

26 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
	25.10.2012	24.11.2012	25.01.2013	26.04.2013	25.10.2013
USD/RUB	31,37	↗ (31,5)	↗ (31,9)	↘ (30,25)	↘ (29)
EUR/RUB	40,62	↘ (40,32)	↘ (40,19)	↘ (39,02)	↘ (37,41)
EUR/USD	1,294	↘ (1,28)	↘ (1,26)	- (1,29)	- (1,29)
Бивалютная корзина	35,51	↘ (35,47)	↗ (35,63)	↘ (34,2)	↘ (32,78)
AUD/USD	1,03	- (1,03)	↗ (1,05)	↗ (1,07)	↗ (1,11)
USD/CHF	0,930	↗ (0,94)	↗ (0,95)	- (0,93)	- (0,93)
GBP/USD	1,61	↘ (1,6)	↘ (1,59)	↘ (1,57)	↘ (1,54)
USD/CAD	0,994	- (0,99)	- (0,99)	↗ (1,01)	↗ (1,04)

РЕЗЮМЕ

На горизонте 3х месяцев **у евро и рубля остаются серьезные шансы ослабнуть по отношению к доллару**. Ключевые опасения с даты написания последнего обзора (5 октября) остались прежними. И можно даже сказать, что эти опасения стали более актуальными.

В частности на саммите ЕС 18-19 октября обозначилось ужесточение Германией своей переговорной позиции, что может выразиться в трудностях с запуском прямой рекапитализации банков. В свою очередь это провоцирует инвесторов вновь начать отыгрывать ожидания по поводу того, что Испания запросит финансовую помощь. Тем более что Испании помощь действительно может понадобиться в обозримом будущем, т.к. кредитный рейтинг этой страны находится в одном шаге от «мусорного» уровня.

В то же время мы ожидаем, что ослабление рубля в последние 2-3 недели в значительной степени связано со снижением цен на нефть, которое как мы считаем должно остановиться в ближайшее время. Таким образом, **рубль хотя и продолжит дешеветь к доллару США, однако, против евро российская валюта даже укрепитяся**. Так как мы ожидаем, что доллар укрепитяся к евро.

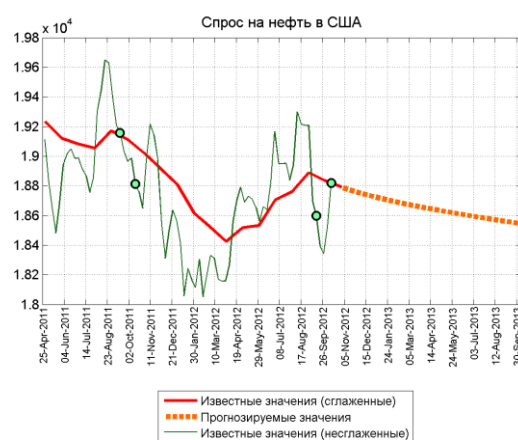
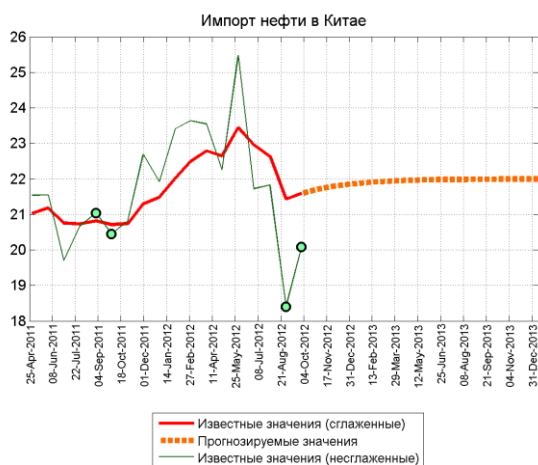
На горизонте от полугода до года мы продолжаем смотреть скорее позитивно. Ожидаем, что Испания к тому времени сделает запрос на оказание помощи ее банковскому сектору и помощь будет оказана. Опасность фискального обрыва в США также к началу этого периода будет пройдена.

