

Ежемесячный обзор. Октябрь. 2021.

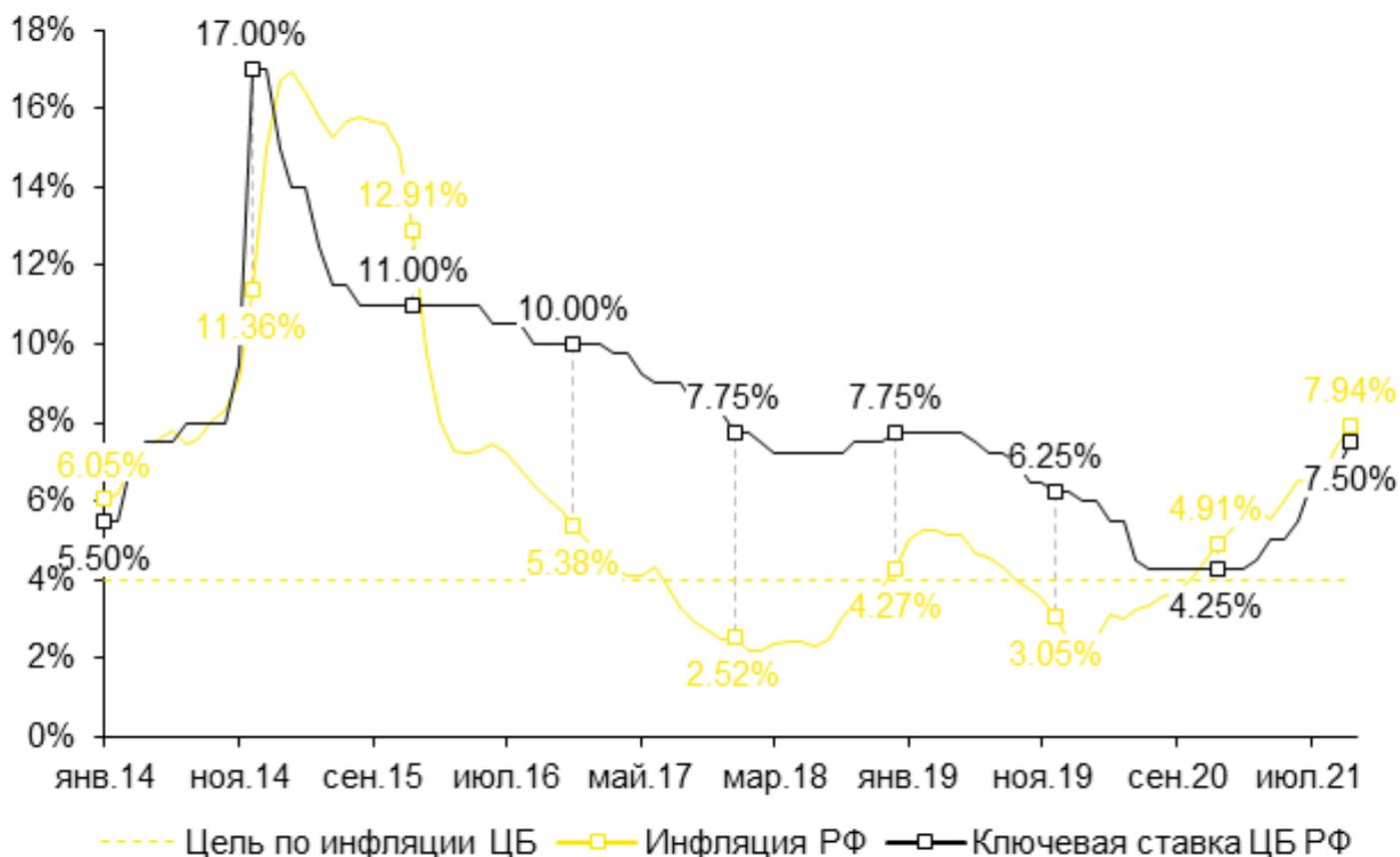
01.11.2021

Экономика

Перед последней неделей октября годовая инфляция вплотную подобралась к отметке в 8% и составила 7,94% год к году, согласно нашим оценкам на недельных данных Росстата. Среднесуточный темп сохраняется вблизи 0,037% еще со второй половины сентября.

С 28 октября в России начался режим нерабочих дней с сохранением зарплаты, который мог привести к повышению спроса на услуги и ряд товаров перед вводом ограничений.

Мы полагаем, что удививший рынки своей «ястребиностью» шаг в 75 б.п., сделанный на октябрьском заседании ЦБ, не станет последним в этом году, и регулятор может поднять ставку в декабре на 50 б.п. на фоне все еще близкой к 8% инфляции.



