



24 марта 2020 г.

## Сегодня в фокусе

### Мировые рынки

Снятие лимитов на печатание денег: признак отчаяния?

### Экономика

Отсутствие планов по сокращению общего объема расходов должно поддержать экономику

## Мировые рынки

### Снятие лимитов на печатание денег: признак отчаяния?

Объем средств, выделенных по итогам недавнего заседания FOMC (15 марта) в объеме 700 млрд долл. (покупка казначейских облигаций США и бондов с ипотечным покрытием) в рамках программы QE, стал быстро заканчиваться (к прошлой пятнице было потрачено 317 млрд долл.), и ФРС по сути сняла лимиты на расширение своего баланса. Помимо госдолга США, которые будет выкупаться в неограниченном объеме (=что является подготовкой к фискальному стимулированию за счет огромного бюджетного дефицита), ФРС запустила два новых инструмента для поддержки корпоративного сектора с рейтингом категории "BBB": на вторичном рынке будет выкупаться корпоративный долг, а также будет предоставляться бридж-кредитование сроком до 4 лет компаниям, которые пострадали от пандемии коронавируса (для покрытия расходов на персонал и исполнения обязательств перед поставщиками для поддержания их бизнеса на плаву). Стоит отметить, что в категорию "BBB" в США попадает много компаний с высокой долговой нагрузкой и низкой прибыльностью (некоторые даже убыточны), и они не являются лидерами в своих сегментах (то есть это второй и даже третий эшелон).

По масштабу запущенная программа QE превосходит те, которые использовались для борьбы с последствиями ипотечного кризиса. Помимо масштаба, отличие состоит в том, что сейчас фокус на корпоративный долг, который с 2008 г. увеличивался темпами, сильно опережающими номинальный рост ВВП. По сути экономика все эти годы и росла исключительно за счет прироста корпоративного долга, с течением времени требуя все более низкую процентную ставку (чтобы стоимость обслуживания этого долга не возрастала и не сдерживала рост). В результате накопился большой кредитный риск, а распространение вируса и сопутствующие ограничительные меры стали лишь катализатором для реализации этого риска, последствия которого сейчас в экстренном порядке пытается смягчить ФРС. Без ее участия в США сейчас наблюдалась бы волна массовых дефолтов по долгу и банкротств. Проблема в том, что монетарные методы позволяют фактически банкротам оставаться в состоянии «зомби» до того момента, пока экономика каким-то образом вновь заработает. Планируется запустить и мощные фискальные стимулы в размере 2 трлн долл. (которые по сути предполагают "разбрасывание денег с вертолета", хотя до временной отмены НДС пока дело не дошло), однако законопроект уже второй раз подряд не может пройти через

Сенат (демократы считают, что субсидии из бюджета должны быть адресными, выплачиваться напрямую наемным работникам, а не их работодателям, крупным корпорациям, также мало средств выделено сектору здравоохранения). Конечно, за счет такого гигантского стимула (еще можно задействовать отрицательные ставки и выкуп акций на баланс ФРС) можно в течение еще длительного времени сохранять экономику на плаву (а убыточные компании без перспектив могут стоить миллиарды), однако пока вирус диктует другие правила. Эпидемиологическая обстановка, основной фактор кризиса, свидетельствует об активном распространении вируса в США, быстрее, чем было в Китае. Траектория числа инфицированных по дням лежит выше наблюдавшейся в Китае, по траектории смертей США уже почти на уровне Китая. Учитывая более высокую долю пожилых людей в США (чем в Китае), можно сделать вывод о том, что волна вируса будет продолжительнее и выше. К настоящему моменту обвал индекса S&P от максимума составил 34%, что все еще меньше наблюдавшихся в предыдущие два кризиса (для соответствия индекс должен упасть еще на 15-20%). В таких условиях фундаментальные основания для долгосрочного роста стоимости имеет лишь золото (оно недавно сильно подешевело из-за панического бегства в твердую валюту).

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

## Экономика

### **Отсутствие планов по сокращению общего объема расходов должно поддержать экономику**

Правительство приняло решение сократить расходы на нацпроекты в пользу мер по борьбе с коронавирусом, но таким образом, чтобы общий объем ассигнований федерального бюджета не снизился. Ранее мы полагали, что расходы на нацпроекты не сократятся, хотя и допускали их незначительное урезание. При этом, решение властей не сокращать общий объем расходов полностью соответствует нашим ожиданиям.

Напомним, что в 2015 г. (в острую фазу кризиса) первоначальный план по расходам бюджета находился на уровне 15,513 трлн руб., но из-за существенного выпадения доходов (в начале года предполагалось, что дефицит бюджета составит ~400 млрд руб., но потом эта цифра превысила 2 трлн руб.) расходы также пришлось сокращать на 300 млрд руб., или на 0,4% от ВВП.

Если бы сейчас, при текущих невысоких темпах роста ВВП (~1,3% за 2019 г.), произошло такое же по масштабу сокращение расходов бюджета, оно оказало бы значимый негативный эффект на рост. Таким образом, отказавшись от сокращения общего объема расходов, власти поддерживают экономику. При этом, отказ от части

24 марта 2020 г.

инвестиционных расходов по нацпроектам поменяет структуру ее динамики: если раньше вклад инвестиций был бы больше, сейчас, как мы понимаем, их место займет потребление (как государственное – через госрасходы, так и частное – со стороны компаний и населения, получающих трансферты и субсидии от государства). Подчеркнем, что отсутствие планов по секвестру бюджета не означает, что это поможет экономике в текущих условиях избежать рецессии, а лишь снизит ее глубину.

**Станислав Мурашов**

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



# #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



## 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.

## 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.