



ЦБ решил перейти к более осторожной тактике

НАШ КОММЕНТАРИЙ:

В ходе последнего перед летними каникулами опорного заседания по денежно-кредитной политике (ДКП) Банк России, как и ожидалось, пошел на очередной шаг по смягчению монетарных условий. Ключевая ставка была снижена на 25 б.п., до исторического минимума в 4,25%. Это стало четвертым последовательным снижением с начала года.

Перед заседанием почти все участники рынка ожидали, что стоимость кредитования в очередной раз будет уменьшена, инвесторы разделились по оценкам примерно на два равных лагеря (снижение на 25 или 50 б.п.). Риторика регулятора хотя по-прежнему и носит "голубиный" характер, стала менее мягкой. Еще одним важным итогом заседания стала публикация обновленного среднесрочного прогноза. Согласно пересмотренному сценарию, рост инфляции в текущем году окажется в диапазоне 3,7-4,2% (ранее 3,8-4,8%), в то время как в 2021 г. потребительские цены могут вырасти лишь на 3,5-4%. **В результате мы пока оставляем неизменным наш прогноз по ключевой ставке на конец 2020 г. - 3,75%.** С учетом слабо выраженного инфляционного давления (а в августе-сентябре не исключается даже сезонная дефляция) и желания регулятора остаться в зоне положительных процентных ставок, **пространство для дальнейшего смягчения монетарной политики во втором полугодии 2020 г. остается, и потенциал снижения составляет не более 50 б.п.** Вместе с тем текущая доходность краткосрочных ОФЗ пока не учитывает данной траектории ключевой ставки, что должно оказать поддержку вторичному рынку в дальнейшем при отсутствии внешних шоков и стабильности рубля.

РЕАКЦИЯ РЫНКА:

Динамика ОФЗ накануне объявления итогов традиционно было слабо волатильной - котировки консолидировались возле текущих уровней. Сразу после оглашения решения ЦБ ни рубль, ни доходность гособлигаций практически никак не отреагировали. Однако позже длинный участок суверенной кривой перешел к умеренной коррекции, теряя до 0,8 п.п. от номинала. Национальная валюта также стала плавно слабеть, что, вполне возможно, спровоцировано новостями о сокращении плана по продаже валюты в рамках сделки по отчуждению акций Сбербанка.

ВАЖНЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ:

- **Инфляция:** дезинфляционные факторы по-прежнему преобладают, и ожидается

сохранение их значительного влияния и в дальнейшем. Возвращение инфляции к таргетируемому уровню в 4% предполагается не ранее 2022 г. Прогноз по росту цен на текущий год скорректирован до 3,7-4,2%. На данный момент годовая инфляция составляет 3,3%. Дальнейший некоторый рост показателя до конца года будет связан исключительно с эффектом низкой базы 2019 г., а не с текущим повышением цен.

- **Экономика:** оценка динамики ВВП в 2020 г. не подверглась значительным корректировкам относительно апрельского прогноза. Ожидается сокращение экономики в диапазоне 4,5-5,5% с последующим восстановлением в 2021 г. до 3,5-4,5%. Этому будет способствовать как увеличение бюджетных расходов на стимулирующие меры, так и мягкие монетарные условия.
- **Траектория ключевой ставки:** ЦБ по-прежнему видит пространство для дальнейшего снижения ключевой ставки. Однако решение относительно таких действий будет приниматься исходя из текущей ситуации в конкретный момент. Более того, сейчас важно оценить эффективность уже принятых мер, которая становится заметной с лагом три-шесть месяцев. Если говорить о масштабах снижения ставки, то регулятор возвращается к "стандартному" шагу в 25 б.п., поскольку более резкие движения необходимы лишь в чрезвычайных обстоятельствах, а сейчас требуется именно тонкая настройка имеющихся параметров.
- **Нейтральная ставка:** принято решение относительно сужения нейтрального диапазона с 2-3% до 1-2% в будущем. Таким образом нейтральная ставка, представляющая собой ставку при возвращении к нейтральной монетарной политике (в настоящее время - стимулирующая), опуститься до 5-6%.
- **Валютные интервенции:** если исходить из стоимости нефти, заложенной в среднесрочном прогнозе, то покупки валюты согласно бюджетному правилу возобновятся лишь в 2022 г. Что касается продажи валюты в рамках сделки со Сбербанком (остаток примерно $\text{R}1,8$ трлн), то ЦБ планирует зачесть непроданный остаток с суммами всех отложенных с 2018 г. покупок валюты и упреждающих продаж, которые проводились в марте-апреле 2020 г. Полученное сальдо составляет 185 млрд руб. Эти деньги будут продаваться равномерно на протяжении четвертого квартала 2020 г.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

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

Михаил Дуров | Треjder 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/>