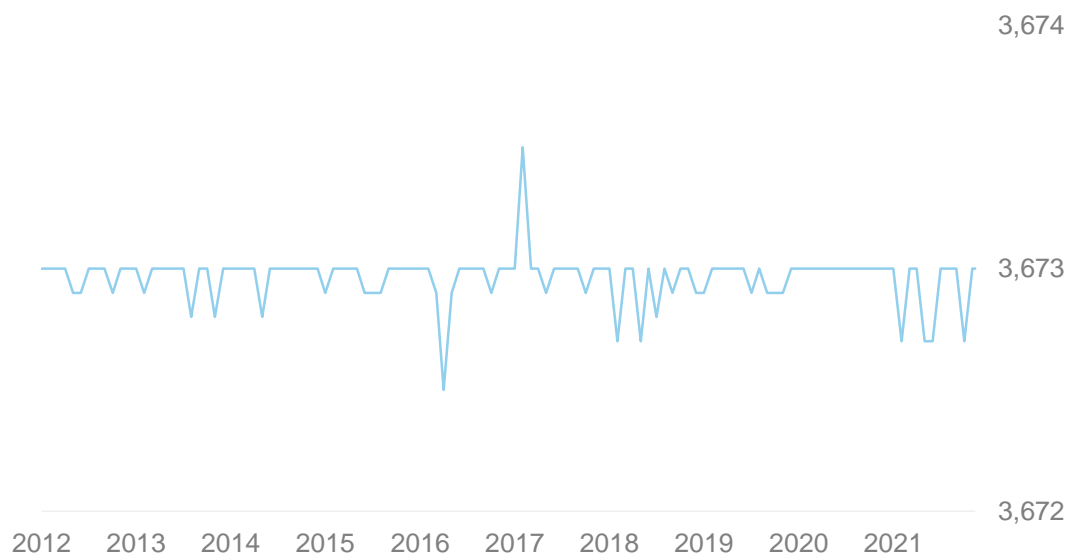
- На текущий момент торговля рупией на Мосбирже не осуществляется

Вывод: сотрудничество России и Индии всегда было достаточно активным. Индия сильно зависит от импорта энергетических ресурсов, поэтому увеличение торговли между Россией и Индией и проведение расчетов в рупиях отвечают интересам обеих стран. В настоящий момент Сбер и ВТБ уже имеют счета востро в индийских банках для проведения расчетов в индийской валюте. Торговля рупией на Московской бирже пока не осуществляется, для решения этого вопроса требуется согласие и поддержка РБИ.



Дирхам ОАЭ (AED)

Динамика курса AED vs USD



- В ОАЭ нет валютных ограничений. Дирхам ОАЭ привязан к доллару США с 1980 г. Это обеспечивает стабильность и доверие к валюте и позволяет снижать волатильность экспорта. Процентные ставки в ОАЭ также, как правило, аналогичны ставкам в Соединенных Штатах.
- Доля дирхама в мировых расчетах – менее 0,2%. Сложности проведения монетарной политики компенсируются нефтяными запасами, которые позволяют экономике ОАЭ «поглощать» исторически высокие процентные ставки США.
- Россия заинтересована в увеличении использования «дружественных» валют. В частности, индийским потребителям предлагается возможность оплаты в дирхамах. Реализация этого сценария обеспечила бы приток дирхамов в Россию и способствовала бы запуску торгов валютой на бирже. Однако пока никаких решений на этот счет не принято.

