

Сегодняшним обзором мы открываем новый цикл аналитических обзоров, посвященных валютным рынкам. В первую очередь наш обзор будет посвящен прогнозу курса рубля против основных валют и рассмотрению факторов, влияющих на валютные курсы.

Данный обзор содержит инвестиционные идеи, которые можно реализовать на уровне валютных и рублевых вкладов, а также на рынке форвардных и фьючерсных валютных контрактов.

Мы моделируем курс рубля, как и динамику многих других финансовых инструментов и макроиндикаторов. Результаты, которые показывают нам такие модели (регрессионные) мы стараемся взвешивать на факторы, плохо поддающиеся количественной оценке, например, - политические факторы. Сопоставив прогнозы модели и неколичественные факторы, мы получаем конечные выводы. Таким образом, модельные прогнозы являются только ориентирами в среднесрочной (если не в долгосрочной) перспективе.

Это нормально, что цены на рынке могут отклоняться от модельных, что происходит под действием неколичественных факторов. Все это мы учитываем при предложении инвестиционных стратегий.

Итак, про политику и настроения. Политика есть не только в России, но и в Европе. Европейские политики принимают решения (неколичественные переменные), которые должны улучшить макроиндикаторы (количественные). Для того, чтобы понять, что будет с Европой приходится оценивать именно принятые/ не принятые решения и отмечать важные вехи, которые преодолели настроения инвесторов на рынке.

Про вехи. Индикатором настроений являются продажи правительствами европейских стран своих облигаций. Из важного – наблюдается очень слабый уровень покупок долговых бумаг Италии. Проблемы Италии не объясняются только цифрами – да у Италии плохое отношение долга к ВВП, но, например, уровень бюджетного дефицита меньше чем у Франции. Хорошо, что облигации Франции по-прежнему воспринимаются как надежные, но Италия – это все равно довольно серьезно и обострение проблем еще видимо только впереди, хотя в хаос Италия вряд ли совсем улетит.

В Феврале, Марте и Апреле сконцентрирована значительная доля заимствований Италии на 2012 год. Судя по тому, как не очень удачно размещаются облигации Италии сейчас, эта страна с 3-й по размеру экономикой в Еврозоне может запросить помощи у EFSF. EFSF не будет помогать, а Италия просить помощи, пока дела на долгом рынке не станут действительно плохи, т.к. для Италии это уступка части суверенитета и Правительство страны постарается проскочить. Именно поэтому выросший объем размещений вполне может вызвать обострение на долгом рынке.

Вернемся все же к российской политике, т.к. хочется или нет, но этот безучастный ранее фактор начал действовать. Кстати, мы совершенно не настаиваем на своей точке зрения и вы можете выбрать инвестиционную стратегию со своим видением развития политической ситуации, если вы в этом виденье закрепились. По крайней мере, одна альтернативная стратегия будет предложена.

На 4 марта назначены президентские выборы в России. Высоко вероятно, что сами выборы и подготовка к ним, подогреваемые телепередачами федеральных каналов российского телевизора, могут привести к обострению внутривнутриполитической ситуации в России и ускорению оттока капитала из страны. Как будет развиваться ситуация во многом определится 24 декабря – в Москве состоится митинг граждан, недовольных результатами и ходом проведения парламентских выборов. По всей видимости, ключевым станет выступление А.Навального, которое может определить (или не определить) действие несистемной оппозиции на ближайшие месяцы. На наш взгляд, все же не стоит надеяться, что энтузиазм недовольной части общества сам собой сойдет на нет. По крайней мере, этого не произойдет до результатов президентских выборов.

Мы считаем весьма вероятным, что действия несистемных оппонентов Кремля в сложившихся обстоятельствах могут стать еще более резко противостоящими власти. Под этим мы подразумеваем действия, целью которых будет одна из форм бойкота выборов, и попытки объявить власть избранного Президента и Думы нелегитимной.

Получится или нет у несистемной оппозиции напугать власти и тех людей, кто может вывести свои капиталы за границу, решать вам, нашим дорогим читателям:

Если вы считаете, что несистемная оппозиция ничего не добьется и политическая ситуация не будет радикализована, то можно сделать следующее:

- 1) Внесите большую часть своих инвестиционных средств на долларовый депозит (если у вас рубли – для начала конвертируйте их в доллары)
- 2) Продайте форвард (фьючерс) доллар/рубли с экспирацией в середине февраля или января (вам необходимы средства для поддержания обеспечения по margin call / гарантийного обеспечения и обеспечения вариационной маржи);

В итоге вы получаете синтетический рублевый инструмент с максимизированной процентной ставкой. Мы указываем срок до февраля, т.к. в феврале вероятно обострение ситуации в Европе и рубль может подешеветь уже на этом факторе.

