



12 марта 2020 г.

<b>Сегодня в фокусе</b>	<b>Мировые рынки</b>	Инвесторы не верят в эффективность “денежной базы”
	<b>Валютный и денежный рынок</b>	Платежный баланс: в апреле курс рубля может пойти выше

## Мировые рынки

### **Инвесторы не верят в эффективность “денежной базы”**

“Медвежий” настроения продолжают царить на финансовых рынках (вчера индекс S&P спикировал вниз еще на 5%, а фьючерсы указывают на аналогичное пике и сегодня) в ожидании повторения эпидемиологической ситуации Китая в США, что приведет к рецессии, при этом монетарные стимулы (такие как нулевая ставка и предоставление банковскому сектору ликвидности) в сложившейся ситуации не эффективны. Как мы уже отмечали, заметную часть экономического урона от действия коронавируса (в случае его распространения в США, что сейчас уже является базовым сценарием для большинства участников рынка) мог бы компенсировать запуск Правительством США масштабных фискальных стимулов (прежде всего, это временная отмена НДФЛ, что поддержало бы уверенность потребителей, удержало бы потребительский спрос от провала и, возможно, активизировало бы покупки акций). Принимая во внимание скорость распространения вируса по территориальному признаку (ВОЗ перевел состояние из эпидемии в пандемию), Конгресс, скорее всего, не станет затягивать решение вопроса со стимулами, несмотря на политические разногласия, обостренные в год президентских выборов. Однако, судя по динамике финансовых рынков, инвесторы или не верят в эффективность/запуск этих мер, или сейчас распродажа уже приняла самоподдерживающийся характер (участники автоматически следуют за сформировавшимся “медвежьим” трендом). По-видимому, эпидемиологическая обстановка еще далека от улучшения, поэтому, по нашему мнению, покупать акции еще рано.

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

## Валютный и денежный рынок

### Февраль в рамках ожиданий

#### Платежный баланс: в апреле курс рубля может пойти выше

Согласно предварительной оценке ЦБ РФ выборочных показателей платежного баланса, в феврале сальдо счета текущих операций составило 6,5 млрд долл. (против 9,5 млрд долл. в январе), что несколько ниже расчетов нашей модели в 8,3 млрд долл. Тем не менее, оценка ЦБ РФ за январь-февраль оказалась близка к нашим расчетам (16,0 против 16,7 млрд долл.).

### Нефть меняет платежный баланс, который начнет давить на курс рубля уже в апреле, который пока выглядит сильным

Тектонические изменения на рынке нефти (котировки Brent упали с 55,4 долл. до 34 долл. за барр.), произошедшие в марте из-за развала ОПЕК+ и распространения коронавируса, вносят кардинальные изменения в платежный баланс РФ. При сохранении текущих котировок нефти и курса рубля (74,5 руб./долл.) сальдо счета текущих операций в оставшиеся месяцы этого года, согласно нашей модели, окажется отрицательным и составит -28,6 млрд долл. (-11,4 млрд долл. по итогам года), что не покроеется объемом продажи валюты ЦБ РФ на открытом рынке в рамках бюджетного правила (~9 млрд долл.) и приведет к исчерпанию избытка валютной ликвидности в банковском секторе. Такая оценка сделана в предположении: 1) падения импорта услуг по транспорту и поездкам (в два раза г./г.) из-за коронавируса (что позволило бы сэкономить ~12 млрд долл. в год); 2) роста ВВП в номинальном выражении (реализация нацпроектов), что будет ограничивать снижение импорта. Также мы не предполагаем заметный рост экспорта газа и нефти в физическом выражении. Однако по итогам марта мы ожидаем сальдо все еще положительным (+2,8 млрд долл.), что сдерживает сейчас рубль от дальнейшего ослабления. Кроме того, поддержку рублю оказывают ожидания, что ОПЕК+ в ближайшие месяцы вновь договорится о сокращениях (по-видимому, реакция рынка оказалась неожиданно негативной для некоторых участников картеля). Уже в апреле, когда сальдо станет отрицательным (-1,6 млрд долл.), а на рынок придет дополнительный объем нефти от С. Аравии (которая обещала нарастить добычу на 3 млн барр./сутки), рубль может продемонстрировать движение в район 80 руб./долл. (по нашей оценке, это равновесный уровень при текущей нефти). Негативное влияние на курс в этом году окажет и отсутствие притока капитала нерезидентов в госсектор (или даже вывод капитала), который в прошлом году оказал существенную поддержку курсу.

