

## НАЗНАЧЕНИЕ НАБИУЛЛИНОЙ: ПОЗИТИВНО ДЛЯ ЭКОНОМИКИ И РЫНКА АКЦИЙ

### Банки и потребительский сектор должны выиграть, естественные монополии могут испытать давление

**ЦБ сохранит нынешний курс; ожидается умеренно позитивное влияние на экономику.** Вчера президент Владимир Путин предложил своего помощника Эльвиру Набиуллину на пост председателя Банка России. Мы ожидаем, что Набиуллина будет придерживаться нынешних подходов ЦБ к монетарной политике и сохранит курс на переход к инфляционному таргетированию, который по плану должен завершиться к 2015 г. В то же время мы полагаем, что теперь денежные власти будут больше внимания уделять экономическому росту и более агрессивно снижать ставки, что, возможно, повлечет за собой некоторое усиление инфляции, однако макроэкономическая стабильность, по нашему мнению, останется безусловным приоритетом. По нашему мнению, монетарное смягчение улучшит ситуацию с ликвидностью и поддержит экономический рост. Мы отмечаем умеренный риск превышения нашего прогноза, предусматривающего рост российской экономики на 3,1% по итогам года.

**Ускорение роста благоприятно для рынка акций. Выиграть должны банки и потребительский сектор, для монополий риски увеличиваются.** Улучшение макроэкономической динамики благоприятно скажется на рынке акций и будет выгодно специализирующимся на России инвестиционным фондам. В частности, оно позволит международным инвесторам изменить свое отношение к российскому рынку на более позитивное, по крайней мере на региональном фоне. В свете этого мы подтверждаем наш положительный прогноз по акциям растущих компаний, ориентированных на внутренний спрос. В качестве потенциальных выгодоприобретателей мы рассматриваем в первую очередь банки и потребительский сектор. В то же время мы отмечаем некоторые риски для регулируемых государством естественных монополий. Мы ожидаем, что ЦБ не изменит свою политику щедрого фондирования банковского сектора, а после снижения ключевых ставок банки получат доступ к более дешевой ликвидности. Компании с высокой долговой нагрузкой также могут выиграть, но в меньшей степени.

#### Набиуллина возглавит ЦБ РФ...

**Путин предлагает Эльвиру Набиуллину в качестве кандидата на пост главы Центробанка.** 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.

**Рубль останется стабильным.** 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 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 будет оставаться достаточно сильной в среднесрочной перспективе (по нашей оценке, средняя стоимость бивалютной корзины в текущем году составит 35,1 руб.). Однако мы не исключаем кратковременного ослабления рубля в результате действия рыночных спекулянтов.

**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. с текущих 8,25%) 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

Назначение Набиуллиной: позитивно для экономики и рынка акций

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.

### **...что может придать импульс экономическому росту и, как следствие, поддержать рынок акций**

**Повышение прогнозов роста экономики позитивно отразится на рынке акций.** Мы видим потенциал повышения годовых прогнозов экономического роста. С начала рецессии в Европе (2 п/г 2011 г.) Россия по понятным причинам не пользовалась популярностью у инвесторов. Наша стратегия на нынешний год строится на основе предположения о том, что темпы экономического роста будут постепенно увеличиваться и к концу декабря достигнут 3,5% год к году. На этом фоне мы прогнозируем 15-процентное повышение индекса РТС с текущего уровня. Вероятность превышения прогнозов экономического роста положительно скажется на рынке акций.

**Положительный стимул для инвестфондов, хотя радикального изменения настроений не предвидится.** Ожидания, связанные с ускорением роста, способны повлиять главным образом на приток средств в российские инвестфонды. В последнее время эта категория инвесторов фиксировала в основном оттоки, однако теперь потенциальное ускорение экономического роста и повышение прогнозов могут стать стимулами для наращивания вложений. И хотя на данный момент мы не считаем, что назначение само по себе резко увеличит привлекательность российских активов, стоит отметить, что ускорение экономического роста до уровня около 4% год к году способно представить Россию в выгодном свете на фоне стагнирующей восточноевропейской экономики и резко замедляющейся турецкой. Учитывая остающуюся внушительную разницу в оценках между российскими компаниями (особенно банками) и их аналогами в других странах региона, повышение темпов роста экономики России выступит в качестве дополнительного катализатора для притока средств инвесторов, по крайней мере в региональном контексте.

### **Выиграют растущие компании, ориентированные на внутренний рынок**

**Позитивно для банков и растущих компаний...** Смягчение монетарной политики позитивно повлияет на растущие компании с ориентацией на внутренний рынок. 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, ориентированных 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.

### **В фокусе – банки**

**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

---

Назначение Набиуллиной: позитивно для экономики и рынка акций

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. В результате динамика ЧПМ у таких банков, как Сбербанк и Возрождение, с одной стороны, и ВТБ и Банк «Санкт-Петербург», с другой, может сильно различаться. Тем не менее мы считаем, что совокупный эффект окажется позитивным для сектора, а Сбербанк и Возрождение также смогут выиграть от потенциального роста экономики.

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

#### Банки

Наталия Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/

#### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@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

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

### Редакционная группа

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru

Тимоти Холл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pyatigorskiyae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru,

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

## Управление продаж

### Москва

+7 (495) 788 0888

### Лондон

+44 (0)20 7562 8012

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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