Правда стоит отметить, что **мы отодвинули в пределах 6-месячного периода прогнозирования (ближе к концу этого периода) предполагаемое начало улучшения ситуации на финансовых рынках** в связи с тем, что данные из Европы остаются довольно слабыми (хуже наших ожиданий). К тому же Германия может создать препятствия для принятия ряда антикризисных мер, что также вряд ли будет краткосрочно способствовать улучшению ситуации в экономике.

ПРОГНОЗ КУРСА ДОЛЛАР/РУБЛЬ

Мы полагаем, что опасения, описанные выше, продолжат **негативно влиять на курс рубля в ближайшие 3 месяца**, однако, рубль вряд ли будет дешеветь с той же скоростью сразу как к доллару, так и евро.

Предыдущий обзор по валютам был написан нами 5 октября. В том обзоре мы пересмотрели вниз **прогнозную цену на нефть**. Цены на нефть остаются ключевым фактором для прогнозирования курса рубля. С тех пор графики спроса на нефть в США и Китае стали выглядеть менее драматично, однако, нельзя также сказать, что картина со спросом стала выглядеть намного более оптимистично.



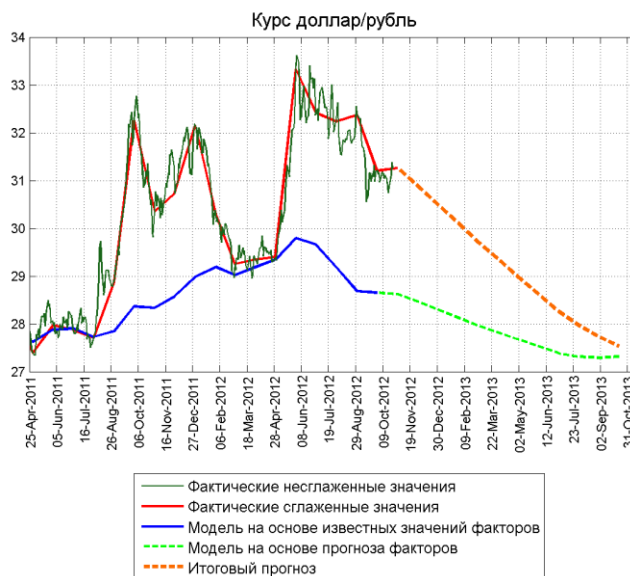
Мы предполагаем, что **снижение цены на нефть скорее остановится в ближайшее время** не только потому, что последние данные не показали продолжения падения спроса, но и по политическим причинам. 6 ноября состоятся президентские выборы в США, после которых начнет расти вероятность военного удара по Ирану.

Как мы писали ранее, вряд ли военная операция или ее ожидание сможет надолго удерживать высокие цены на нефть, поэтому в более долгосрочной перспективе мы все же ориентируемся на нашу модель цены нефти.

В соответствии с весьма скромными прогнозами по спросу (см. выше) **цена нефти через год по нашим расчетам должна быть порядка \$103 за баррель сорта Brent**. Т.е. мы предполагаем, что цены на нефть будут снижаться.

Тем не менее, рубль остается значительно перепроданным – поэтому на горизонте 6 - 12 месяцев мы продолжаем видеть укрепление рубля.

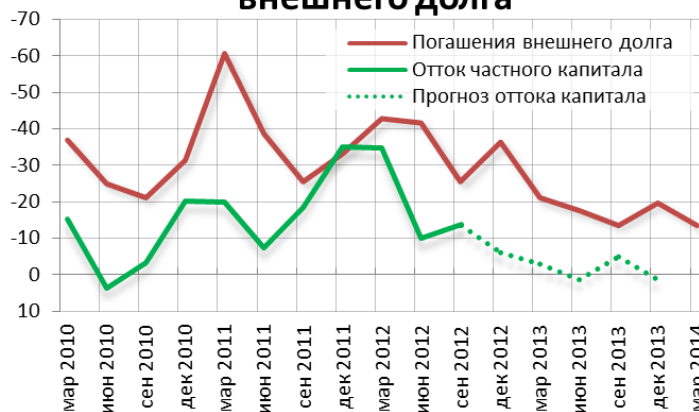
Модель прогноза курса доллар/рубль



Кроме нефти вторым значимым фактором для прогнозирования курса рубля является **величина оттока капитала**.