Потенциальные методы использования

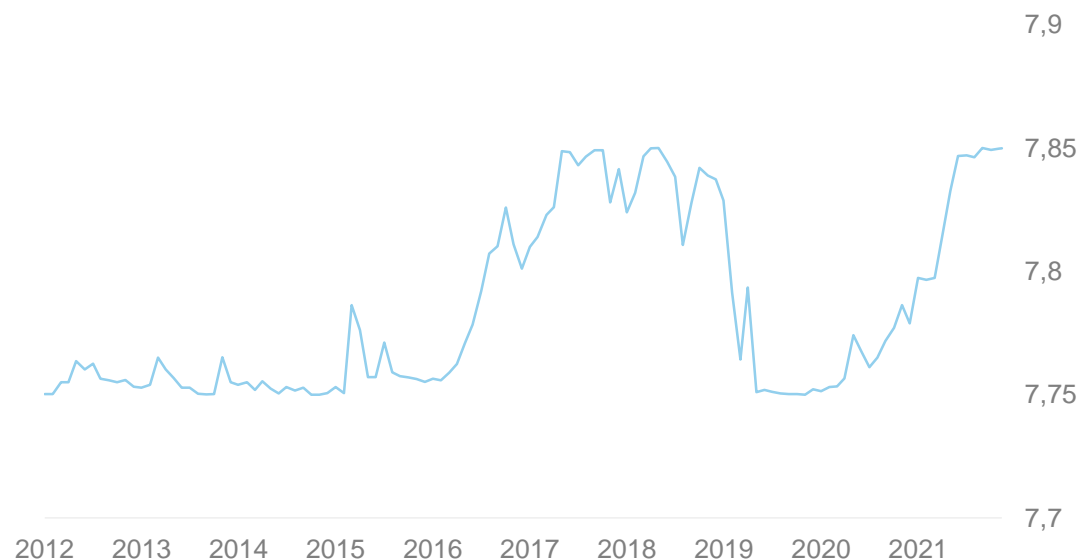
- На текущий момент торговля рупией на Мосбирже не осуществляется

Вывод: курс дирхама привязан к доллару США, что определяет его привлекательность для инвесторов. Однако дирхамы пока не обращаются на Московской бирже, и перспективы запуска торгов пока не ясны. Решение данного вопроса требует поддержки руководства и финансовых властей ОАЭ, которые явно своих намерений относительно интернационализации своей валюты пока не высказывали. Учитывая по-прежнему тесное взаимодействие ОАЭ с США, мы видим политические препятствия для свободной торговли дирхамами в России.



Гонконгский доллар (HKD)

Динамика курса HKD vs USD



- Гонконгский доллар – свободно конвертируемая валюта. Ключевой целью монетарной политики является поддержание стабильного обменного курса, который Управление денежного обращения Гонконга с 2005 года удерживает в диапазоне HKD7,75-7,85 за доллар США. Контроль обменного курса осуществляется посредством Системы связанных валютных курсов (Linked Exchange Rate System, LERS). При чрезмерном укреплении или ослаблении HKD регулятор задействует валютные резервы для покупки или продажи USD.
- На конец **ноября** объем золотовалютных резервов (ЗВР) Гонконга составляет **\$423** млрд. Денежная база Гонконга покрывается валютными резервами более чем на 100%, что служит своего рода гарантией способности регулятора поддерживать курс HKD в указанном диапазоне. Система контроля обменного курса прошла не один кризис, что доказало ее устойчивость в меняющейся макросреде.

Потенциальные методы использования

- Краткосрочная торговля
- Долгосрочное инвестирование
- Инвестиции в ценные бумаги (акции из Гонконга)

Вывод: Гонконгский доллар – наиболее близкая альтернатива доллару США. В этом году объемы торгового оборота HKD на Мосбирже существенно выросли. **На наш взгляд, HKD может представлять значительный интерес для российских инвесторов благодаря стабильному обменному курсу (валюта де-факто имеет статус квазидоллара), а также росту числа доступных биржевых инструментов, номинированных в HKD. Однако его ликвидность на Московской бирже низкая и обеспечивается, в основном, физическими лицами.**



Казахстанский тенге (KZT)

Динамика курса KZT vs USD



- Валютный контроль – частичный. Официальный курс тенге определяется регулятором на основе торгов на Казахстанской фондовой бирже. Влияние на курс тенге главным образом осуществляется с помощью ключевой ставки (16,75% на декабрь 2022 г.). При необходимости могут проводиться интервенции. ЗВР Нацбанка – порядка 34 млрд долл. США, при этом 70% приходится на золото, 30% – на конвертируемые валюты.
- На протяжении последних 20 лет обменный курс оставался относительно стабильным и колебался в районе 5-6 тенге за рубль, однако, начиная с февраля 2022 г., волатильность возросла. Для обеспечения большей стабильности Казахстан ужесточил требование к продаже валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора с 50% до 75% (до конца 2022 г.). Также был введен запрет на вывоз наличной иностранной валюты свыше 10 тыс. долл. США.

