

5 Октября 2012

Суриков Андрей, Гордеев Алексей

ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ИНВЕСТИЦИЙ В ВАЛЮТЫ С РАЗНЫМИ ВРЕМЕННЫМИ ГОРИЗОНТАМИ

Рекомендации					
	Сегодня	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
	05.10.2012	04.11.2012	05.01.2013	06.04.2013	05.10.2013
USD/RUB	30,84	↗ (31,15)	↗ (31,7)	↘ (30,25)	↘ (29,5)
EUR/RUB	40,14	↘ (39,87)	↘ (39,63)	↘ (39,02)	↘ (38,35)
EUR/USD	1,3	↘ (1,28)	↘ (1,25)	- (1,29)	- (1,3)
Бивалютная корзина	35,03	↗ (35,07)	↗ (35,27)	↘ (34,2)	↘ (33,48)
AUD/USD	1,026	↗ (1,03)	↗ (1,05)	↗ (1,07)	↗ (1,11)
USD/CHF	0,930	↗ (0,939)	↗ (0,96)	- (0,933)	- (0,926)
GBP/USD	1,62	- (1,61)	↘ (1,6)	↘ (1,59)	↘ (1,55)
USD/CAD	0,974	- (0,974)	- (0,974)	↗ (1)	↗ (1,03)

РЕЗЮМЕ

Мы полагаем, что до нового года у евро и рубля есть шансы ослабнуть из-за опасений, связанных с «фискальным обрывом» в США. Испания тянет с запросом помощи – это может опять подтолкнуть доходности вверх. Негативный эффект тем более может усилиться, если одно из тройки ведущих рейтинговых агентств опустит рейтинг Испании ниже инвестиционного.

На горизонте от полугода до года мы продолжаем смотреть скорее позитивно. Ожидаем, что Испания к тому времени сделает запрос на оказание помощи ее банковскому сектору и ей помогут. Ну а Демократы и Республиканцы рано или поздно договорятся между собой.

Основные опасения

Мы видим несколько глобальных опасений, которые могут сильно повлиять на финансовые рынки:

- «Фискальный обрыв» в США
- Развитие долгового кризиса в Еврозоне, прежде всего в Испании
- Действия рейтинговых агентств

Фискальный обрыв

Многие связывают с этим самые большие опасения в ближайшие месяцы. Опасаться действительно есть чего: в начале следующего года в США автоматически происходит сокращение ряда госрасходов и одновременно с этим заканчивают свое действие несколько налоговых льгот. По некоторым оценкам в результате этого среднестатистическая американская семья недосчитается 100 долларов каждый месяц. Совокупное уменьшение дефицита бюджета составит порядка 600 млрд. долл., что по оценкам Congressional Budget Office уменьшит ВВП 4 п.п. Две трети этой суммы приходятся на налоговые льготы, половина которых составляет т.н. «налоги на богатых».

Мы предполагаем несколько возможных сценариев. Кроме этого в таблице отображены наши оценки вероятностей наступления того или иного сценария. Попробуем оценить влияние на курс EUR/USD.

Различные сценарии "фискального обрыва"	Предполагаемый курс EUR/USD	Оценка вероятности
Конгресс в последний момент продлевает действие налоговых льгот и продлевает расходы	1,28	75%
Переговоры полностью проваливаются. Налоговые льготы отменяются, расходы автоматически сокращаются	1,10	10%
Конгресс не успевает и договаривается в январе/феврале	1,23	10%
Конгресс частично договаривается. Половина расходов и налоговых льгот продлеваются	1,22	5%
Взвешенный по вероятности курс	1,25	

Как видно из таблицы, мы допускаем ослабление евро до 1.10 против доллара в результате наступления самого негативного сценария, тем не менее, мы считаем его довольно маловероятным. Самым вероятным исходом мы считаем вариант, когда обе партии договариваются, и курс евро оказывается на уровне 1.28. В итоге взвешивая все исходы на соответствующие вероятности, получаем 1.25.