В рамках работы над настоящим обзором мы посмотрели на соответствие внешних погашений частного сектора и оттока капитала на большем временном диапазоне и дополнительно скорректировали наши прогнозы.

**Отток капитала и погашения
внешнего долга**



Важным наблюдением является то, **что пики и минимумы оттока капитала по времени опережают соответствующие им точки графика внешних погашений на 1-3 месяца**.

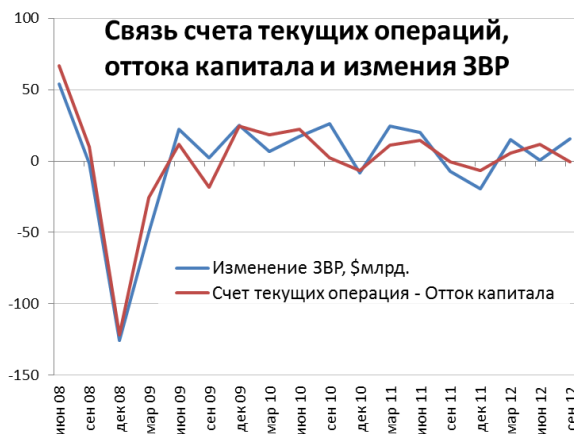
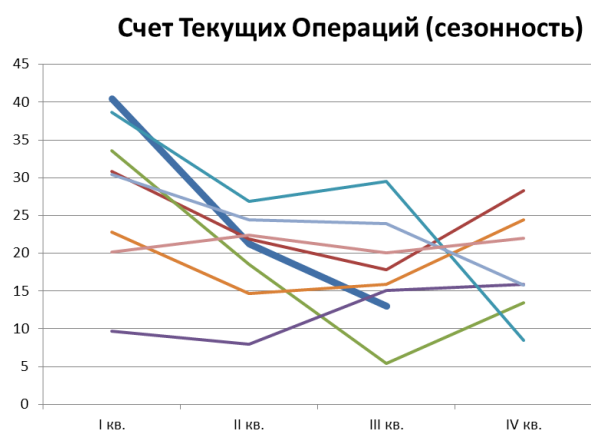
Отметим, что мы опасались крупных декабрьских погашений, однако, весьма вероятно, что компании, которым предстоят выплаты по внешним долгам в декабре, прямо сейчас занимаются аккумулярованием и выводом денег. Таким образом, **дополнительного негативного влияния в декабре, по всей видимости, на курс USDRUB оказано не будет**.

ДРУГИЕ ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА КУРС РУБЛЯ

Существует еще несколько факторов, факторов, которые как считается, влияют на валютные курсы и в частности на курс рубля.

К таким факторам относятся Счет текущих операций (Current account), экспорт, импорт, уровень государственного долга и бюджетного дефицита. Мы также рассматриваем эти факторы и следим за ними, однако, стоит отметить, что по-прежнему считаем, что **используемые нами в модели цена на нефть и отток капитала лучшем образом описывают динамику курса рубля, нежели какие-то было другие сочетания факторов.**

Чаще других показателей аналитики беспокоятся за судьбу **счета текущих операций**, величина которого зависит по большей части от двух компонент – экспорта и импорта. Существует своего рода боязнь, что экспорт из России замрет на месте, а импорт продолжит расти. Однако такого рода опасения скорее связаны с заметной внутригодовой сезонностью данного показателя.