Потенциальные методы использования

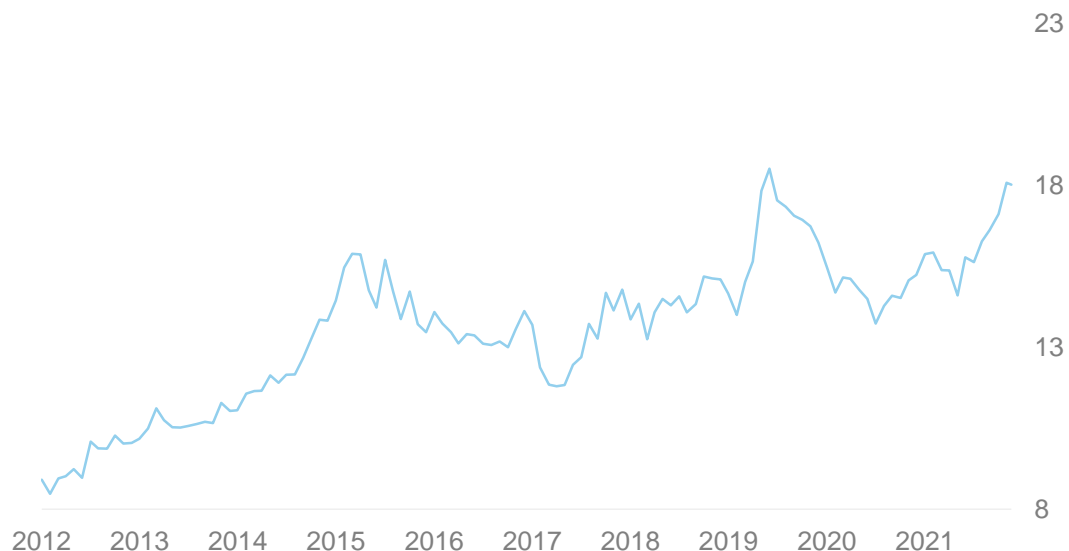
- Краткосрочная торговля
- Долгосрочное инвестирование
- Инвестиции в ценные бумаги (акции из Казахстана)

Вывод: актуальность использования тенге для взаиморасчетов в рамках ЕАЭС растет, что может повлиять на его ликвидность. При этом для сбережений тенге пока что не выглядит привлекательным, поскольку в значительной степени зависит от динамики рубля и подвержен высокой волатильности. Объем доступных инструментов для инвестиций в тенге относительно невелик.



Южноафриканский рэнд (ZAR)

Динамика курса ZAR vs USD



- В ЮАР действует режим таргетирования инфляции с целевым значением 3-6%. В основе политики ЦБ лежит ставка РЕПО. Основные торговые партнеры – Китай, Германия и США. Товарооборот между Россией и ЮАР незначителен – менее 1% экспорта и импорта.
- Экономика ЮАР характеризуется структурным дефицитом счета текущих операций, что традиционно негативно сказывается на обменном курсе локальной валюты. Высокие социоэкономические риски, а также слабые перспективы экономического роста при высоком дефиците бюджета могут стать факторами, способствующими дальнейшей девальвации рэнда.

Потенциальные методы использования

- Долгосрочное инвестирование

Вывод: торги южноафриканским рэндом Мосбиржа запустила летом 2022 года. В настоящий момент объемов фактически нет, и в будущем, вероятнее всего, они будут незначительными ввиду слабых торговых отношений между двумя странами и относительно низкой инвестиционной привлекательности государства. Однако отдельная категория инвесторов может рассмотреть ZAR как вариант экспозиции на одну из крупнейших экономик Африки.

