



Искандер Луцко | Главный инвестиционный стратег
Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | старший аналитик по рынку облигаций
Olga.Nikolaeva@iticapital.com

ЦБ России: новый антикризисный пакет и обзор денежного рынка

Председатель ЦБ Эльвира Набиуллина 3 апреля провела важную пресс-конференцию. Такие брифинги будут проходить каждую пятницу в 14:00 мск и будут посвящены динамике денежного рынка, а также макроэкономике и последствиям реализации стимулирующих мер.

ОБЪЯВЛЕННЫЕ МЕРЫ

ОБ ОПЕРАЦИЯХ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ЛИКВИДНОСТИ

- Банк России запланировал на 6 апреля 2020 г. аукцион РЕПО «тонкой настройки» в объеме 500 млрд руб. с исполнением первой части сделок в день проведения аукциона, второй части — 8 апреля 2020 г.

РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ, МАЛЫЙ И СРЕДНИЙ БИЗНЕС

- Поддержка малого и среднего бизнеса за счет облегчения условий кредитования и единовременной отсрочки платежей по розничным кредитам на полгода при падении доходов на 30% г/г

ФИНАНСОВЫЕ УЧРЕЖДЕНИЯ

- Ослабление регулирования ликвидности, выделение дополнительной рублевой ликвидности за счет расширения ломбардного списка ЦБ по операциям РЕПО
- ЦБ рассматривает возможность возобновления долгосрочных операций РЕПО, хотя текущая межбанковская ликвидность остается избыточной и находится на стабильном уровне
- ЦБ может возобновить валютные операции РЕПО, как это было в начале 2015 г., если возникнет дефицит долларовой ликвидности, однако предпосылок для этого очень мало - внешний долг с тех пор сократился на \$110 млрд, а резервы выросли более чем на \$60 млрд

ОБЗОР ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ОЦЕНКА ДИНАМИКИ ИНФЛЯЦИИ: ВРЕМЕННЫЙ ИНФЛЯЦИОННЫЙ ВСПЛЕСК, КОТОРЫЙ В СКОРОМ ВРЕМЕНИ МОЖНО БУДЕТ ПРЕОДОЛЕТЬ

- Инфляция будет ускоряться, однако скачок будет краткосрочным, и к концу 2020 г. ИПЦ опустится к целевым 4% в годовом выражении. Иными словами, дезинфляционные риски от падения спроса преобладают над проинфляционными от снижения предложения.
- Темпы недельной инфляции с 17 по 23 марта подскочили вдвое н/н

- По данным Росстата, годовая инфляция в марте в годовом выражении составила 2,5% против 2,3% в феврале 2020 г. При этом инвесторы закладывали в цены более существенный скачок, до 2,7%.

КОММЕНТАРИЙ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ ЦБ: СНИЖЕНИЕ СНОВА В ПОВЕСТКЕ

- ЦБ рассматривает возможность снижения ставки в среднесрочной перспективе, так как волатильность рынка заметно спадает. Согласно нашему базовому сценарию, ставку снизят в июне на 25 б.п., до 5,75%, при условии сохранения стабильности информационного фона и отсутствия дополнительных потрясений.
- С 20 марта, когда прошло последнее заседание ЦБ, ситуация на рынке улучшилась, а волатильность снизилась после анонсирования беспрецедентных мер количественного смягчения и стимулирующих мер ФРС, ЕЦБ и другими ведущими Центробанками, отмечает регулятор.

ВЛИЯНИЕ НА ЭКОНОМИКУ: СПАД В I И II КВАРТАЛАХ, ВОССТАНОВЛЕНИЕ В III КВАРТАЛЕ

- Эмпирическое правило заключается в том, что месяц карантина обходится в 1,5-2% роста годового ВВП, но накопленное влияние будет зависеть от того, как долго продлится карантин и какие сектора пострадают больше других. Восстановление ожидается в III квартале, поэтому общее снижение будет нормализовано. Ожидаемое смягчение монетарных условий также поможет предотвратить более значительное замедление роста ВВП.
- Экономический спад ускорится, если финансовый кризис спровоцирует массовое банкротство.

