

17.02.2012

Суриков Андрей, Гордеев Алексей

ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ИНВЕСТИЦИЙ В ВАЛЮТЫ С РАЗНЫМИ ВРЕМЕННЫМИ ГОРИЗОНТАМИ

Рекомендации				
	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
	18.03.2012	17.05.2012	15.08.2012	16.02.2013
USD/RUB	-	-	↗	↗
EUR/RUB	↗	-	-	-
EUR/USD	↗	↘	↘	↘
Бивалютная корзина	↗	-	-	↗

На горизонте 1 месяца: евро может укрепиться к доллару (до 1.35-1.40) на новостях из Еврозоны. Пока события развивались скорее в сторону разрешения кризиса, хотя не все идет гладко и, например, 15 февраля решение о предоставлении 2го пакета помощи Греции так и не было принято Еврогруппой.

Рубль с начала года укрепился против доллара с 32 до 30 рублей, показывая, что политические риски в России стали восприниматься более спокойно. По-видимому, в январе произошло замедление оттока капитала. Мы предполагаем, что рубль адекватно оценен против доллара, поэтому если евро подорожает, то рубль ослабнет против евро и против Бивалютной корзины (Доллар: 55%; Евро: 45%).

На горизонте 3 месяца: допускаем **ослабление евро против доллара**. Более вероятное предоставление 2го пакета помощи Греции найдет отражение в курсе евро/доллар в начале этого периода, однако, после этого единая валюта двинется к текущим уровням или даже ниже. Политический фактор начнет уступать место фундаментальным факторам.

Мы предполагаем, что к концу рассматриваемого периода данные макростатистики начнут все больше разочаровывать (см. подробнее наш обзор от 13 февраля), обещая в т.ч. снижение базовой ставки Европейского Центрального Банка. Кроме этого продолжит сокращаться бюджетный дефицит в США (в пользу доллара).

На горизонте 6 месяцев: макростатистика предположительно продолжит ухудшаться, цены на нефть могут при этом оставаться высокими в ожидании возможной военной операции в Иране. **Военная операция, как мы считаем, если и начнется, то не раньше начала лета**, т.к. США и страны ЕС захотят убедиться в том, что экономические санкции не изменили позицию иранских властей по ядерному вопросу.

Плохая статистика скорее будет перевешивать влияние относительно высоких цен на нефть, что может **негативно отразиться на рубле**, т.к. будет присутствовать понимание того, что высокие цены на нефть – временное явление. Мы также допускаем, что внутривалютная ситуация в России не успокоится сразу после президентских выборов в марте, что будет способствовать повышенному оттоку капиталу из России.

Фундаментальные факторы (уменьшение бюджетного дефицита в США и ЕЦБ начнет снижать базовую ставку) **продолжат действовать в пользу доллара относительно евро**.

На горизонте 12 месяцев: мы предполагаем, что примерно к завершению 6 месяцев от сегодняшней даты плохие макроданные могут вынудить ФРС и ЕЦБ запустить новые программы количественного

смягчения. Кроме этого ЕЦБ продолжит снижать ставки и возможно именно ЕЦБ будет более агрессивно смягчать денежную политику, нежели ФРС США, т.к. экономическая ситуация в Европе будет находиться в гораздо более худшем положении.

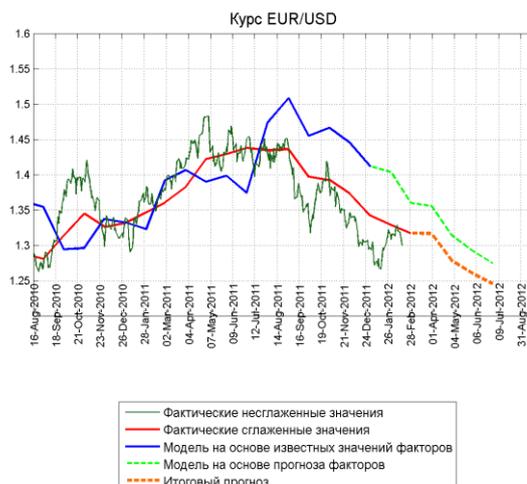
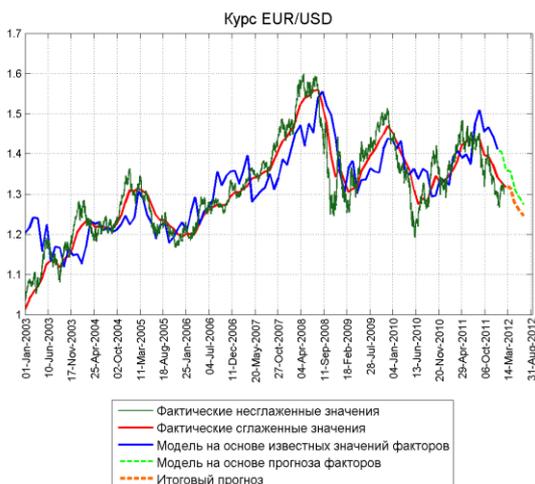
Новые программы количественного смягчения должны поддержать рубль, но в долгосрочной перспективе может обозначиться начало тренда на перевод автомобилей (главных потребителей нефти) с бензина на другие источники энергии (газ, электричество, гибридные технологии). Тем более, что во второй половине 2012г. может наступить развязка ситуации вокруг ядерной программы Ирана и цены на нефть снизятся. Мы склоняемся, что в перспективе 1 года рубль скорее ослабнет.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ, СПОСОБНЫХ ОКАЗАТЬ ВЛИЯНИЕ НА КЛЮЧЕВЫЕ РЫНКИ

