

21 января 2013

Суриков Андрей, Гордеев Алексей

**ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ИНВЕСТИЦИЙ В ВАЛЮТЫ С РАЗНЫМИ ВРЕМЕННЫМИ ГОРИЗОНТАМИ**
**Рекомендации**

	<b>Сегодня</b> 21.01.2013	<b>1 мес.</b> 20.02.2013	<b>3 мес.</b> 23.04.2013	<b>6 мес.</b> 23.07.2013	<b>1 год</b> 21.01.2014
USD/RUB	30,25	↘ (30,15)	↘ (30)	↘ (29,6)	↘ (28,9)
EUR/RUB	40,27	↘ (39,8)	↘ (39,6)	↘ (38,98)	↘ (37,57)
EUR/USD	1,3313	↘ (1,32)	↘ (1,32)	↘ (1,317)	↘ (1,3)
Бивалютная корзина	34,75	- (34,49)	↘ (34,32)	↘ (33,82)	↘ (32,8)

**РЕЗЮМЕ**

Мы ставим **положительные рекомендации в отношении перспектив рубля против доллара США и евро** на рассматриваемых временных горизонтах. На наш взгляд, в текущий курс российской валюты инвесторы заложили значительные риски, которые вряд ли будут реализованы в обозримом будущем.

Проблема фискального обрыва США была преобразована в проблему поднятия потолка госдолга. С позиции возможного негативного влияния на экономику и финансовые рынки новая проблема потеряла в масштабе по сравнению с той угрозой, что имела место в конце 2012 г.

В случае решения или уверенности в том, что проблема потолка госдолга будет решена, мы допускаем более сильное укрепление рубля, нежели мы это закладываем в наши прогнозы, против доллара (до 28 рублей за доллар) и евро (до 39 рублей за евро) на горизонте до 6 месяцев.

Хотя европейская валюта продолжила укрепляться против доллара, мы считаем, что **«перепроданности» евро больше не наблюдается.**

В не кризисных условиях мы ждем, что курс евро/доллар начнет реагировать на исторически значимые факторы, к которым относятся ожидания по инфляции и ставкам центральных банков. С этой точки зрения, отраженной в нашей модели курса евро/доллар, мы **ожидаем скорее укрепления доллара США.**

**ОТ ФИСКАЛЬНОГО ОБРЫВА К ПОТОЛКУ ГОСДОЛГА И ПРИНЯТИЮ БЮДЖЕТА**

С конца 2012 г. **проблема фискального обрыва в США**, представляющая собой главное пугало для финансовых рынков, переродилась к настоящему времени в проблему поднятия потолка госдолга.

Республиканцы готовы поднять потолок госдолга на 3 месяца, увязывая дальнейшее повышение максимального объема заимствований с тем, пропустят ли демократы бюджет через Сенат до 15 апреля.

В этой истории важно **несколько моментов, которые с оптимизмом позволяют смотреть в будущее:**

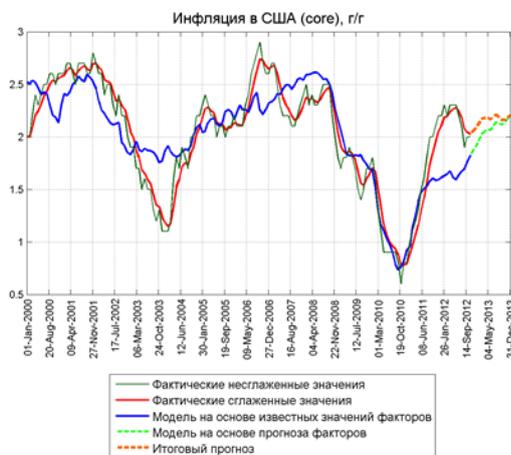
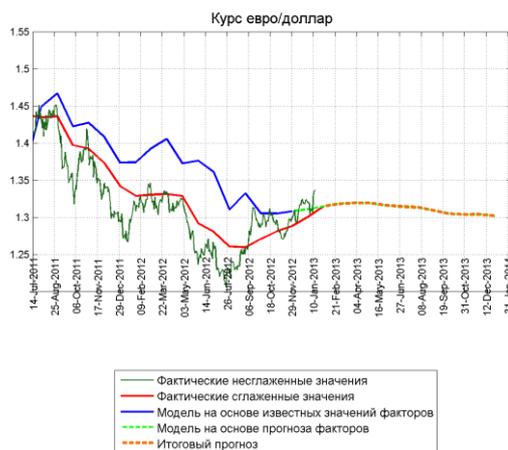
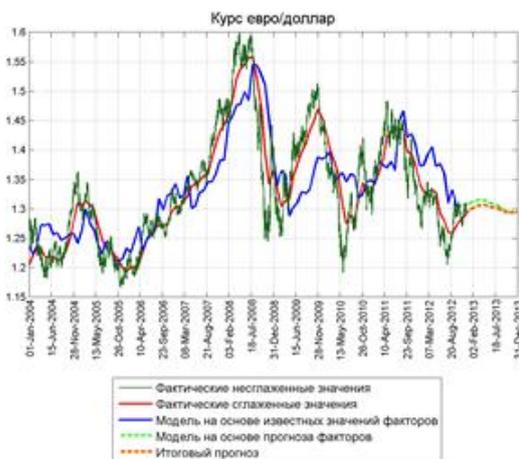
1. Масштаб возможных неприятностей для экономики с конца прошлого года значительно снизился;
2. Республиканцы и демократы (судя по опубликованным результатам переговоров в конце 2012 г.) не принципиально расходятся по поводу объемов сокращения расходов;
3. В ближайшие 3 месяца, по всей видимости, не будет идти речи о дефолте США и снижении суверенного рейтинга.

