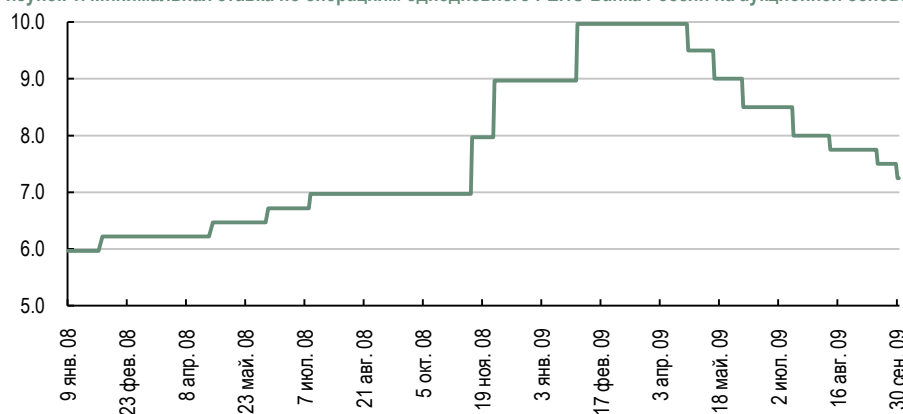


Банк России снижает процентные ставки на 25-75 п. п. с 30 сентября

- Банк России утром 29 сентября принял решение о понижении ключевых процентных ставок на 25-75 б. п. С 30 сентября минимальная ставка прямого РЕПО на аукционной основе на срок один день установлена на уровне 7.25% (ранее 7.50%). Ставка рефинансирования снижена на 50 б. п. до 10.0%. Регулятор уменьшает ставки уже второй раз в сентябре и седьмой раз с начала цикла понижений (с апреля 2009 г.). Однако в данном случае он действует более агрессивно: в частности, минимальная ставка аукционного РЕПО на семь дней снижена на 75 б. п. до 7.25% и в результате сравнялась со ставкой однодневного РЕПО.
- Очередное снижение ключевых процентных ставок обусловлено растущей уверенностью Банка России в том, что инфляция остается под контролем. По официальным данным, за последние четыре недели динамика ИПЦ была нулевой или даже отрицательной (-0.1% в последнюю неделю августа). Накопленная инфляция с начала года составляет 8.1% по сравнению с 10.2% за аналогичный период 2008 г., тогда как денежная масса (M2) и денежная база (M0) в этом году все еще демонстрируют негативную динамику – сокращение составило 1.4% и 7.6% соответственно. В связи с этим Банк России оценивает тенденцию к замедлению инфляции как устойчивую и не видит фундаментальных причин, которые могли бы способствовать ускорению роста цен в оставшиеся месяцы 2009 г.
- Принимая во внимание более быстрое снижение ключевых процентных ставок, мы считаем вполне вероятным, что до конца года ставка однодневного РЕПО Банка России опустится до 6.25-6.50% (наш прежний, также достаточно агрессивный прогноз – 6.75-7.00%), т. е. в этом году ставки будут понижены еще на 75-100 б. п. Мы также ожидаем, что ставки по более долгосрочным операциям будут снижаться быстрее, чем ставка однодневного аукционного РЕПО; на наш взгляд, это предполагает, что Банк России намерен сделать форму кривой процентных ставок более плоской, уменьшая премию для операций, использующих неликвидное обеспечение. Возможно, это связано со стремлением регулятора предоставлять более дешевое финансирование не только для краткосрочных инструментов денежного рынка, но и для тех, которые проще использовать для фондирования при кредитовании реального сектора экономики.
- С начала сегодняшней торговой сессии (29 сентября) рубль вновь укрепляется, и решение центрального банка понизить процентные ставки не изменило ситуацию на валютном рынке. Впервые с июня Банк России понизил свой курс покупки иностранной валюты, который в настоящее время соответствует курсу рубля относительно бивалютной корзины на уровне 36.30 (против 36.40 утром). Оборот в секции рубль-доллар с расчетами завтра составил более USD4 млрд, отражая очень высокую активность на валютном рынке. По нашим оценкам, сегодня Банк России мог пополнить резервы на USD1 млрд. Тем не менее, мы ожидаем, что курс рубля к корзине валют умеренно скорректируется в первые дни октября под воздействием технических факторов.
- Интересно отметить, что утром 29 сентября ставки NDF существенно снизились. Впервые за последние несколько месяцев годовая ставка NDF опустилась ниже 10%, составив 9.80%. По нашим прогнозам, на фоне ослабления девальвационных ожиданий ставки NDF уменьшатся еще по крайней мере на 200 б. п. в ближайшие месяцы, стимулируя активность нерезидентов на рынке рублевых облигаций.
- Мы по-прежнему позитивно оцениваем перспективы внутреннего рынка долговых обязательств и ожидаем, что доходности инструментов первого эшелона снизятся еще на 200 б. п. с текущих уровней. Благодаря политике Банка России по снижению ключевых процентных ставок стратегия *carry trade* остается наиболее привлекательной. Государственные облигации (ОФЗ) и долговые обязательства Москвы подходят для ее осуществления лучше всего, поскольку принимаются в обеспечение при рефинансировании в Банке России и на межбанковском рынке с минимальными дисконтами.

Рисунок 1. Минимальная ставка по операциям однодневного РЕПО Банка России на аукционной основе



Источник: Банк России

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

Ренессанс Капитал

123317, Москва
Пресненская набережная, 10
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 макроэкономики
и анализа долговых обязательств**
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoisseev@rencap.com

Рынок акций – Россия
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

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

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Милена Иванова-Вентурини
Армен Гаспарян

Медиа и ИТ, сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 4350
Дэвид Фергусон
DFerguson@rencap.com

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Борис Красноженов

Нефть и газ
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
Ирина Елиневская
Ильдар Давлетшин
Татьяна Калачева

**Потребительский сектор
и сельское хозяйство**
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Ульяна Типсина

Телекоммуникации и транспорт
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким

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

Электротехника
+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWaving@rencap.com
Владимир Скляр

**Макроэкономика и рынок
долговых обязательств**
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Петр Гришин
Максим Расконов
Андрей Марков
Анастасия Головач
Антон Никитин

Рынок Средней Азии
+ 7 (727) 244 1544
Милена Иванова-Вентурини
Татьяна Калачева

Рынок Украины
+ 38 (044) 492 7383
Анастасия Головач

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке**
+ 7 (495) 258 7785
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервиль
Мичико Фокс
Марк Портер
Иван Алешин

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке**
+ 7 (495) 258 7770 x4001
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Юлия Попова
Екатерина Лизунова

© 2009 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (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.