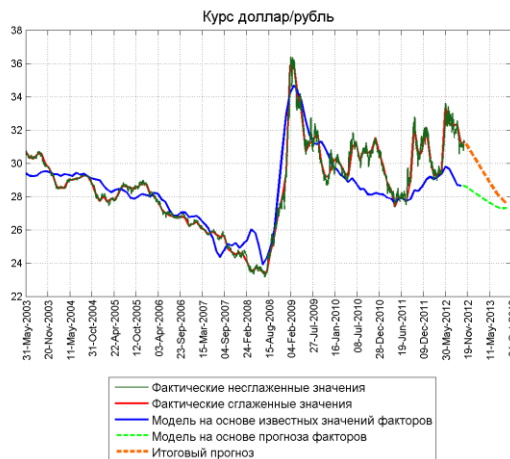
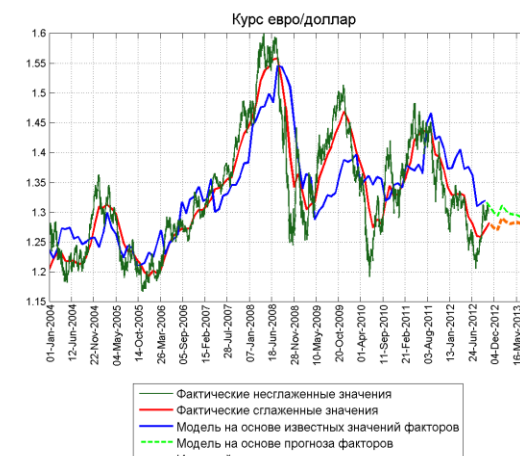
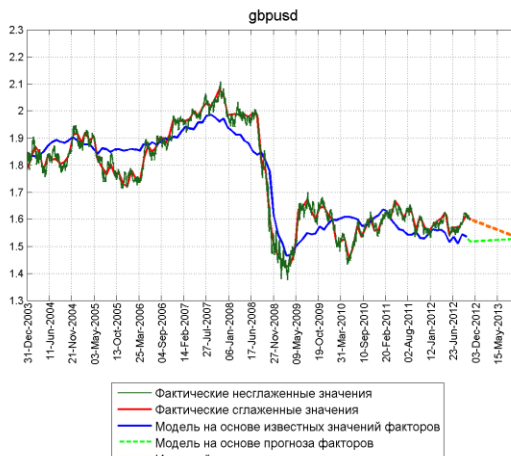
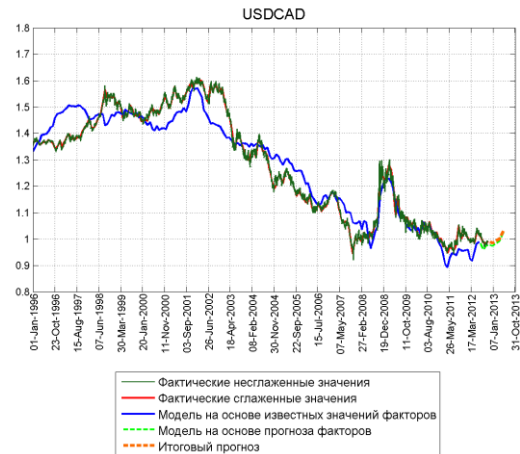
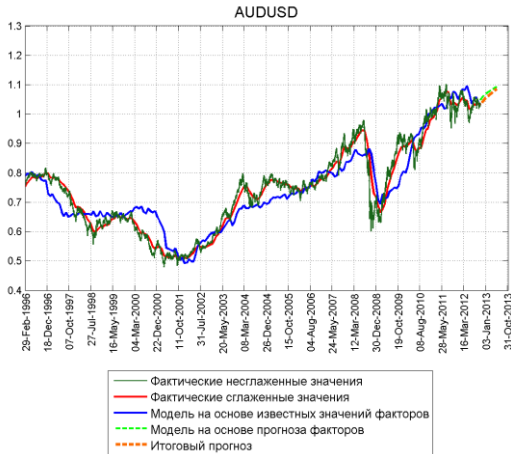
В большинстве рассмотренных годов 3 квартал (закончился в сентябре) является временем минимальных значений счета текущих операций. В 4м квартале ситуация как правило улучшается.

Отметим, что в последние 4 года величине счета текущих операций в целом соответствует объем оттока капитала, что позволяет ЦБ РФ не вмешиваться в ценообразование на валютном рынке. **В настоящий момент баланс этих двух важных величин также не формирует нагрузку на ЦБ РФ.**

Также стоит сказать, что с теми или иными поправками многие из обсуждаемых здесь факторов могут быть выражены друг через друга. Например, доходы федерального бюджета России очень хорошо коррелированы с ценой на нефть, а расходы бюджета формируются с оглядкой на доходы.

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».