Если вы считаете, что политическая ситуация будет радикализована (не важно какой стороной), то можно сделать следующее:

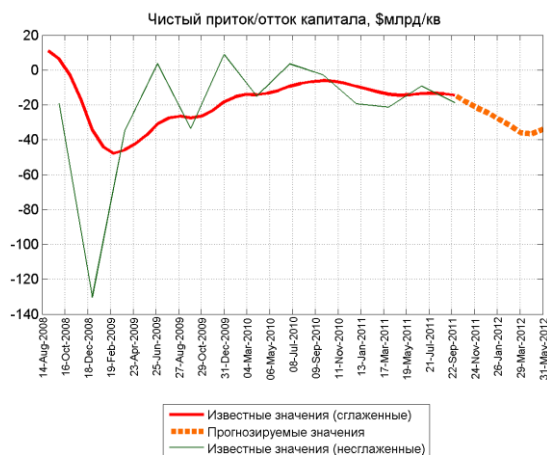
Все свои инвестиционные средства разместите на долларовый депозит сроком как минимум на 3 месяца.

Второй вариант технически проще, т.к. первый предполагает необходимость обращения в клиентский отдел.

Моделирование курса доллар/рубль

В настоящий момент отток капитала за 11 месяцев 2011 года по словам главы ЦБ РФ С. Игнатьева составил \$75 млрд. При этом мы видим, что в последние месяцы он резко усилился. За первые три квартала отток составлял \$49 млрд., из которых на последний месяц – сентябрь пришлось \$13 млрд.

Последние 2 месяца (октябрь и ноябрь) добавили еще по \$13 млрд. в среднем. Таким образом, судя по последним трем месяцам, отток капитала увеличился до \$40 млрд. за квартал. Тем не менее, как мы уже отмечали раньше, даже при таком оттоке в течение года и цене на нефть в районе \$110 за баррель марки Brent «справедливый» курс доллар/рубль составляет 30,70 т.е. рубль сейчас (сегодняшний курс 31.78) все-таки перепродан. Все это мы связываем с дополнительной премией за риск еще большего оттока капитала из-за напряжения политической ситуации в России. Подробнее смотрите первую страницу. Учитывая это, мы предполагаем, что отток в ближайшие 3 месяца может усилиться еще сильнее, достигнув пика в \$20 млрд. за март.



Если говорить о более традиционном факторе для рубля – нефти, то пока мы не видим признаков ее значительного снижения в ближайшем времени. 14 декабря 2011г. страны участники ОПЕК приняли решение увеличить квоты на добычу нефти на 20% - в результате нефть подешевела до \$104. Впрочем, эксперты отмечают, что страны-участницы и так не выполняли квот.

При таких предположениях (отток капитала усиливается, нефть - стабильна) мы рассчитываем наш прогноз. Как мы видим, ситуация двоякая: относительно текущих значений факторов рубль, конечно, перепродан. Но учитывая то, что ожидания по оттоку негативные - модельный курс рубля тоже будет ослабляться. Резюмирую все это, мы допускаем, что в некоторые моменты рубль может ослабляться еще сильнее, но в результате все равно будет тяготеть к своим «справедливым» (модельным) значениям (уровень 30,70 руб./доллар).

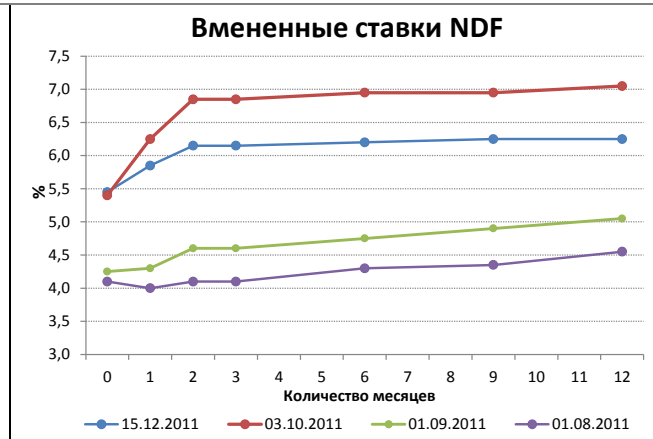
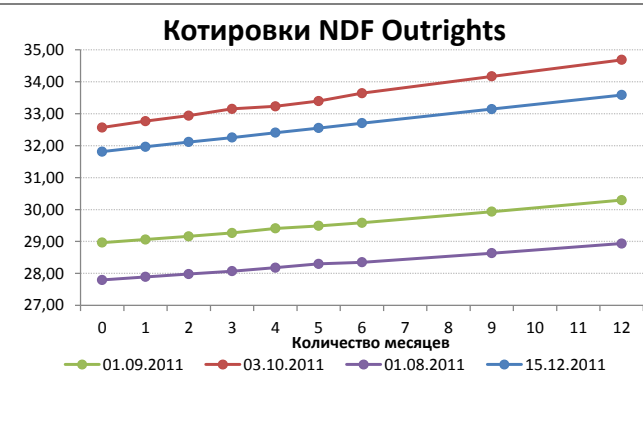