Развитие кризиса в Еврозоне

Основные опасения в настоящий момент рынок связывает с Испанией. А именно идея: когда же наконец Испания сделает официальный запрос ЕЦБ о получении финансовой помощи. По словам руководства страны, они в настоящий момент изучают условия предоставления помощи.

Мы полагаем, что в случае с затягиванием решения о запросе помощи доходности Испании снова начнут расти. Поводом для роста доходности по испанским госбондам может стать невыполнение заявленных целей по бюджету.

Некоторые уважаемые аналитические агентства (например, Economics Intelligence Unit или Capital Economics) полагают, что испанское правительство слишком оптимистично смотрит на темпы замедления в 2013 году (-0.5%), считая, что на самом деле рецессия достигнет 1.5%, что в свою очередь не позволит выполнить цели по дефициту бюджета в 2013 году (4.5% ВВП).

Рейтинговые агентства

Действия рейтинговых агентств могут быть скорее следствиями первых двух пунктов. В частности именно после затягивания сделки о потолке госдолга США летом 2011 агентство S&P понизило рейтинг США и спровоцировало фронтальные снижения на всех рынках.

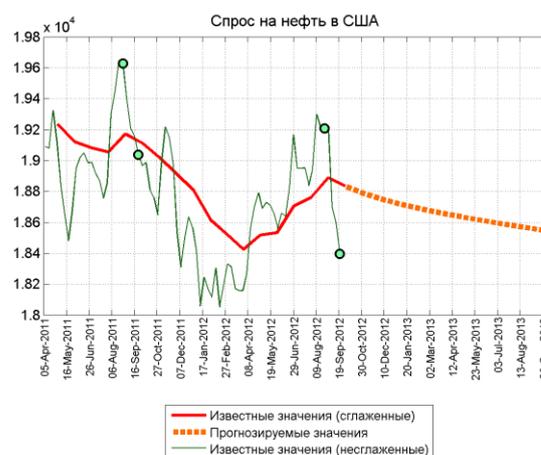
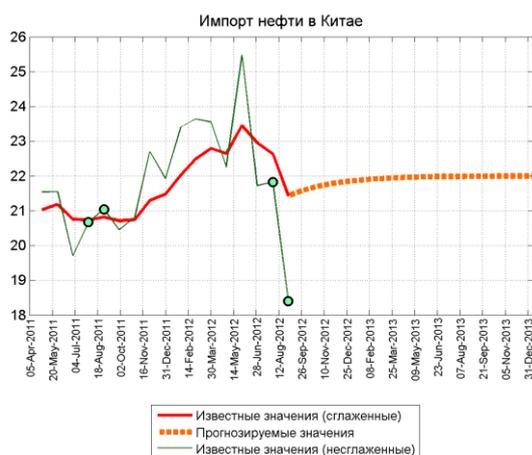
Moody's собирается опубликовать результаты пересмотра рейтинга Испании в этом месяце. В настоящий момент агентство изучает представленный на прошлой неделе бюджет на 2013 год и пакет предложенных реформ. Сейчас рейтинг Испании на один уровень выше неинвестиционного.

Fitch заявило, что оценивает нейтрально недавние результаты стресс-тестов банков Испании, бюджет на 2013 и пакет реформ. Вместе с тем ожидает, что по итогам 2012 года дефицит бюджета будет на уровне 8% (вместо 6.3% прогнозируемых испанским правительством). Представители агентства отмечали, что сам по себе запрос помощи от ЕЦБ вовсе не означает понижения рейтинга страны, а вот более слабые показатели (дефицит, ВВП) - могут. В настоящий момент рейтинг Испании по версии Fitch на две степени выше неинвестиционного.

