

Еженедельный обзор 22.01.2023

22.01.2024

Экономика:

По нашим оценкам, основанным на данных Росстата, инфляция к середине января составила 7,4% г./г. – на уровне первой недели и конца прошлого года. Среднесуточный темп роста цен сохранился в диапазоне 0,02-0,03% д./д. Если во второй половине месяца темпы роста цен останутся на текущих уровнях, месячная инфляция с исключением сезонности может вновь составить 0,5-0,6% м./м.

В комментарии о трансмиссионном механизме ДКП аналитики ЦБ отметили, что по оперативным данным, в декабре продолжился рост как депозитных, так и кредитных ставок (сохранилась ноябрьская тенденция). Продолжается их подстройка под текущую точку в цикле монетарной политики – аналитики ЦБ предполагают, что потенциал роста депозитных ставок остается (с учетом того, что регулятор может сохранять высокую ставку продолжительное время), кредитные условия также могут еще ужесточиться. Таким образом, охлаждающий потребительский спрос и инфляцию эффект от произведенных повышений ключевой ставки уже виден, но еще не достиг своего пика. С другой стороны, вновь повысившиеся в декабре инфляционные ожидания (всплеск до 14,2% г./г., +2,0 п.п. к ноябрьскому уровню) подогревают стрессовые потребительские настроения, неформально смягчая денежно-кредитные условия.

В предпосылках к нашему базовому сценарию мы не закладываем оперативного замедления инфляции до месячных темпов в 0,3-0,4% м./м. (в пересчете на годовые темпы – вблизи 4% г./г.). На наш взгляд, проинфляционное влияние фискального стимула, остаточные эффекты инфляции издержек и пока не перешедший к стагнации потребительский спрос могут отложить устойчивое охлаждение инфляции как минимум до 2 кв. 2024 г.

Нефть:

Средняя цена нефти на прошлой неделе составила 78,4 долл./барр., лишь немного превысив уровень начала января. Котировки сейчас находятся в равновесии, хотя на их уровень сказываются не только среднесрочные ожидания о спросе и предложении на глобальном рынке, но и фактор геополитической напряженности. Напомним, что основным риском остается менее активный рост экономики Китая в сравнении с ожиданиями аналитиков.

Валюта:

На прошедшей неделе рубль продолжил консолидироваться ниже отметки 90 руб./долл. Преимущественно колебания котировок происходили в диапазоне 88-89 руб./долл., к концу недели курс опустился ближе к нижней границе этого диапазона.

В пятницу ЦБ опубликовал предварительную оценку структуры платежного баланса за 2023 г. По данным регулятора, профицит счета текущих операций сложился на уровне 50,2 млрд долл. – существенно ниже рекордного результата 2022 г., 238 млрд долл., но вблизи долгосрочного среднего уровня. В декабре он опустился до околонулевых значений (0,6 млрд долл. против ~5 млрд долл. в октябре-ноябре). Впрочем, сальдо торгового баланса сохранилось вблизи 10 млрд долл. Сокращение профицита текущего счета отчасти связано с календарным фактором (туристические поездки) и ростом доходов к выплате, которые в текущих условиях не транслируются в операции на валютном рынке в полном масштабе. Напомним, что ослабление рубля в декабре носило умеренный характер.

Облигации:

В 2024 г. Минфин планирует проводить размещения преимущественно в классических выпусках (на прошедшей неделе ведомству удалось занять 97,1 млрд руб. ОФЗ-ПД 26243). Индикативный план на 1 кв. – 0,8 трлн руб. Спрос на эти бумаги активизировался с 4 кв., когда кривая доходностей ОФЗ стабилизировалась на длинных сроках. Так, для 10-летних выпусков доходность по-прежнему находится около 12%. Этот уровень выше, чем, например, в начале 2023 г. (ближе к 11%), т.к. учитывает (1) текущую точку цикла монетарной политики, (2) риски, связанные со сложившимся масштабом проинфляционных рисков, (3) неопределенность в части фискальной

политики (в том числе в части ее взаимосвязи с монетарной). Отметим, что на доходности ОФЗ, в особенности в коротком конце кривой, могут влиять факторы, связанные с низкой ликвидностью рынка. Так, рост доходностей в январе на 0,8-1,2 п.п. и возвращение инвертированной формы кривой мы скорее связываем с коррекцией относительно заниженных уровней декабря. При прочих равных, на наш взгляд, Минфин продолжит заимствования умеренными темпами (преимущественно в ОФЗ-ПД), а ожидаемое нами в течение года сдержанное снижение доходностей вдоль кривой сможет сделать их для ведомства менее дорогими.

