

Ренессанс
Капитал

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

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

Банк России Новый пакет антикризисных мер

- Банк России продолжает прилагать усилия по стабилизации ситуации на российском денежном рынке в условиях мирового финансового кризиса. 14 октября регулятор во второй раз за короткий период снизил нормативы отчислений в фонд обязательного резервирования (ФОР), а также изменил ряд процентных ставок. На наш взгляд, предложенные меры будут способствовать улучшению ситуации с ликвидностью, снижению спекулятивной активности на валютном рынке, а также стабилизации котировок краткосрочных рублевых облигаций.
- **Нормативы отчислений в ФОР.** Снижение с 15 октября нормативов обязательных резервов по всем видам обязательств до 0.5% является одной из наиболее эффективных мер по оперативному предоставлению ликвидности всем уровням банковской системы. В сентябре в результате аналогичного решения Банка России объем высвободившейся ликвидности составил около 250 млрд руб. По состоянию на первое октября суммарный объем ФОР в банковской системе составил 150.1 млрд руб. Очередное снижение нормативов резервирования, по нашим оценкам, в течение ближайших трех-пяти дней увеличит объем банковской ликвидности еще ориентировочно на 100 млрд руб. Мы считаем этот шаг исключительно важным и своевременным, это позволит небольшим и средним банкам получить дополнительную ликвидность до основных налоговых выплат в конце месяца. Также важно отметить, что решение Банка России незначительно повысить резервные требования до 1.5% с первого февраля и до 2.5% с первого марта 2009 г. фактически означает отказ от первоначального плана вернуть ставки отчислений в ФОР к уровню августа текущего года уже в первом квартале 2009 г.
- **Ставки по депозитам Банка России.** Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 0.5 п. п. до 4.25% и 4.75% соответственно. Следует отметить, что в первой половине 2008 г. Банк России очень неохотно шел на увеличение ставок по депозитам, главным образом, опасаясь масштабного притока спекулятивного капитала. В условиях резкого усиления «бегства в качество» и глобального ухудшения ситуации с ликвидностью в последние месяцы, напротив, наблюдается существенный отток капитала. Средний рост ставок LIBOR с середины сентября составил около 200 б. п., и в настоящее время недельная ставка LIBOR превышает 4.00%. Относительно низкий уровень ставок по депозитам Банка России, на наш взгляд, лишь способствовал дальнейшему оттоку капитала, и в связи с этим решение повысить ставки представляется обоснованным. Более того, на наш взгляд, в текущих условиях было бы целесообразным дальнейшее увеличение ставок по депозитам до уровней, близких к ставке прямого РЕПО Банка России.
- **Ставка по сделкам «валютный своп».** Банк России повысил стоимость операции обмена долларов на рубли сроком на один день с 8.0% до 10.0%. На наш взгляд, этот шаг направлен на снижение спекулятивной активности на валютном рынке. Очевидно, что участникам рынка, приобретающим доллары у Банка России в расчете на ослабление рубля, будет сложнее сохранять такие позиции при более высокой ставке по свопам. Следовательно, с повышением ставок можно ожидать некоторого ослабления оттока спекулятивного капитала.
- **Возобновление операций прямого РЕПО сроком на 90 дней.** Минимальная ставка по 90-дневному РЕПО Банка России с 15 октября составит 8.5%. Напомним, что в период с четвертого февраля по 28 апреля 2008 г. эта ставка составляла 9.75%, а затем аукционы длинного РЕПО были отменены, по всей видимости, в связи с низким интересом со стороны участников рынка. На наш взгляд, в нынешних условиях отношение участников рынка к этому инструменту может резко измениться. Если в первой половине года данный вид рефинансирования был явно дорогим по сравнению с другими альтернативами, то в настоящее время предлагаемые условия выглядят уже вполне привлекательно. Так, минимальная ставка, по которой ведущие 28 банков привлекают на трехмесячные депозиты временно свободные бюджетные средства Министерства финансов, составляет 8.75%. Кроме того, если в первом полугодии средний уровень доходности рублевых облигаций, принимаемых Банком России в обеспечение операций прямого РЕПО, был ниже 10.0%, сейчас этот показатель существенно выше. По нашему мнению, возможность рефинансироваться под залог облигаций сроком на 90 дней на более выгодных условиях будет способствовать росту интереса банков, имеющих доступ к рефинансированию в Банке России, к краткосрочным облигациям, многие из которых торгуются по ценам существенно ниже номинала. Учитывая ожидания скорого расширения Ломбардного списка Банка России за счет выпусков с рейтингами В/В2, поддержку может получить достаточно широкий спектр инструментов.

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (ьи 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
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
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
Борис Красноженов

Нефть и газ
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
+ 44 (20) 7367 7741
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) 258 7777
Пол Роджер
PRoger@rencap.com
Ольга Агеева

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 Скляра

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Алексей Алехин
Михаил Матыцин

Украинский рынок акций, стратегия
+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Владимир Динул
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Сергей Петренко
Константин Головкин
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
Милана Романенко

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Максим Раскоснов
Андрей Марков
Яков Яковлев
Сергей Фурца

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
OSTepanova@rencap.com
Юлия Попова
Елена Ломаккина

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке**
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Лорен Мэнди