

Последнее заседание ЦБ перед летними каникулами: 25/50

В пятницу, 24 июля, состоится опорное заседания Банка России по вопросу монетарной политики. Согласно недавней риторике регулятора, вопрос дальнейшего смягчения монетарных условий является практически решенным, и главную интригу представляет скорее шаг, который будет выбран при снижении ставки. Медианная ставка составляет 4,13%, согласно рыночному консенсусу Bloomberg. Мы также считаем, что примерно с равной вероятностью ЦБ примет решение об уменьшении ставки на 25 б.п. либо на 50 б.п. Ниже наши доводы за каждое из этих решений. Следующее заседание пройдет не раньше 18 сентября, на котором в зависимости от рыночной ситуации мы не исключаем дальнейшего снижения на 25 б.п. , либо позже, на заседании 23 октября. Следовательно, согласно нашему базовому сценарию, ключевая ставка к концу году может опуститься до 3,75%.

ТАБЛИЦА ПРОГНОЗОВ

Прогноз на конец периода	2019	1K20	2K20	3K20	2020
Доходность ОФЗ (10 лет), %	6,5	6,8	6,1	5,6	5,3
Ключевая ставка ЦБ, %	6,25	6,0	4,5	4,0	3,8
Инфляция на конец года, %	2,9	2,5	3,2	3,1	3,2
Реальная ставка, %	3,4	3,5	1,3	0,9	0,6
USD/RUB	62,07	78,3	71	68	68,0
EUR/RUB	69,5	85,5	80,9	77,5	77,5

Источник: ITI Capital

ФАКТОРЫ В ПОЛЬЗУ БОЛЕЕ ПЛАВНОГО СНИЖЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ДО 4,25%:

- Появление большей возможности для маневра в будущем на фоне неопределенности развития ситуации с коронавирусом
- Самооценка эффективности принятых мер, поскольку экономика традиционно реагирует с лагом от трех до шести месяцев
- Во втором полугодии (особенно в августе) рубль исторически подвержен большему давлению, а более резкое снижение ключевой ставки может его дополнительно усилить
- Резкое уменьшение дифференциала ставок с развитыми рынками может снизить привлекательность инвестиций для иностранных игроков, так как запас для снижения реальной ставки в отрицательную зону при средней годовой инфляции в 3% составляет всего 150 б.п.

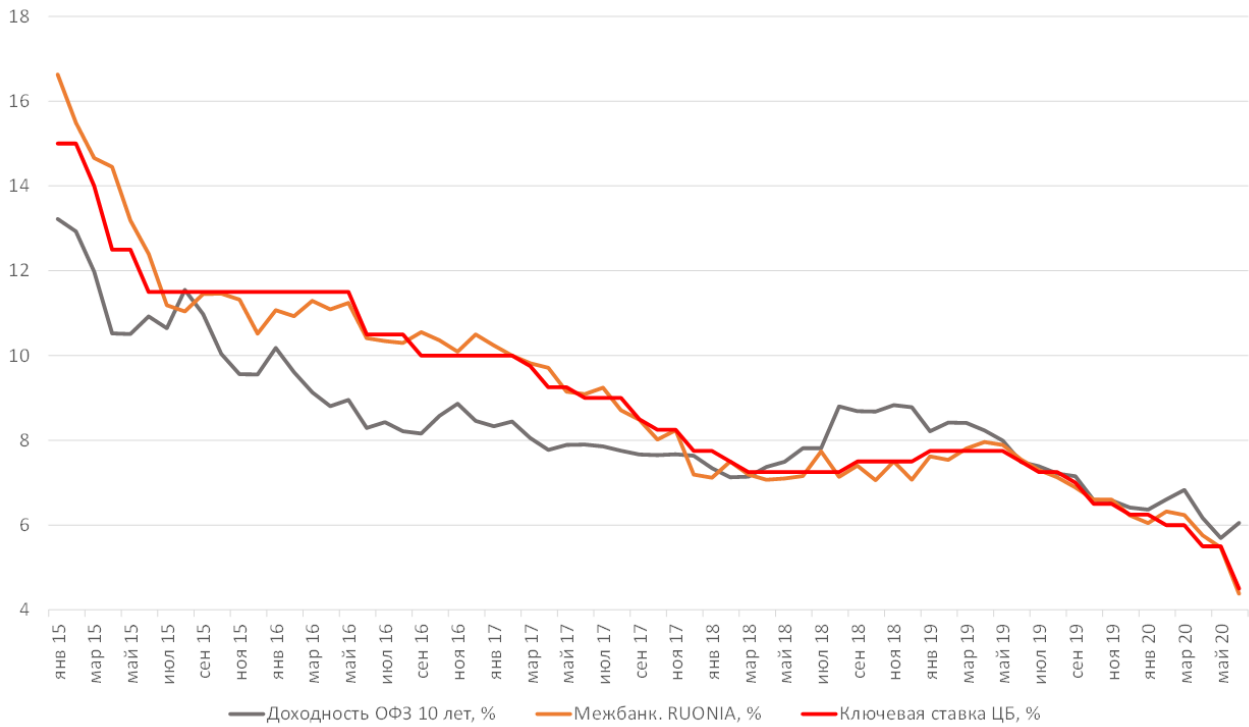
ФАКТОРЫ В ПОЛЬЗУ БОЛЕЕ МАСШТАБНОГО СНИЖЕНИЯ - НА 50 Б.П. (ДО 4%):