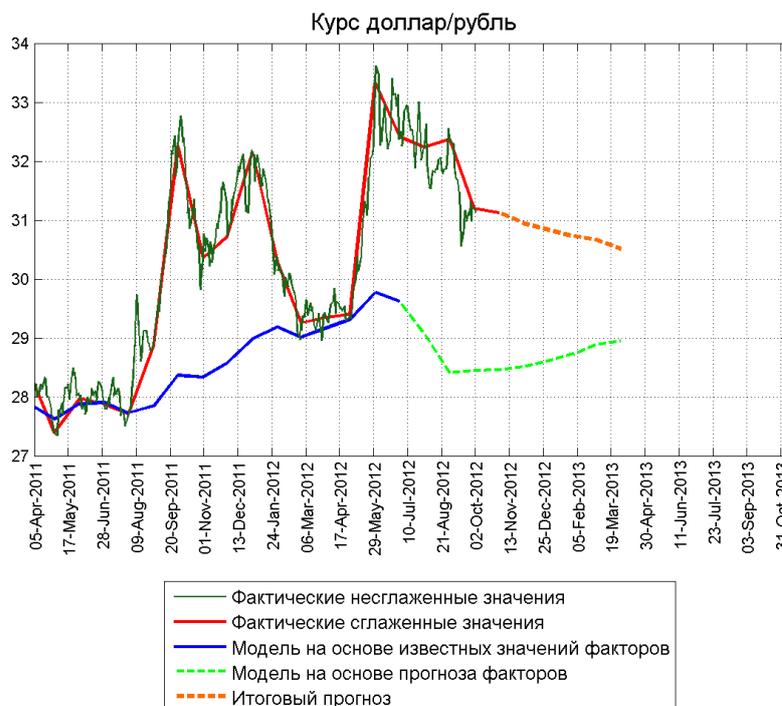
Если бы сейчас Испания имела более высокий рейтинг, то очередное снижение было бы для нее в значительной степени формальностью. Но сейчас она в одном-двух шагах от неинвестиционного рейтинга, а это та граница, ниже которой ЕЦБ перестает принимать долговые бумаги в качестве залога. Кроме этого пенсионные фонды и банки вынуждены будут избавляться от этих бумаг.

Рубль/доллар

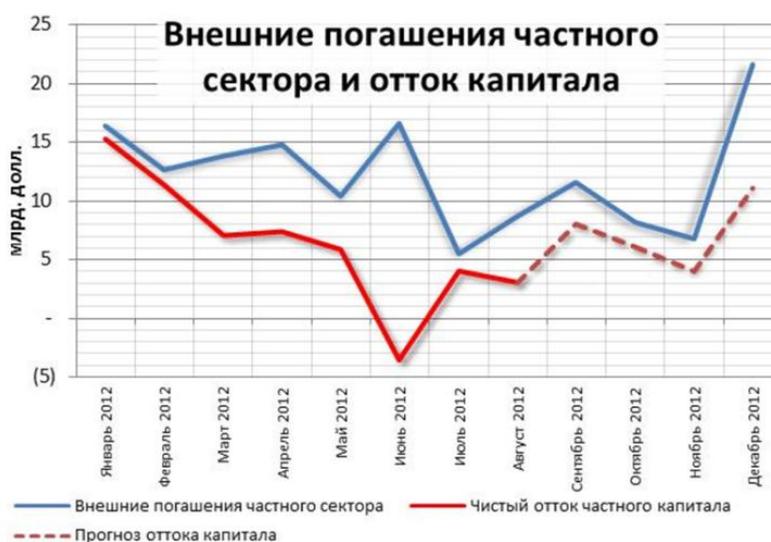
Мы полагаем, что опасения, описанные выше, будут негативно влиять на курс рубля в ближайшие 3 месяца. Кроме этого для рубля действуют риски, связанные в первую очередь с ценой на нефть. Поэтому мы отмечаем, что **в последние недели произошло значительное снижение спроса на сырую нефть у крупнейших потребителей: США и Китая.**



Это заставляет нас пересмотреть вниз прогноз по нефти. В соответствии с весьма скромными прогнозами по спросу на графиках выше цена нефти через год по нашим расчетам должна быть порядка \$103 за баррель сорта Brent. Тем не менее, рубль остается значительно перепроданным – поэтому на горизонте 6 - 12 месяцев мы продолжаем видеть укрепление рубля.

