



Ольга Николаева, старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью
Сергей Волобоев, стратег долговых рынков
Искандер Луцко, главный инвестиционный стратег

ЦБ России: совершенная жёсткость

НАШ КОММЕНТАРИЙ

Банк России в ходе июньского заседания по денежно-кредитной политике (ДКП) впервые в истории пошел на второе подряд повышение ключевой ставки широким шагом, в 50 б.п., доведя ее значение до 5,5%. В результате ставка достигла середины долгосрочного (ранее обозначенного) нейтрального диапазона, вернувшись к значениям апреля-мая прошлого года.

Большинство участников рынка ждали данного решения в последние дни перед заседанием после выхода разочаровывающих данных по инфляции. В частности, в мае рост цен составил уже в 6% в годовом выражении, в то время как на первой неделе июня показатель ускорился до 6,15%. Другим аргументом ЦБ в пользу такого решения также стало повышенное инфляционное давление, приобретающее устойчивый характер благодаря быстрому росту спроса.

Наиболее важным моментом в пресс-релизе стало появление абсолютно четкого настроя на продолжение ужесточения монетарных параметров. Регулятор указал на "необходимость дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях". Более того, во время своего выступления Эльвира Набиуллина отметила растущую вероятность перехода к умеренно жесткой ДКП в зависимости от динамики инфляции и инфляционных ожиданий.

Таким образом, если рост потребительских цен в ближайшее время не замедлится, повышение ключевой ставки до 6% в рамках опорного заседания в июле (намечено на 23.07) уже практически предрешено. В дальнейшем наш базовый прогноз не исключает, что до конца года стоимость кредитования может быть доведена до 6,25%. Наши ожидания по доходности десятилетних ОФЗ на конец декабря пока составляют 6,8-7% годовых.

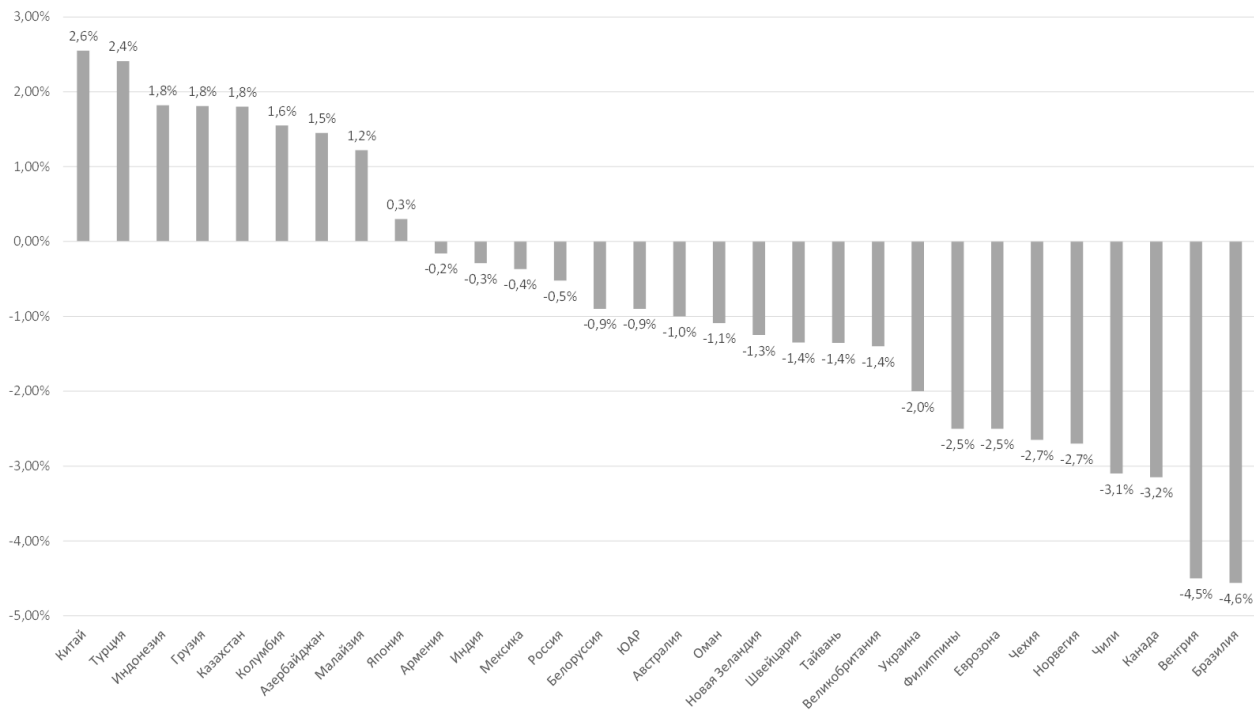
РЕАКЦИЯ РЫНКА

Поскольку решение регулятора вновь совпало с консенсус-прогнозом рынка, заметной реакции ожидаемо не последовало. ОФЗ перед объявлением результатов торговались в "зеленой" зоне, коррекционно восстанавливаясь после распродажи в первой половине недели. Позже умеренно растущая динамика сохранилась. По всей видимости, максимально "ястребиный" сигнал не напугал инвесторов в гособлигации, поскольку они с оптимизмом восприняли готовность к активным мерам борьбы с инфляцией. Ход торгов на валютном рынке особо не изменился. В дальнейшем мы пока по-прежнему не видим серьезной угрозы для ОФЗ даже в условиях более резкого подъема ключевой ставки. Участники рынка федеральных займов уже давно закладывают в цены данный сценарий - судя по доходности на ближнем участке суверенной кривой, рынок не исключает роста ставки вплоть до 6,5%.