Модельные значения курса доллар/рубль при различных сочетаниях оттока капитала и цены на нефть

		Цена нефти							
		60	70	80	90	100	110	120	130
Приток капитала /кварт.	50	22,5	22,0	21,5	21,0	20,5	19,9	19,4	18,9
	40	23,7	23,2	22,7	22,2	21,7	21,1	20,6	20,1
	30	24,9	24,4	23,9	23,4	22,8	22,3	21,8	21,3
	20	26,1	25,6	25,1	24,5	24,0	23,5	23,0	22,5
	10	27,3	26,8	26,2	25,7	25,2	24,7	24,2	23,7
	0	28,5	28,0	27,4	26,9	26,4	25,9	25,4	24,9
	-10	29,7	29,1	28,6	28,1	27,6	27,1	26,6	26,1
	-20	30,8	30,3	29,8	29,3	28,8	28,3	27,8	27,3
	-30	32,0	31,5	31,0	30,5	30,0	29,5	29,0	28,5
	-40	33,2	32,7	32,2	31,7	31,2	30,7	30,2	29,7
-50	34,4	33,9	33,4	32,9	32,4	31,9	31,4	30,8	

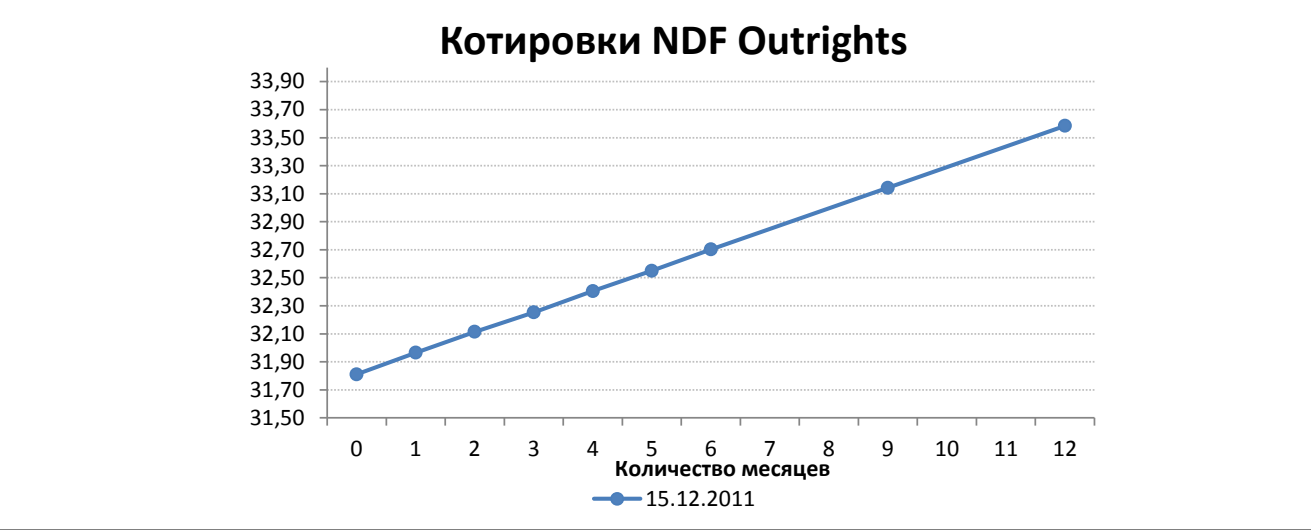
Форвардная кривая и ставки

На первой странице мы рекомендовали в случае, если вы верите, в быстрое успокоение внутривалютной ситуации сделать buy-sell swap. Покажем графики, которые подтверждают, что текущим форвардным курсам соответствуют довольно высокие ставки.



Синенькая линия не намного ниже красно-бордовой, соответствующей началу октября 2011г., Именно в это время рубль максимально потерял к корзине валют с лета 2009 г. Таким образом, такой уровень ставок – это редкое явление на рынке.

На рынок в конце декабря традиционно должны прийти дополнительные средства от бюджета. Также по нашим оценкам ЦБ РФ, скорее всего, снизит ключевые ставки в первом квартале. Таким образом, ситуация с высокими ставками, скорее всего, не продержится долго, если будет спокойствие на внутривалютной сцене. Как мы уже сказали ситуация в Европе может обостриться, но, скорее всего, это произойдет в феврале, т.е. к концу реализации одной из инвестиций.



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическая служба

Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: Andrei.p.Surikov@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-13

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2011 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».