

11 июля 2008 г.

Ренессанс
Капитал

Алексей Моисеев
+7 (495) 258 7946
AMoiseev@rencap.com

Николай Подгузов
+7 (495) 783 5673
NPodguzov@rencap.com

Максим Раскоснов
+7 (495) 725 5227
MRaskosnov@rencap.com

Повышение ставок Банка России

Не следует недооценивать потенциальную угрозу

- С 14 июля 2008 г. Банк России повысил основные процентные ставки на 25 б. п. В частности, минимальная процентная ставка по операциям однодневного РЕПО – наиболее важная ставка для банков – увеличена до 7%, ставка рефинансирования установлена в размере 11%, а ставки по депозитным операциям сроком на один день и одну неделю теперь составляют соответственно 4.25% и 3.75%.
- Эта мера ясно демонстрирует обеспокоенность Банка России в отношении инфляции; но до тех пор, пока повышательное давление на рубль сохраняется, а ликвидность остается избыточной, подобные шаги не будут оказывать должного воздействия на инфляцию. Несмотря на четыре повышения ставок с начала февраля 2008 г., межбанковская ставка по кредитам *overnight* практически не изменилась, оставаясь на уровне около 4% и ниже (не считая трех повышений во время периодов налоговых выплат). Что касается реальных процентных ставок, их отрицательные значения даже увеличились.
- Складывается впечатление, что Банк России повышает ставки, чтобы продемонстрировать свое намерение бороться с инфляцией. Возможно, это произведет желаемое впечатление на некоторых политиков, однако вряд ли будет убедительным для субъектов экономической деятельности и инвесторов. Напротив, увеличение ставок по депозитным операциям может привлечь дополнительный приток капитала, что приведет к ухудшению ситуации с инфляцией.
- Недавнее решение регулятора расширить коридор колебаний курса рубля к корзине валют, с другой стороны, – шаг в верном направлении, поскольку со временем это позволит Банку России уйти с валютного рынка. Однако прекращение интервенций на валютном рынке, играющее ключевую роль в борьбе с инфляцией, неизбежно приведет к тому, что банки станут более активно использовать инструменты рефинансирования Банка России в качестве источников финансирования.
- Таким образом, любое увеличение разрыва между низкими ставками межбанковского рынка и высокими ставками Банка России может усугубить потенциальный шок для финансовой системы. Если предположить, что интервенции Банка России на валютном рынке прекратятся уже сегодня, межбанковские ставки немедленно поднимутся на 350 б. п. – с 3.5% до 7% и выше. Если ставка РЕПО при этом будет составлять, например, 8%, этот скачок составит 450 б. п.
- Каковы возможные последствия такой корректировки ставок для банков и долгового рынка? Мы полагаем, что серия повышений ставок РЕПО, в результате которой стоимость однодневного РЕПО выросла с 6% до 7%, не окажет значительного влияния на доходы банков, поскольку процентные ставки по кредитам в рублях по-прежнему существенно превышают этот уровень (ставки по корпоративным кредитам составляют 10-15%). Однако дальнейшее увеличение ставок РЕПО может негативно сказаться на прибыли банков. По нашим оценкам, максимальный уровень ставки однодневного РЕПО, при котором стабильность банковской системы не пострадает, составляет 8.00-8.50%. Более значительное повышение может крайне негативно сказаться на рентабельности банков, так как мы сомневаемся в том, что они смогут поднять ставки по корпоративным кредитам выше 15%.
- Несмотря на то, что последние три повышения ставок не привели к ухудшению настроений на рынке рублевых облигаций, недооценивать последние действия Банка России не стоит. При низких ставках денежного рынка и РЕПО возможностей для осуществления стратегии *carry trade* по-прежнему достаточно. Тем не менее, на наш взгляд, сценарий, в рамках которого инструмент однодневного прямого РЕПО Банка России будет активно задействован в конце третьего и в четвертом квартале текущего года, является более чем вероятным. В таких условиях доходность облигаций первого эшелона неизбежно скорректируется как минимум до 8.0-9.0%. Соответствующая переоценка, скорее всего, ожидает и более доходные сегменты долгового рынка. Что же касается жизнеспособности сегмента ОФЗ, мы уже неоднократно писали, что при уровне доходности 6.5-7.5% она просто невозможна.

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

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

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

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozдина@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Рынок акций – Украина

Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoisseev@rencap.com

Рынок акций – Средняя Азия

Гайрат Салимов
+ 7 (727) 244 1581
GSalimov@rencap.com

Стратегия на рынке акций

+ 7 (495) 258 7916
Дэвид Азеркофф
DAserkoff@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян
Искандер Абдуллаев

Банковский сектор

+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Светлана Ковальская
Кристина Лядская

Металлургия

+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Андрей Крупник

Нефть и газ

+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
ALandes@rencap.com
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
Роман Елагин
Ирина Елиневская
Анна Гальцова

Потребительский сектор

+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozдина@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости

+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
AYazykov@rencap.com
Александр Венгранович

Телекоммуникации

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

Транспорт и автомобилестроение

+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
EFaritov@rencap.com
Ольга Ареева

Химия и машиностроение

+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика

+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Склярь

Экономика и политика

+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofoeva@rencap.com
Елена Шарипова
Игорь Лебединец
Нина Дергунова

Украинский рынок акций, стратегия

+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Джеффри Смит
Владимир Динул
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик
Сергей Петренко
Константин Головки
Александр Хоролец

Рынок акций Средней Азии, стратегия

+ 7 (727) 244 1581
Гайрат Салимов
GSalimov@rencap.com
Екатерина Газадзе
Милена Иванова
Бектас Мукажанов

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке

+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун
Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия

+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Татьяна Санникова
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ

+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Андрей Марков

Административная поддержка

+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
OSTepanova@rencap.com
Юлия Попова
Анна Кучеревская

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Лорен Мэнди

© 2008 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. Прошлая 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