КЛЮЧЕВЫЕ МОМЕНТЫ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ:

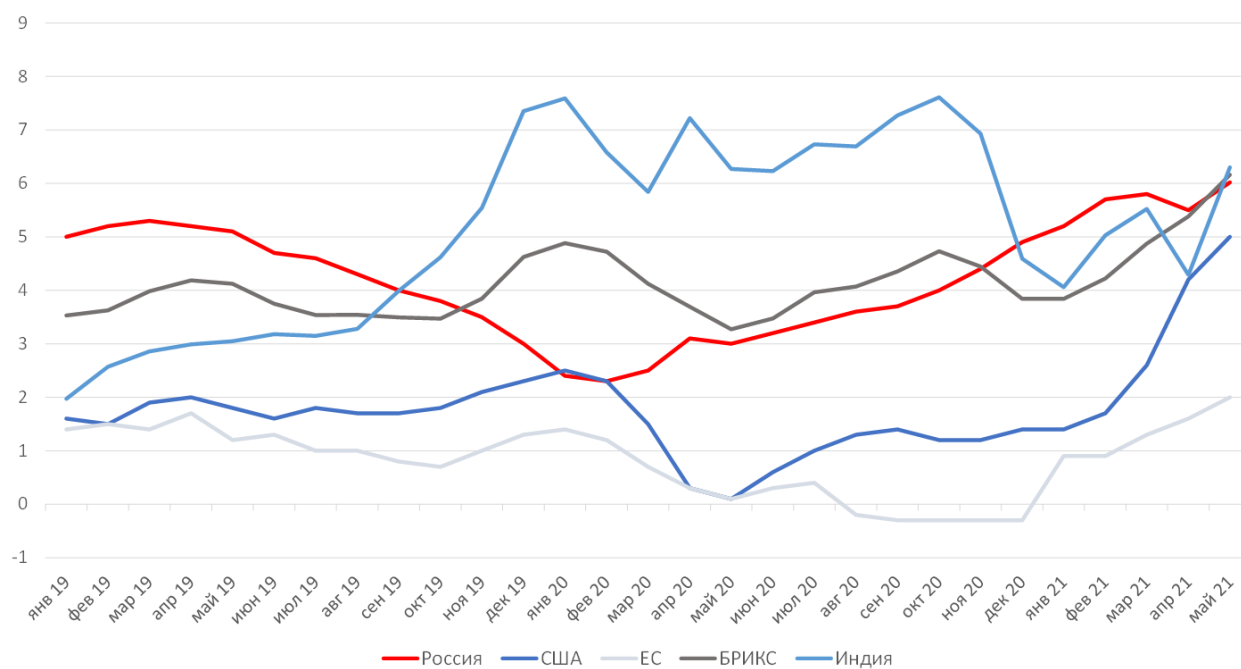
- Инфляция в России вызывает все большее беспокойство, значительно превышая целевое значение. Инфляционные ожидания населения также уже несколько месяцев пребывают у локальных максимумов за последние годы. По итогам 2021 г. инфляция ожидаемо будет ниже текущего уровня, но превысит апрельский прогнозный диапазон (4,7-5,2%). Пик роста цен вероятно окажется на текущем уровне, либо чуть выше. Возвращение годовой инфляции к цели в 4% теперь намечено лишь на вторую половину следующего года (по сравнению с первой половиной в апрельском прогнозе ЦБ). Повышаются риски того, что ускоренный рост цен в мире более устойчив, чем предполагалось изначально. Это в том числе спровоцировано стимулирующей монетарной политикой ведущих центральных банков.
- Банк России готов активно действовать для достижения целеполагающего ориентира по инфляции. В этой связи растет вероятность перехода к умеренно жесткой ДПК. Все будет зависеть от динамики инфляции, темпов восстановления экономики и инфляционных ожиданий. В ходе последнего заседания регулятор выбирал между повышением ставки на 50 б.п. и сразу на 100 б.п. Более осторожное решение было принято из-за необходимости оценки эффективности уже реализованных мер и нехватки статистических данных. В июле с большой вероятностью можно вновь ожидать повышения ключевой ставки. Однако паузу тоже полностью исключить нельзя.
- В рамках следующего опорного заседания в июле Банк России представит уточненный макропрогноз, который может отразить повышение ожиданий по средней ключевой ставке на 2021 г. (сейчас 4,8-5,4%). Также будут обновлены оценки по годовой инфляции и росту экономики.
- В процессе управления валютными резервами ЦБ учитывает валютную структуру ФНБ, но это не является единственным фактором.

ТЕКУЩИЕ РЕАЛЬНЫЕ СТАВКИ В МИРЕ, %



Источники: Центробанки, Bloomberg

ТЕКУЩАЯ ИНФЛЯЦИЯ В МИРЕ, Г/Г, %



Источники: Bloomberg, ITI Capital

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/>