- Значительная нестабильность на глобальных рынках из-за роста числа выявляемых случаев инфицирования в США, Индии, Бразилии и Мексике
- Ухудшение экономической конъюнктуры в мире и, как следствие, в России в июле и последующих месяцах после частичного восстановления в мае и июне вслед за экономическим дном в апреле
- Активное снижение ставок по всему миру из-за рисков пандемии. С начала года снижение составило 2%, если учитывать все страны, и 2,5% - только развивающиеся. Даже Казахстан на этой неделе впервые с апреля 2020 г. снизил ключевую ставку на 50 б.п., до 9%
- Продолжение снижения ожидаемой и фактической инфляции и возможное снижение прогнозов по инфляции российского ЦБ

Динамика рынка и наши ожидания: С 19 июня, последнего заседания ЦБ, когда ключевая ставка была сразу снижена на 100 б.п., восходящий тренд рынка ОФЗ прервался. Несмотря на продолжающиеся словесные интервенции представителей регулятора, длинные выпуски потеряли до 5%, снизившись с достигнутых максимумов на фоне усилившихся геополитических рисков и неопределенности развития ситуации с коронавирусом. Позже, частично отыграв потери, гособлигации перешли в стадию консолидации в поисках новых движущих факторов.

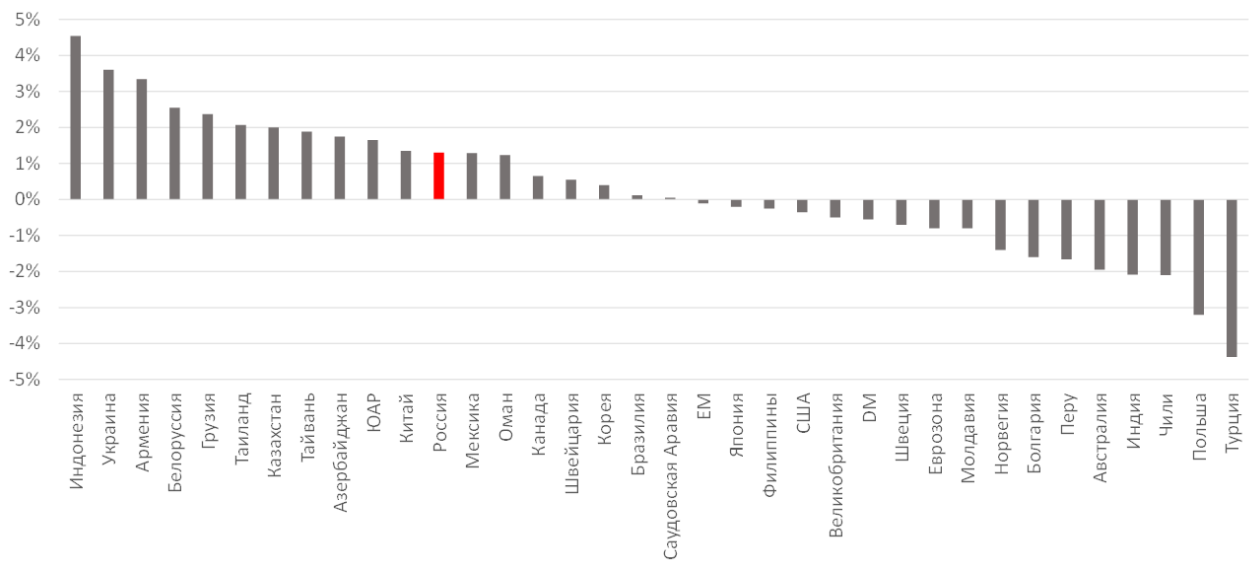
Мы по-прежнему позитивно смотрим на ОФЗ и ждем продолжения ралли в дальнем и среднем сегментах кривой. Положительную реакцию рынка в ближайшее время может вызвать не только более значительное снижение ключевой ставки (доходность коротких ОФЗ подразумевает шаг в 25 б.п.), но и пересмотр нейтрального диапазона. Поскольку именно нейтральная ставка является ориентиром для длинных бумаг, ее снижение до 5% окажет поддержку этому участку кривой. При условии отсутствия серьезных внешних шоков мы сохраняем свой прогноз по росту цены длинных ОФЗ примерно на 10% до конца года.

ДИНАМИКА КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ И МЕЖБАНКОВСКОЙ СТАВКИ, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

РЕАЛЬНЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ В МИРЕ



Источник: Bloomberg, 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 | Iskander.Lutsko@iticapital.com

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

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

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

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@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:

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