Дата	Событие	Комментарий
20.03.2012	Греция должна погасить 14,5 млрд. евро.	Если до этого момента Греция не получит транш в рамках первой или второй программы помощи, то ее ждет дефолт.
01.03.2012	Саммит ЕС	До марта 2012 года страны ЕС (кроме Британии) должны подписать соглашения по фискальному союзу и фондам.
28.02.2012	ЕЦБ проведет еще один аукцион по 3-летним кредитам без ограничения объема	Регулятор дает еще один шанс заложить сомнительные активы под живые деньги.
20.02.2012	Внеочередная встреча Еврогруппы (министры финансов Еврозоны)	Греции осталось предоставить "тройке" некие гарантии того, что они будут продолжать следовать плану сокращения дефицита.
15.02.2012	Начинаются три месяца с очень высокой плотностью заимствований в Италии.	За весь 2012 год Италия должна погасить порядка 310 млрд. евро, из которых 140 млрд. гасятся в феврале-апреле. При этом Италия за январь разместила 40 млрд. евро бумаг, из которых 28 млрд. со срочностью на год и больше. Таким образом пока рефинансироваться получается довольно успешно, к тому же доходность последние недели продолжает снижаться. В этом месяце размещения пройдут 24, 27 и 28 февраля.

ПРОГНОЗ КУРСА ЕВРО/ДОЛЛАР

К 20 марта (Греция должна погасить 14,5 млрд. евро) видимо должна быть поставлена если не точка, то уж точно хорошая запятая. Мы предполагаем, что Греция все-таки получит до этого времени необходимые средства и неконтролируемого дефолта не случится. Пока все движется к такой развязке. По последним данным, со стороны Греции выполнены все условия Еврогруппы за исключением предоставления неких гарантий соблюдения кредитного договора.



В модели практически не учитывается воздействие кризиса в Еврозоне на курс (за исключением опосредованного влияния базовой ставки ЕЦБ и уровня инфляции) поэтому делая поправку на

возможный позитив после 20 февраля (как мы полагаем, помощь одобрена будет), евро в может укрепиться (в качестве ориентира - до 1.35). Таким образом, на интервале 1 месяц мы ожидаем скорее укрепления евро против доллара. На более дальних сроках (3 и 6) могут возыметь силу исторические соотношения с уровнями базовых ставок по евро и доллару, инфляциями и бюджетным дефицитом США. Евро может начать снова слабнуть к доллару.

ПРОГНОЗ КУРСА ДОЛЛАР/РУБЛЬ

Поясим чуть более подробно компоненты, из которых складывается наше видение дальнейшей динамики российской валюты.

Протестные настроения

Опасения по поводу возможных акций протеста в период президентских выборов безусловно влияют на курс рубля и цены российских финансовых инструментов. Вместе с тем, с января российская валюта укрепилась к доллару на 2 рубля (до 30 рублей за доллар). Конечно, с тех пор нефть выросла на \$10 до \$120 баррель, но наши расчеты показывают, что одного такого движения явно недостаточно – получается, что отток капитала в январе-феврале сильно замедлился. Таким образом, политический фактор несколько ослаб.

До 4 марта (дата выборов) состоится по меньшей мере еще один массовый митинг – 26 февраля. Само по себе это вряд ли станет источником напряженности - предыдущие 3 митинга прошли спокойно, и к ним уже выработалось некоторое привыкание, – тут важнее динамика количества участников. Если каждый раз их число будет увеличиваться (а пока это было так даже несмотря на сильные морозы), то политическая напряженность продолжит расти. **Финансовые рынки** (в частности курс доллар/рубль) в январе отыграли все свои декабрьские страхи и **на сегодняшний день скорее не учитывают политического фактора.**

Подводя итог, мы предполагаем, что постепенно **нарастающее протестное движение (не завершится с выборами президента в марте) со временем (на горизонте 3х и 6ти месяцев) усилит давление на рубль.**

Признаки замедления экономик Китая и США

По результатам четвертого квартала Еврозона уже скатилась в рецессию (ВВП -0.3% QoQ). Китай продолжает показывать признаки замедления, судя по динамике внешней торговли и объемам кредитования. Экономика США тоже вызывает вопросы в первую очередь снизившимися в четвертом квартале корпоративными прибылями. Мы полагаем, что уже в самые ближайшие месяцы экономика США тоже может начать показывать негативную макростатистику.