После возврата на докризисные уровни восстановительный рост экономики себя исчерпал (о чем также говорил Министр экономического развития РФ Максим Решетников) — дальнейшие темпы будут скорее умеренными.

Оценка ВВП за август от МЭР продолжила нисходящий тренд — 3,7% год к году после 4,7% год к году в июле. Такой эффект связан, в том числе, с ситуацией в промышленности, хотя в сентябре, по данным Росстата, наблюдались улучшения: в месячном выражении с исключением сезонности промышленность набрала 1,7%

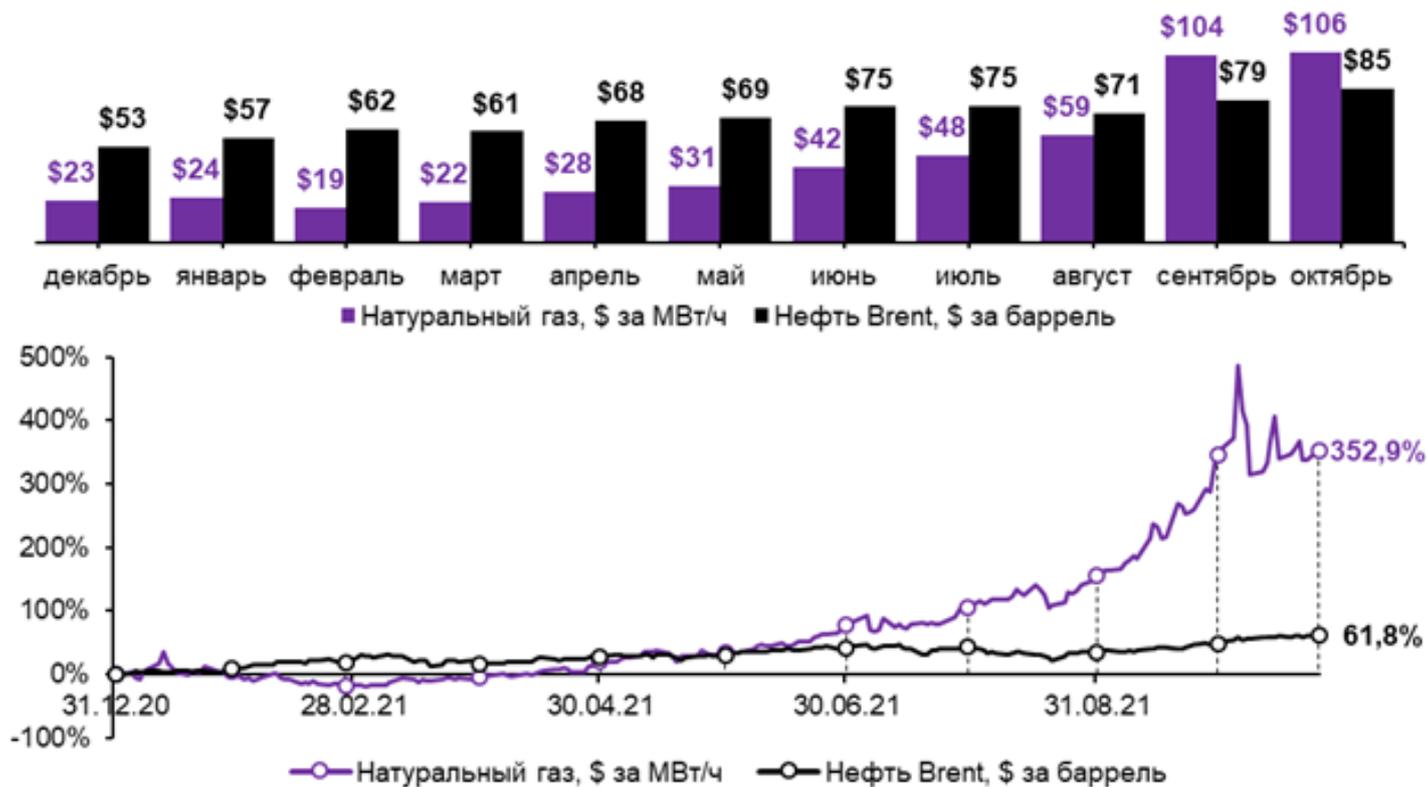
месяц к месяцу после трехмесячной стагнации.

Усиленный социальными выплатами августа–сентября потребительский спрос также способствует росту ВВП, а годовая цифра, согласно нашему обновленному прогнозу с учетом этих бюджетных выплат, окажется вблизи 3,7% год к году.

Нефть

За октябрь цены на нефть прибавили около 7% и превышали 85 \$ за баррель марки Brent.

Несмотря на то, что ситуация с запасами в США изменилась на противоположную, и объем нефти в хранилищах страны повысился на 12 млн барр., цены продолжили расти.



