

18.05.2012

Суриков Андрей, Гордеев Алексей

ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ИНВЕСТИЦИЙ В ВАЛЮТЫ С РАЗНЫМИ ВРЕМЕННЫМИ ГОРИЗОНТАМИ
Рекомендации

	Сегодня 18.05.2012	1 мес. 17.06.2012	3 мес. 16.08.2012	6 мес. 14.11.2012	1 год 18.05.2013
USD/RUB	31,36	↗ (33.00)	↗ (31.50)	↘ (30.90)	↘ (30.50)
EUR/RUB	39,71	↗ (40.26)	↘ (39.38)	↘ (39.55)	- (39.65)
EUR/USD	1,266	↘ (1.22)	↘ (1.25)	↗ (1.28)	↗ (1.30)
Бивалютная корзина	35,09	↗ (36.27)	- (35.04)	↘ (34.79)	↘ (34.62)

РЕЗЮМЕ

События развиваются таким образом, что Греция все ближе к выходу из числа членов Еврозоны. Греция не смогла сформировать коалиционное правительство (по итогам майских выборов), и теперь будет определять свою судьбу на новых выборах 17 июня. Опросы показывают неутешительную для рынков картину – первое место может занять партия Syriza, основным пунктом программы которой – отказ от получения финансовой помощи на уже оговоренных с Еврокомиссией, ЕЦБ и МВФ условиях.

На наш взгляд, греки вряд ли получат сейчас помощь на более выгодных обновленных условиях, поэтому выход из Еврозоны, в случае если в политических предпочтениях греков до 17 июня ничего не изменится, становится **основным вариантом развития событий**.

Возможный выход Греции из Еврозоны станет вторым по значимости событием в истории монетарного союза с момента его создания. Мы предполагаем, что вполне возможен в моменте провал курса евро/доллар до 1,20.

Однако вероятный выход Греции из Еврозоны скорее должен стать не началом конца зоны евро, а скорее поучительным уроком для по-популистски настроенных политиков и их избирателей из других стран Еврозоны. По этой причине исключение из членов еврозоны Греции как слабого звена скорее **на долгосрочном горизонте** может привести к **укреплению евро**.

Но в **ближайшие три месяца** картина будет совсем другой. Самая главная опасность – это то, что настроение инвесторов в отношении других обремененных долгами стран Европы (в первую очередь Испании) может стать еще более негативным. **Ключевой вопрос: как и насколько оперативно будут действовать в данной ситуации ЕЦБ и EFSF.**

До выборов в Греции ЕЦБ вероятно и вовсе может ничего не предпринимать, чтобы заставить политиков осознать, что проблемы не стали меньше. В ближайшее время кроме Греции остается нерешенных несколько важных вопросов по Испании.

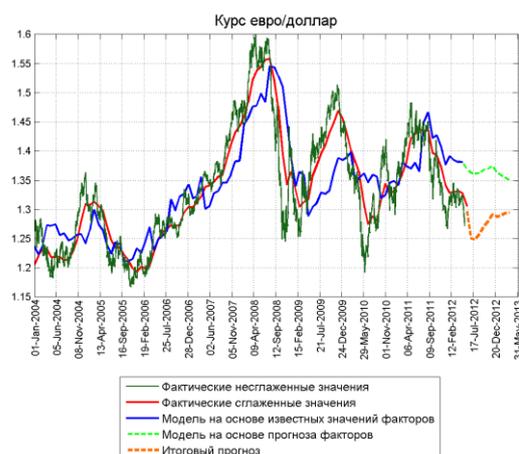
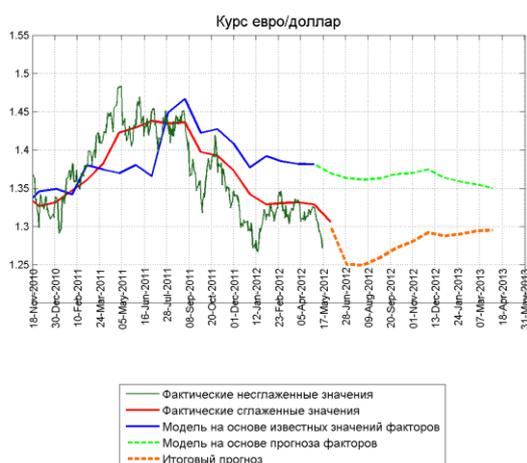
В случае **если обстановка в Европе действительно начнет превращаться в хаос, ЕЦБ, скорее всего, выйдет с новой порцией LTRO** и также проявит себя в качестве большого покупателя на рынке европейских гособлигаций. Как уже было сказано, ключевой – вопрос, насколько оперативно будет действовать ЕЦБ, в достаточности сил которого сомнений при этом нет.