Наши фавориты: CNY и HKD



Китайский юань (CNY)



Гонконгский доллар (HKD)

Преимущества

- Наиболее ликвидная валютная пара
- Мосбиржа активно развивает финансовые инструменты в юанях
- Доступны ценные бумаги (юаневые облигации) российских эмитентов
- Управляемый курс

- Жесткая привязка к доллару США
- Торги гонконгскими компаниями на СПБ Бирже с расчетами в HKD

Риски

- Замедление экономического роста и «политика нулевой терпимости»
- Геополитические риски

- «Разрыв» привязки к доллару США
- Инфраструктурные риски

Основные выводы

- Наиболее ликвидной и перспективной валютной парой на Московской бирже (МОЕХ) является **китайский юань/рубль (CNY/RUB)**, популярность которой среди участников рынка стремительно растет и уже опережает по объему торгов пару евро/рубль (EUR/RUB). Этот тренд продолжится по мере увеличения количества финансовых инструментов (депозитов, облигаций), номинированных в китайских юанях. Вместе с тем китайская валюта не относится к числу свободно конвертируемых, а также имеет тенденции к ослаблению в последнее время.
- Формальной альтернативой юаню можно считать **гонконгский доллар (HKD)**. Его преимущество – жесткая привязка к доллару США и свободная конвертация. Однако его ликвидность на Московской бирже остается низкой и обеспечивается, в основном, физическими лицами. Широкого применения в расчетах он пока не занял.
- Другие условно ликвидные валюты – **казахский тенге (KZT)** и **турецкая лира (TRY)** – сильно зависят как от политических факторов, так и от действий центральных банков своих стран. Их ликвидность также остается очень низкой.
- В прошлом году Московская биржа дополнительно предложила торги **армянским драмом (AMD)**, **узбекским сумом (UZS)** и **южноафриканским рэндом (ZAR)**. Однако пока объемы торгов в этих парах близки к нулю, а значит, данные валюты пока не доступны для активного использования.
- Что касается **индийской рупии (INR)** и **дирхама ОАЭ (AED)**, Россия заинтересована в расширении торговли этими валютами, однако торги по ним на бирже пока не проводятся. Очевидно, что для изменения ситуации необходима поддержка монетарных властей этих стран, а это, как правило, процесс небыстрый. Таким образом, реальные перспективы торгов этими валютами пока остаются неясными.

Раскрытие информации

Настоящий отчет (далее по тексту – «настоящий Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано(-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем Отчете, являются личным суждением на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в настоящем Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимися клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Выпуск и распространение аналитического Отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий Отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного Отчета в той юрисдикции, в которой находится или принадлежит получатель настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Настоящий Отчет служит только информационным целям и не представляет собой фидуциарных отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или приглашения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Данный документ не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Информация, содержащаяся в настоящем Отчете, не должна рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации. Ценные бумаги и финансовые инструменты, указанные в настоящем Отчете, могут не соответствовать инвестиционному профилю получателя настоящего Отчета. Получатель настоящего Отчета должен самостоятельно оценить, соответствуют ли упоминаемые финансовые инструменты его инвестиционным целям и риск-аппетиту.

Описания любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендуют на полноту. Настоящий документ и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная

информации не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя.

Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов.

Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и предоставляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним предприятиям и филиалам. Все изложения мнений и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожиданий относительно будущих событий или возможных будущих показателей инвестиций, представляют собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Номинированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

Если ООО «АТОН» взяло на себя обязательство обеспечить аналитическое покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в настоящем Отчете, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в настоящем Отчете или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципалов или агентов. В случаях когда ООО «АТОН» не принимало на себя обязательство обеспечивать аналитическое покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) может действовать или действует как маркет-мейкер по ценным бумагам или другим финансовым инструментам, описываемым в настоящем Отчете, или по связанным с такими ценными бумагами ценным бумагам. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов.

Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем материале, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия ООО «АТОН».

© ООО «АТОН», 2022. Все права защищены.