Основную поддержку нефтяным котировкам в октябре оказывал газовый рынок (в ожидании дефицита газа в отопительный сезон повышается спрос на нефтепродукты). Резкий рост спроса на газ в Азии привел к снижению поставок сжиженного природного газа в Европу и к запаздыванию заполнения европейских газовых хранилищ. В результате объем газа в хранилищах ЕС существенно ниже среднегодовых уровней.

ОПЕК+, в свою очередь, не готовы предоставлять дополнительные объемы нефти сверх уже озвученного плана по наращиванию добычи на 400 тыс. баррелей в сутки ежемесячно, так как из-за роста заболеваемости вводятся новые ограничения во многих странах мира.

Вместе с ростом цен на газ продолжится и удорожание нефти в отопительный сезон. Но после его завершения и балансировки рынка за счет дополнительных объемов от ОПЕК+ вероятна коррекция.

Валюта

Динамика курса рубля существенно отклонилась от индекса валют развивающихся рынков — этот процесс начался в середине сентября и активно продолжился в октябре. Очевидно, что рубль «поймал волну» на нефтяном рынке, где котировки Brent сейчас ближе к 85 \$ за баррель.

Российский валютный рынок также позитивно отреагировал на неожиданно резкое решение ЦБ — регулятор поднял ставку на заседании 22 октября сразу на 75 б.п. На фоне этого рубль даже опускался ниже 70 □ за доллар, хотя к концу октября вновь превысил эту отметку.

Справедливый диапазон курса рубля сместился: если в течение первых трех кварталов этого года он составлял 72–74 □ за доллар, то начиная с октября и на ближайшие несколько кварталов — 69–71 □ за доллар, в случае отсутствия негатива в санкционной повестке.

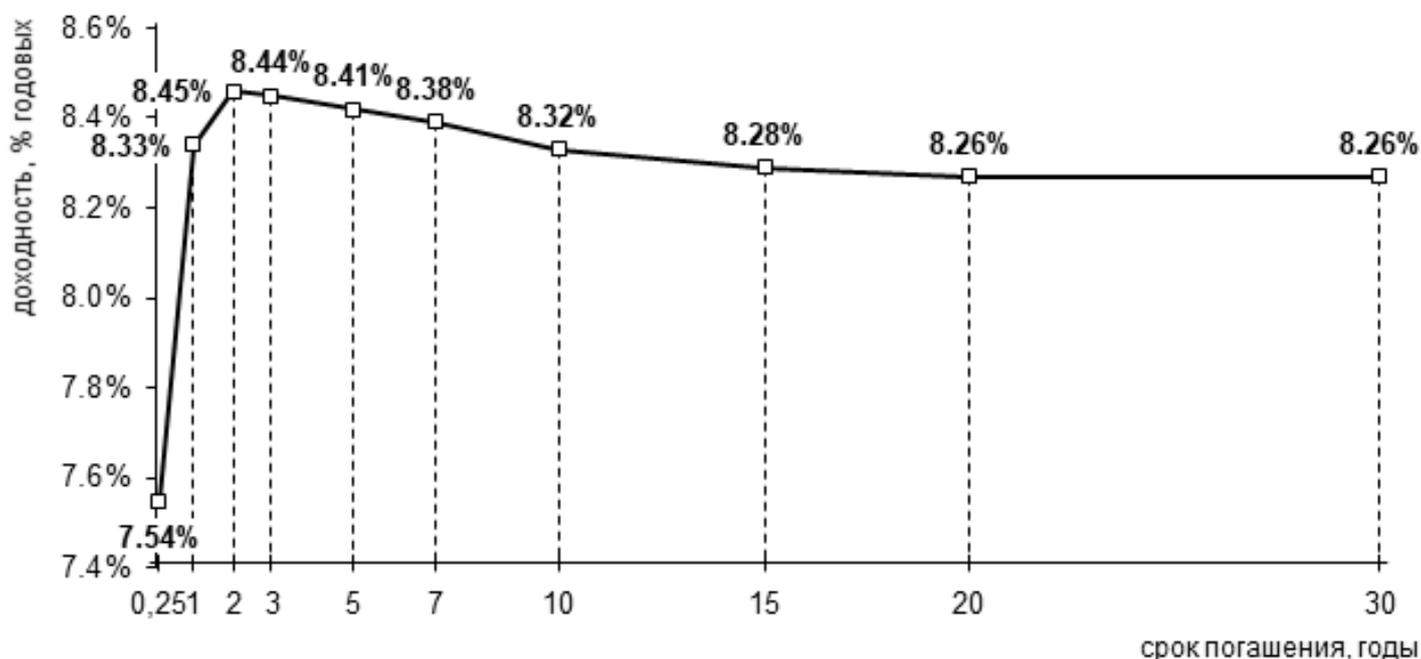
Облигации

Рынок ОФЗ в октябре испытал серьезную встряску — решение ЦБ поднять ключевую ставку сразу на 75 б.п. не было заложено в котировки даже длинных бумаг.

