



ЦБ России: конечная, поезд дальше не идет

НАШ КОММЕНТАРИЙ:

Последнее в уходящем году заседание Банка России по монетарной политике, как и ожидалось, завершилось "ничем". А именно, регулятор в третий раз подряд решил сохранить ключевую ставку неизменной на уровне 4,25%. Консенсус участников рынка накануне публикации пресс-релиза с наибольшей долей вероятности указывал именно на такое развитие событий. Главной интригой являлось лишь то, какой тон изберет ЦБ для сопровождения своего решения. И этот тон оказался гораздо "жестче", чем на то рассчитывал рынок, особенно с учетом недавних выступлений высокопоставленных представителей регулятора. В рамках пресс-конференции Эльвира Набиуллина заявила, что с ненулевой вероятностью пространства для дальнейшего снижения ставки в будущем может и не появиться (до этого речь всегда шла о наличии этого пространства). Виной тому стали возросшие инфляционные риски, влияние которых скорее всего окажется более продолжительным, чем предполагалось изначально. Прогноз по инфляции на 2020 г. был вновь повышен с 3,9-4,2% до 4,6-4,9%. При этом регулятор пока воздержался от уточнения прогноза на 2021 г.

ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ РЫНОЧНЫХ ИНДИКАТОРОВ

Индикатор	Текущий уровень	1K21	2K21	3K21	4K21
Индекс ММВБ, п.	3 240	3 050	3 355	3 650	3 700
S&P 500, п.	3 700	3 750	3 900	4 150	4 200
Нефть марки Brent, \$/барр.	50,6	47	58	65	61
Пара USDRUB	74,8	75	71	68	70
Ключевая ставка ЦБ России, %	4,25	4,25	4	4	4

Источник: оценка ITI Capital

Таким образом, **если ситуация по-прежнему продолжит отклоняться от базового сценария, можно считать, что мы достигли дна текущего цикла монетарного ослабления.** В случае замедления ценового роста все еще есть шанс, что ЦБ решится на заключительный шаг по снижению ставки ближе к середине весны следующего года, доведя ее до 4%. Как бы то ни было, период активного ценового роста ОФЗ пока остается в прошлом. Мы не ждем существенного изменения доходности на среднем и дальнем участках суверенной кривой в ближайшие месяцы. Таким образом, ставка 10-летнего бенчмарка продолжит колебаться в диапазоне YTM 5,8-6% годовых. Даже при условии сохранения интереса нерезидентов к покупке рублевых гособлигаций (в ноябре приток иностранных инвестиций достиг 102,2 млрд руб. - максимума с

февраля 2020 г.), это не сможет оказать бондам видимой поддержки. Уже с января Минфин вновь станет активным участником первичного рынка, стараясь как можно быстрее выполнить масштабную программу заимствований на 2021 г. в размере 3,7 трлн руб. (валовое привлечение). Нарращивать внутренний долг ведомство рассчитывает именно за счет бумаг с постоянным купоном, что окажет дополнительное давление на доходность. В свою очередь длительность периода стимулирующей монетарной политики будет зависеть от динамики ключевых макроэкономических показателей. В данный момент Банк России исходит из того, что переход к нейтральной ставке (5-6%) начнется не ранее 2022 г.

РЕАКЦИЯ РЫНКА:

В последнее время на рынке ОФЗ преимущественно наблюдался боковой тренд, колебания доходности составляли 2-3 б.п. в отсутствие движущих факторов. От более заметного снижения по мере сокращения позиций локальными игроками гособлигации удерживали возобновившиеся покупки иностранных инвесторов. Однако ускорившийся прирост потребительских цен вынуждал последних обратить внимание в том числе на другие классы рублевых активов. Так, индекс ММВБ в декабре обновил свой исторический максимум, достигнув 3318 п. После завершения выступления Эльвиры Набиуллиной давление на дальний отрезок кривой ОФЗ начало усиливаться. Стоимость длинных выпусков снизилась в пределах 0,4%. Рубль также показывал негативную динамику с самого утра, хотя она, по нашему мнению, больше связана с усилившейся санкционной риторикой.

НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ:

- С момента предыдущего заседания Банка России, проходящего в конце октября, соотношение проинфляционных и дезинфляционных факторов перестало быть однозначно смещенным в сторону последних. При этом взгляд на экономическую ситуацию существенно не изменился. Есть риск, что проинфляционные тенденции могут стать более устойчивыми, чем это предполагалось изначально.
- Текущие показатели годовой инфляции заметно превышают прогноз ЦБ, обнародованный в октябре (3,9-4,2%). Основной вклад в рост цен вносят продовольственные товары, дорожающие как на фоне роста издержек (сбои в поставках, нехватка рабочей силы), так и вследствие мировых инфляционных процессов. На повышении стоимости непродовольственных товаров в первую очередь сказывается динамика валютного курса. В результате ЦБ вновь повысил прогноз на 2020 г. до 4,6-4,9%.
- Уточнение среднесрочного прогноза по инфляции пока видится преждевременным, поскольку необходимо оценить влияние разнонаправленных факторов. Перед опорным заседанием в феврале Банк России произведет дополнительную оценку необходимости пересмотра данного прогноза.
- В настоящий момент предполагается, что годовая инфляция на максимуме составит около 5% в 1К21, после чего к середине года опустится до целевых 4%.

С учетом проводимой мягкой ДКП рост цен по итогам 2021 г. ожидается в диапазоне 3,5-4%.

- Дальнейшая монетарная политика и потенциал дополнительного снижения ключевой ставки будут зависеть от фактической и ожидаемой инфляции относительно целевого показателя, состояния экономики, а также геополитических рисков. ЦБ по-прежнему видит пространство для дальнейшего снижения ключевой ставки, однако считает, что предпосылок для этого уже меньше. Вероятность дальнейшего смягчения оказалась меньше, чем это представлялось в предыдущие периоды.
- Не исключено, что взгляд на траекторию ключевой ставки в 2021 г. из-за роста инфляционных рисков будет изменен, но это будет происходить по мере поступления обновленных макроэкономических данных. Начало публикации графика траектории (dot plot) запланировано на первое полугодие 2021 г.
- Банк России приступил к публикации "бежевой книги", будет размещать на своем сайте доклад о состоянии региональной экономики восемь раз в год - перед каждым советом директоров по ключевой ставке и до начала "недели тишины".
- Проводимая мягкая монетарная политика позволила уменьшить масштабы экономического спада. ЦБ пересмотрел темпы роста ВВП в 2020 г. в сторону повышения. Даже с учетом паузы в восстановлении экономики в 4K20 из-за повторных ограничительных мер ожидается, что по итогам года падение составит не более 4%.
- Доля государства в банковском секторе будет сокращаться. Банк России привержен выходу из банков, в капитале которых он участвует.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

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

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@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/>