ВЛИЯНИЕ НА РУБЛЬ И ОФЗ: ПОТЕНЦИАЛ РОСТА

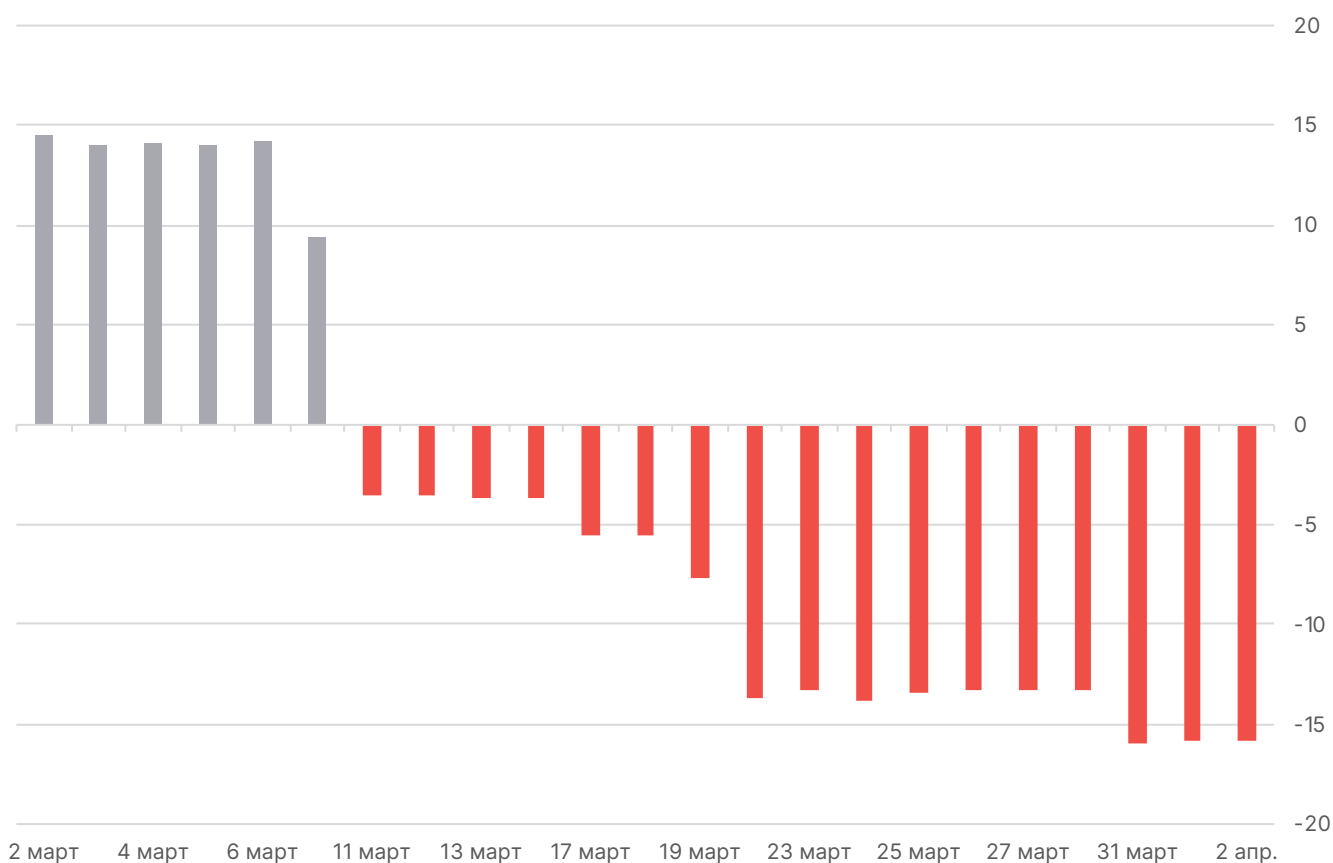
- Минфин продолжает продавать валюту в рамках бюджетного правила, если цена Urals сохраняется ниже \$42/барр. С 11 марта продажи суммарно составили 175 млрд руб. в долларовом эквиваленте, или примерно \$2,4 млрд, следует из статистики ЦБ.
- При этом с 18 марта доходность по длинным ОФЗ снизилась на 160-200 б.п., что предполагает рост цен на 14-16%.
- Если цены на Brent нормализуются на уровне \$45/барр., то есть чуть выше \$42/барр., то USDRUB может стабилизироваться в диапазоне 72-68.
- Таким образом, после восстановления рынка мы ожидаем падения доходности длинных ОФЗ вплоть до 90 б.п., или роста цены на 8-10% до уровня 18 февраля, предшествующего массовым распродажам.