Акции:

В США технологический индекс NASDAQ 100 на прошлой неделе обновил исторический максимум, более широкие индексы S&P 500 и Dow Jones отставали по динамике. В лидерах были акции технологического сектора, которые в среднем росли на 3%, тогда как другие сектора, в особенности нефтегазовый, материалы, ЖКУ и электроэнергетика, снижались. Существенный прирост демонстрировали акции полупроводниковых компаний (AMD, Qualcomm, Applied Materials, Lam Research и др.) после квартальных результатов тайваньской TSMC. Лидирующий мировой производитель полупроводников спрогнозировал рост выручки на 20% в 2024 г. и начало повышательного цикла спроса на процессоры. Розничные продажи в США за декабрь выросли сильнее ожиданий – на 0,6% м./м. На фоне такой статистики и заявлений ЕЦБ о возможности понижения ставок в еврозоне только летом трейдеры пересматривали прогнозы снижения ставок ФРС с ближайших месяцев на более отдаленный горизонт.

В Китае за неделю индекс CSI 300 потерял менее 0,5%, а гонконгский Hang Seng резко снизился, на 6%. ВВП КНР за 2023 г. вырос на 5,2%, выше ориентира государства в 5,0%. Однако инвесторы были разочарованы совокупностью прочей статистики: дефляция в 4 кв. 2023 г., по оценкам Bloomberg, составила 1,5% и наблюдалась три квартала подряд, объемы нового строительства по итогам года упали на 20,9%, а население страны сократилось на 2,1 миллиона человек (отрицательная динамика фиксируется второй год подряд). Уровень безработицы в конце года неожиданно вырос с 5,0% до 5,1%. Юань несколько ослаб после выхода этих данных: курс USD/CNY вырос с 7,16 до 7,19 за неделю. Народный банк Китая в середине января оставил процентные ставки без изменений.

Российский рынок акций большую часть прошлой недели консолидировался на достигнутых ранее уровнях локальных максимумов ниже отметки 3200 пунктов по основному индексу МосБиржи и в конце недели ушел вниз, при этом дневные объемы торгов были невысокими. В итоге за прошлую неделю индекс МосБиржи потерял 0,6% и закрылся на отметке 3166 п.

На прошлой неделе Сбербанк опубликовал сильные результаты за декабрь и 2023 г. по РСБУ, что было позитивно встречено рынком, акции показали рост на этой новости. За прошлый год банк заработал рекордную чистую прибыль, которая выросла г./г. в 5 раз и достигла 1,49 трлн руб. при сохранении высокой рентабельности капитала в 24,7%. Акционеры TCS Group одобрили редомициляцию с Кипра в Россию в CAP на острове Русский. При этом котировки акций банка оказались под давлением из-за опасений участников рынка большого «навеса» от акций, которые могут быть проданы после завершения редомициляции акционерами, купившими их с дисконтом во внешнем периметре. На Московской бирже акции TCS Group потеряли за прошлую неделю примерно 4% и утянули вниз и другие бумаги, по которым есть планы редомициляции, в частности, OZON и X5 Group. Также на прошлой неделе компания НОВАТЭК поделилась предварительными производственными данными за 4 кв. и весь 2023 г., из которых следует, что в прошлом году добыча природного газа оказалась практически на уровне 2022 г., что соответствует ранее озвученным прогнозам компании, а добыча жидких углеводородов выросла на 3,6% до 12,4 млн т, лучше прогнозов роста на 2-2,5%. Тем не менее, акции находились под давлением, так как инвесторов в большей степени сейчас волнует вопрос сбыта, чем добычи.