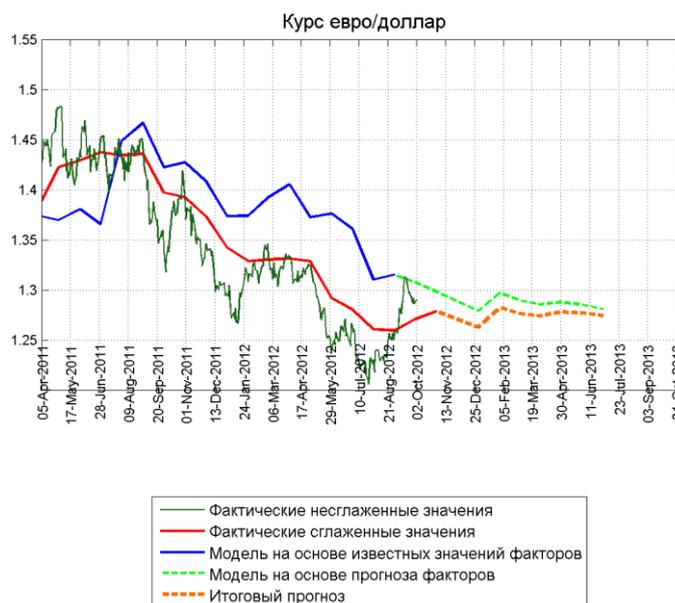


Другой традиционный для рубля фактор - **чистый отток капитала из России** – в сентябре составил порядка \$6.5 млрд. или \$13.6 млрд. за третий квартал. Таким образом, в сентябре оценка оттока капитала на основе данных о внешних погашениях сработала хорошо.



Евро/доллар

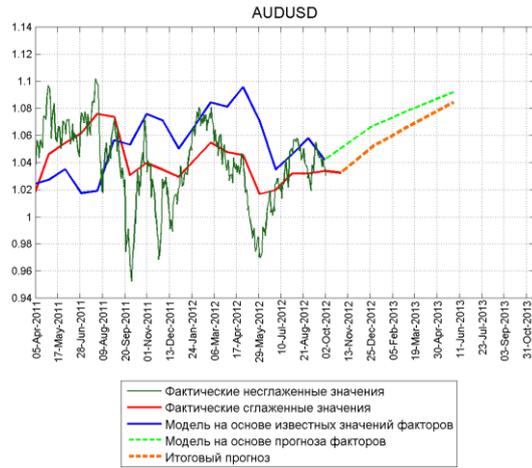
Судя по нашим оценкам, сейчас единая европейская валюта довольно адекватно оценена, если исходить из соотношений базовых ставки, инфляций в Еврозоне и США и величины дефицита бюджета США.



Тем не менее, как мы уже отмечали выше до нового года фактор «фискального обрыва» и возможное обострение в Испании (триггер – снижение рейтинга и/или не выполнение цели по дефициту) допускает движение до 1,25 . Потом последует запрос о помощи и евро вернется к справедливому уровню 1.29.