МАКРОСЦЕНАРИИ

Urals, \$/барр.	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60
Инфляция, г/г, средняя	6-8	5,5-7	3,5-4,5	4	3-4	3-4	3-3,5	3-3,5	4	4
Реальный ВВП, г/г, %	-(3-4)	-(1,5 – 2)	-(1-1,5)	-(0,5-1)	-0,5	0-0,5	1-1,5	1,5-2	2-2,5	2-2,5
Средняя, ₽/\$	95	85	80	74	71	68	67	65	63	60

Источник: ITI Capital

ВАЛЮТНЫЕ ИНТЕРВЕНЦИИ МИНФИНА ЧЕРЕЗ ЦБ, ₽ МЛРД



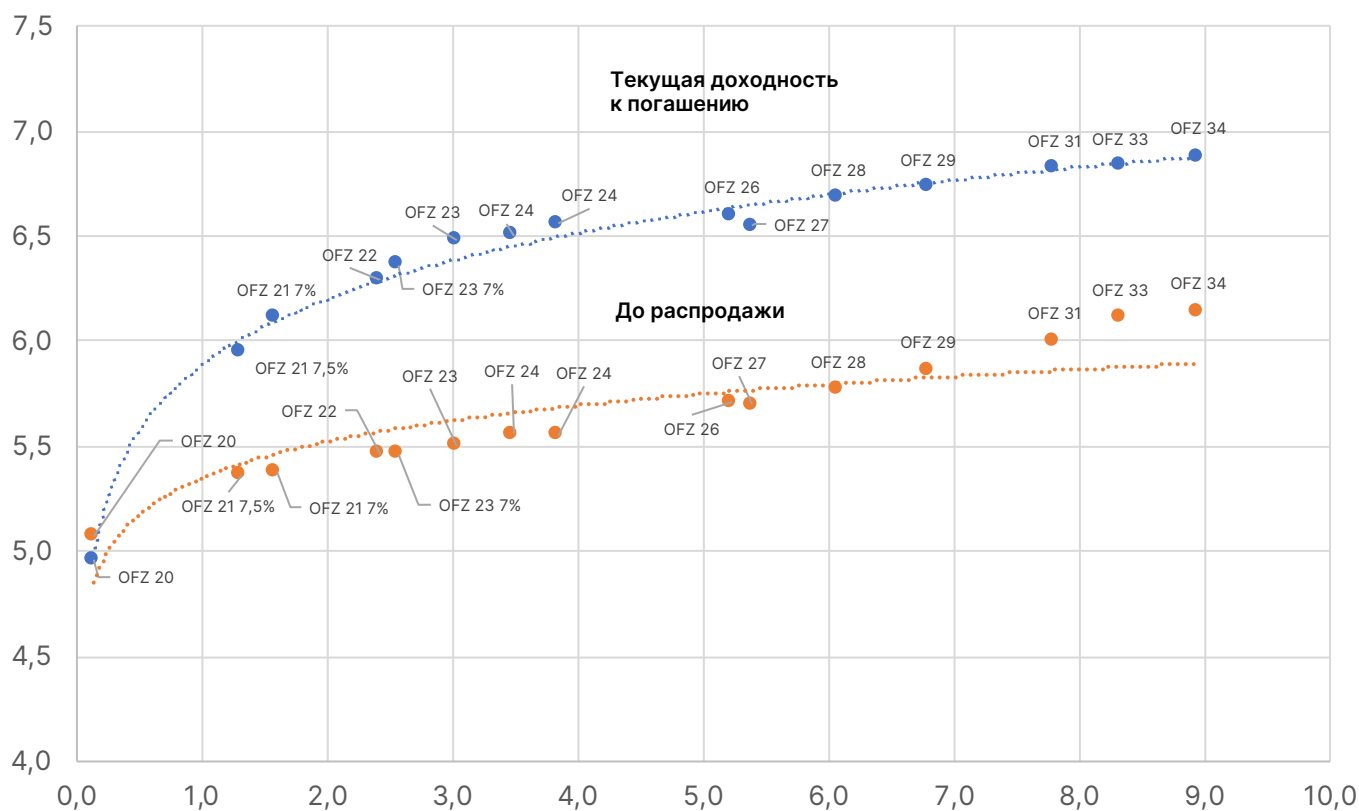
Источник: Банк России, ITI Capital

ПРОДАЖИ ВАЛЮТЫ МИНФИНОМ, ВКЛЮЧАЯ \$30 МЛРД ОТ ПРОДАЖИ В СБЕРБАНКЕ

Urals, \$/барр., 2020	Brent, \$/барр.	Продажи/покупки валюты, \$ млрд/месяц	Продажи/покупки валюты включая выручку от продажи доли в Сбербанке, \$ млрд/месяц
12,4	15	-3,5	-6,0
17,4	20	-3	-4,8
22,4	25	-2,2	-3,5
27,4	30	-1,7	-1,7
32,4	35	-1	-1
37,4	40	-0,3	-0,3
42,4	45	0,4	0,4
47,4	50	1,1	1,1
52,4	55	1,9	1,9
