

Курс рубля

Долгосрочный прогноз остается прежним

- Мы подтверждаем свой прежний прогноз – рубль будет медленно укрепляться по отношению к бивалютной корзине.
- Конфликт на Кавказе не оказал – и в принципе не мог оказать – серьезного воздействия на фундаментальные показатели платежного баланса, которые остаются исключительно благоприятными для российской валюты.
- Если не брать в расчет дневные колебания, то курс рубля к корзине валют – и тем более к доллару США – в большей степени зависит от таких внешних факторов как динамика развивающихся фондовых рынков, движений в паре доллар-евро и цен на нефть, чем от событий политического характера.
- Принимая во внимание устойчиво высокие цены на энергоносители и вероятность ускоренной либерализации валютного рынка Банком России, мы понижаем прогноз стоимости корзины валют на конец 2008 г. с 29.40 до 29.0 рубля. Скорректированные прогнозы представлены в *табл. 1*.

Рисунок 1. Курс рубля к корзине валют



Источник: Bloomberg

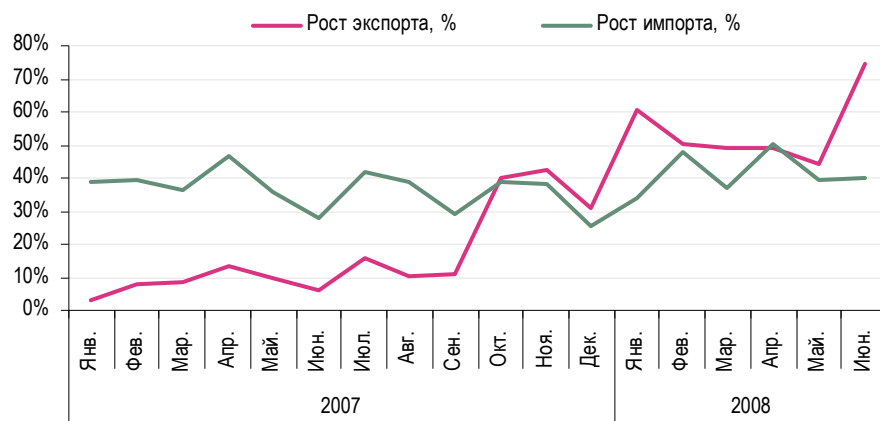
В октябре прошлого года мы представили обновленный прогноз, который предполагал сохранение в целом стабильного курса рубля относительно корзины валют. На тот момент стоимость корзины, включавшей 60 центов США и 40 евроцентов, составляла 29.60 рубля, а на конец 2008 г. мы прогнозировали ее на уровне 29.30 рубля. В марте этого года мы скорректировали прогноз курса российской валюты относительно доллара США на конец года (до 24.80 рубля за доллар), поскольку евро, как тогда представлялось, укрепляется значительно, но оставили без изменений прогноз курса рубля относительно бивалютной корзины. Наш прогноз, по всей видимости, пока верен, и мы не видим причин для его пересмотра.

В определенные моменты рынок проявлял единодушие, явно рассчитывая на усиление российской валюты, и многие инвесторы и аналитики ожидали неминуемой ревальвации рубля, например, когда проводились президентские выборы (второго марта) или состоялась инаугурация нового президента (седьмого мая). Мы не считали доводы достаточно убедительными, чтобы следовать примеру большинства, и подтверждали прежние прогнозы, доказывая, что Банк России, опасаясь различных политических осложнений и резких колебаний валютного курса, не пойдет на значительную ревальвацию рубля.

В последние недели на курс российской валюты оказывалось серьезное давление, которое многие участники рынка объясняли обострившимися политическими противоречиями между Россией и Западом. Тем не менее, мы убеждены в следующем.

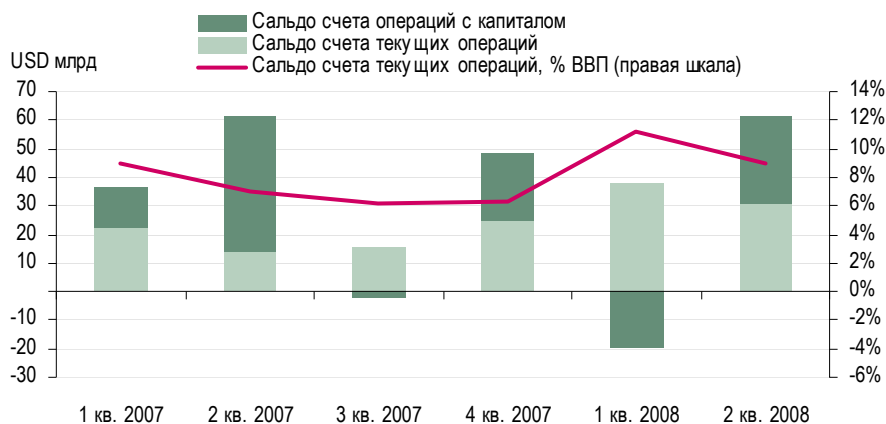
- Конфликт на Кавказе не оказал – и в принципе не мог оказать – серьезного воздействия на фундаментальные показатели платежного баланса, которые остаются исключительно благоприятными для российской валюты (рис. 2-3). Приток средств по счету текущих операций в последнее время превышал показатели счета операций с капиталом, и даже если страну покинут все «горячие» деньги разом (их сумма оценивается в USD30 млрд), для их возмещения достаточно всего лишь квартального активного сальдо счета текущих операций. Более того, благодаря резкому росту цен на нефть и другие сырьевые товары в первом-втором кварталах экспорт опередил импорт по темпам роста впервые с начала 2006 г. Можно даже предположить, что дальнейшее осложнение отношений между Россией и Западом может затормозить рост импорта (так, ввод советских войск в Афганистан в 1979 г. привел к установлению эмбарго на ввоз в СССР отдельных товаров). Наконец, вся «большая тройка» рейтинговых агентств считает, что нынешний конфликт не угрожает непосредственно суверенным рейтингам страны.