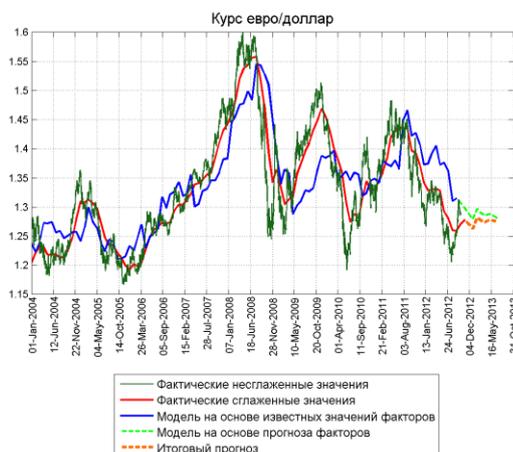
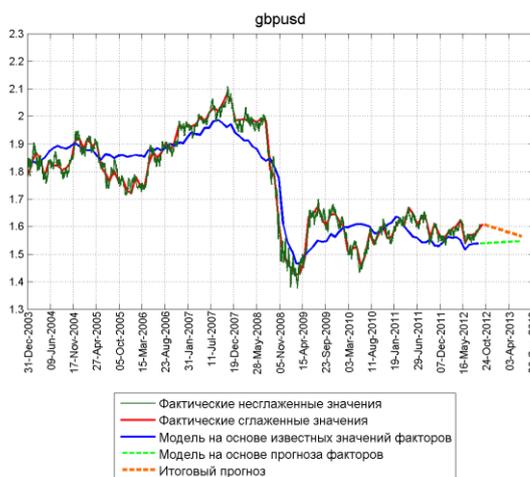
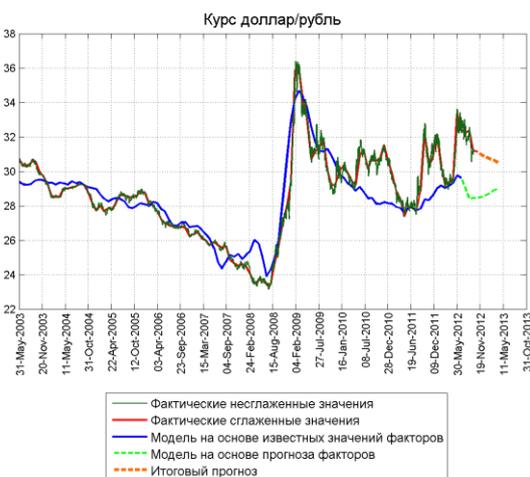
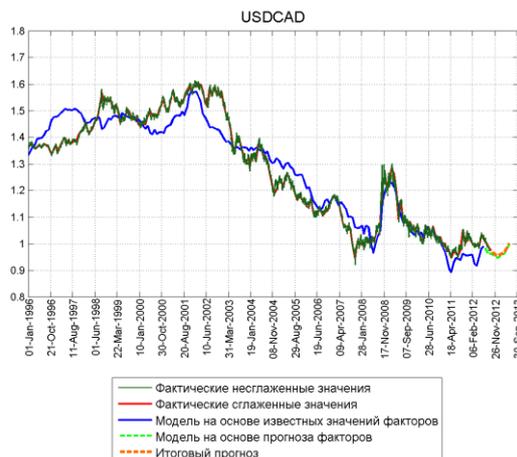
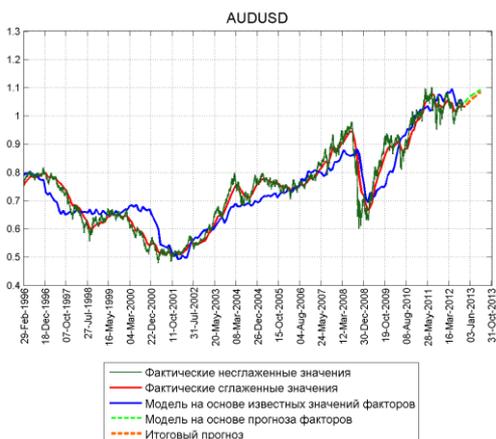
Австралийский доллар

Банк Австралии на неделе понизил ставку, отметив, что его беспокоит глобальное замедление экономики. Мы закладывали в нашу модель это понижение и ожидаем, что с вероятностью 50% до конца года базовая ставка будет снижена еще раз. Долгосрочные цели по австралийскому доллару подтверждаем.



ГРАФИКИ МОДЕЛЬНЫХ ЗНАЧЕНИЙ КУРСОВ ВАЛЮТ ОТНОСИТЕЛЬНО ФАКТИЧЕСКИХ В РЕТРОСПЕКТИВЕ

Мы приводим здесь длинные графики, показывающие соответствие модельных и фактических значений курсов валют, чтобы показать, что подобранные нами факторы в целом неплохо объясняют динамику валютных пар в ретроспективе.



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».