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ КУРСА ЕВРО/ДОЛЛАР

Проигрыш проевропейски настроенных сил в Греции на состоявшихся 6 мая выборах временно выключил из числа факторов данные макростатистики вроде инфляции. Все внимание на политические процессы, т.к. в данном случае политический кризис превращается в экономический и выход из него будет также определен политическими решениями.

Итак, до 17 июня (даты новых выборов в греческий парламент) будут отыгрываться ожидания, кто победит на выборах. На сегодняшний день, судя по опросам населения, победу одерживает партия Syriza, которая стремится пересмотреть достигнутые договоренности с Тройкой (ЕЦБ, МВФ и Еврокомиссия).

Кроме Греции особенное беспокойство вызывает Испания, в которой нужно рекапитализировать банковскую систему и решать вопрос о дальнейшем сокращении бюджета с регионами. Обострение греческого вопроса привлекает к Испании дополнительное внимание, что плохо влияет на уровень доходности по испанским (и итальянским) гособлигациям.

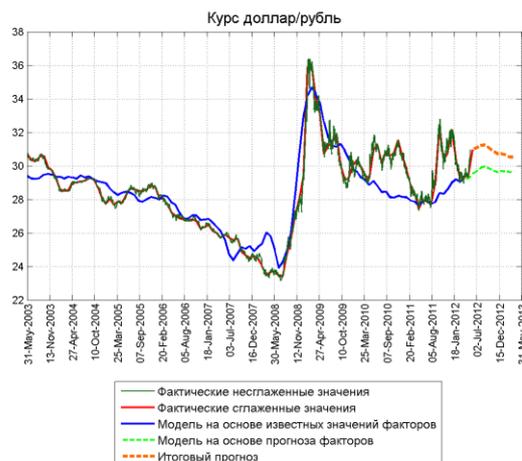
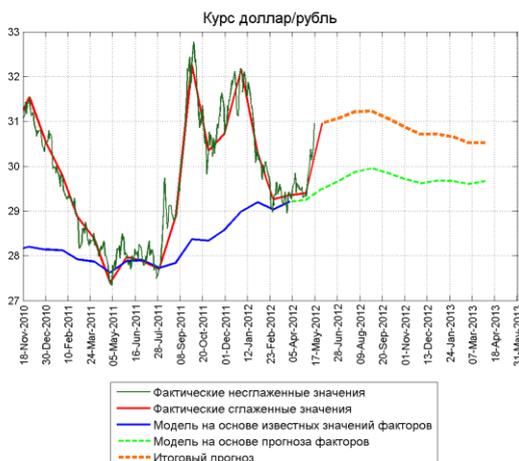


Мы ожидаем, что в мае и июне ситуация на рынках может быть скорее еще больше усугублена. Возможный выход Греции из членов Еврозоны - это, пожалуй, одно из самых важных событий в истории европейского монетарного союза с момента его создания. Предварять выход Греции из Еврозоны будет, по всей видимости, дефолт этой южноевропейской страны.

Мы считаем высоковероятным, что курс евро/доллар может достигнуть предыдущего минимального уровня \$1.20 за евро в мае-июне. Однако, мы также рассчитываем на вмешательство ЕЦБ и EFSF в случае, если дело начнет пахнуть жареным. По этой причине движение до \$1.20 будет быстрым, но пока выглядит маловероятным, что курс европейской валюты надолго останется так низко.

На горизонте 6 месяцев и больше мы рассчитываем, что в качестве действующих факторов начнут выступать данные макростатистики (уровни инфляции и ставки центральных банков). Это, конечно, в случае, если к тому моменту будет понятно – выходит Греция из состава Еврозоны или нет. Таким образом, мы рассчитываем, что евро начнет восстанавливаться против доллара на более долгосрочном горизонте.

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ КУРСОВ ДОЛЛАР/РУБЛЬ И ЕВРО/РУБЛЬ



Ключевыми факторами для рубля (как против доллара, так и против евро) выступают: **цена на нефть** и **динамика оттока капитала**.