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Борьба за рынок не позволит нефтяным ценам сильно вырасти даже после восстановления спроса	10.03.2020
Росстат: инвестиционный «бум» 2018 г. оказался еще более существенным	06.03.2020
Дезинфляция помогает улучшить динамику потребительского спроса	21.02.2020
Росстат опять по-новому взглянул на промпроизводство	18.02.2020
Продажа акций Сбербанка поддержит социальные инициативы?	12.02.2020
Бюджетный фактор подстегнул рост экономики в конце 2019 г.	04.02.2020
Неожиданные трансферты из бюджета – единственный фактор для ускорения потребительских расходов в 2020 г.	29.01.2020
Нацпроекты – единственная надежда промышленности на ускорение	27.01.2020
Страхи перед коронавирусом давят на нефть	24.01.2020

### Инфляция

Ускоренная техническая дезинфляция второстепенна для ЦБ	13.01.2020
---	------------

### Монетарная политика ЦБ

Политика ЦБ: потенциал для снижения ставки остается, но не в марте	05.03.2020
ЦБ в шаге от стимулирующей политики	10.02.2020
Заседание ЦБ: стоит ли спешить, когда снижение ставки – вопрос времени?	07.02.2020

### Бюджетная политика

Несмотря на дефицит, Минфин может обойтись без заимствований	11.03.2020
Бюджетное правило становится союзником рубля, правда, пока слабым	10.03.2020

### Рынок облигаций

Аукционы: Минфин взял паузу	11.03.2020
Аукционы: высокий интерес к ОФЗ заставляет вводить лимиты	19.02.2020
Ажиотаж во время вируса	06.02.2020

### Валютный рынок

Здравствуй, новая старая реальность!	10.03.2020
Снижение долларовой ставки несильно поддержало рубль	04.03.2020
Одни лишь интервенции не смогут ослабить рубль в марте	02.03.2020
Платежный баланс: январь оказался хуже наших оценок	14.02.2020

### Денежный рынок

Рост бюджетной дисциплины улучшит ситуацию с ликвидностью	21.01.2020
«Авральное» исполнение бюджета потребовало рекордного использования средств Казначейства под конец года	17.01.2020

### Банковский сектор

Высокий запас валютной ликвидности, несмотря на оттоки	14.01.2020
--	------------



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

### Нефтегазовая отрасль

Газпром  
Газпром нефть  
Лукойл

Новатэк  
Роснефть

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА  
Евраз  
ПМХ/Кокс  
Металлоинвест  
ММК  
НЛМК

Норильский Никель  
Русал  
Северсталь  
ТМК  
Polyus

### Телекоммуникации и медиа

VEON  
Мегафон

МТС  
Ростелеком

### Химическая промышленность

ЕвроХим  
СИБУР

Уралкалий  
ФосАгро

### Розничная торговля

X5  
Магнит

Лента  
О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот  
Global Ports

### Прочие

АФК Система



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## АО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

### Аналитика

---

Анастасия Байкова	<a href="mailto:research@raiffeisen.ru">research@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836
Егор Макеев		(+7 495) 221 9851
Михаил Солодов		(+7 495) 221 9852

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	<a href="mailto:sales@raiffeisen.ru">sales@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

---

Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9847

### Рынки долгового капитала

---

Олег Корнилов	<a href="mailto:bonds@raiffeisen.ru">bonds@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

### Рынки акционерного капитала

---

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716
Павел Еремеев		(+7 495) 721 9900 доб. 5793



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны 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. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)<sup>1</sup>, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlRvNCC6c2YWt>, в сети Интернет распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», 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. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

<sup>1</sup> Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.