Рисунок 2. Темпы роста экспорта и импорта



Источник: Банк России

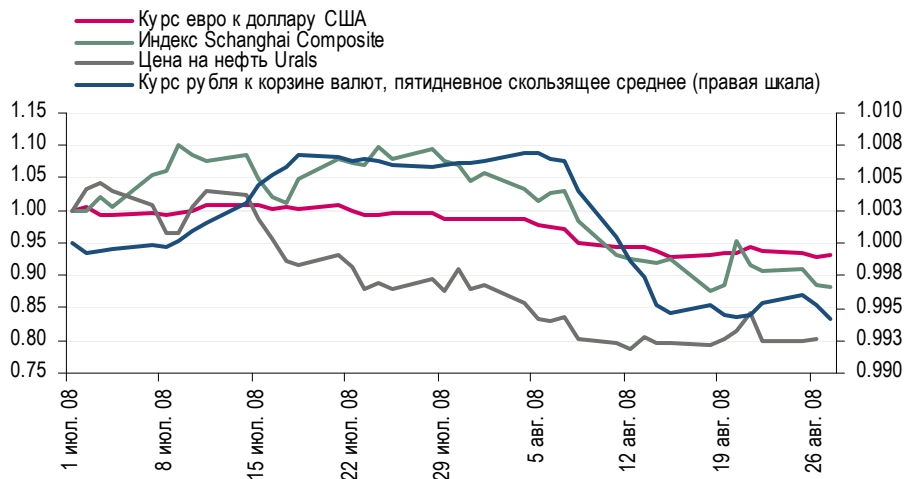
Рисунок 3. Динамика счета текущих операций и счета операций с капиталом



Источник: Банк России

- Если не брать в расчет дневные колебания, то курс рубля к корзине валют – и тем более к доллару США – в большей степени зависит от таких внешних факторов как динамика развивающихся фондовых рынков, движений в паре доллар-евро и цен на нефть, чем от событий политического характера. К примеру, спрэды на российский суверенный и корпоративный риск достигли максимальных значений в марте, но сейчас заметно сузились. Корреляцию наглядно иллюстрирует *рис. 4*.

Рисунок 4. Курс рубля к корзине валют и показатели мировых рынков, изменение за день, %



Источник: Bloomberg

В силу вышеизложенного наша позиция остается неизменной: рубль будет медленно укрепляться относительно бивалютной корзины и незначительно обесцениваться относительно доллара на фоне ожидаемого ослабления европейской валюты. Вместе с тем, мы полагаем, что Банк России воспользуется возможностью (если еще не сделал этого), представившейся с повышением рыночной волатильности, а также удачной новой практикой интервенций, проводимых по рыночным ставкам, с тем чтобы постепенно либерализовать валютное регулирование. Уже известно, что прежний коридор колебаний курса (согласно расчетам, стоимость корзины должна была составлять 29.60-29.95 рубля) был существенно расширен, но новые границы до сих пор не тестировались ввиду сохраняющейся волатильности. Мы полагаем (скорее предполагаем), что нижняя граница коридора находится в районе 29 рублей, и ожидаем, что в ближайшие недели стоимость корзины двинется к этому уровню по мере урегулирования ситуации.

Как следствие, мы вносим незначительные корректировки в краткосрочный прогноз, представленные в таблице ниже, но оставляем долгосрочный прогноз без изменений.

Таблица 1. Курс рубля к доллару США и корзине валют – долгосрочный прогноз

На конец периода	3 кв. 08	4 кв. 08	1 кв. 09	2 кв. 09	3 кв. 09	4 кв. 09
USD/EUR	1.48	1.46	1.43	1.40	1.35	1.30
USD/RUB (прежний прогноз)	23.8	24.4	24.6	24.8	25.1	25.6
USD/RUB	24.1	24.0	24.1	24.2	24.4	24.7
RUB/Корзина валют (прежний прогноз)	29.5	29.4	29.3	29.2	29.0	29.0
RUB/Корзина валют	29.3	29.0	28.7	28.5	28.3	28.0

Источники: Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

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 могут 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
NZagvozdina@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
DAzerkoff@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
Борис Красноженов

Нефть и газ

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

Потребительский сектор

+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@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) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ольга Агеева

Химия и машиностроение

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

Электроснабжение

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

Экономика и политика

+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
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 Головкин
Александр Хоролец

Рынок акций Средней Азии, стратегия

+ 7 (727) 244 1581
Гайрат Салимов
GSalimov@rencap.com
Екатерина Газдаев
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
Максим Расконов
Андрей Марков
Яков Яковлев

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 Сомервилль
Лорен Мэнди

© 2008 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.