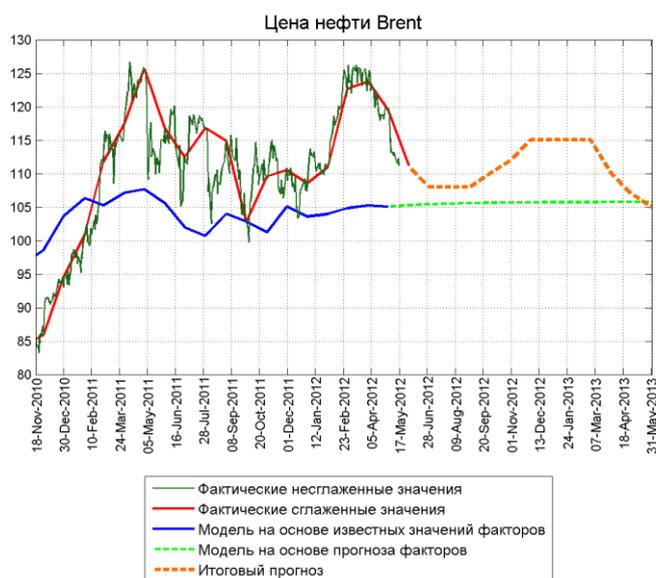
Модельные значения курса доллар/рубль при различных сочетаниях оттока капитала и цены на нефть

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

Мы предполагаем, что на фоне переживаний по поводу выхода из Еврозоны Греции **значение курса доллар/рубль может заметно превысить модельное и достигнуть 33 рублей за доллар**. Значение курса евро/рубль также может подняться более 40 рублей за евро.

Цена на нефть благодаря проблемам в Европе снизилась до модельного уровня. И вполне реально, что цены на нефть могут сходиться еще сильнее вниз. Однако снижение цен на нефть в большей степени определено пессимистичными ожиданиями, связанными с европейскими проблемами. Мы рассчитываем на то, что ЕЦБ сможет относительно оперативно вмешаться, и принципиально новых проблем для мировой экономики порождено не будет.

Вмешательство ЕЦБ, без которого, по всей видимости, не обойтись должно стать триггером для восстановления цен на нефть на прогнозном горизонте более 3х месяцев.



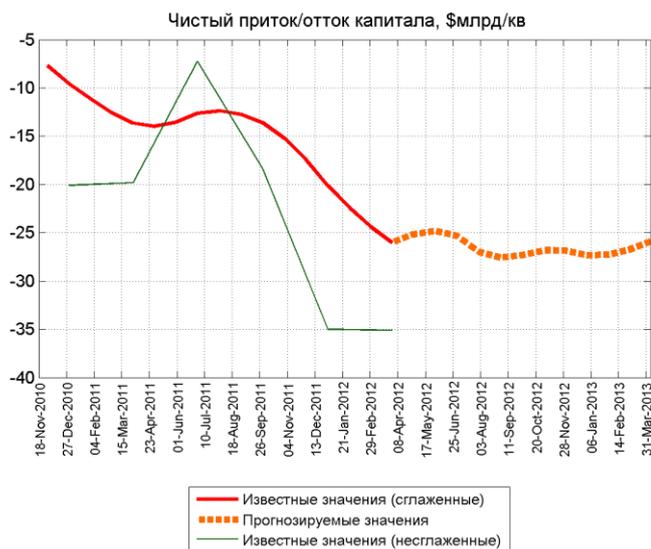
На графике выше итоговый прогноз отображается оранжевым пунктиром. Зеленым пунктиром отображается модельное значение (исходя из значений ключевых факторов – данных макростатистики).

Спрэд между оранжевым и зеленым пунктиром отражает политическую премию в цене нефти, которая вероятно уже уменьшилась по сравнению с началом 2012 г., однако, вряд ли исчезла совсем. На наш взгляд, политическая премия в цене на нефть исчезнет после президентских выборов в США, т.е. после 6 ноября. К этому моменту будет понятно – состоится военный удар по Ирану или в нем не будет необходимости.

Фундаментальные факторы (спрос на нефть в США и импорт нефти Китаем), определяющие динамику модельного значения, не предполагают сильного движения цены на нефть. Мы предполагаем, что спрос на нефть в США продолжит снижаться (как и в Европе), а в Китае импорт нефти продолжит расти (как и в других развивающихся экономиках).

Отток капитала из России

В связи с обострением европейских проблем и выходом первых оценок по оттоку капитала за апрель **мы ухудшили оценку размера оттока капитала из России на ближайшие несколько месяцев, что определило рост модельного значения курса доллар/рубли, т.е. удешевление рубля.**



Мы заложили на ближайшие 3 месяца в модель прогноза курса доллар/рубли отток капитала на уровне 4го квартала 2011 г. В 4м квартале 2011 г. во многом были схожие условия по восприятию рисков.

Хотя в тот период Греция так и не вышла из состава Еврозоны, однако, размер проблем, которые закладывали инвесторы в свои ожидания (если б не получилось достичь соглашения о втором пакете помощи для Греции) был бы даже больший, нежели сейчас. В дополнении к этому наибольшие опасения в тот период вызывала Италия, а не Испания как сейчас.

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».