

Банк России снова повышает ставки по депозитам и РЕПО

- **Банк России повышает ставки.** Сегодня совет директоров Банка России принял решение повысить ставки по депозитам и кредитам на 25 б. п. С 29 апреля ставка по однодневному депозиту Банка России составит 3.25%, а по недельному – 3.75%. Одновременно Банк России повысил минимальную ставку однодневного РЕПО на 25 б. п., и с завтрашнего дня ее уровень составит 6.50%. Свое решение Банк России мотивировал необходимостью сдерживания темпов инфляции и роста денежного предложения. С начала года по 23 апреля рост потребительских цен составил 6.0%, и до конца декабря у монетарных властей остается очень мало шансов уложиться в годовой официальный ориентир 8.0-9.5%.
- **Второй раз в этом году.** Напомним, что в текущем году это уже второе повышение ставок. Первого февраля Банк России также повысил ставки на 25 б. п. В условиях неблагоприятного прогноза по ликвидности банковской системы такое решение регулятора выглядело спонтанным и было продиктовано необходимостью немедленной реакции на очень высокий январский показатель инфляции (+2.3 %).
- **От борьбы с кризисом ликвидности – к повышению ставок.** В текущих условиях решение Банка России более логично и продуманно (см. наш отчет от 11 марта «*Рублевый рынок облигаций: стратегия после выборов*»). С начала года монетарные власти разработали и задействовали несколько каналов предоставления ликвидности по ставкам на уровне однодневной ставки РЕПО или выше. Такая политика монетарных властей убедила участников рынка в низкой вероятности глубокого кризиса ликвидности на внутреннем рынке. В то же время общеизвестно, что ввиду необходимости соблюдать ориентиры по инфляции Банк России испытывает дискомфорт, когда ставки денежного рынка в течение длительного времени находятся существенно ниже ключевой однодневной ставки РЕПО. Именно на повышение среднего уровня ставок на рынке и направлены последние меры регулятора. Однако максимальное значение ставки денежного рынка после использования новых каналов предоставления ликвидности, скорее всего, останется в районе 7.5-8.0%.
- **Нормативы резервирования оставлены без изменения.** Мы весьма оптимистично оцениваем тот факт, что одновременно с повышением ключевых ставок Банк России не повысил нормативы отчислений в обязательные резервы. Мы неоднократно отмечали, что потенциальный антиинфляционный эффект повышения резервных требований имеет негативную обратную сторону: из-за одномоментного изъятия ликвидности возникает потенциальная нестабильность в банковской системе. В текущей ситуации сильно сократившегося по сравнению с прошлым годом притока средств на капитальный счет мы полагаем, что повышение резервных требований было бы неоправданным, в то время как повышение ставок нам представляется наиболее логичной мерой.
- **Следующая антиинфляционная мера – укрепление рубля?** Сегодняшнее решение Банка России дает участникам рынка четкий сигнал о смещении приоритетов в политике властей в сторону усиления мер по борьбе с инфляцией. В дальнейшем, на наш взгляд, Банк России постарается использовать весь арсенал имеющихся в его распоряжении антиинфляционных мер. Первый заместитель председателя Банка России А. Улюкаев в ходе своего выступления в минувший четверг в Государственной Думе, по нашему мнению, неслучайно упомянул курсовую политику в качестве одной из мер по борьбе с инфляцией. Как мы полагаем, некоторое укрепление курса рубля к бивалютной корзине может стать следующим антиинфляционным шагом. Текущая ситуация удобна для укрепления рубля – на фоне коррекции евро на мировом валютном рынке укрепление рубля к корзине не вызвало бы существенного изменения его номинального курса к доллару. Наш прогноз курса рубля к корзине евро-доллар составляет 29.30, т.е. мы допускаем укрепление этого показателя на 1.0% от текущих уровней (29.61). Что касается дальнейшего повышения ставок, то такие шаги, по всей вероятности, будут приняты. В зависимости от успехов в борьбе с инфляцией и от темпов притока спекулятивного капитала можно ожидать повышения ставок по депозитам еще два-три раза в текущем году. Следующее повышение, на наш взгляд, произойдет не ранее середины года.
- **Влияние на рынок облигаций.** По нашим прогнозам, негативное влияние на рынок рублевых облигаций сегодняшнего решения Банка России будет менее заметным по сравнению с реакцией на февральское повышение. В понедельник котировки рублевых облигаций снизились на 0.1-0.2 п. п., но котировки на покупку обязательств выставлялись участниками рынка очень неохотно. С другой стороны, с учетом возобновившегося притока спекулятивного капитала, а также ожиданий притока на рынок рублевых облигаций средств институтов развития, прогнозы по рублевой ликвидности на ближайшие два-три месяца (до следующих квартальных выплат НДС) по-прежнему благоприятны. Ставки денежного рынка, скорее всего, останутся на уровне 4.0-4.5%, и банки будут только эпизодически прибегать к однодневному РЕПО в Банке России. Мы рекомендуем инвесторам фокусироваться на долговых инструментах второго эшелона с кредитным рейтингом В+ или выше, так как в этом сегменте премия к ставке РЕПО Банка России по-прежнему составляет 200-300 б. п., оставляя много возможностей для реализации стратегии *carry trade*.
- **Котировки ОФЗ останутся под давлением.** Очевидно, что наибольшие негативные последствия для рынка облигаций произойдут на рынке ОФЗ. Напомним, что после февральского повышения ставок доходности ОФЗ выросли в среднем на 25 б. п. Важно отметить, что в понедельник рынок ОФЗ получил неожиданную поддержку, и во многих коротких выпусках были замечены крупные заявки на покупку облигаций. В результате по итогам дня снижение котировок ОФЗ в среднем не превысило 0.1-0.2 п. п.

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал
125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778
www.rencap.com

Аналитическое управление

**Руководитель
аналитического управления**
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
Rnash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций
Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
Aburgansky@rencap.com

**Начальник отдела анализа
долговых обязательств**
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
Amoiseev@rencap.com

Заместитель начальника отдела анализа акций
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
Nzagvozdina@rencap.com

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
Dnangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
Malexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Компании второго эшелона
+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
Efaritov@rencap.com

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
Nzagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Тилсина

Сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
Ayazykov@rencap.com

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
Rnash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
Redwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
Alandes@rencap.com
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
Aburgansky@rencap.com
Елена Савчик
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7777
Дерек Уивинг
Dweaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Скляр

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Олеся Черданцева
Игорь Лебединец

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
Акazbegi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Украинский рынок акций, стратегия
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке**
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
Emalakhova@rencap.com
Оксана Бутурлина
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

Рынок долговых обязательств, стратегия
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
Amoiseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
Pgrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Наргиз Садыхова

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
Ostepanova@rencap.com
Юлия Попова

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке**
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
Awaldman@rencap.com
Патриция Сомервиль
Трзвис Джонс

© 2007 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошляя доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100