**ЕВРО vs ДОЛЛАР**

Курс евро незначительно укрепился за последний месяц против доллара на фоне снижения опасений связанных с европейским долговым кризисом после выступлений главы ЕЦБ М.Драги и министра финансов Германии В.Шойбле. Даже премьер-министр Испании (одной из наиболее проблемных стран еврозоны) с оптимизмом смотрит на перспективы экономики своей страны, ожидая, что в 2013 испанская экономика выйдет из рецессии.

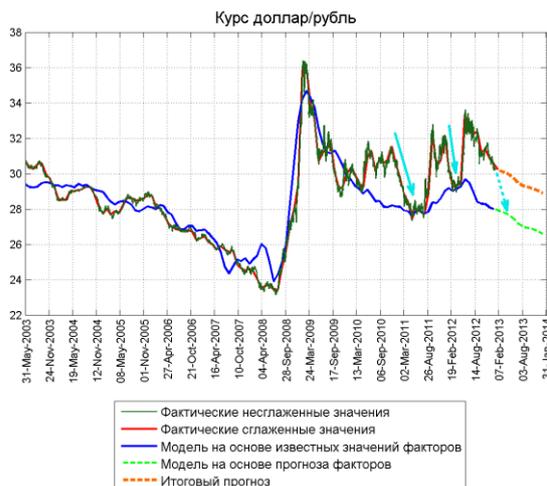
Несмотря на весь присутствующий оптимизм в оценке перспектив евро против доллара мы склоняемся по-прежнему к тому, что **потенциал укрепления евро ограничен**. На наш взгляд, евро выглядит довольно адекватно оцененным и имевшей место перепроданности евро против доллара более не наблюдается.

Мы рассчитываем, что ключевым драйвером для определения курса евродоллар станет разница в динамике инфляции в США и Еврозоне. В условиях того, что потребительский спрос в США находится и будет находиться в гораздо лучшем состоянии, нежели в Европе, мы ожидаем, что инфляция в США будет расти в отличие от инфляции в Еврозоне, что будет выступать в поддержку курса доллара США.



**РОССИЙСКИЙ РУБЛЬ**

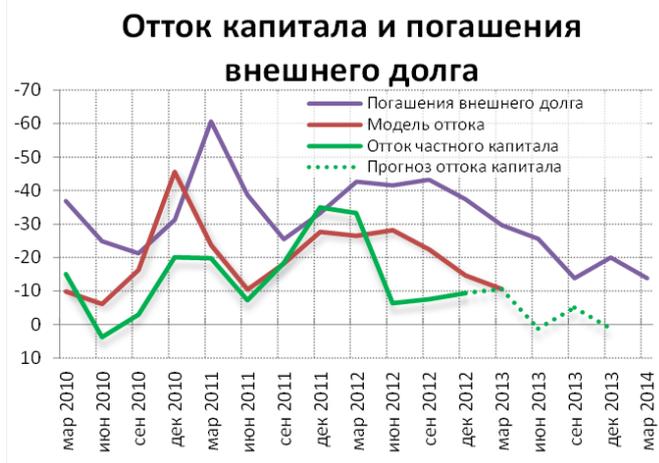
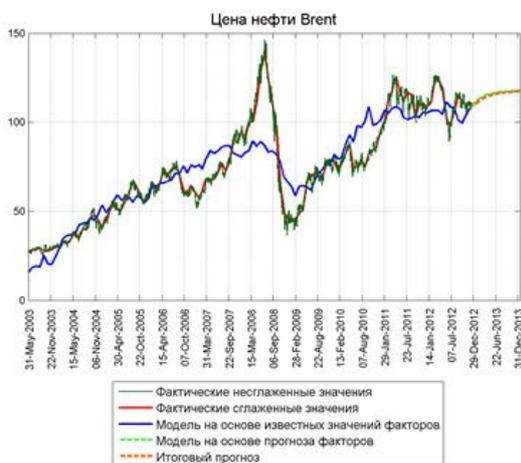
Мы по-прежнему верим в нашу модель и считаем, что **рубль значительно недооценен**. Наша вера в модель курса доллар/рубль в частности связана с тем, что уже несколько раз рыночный курс рубля возвращался к справедливому, посчитанному по модели, уровню.



Мы считаем, что рубль укрепился недостаточно даже относительно текущих значений цены нефти и оттока капитала. Кроме этого стоит сказать, что мы скорее ждем позитивной динамики как по цене нефти (пересмотрели прогноз в сторону повышения), так и по оттоку капитала – двум ключевым факторам для российской валюты.

Курс бивалютной корзины находится в середине целевого диапазона ЦБ РФ в связи с чем маловероятно, что в случае укрепления российской валюты Центральный Банк будет делать интервенции.

ЦБР опубликовал оценку чистого оттока капитала за четвертый квартал 2012 года – \$9.4 млрд. Суммарно за весь 2012 год -\$56.8 млрд., при этом довольно сильному пересмотру подверглись данные за все предыдущие два квартала: по данным до пересмотра только за первые три квартала суммарно получалось \$57.8 млрд.



**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**

---

**ОАО «Банк «Санкт-Петербург»**

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

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

---

**Аналитическое управление****Суриков Андрей**, начальник Аналитического управления

email: [Andrei.p.Surikov@bsppb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bsppb.ru)

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

**Лапшина Ольга**, руководитель направления анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bsppb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bsppb.ru)

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

**Гордеев Алексей**, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bsppb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bsppb.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 консультацию 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.*

*© 2013 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».*