

КАНДИДАТУРА НАБИУЛЛИНОЙ ВЫДВИНУТА НА ПОСТ ГЛАВЫ ЦЕНТРОБАНКА

Непосредственное влияние на рынок облигаций будет минимальным. Наклон кривой в среднесрочной перспективе может увеличиться

Вчера президент России Владимир Путин объявил о том, что выдвигает своего помощника Эльвиру Набиуллину в качестве кандидата на пост председателя Банка России. По словам Путина, его выбор продиктован тем, что ЦБ не обычный коммерческий банк, а мощный инструмент макроэкономической политики государства. Поскольку Набиуллина возглавляла МЭР во время работы Владимира Путина в качестве премьер-министра при президенте Дмитрие Медведеве, слова Путина, с нашей точки зрения, могут указывать на то, что он ожидает, что новый глава Центробанка будет уделять больше внимания экономическому росту.

Динамика рубля по-прежнему будет определяться фундаментальными факторами. Кандидатуру Набиуллиной предстоит одобрить Государственной думе, которая, скорее всего, проголосует за. В случае утверждения Набиуллиной текущий подход Центробанка к монетарной политике, скорее всего, сохранится. Это подтверждается и тем, что она пригласила действующего председателя ЦБ Сергея Игнатьева после сложения полномочий занять должность одного из ее помощников. В частности, мы считаем, что Банк России продолжит переход на инфляционное таргетирование, который должен быть завершен к 2015 г. Таким образом, интервенции на валютном рынке будут минимальными, а курс рубля будет по-прежнему зависеть от фундаментальных показателей (главным образом от цены на нефть и оттока капитала). Учитывая, что, согласно нашему прогнозу, средняя цена Urals в 2013 г. составит 109,6 долл./барр., а назначение Набиуллиной никак не повлияет на отток капитала, российская валюта останется относительно стабильной в среднесрочной перспективе (по нашей оценке, средняя стоимость бивалютной корзины в текущем году составит 35,1 руб.). Однако мы не исключаем кратковременного ослабления рубля.

Больше внимания росту экономики и меньше – инфляции. В то же время мы полагаем, что Набиуллина будет уделять больше внимания экономическому росту. Это означает более агрессивное снижение ставок (теперь мы ожидаем, что к концу года они снизятся на 50–75 б.п.) и, вероятно, более высокую инфляцию (по нашей оценке, цены в 2013 г. вырастут на 6,9%, но в реальности инфляция может оказаться несколько выше). Однако мы не сомневаемся в том, что макроэкономическая стабильность останется основным приоритетом, а инфляция будет под контролем. По нашему мнению, смягчение монетарной политики позволит улучшить ситуацию с ликвидностью (в частности для крупных государственных банков) и поддержит экономику в целом, однако влияние на экономический рост будет умеренным. На данный момент мы сохраняем наш годовой прогноз роста ВВП на уровне 3,1%, но теперь считаем, что фактический результат может оказаться несколько выше.

Позитивно для банков и растущих компаний... Смягчение монетарной политики позитивно повлияет на растущие компании с ориентацией на внутренний рынок и умеренно негативно на монополии, тарифы которых регулируются государством. В частности, в выигрыше могут оказаться банковский и потребительский сектора. Такое развитие событий можно рассматривать как дополнительный аргумент в пользу нашей оптимистической оценки перспектив акций растущих компаний, ориентированный на внутренний спрос.

...но естественные монополии могут пострадать. С другой стороны, приход Набиуллиной в ЦБ укрепит позиции Минэкономразвития, которое последовательно выступает за ограничение роста регулируемых тарифов. В условиях смягчения монетарной политики важность этого антиинфляционного инструмента возрастет. Таким образом, с нашей точки зрения, риски для производителей газа, электроэнергетики, а также для ж/д перевозчиков увеличились.

Компании с высоким уровнем долга также выиграют, но в меньшей степени. Компании с большой долговой нагрузкой также могут выиграть, хотя и не столь заметно. Крупным корпоративным заемщиками, вероятно, станет проще рефинансировать свои долги, а частным лицам – брать ипотечные, авто- и розничные кредиты. Соответственно, сложившаяся ситуация благоприятствует металлургическим предприятиям, автопроизводителям, а также сектору строительства и недвижимости.

Банки могут выиграть в части роста и ликвидности... Мы считаем, что курс, который Центробанк изберет во 2 п/г 2013 г., окажется в конечном итоге благоприятным для российского банковского сектора. В прошлом году повышение ставок негативно отразилось на спросе на банковские кредиты со стороны качественных корпоративных заемщиков, у которых была более выгодная альтернатива в виде оптового долгового рынка. В нынешнем году сравнительное сильное

снижение ставок ЦБ может, напротив, вызвать более резкий, чем мы ожидаем, рост кредитования. Впрочем, риски превышения наших прогнозов в настоящее время не столь высоки (корпоративное кредитование может вырасти на 14–15% год к году против 13%). Мы ожидаем, что ЦБ продолжит активно фондировать сектор, а понижение, которое, вероятно, затронет все ключевые ставки, обеспечит банкам доступ к более дешевой ликвидности (при этом в наибольшем выигрыше окажутся госбанки).

...однако давление на ЧПМ некоторых банков может усилиться. Понижение ключевых ставок может быть отчасти компенсировано увеличением инфляции. В результате общее влияние на чистую процентную маржу, вероятно, будет не слишком заметным. Однако у некоторых банков сокращение ЧПМ может оказаться более существенным, чем ожидается. В качестве примера можно привести Сбербанк, у которого коэффициент Процентные активы/Процентные пассивы превышает 100% и который рискует столкнуться с достаточно быстрой переоценкой крупных корпоративных кредитов в сторону понижения. Структура пассивов также имеет значение, и здесь от других банков выгодно отличается ВТБ, который не только обладает коэффициентом Процентные активы/Процентные пассивы ниже 100%, но также получает выгоду за счет разрыва по срокам между активами и пассивами, более высокой доли оптового и межбанковского финансирования, а также более низкой доли текущих счетов. Тем не менее мы считаем, что совокупный эффект окажется позитивным для сектора.

Отсутствие немедленных последствий для рынка облигаций. Прежде чем говорить о позитивном эффекте для длинных рублевых облигаций, необходимо дождаться реального сокращения дефицита ликвидности на денежном рынке. В то же время перспектива смягчения денежно-кредитной политики создает давление на рубль, что предполагает увеличение валютного риска для иностранных инвесторов. Как следствие, может снизиться заинтересованность нерезидентов в покупке рублевых инструментов, будь то через Euroclear или иными способами. В целом мы отмечаем три основных фактора, влияющих на доходность длинных рублевых облигаций: ставки денежного рынка (короткий конец кривой), курс рубля и инфляция. Если для первого фактора назначение Набиуллиной может стать положительным событием, то влияние на два последних может быть обратным. Таким образом, дальнейшее увеличение наклона кривой становится одним из вероятных сценариев на среднесрочную перспективу. С другой стороны, в правительстве Набиуллина пользовалась репутацией осторожного и сдержанного профессионала, и поэтому ее приход в совершенно новую для нее организацию вряд ли приведет к резкому изменению текущей политики. В пользу этой точки зрения во многом говорит и сделанное самой Набиуллиной предложение Сергею Игнатьеву остаться в ЦБ в качестве советника. Таким образом, на данный момент мы советуем инвесторам воздержаться от каких-либо действий, основанных исключительно на факте назначения Набиуллиной: на наш взгляд, более целесообразно дождаться первых шагов ЦБ под предводительством нового председателя.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2013