Нефть

Нефть остается традиционным определяющим фактором для рубля. Пока не возникло оснований говорить о снижении цен. Совокупный мировой спрос пока растет, однако, растет в основном за счет развивающихся стран.

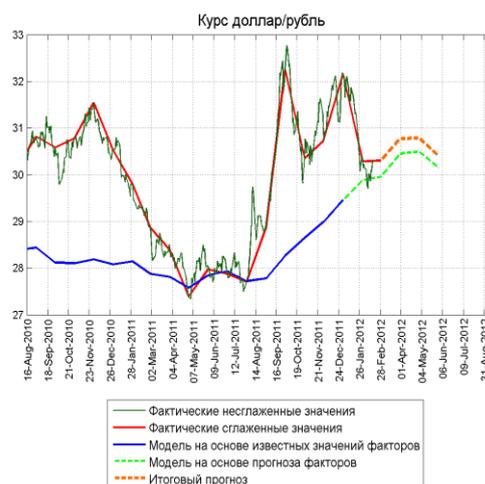
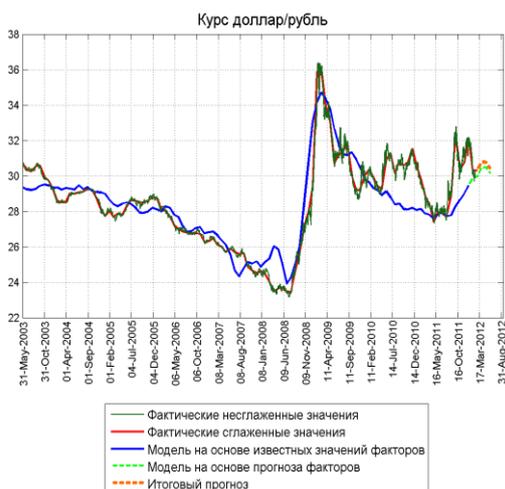
В частности Китай, вновь наращивает импорт после почти годовой паузы. В тоже время спрос на нефтепродукты в развитых странах, наоборот, падает. Например, в США он на пятнадцатилетнем минимуме. Такая ситуация во всех странах OECD, экономики многих из которых (кроме стран ЕС, например, еще Япония) в 2012 покажут отрицательную динамику ВВП.

Ухудшение состояния экономик промышленно-развитых стран уже негативно отразилось на промышленном производстве и экспорте Китая. Дальнейшее ожидаемое ухудшение в странах OECD вполне может привести к прекращению роста спроса на нефть даже в Китае.

Поддержку нефти определенно оказывает негативный **новостной фон вокруг Ирана**, по всей видимости, поддерживая цены выше справедливого уровня. **Разрешение ситуации относительно ядерной программы этой страны, по всей видимости, приведет к снижению цен.** Стоит отметить, что две войны в Ираке привели только к краткосрочным всплескам нефтяных цен.

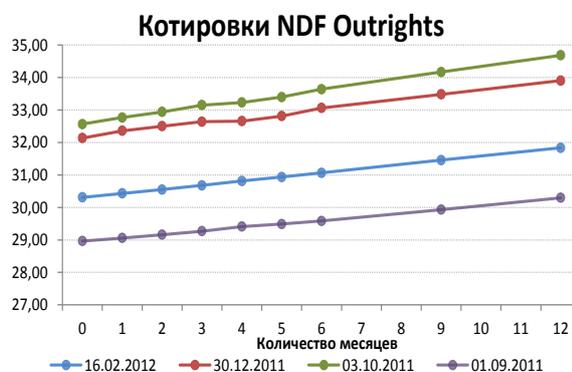
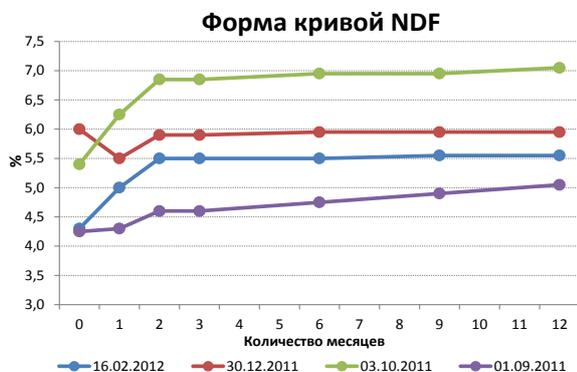
Модель

В настоящий момент рубль оценен довольно адекватно с точки зрения модели. В основе прогноза модели лежат предположения, что цена на нефть останется примерно на текущих уровнях, и отток капитала будет продолжаться.



Форвардные контракты на рубль и вмененные ставки

Вмененные ставки форвардных контрактов продолжают снижаться, таким образом хеджировать валютный риск становится все дешевле. Так экспортеры уже сейчас могут закрепить обменный курс через, например, три месяца, заплатив всего на 35 копеек выше текущего уровня спота.



Стоимость хеджирования может еще снизиться, если, как мы ожидаем, ЦБ России еще снизит ставки суммарно на 0,5 п.п.

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.

© 2012 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».