57,4	60	2,6	2,6
62,4	65	3,3	3,3
67,4	70	3,9	3,9
72,4	75	4,6	4,6

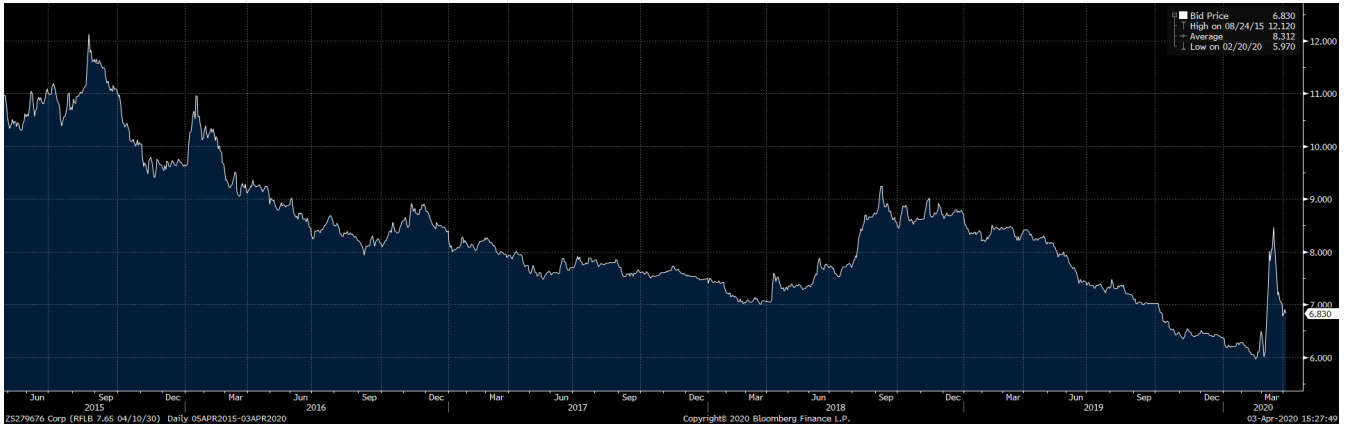
Источник: Минфин, ITI Capital

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОФЗ



Источник: Bloomberg, ITI Capital

ВНУТРИДНЕВНАЯ ДИНАМИКА USDRUB ПОСЛЕ СКАЧКА ЦЕН НА НЕФТЬ И КОММЕНТАРИЕВ ЦБ 3 АПРЕЛЯ



Источник: Банк России, ITI Capital

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Алексей Салтыков | Руководитель управления торговых операций | Alexey.Saltykov@iticapital.com

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью |

Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | lskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@iticapital.com

Никита Косых | Аналитик | Nikita.Kosykh@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<http://www.iticapital.ru/>