Частичная переоценка началась еще до заседания на фоне выхода негативных данных по недельной инфляции, продолжающих показывать уверенный рост.

Регулятор, скорее всего, повысит ставку еще и в декабре. По нашему прогнозу на 50 б.п. Ожидаемый в 2022 году дезинфляционный тренд может позволить регулятору поставить точку в цикле ужесточения в этом году.

Кривая ОФЗ уже перешла к частичной инверсии (отметим, что кривая свопов инвертирована уже с июля) — доходности 2–5-летних бумаг поднялись выше длинных: ее наклон уже опустился ниже -25 б.п.



Скорое начало сворачивания программы количественного смягчения в США (ожидается в ноябре) и возможный старт цикла ужесточения ФРС продолжат оказывать давление на локальные рынки госбумаг развивающихся стран.

Акции

После сентябрьской коррекции на глобальном рынке фондовые индексы постепенно восстанавливались в октябре, и к концу месяца S&P и Nasdaq установили новые исторические максимумы.

Оптимизму способствовали хорошие макроэкономические данные по США и финансовые результаты компаний, свидетельствующие о том, что аналитики и экономисты были слишком консервативны, а влияние распространения заболевания было переоценено.

В США розничные продажи выросли на 0,7% в сентябре (против ожидаемого снижения на 0,2%), а более 80% компаний превысили ожидания по прибыли (среди опубликовавших финансовые результаты за 3 квартал). Однако были и аутсайдеры: акции социальных сетей оказались под давлением после выхода новых настроек конфиденциальности в операционной системе Apple, усложняющих отслеживание предпочтений пользователей. Вследствие снижения релевантности показываемой рекламы, рекламодатели снизили свои бюджеты на рекламу.

На фоне слабых финансовых результатов и снизившихся прогнозов видеочата Snapchat акции одноименной

компаниям упали на 27%, что также сказалось в моменте на других интернет-сервисах: в частности, акции Facebook и Twitter снижались на 5%, Alphabet (владелец YouTube) - на 3%.

Из других новостей стоит отметить отказ администрации Джо Байдена от идеи повышения ставки корпоративного подоходного налога с 21% до 28%, вместо чего был предложен минимальный 15% налог на прибыль (то есть компании больше не смогут с помощью льгот снижать ставку ниже этого уровня). Однако такие компании, как Apple, Amazon, Microsoft и Disney (которым придется платить больше) намерены через лобби-группы препятствовать реформированию системы налогообложения.

В фокусе инвесторов остается рынок недвижимости в Китае: растет число застройщиков, которые не могут частично или полностью выплатить проценты и основную сумму долга, поскольку проблемы Evergrande усложняют для них рефинансирование. В частности, подобные трудности испытывают Fantasia Holdings, Sinic Holdings, Xinyuan Real Estate и Modern Land China. Интересно, что Evergrande избежал дефолта, выплатив 45 млн долл. держателям облигаций незадолго до окончания 30-дневного льготного периода.

Повышенная волатильность на рынках остается из-за сохраняющегося беспокойства по поводу высокой инфляции, сворачивания программы выкупа активов и более раннего повышения ключевой ставки (в частности, об этом сигнализировали Банки Англии и Канады, и их примеру может последовать ФРС).

В середине месяца пессимизму также способствовал энергетический кризис, в результате которого производители удобрений в Англии и сталевары в Европе приостанавливали свое производство под влиянием резкого роста цен на газ и электроэнергию (на фоне временного снижения ветряной электрогенерации). Высокая цена на газ может спровоцировать дополнительный спрос на нефть: предприятия вынуждены переходить на нефть, потому что она обходится дешевле газа. В свою очередь высокий уровень цен на нефть вызывает увеличение логистических издержек, что, в первую очередь, может сказаться на прибыльности авиакомпаний вследствие роста цен на авиакеросин. Все это привело к повышению аналитическими агентствами прогнозов по инфляции на текущий и следующий год.

На рынке криптовалют главной новостью стал запуск первого ETF на биткоин на американском рынке (в преддверии чего валюта установила исторический максимум). Фонд привлек более 1 млрд долл. за два дня (что побило рекорд ETF на золото, который был установлен 18 лет назад), расширив доступ к операциям с активом как розничным, так и институциональным инвесторам.

Российский фондовый рынок продемонстрировал положительную динамику главным образом на фоне роста цен на энергоносители в первой половине октября.

Однако на третьей и четвертой неделе месяца на фондовом рынке наблюдалась коррекция — цены на газ снизились после восстановления ветряной электрогенерации в Европе, а также благодаря прогнозируемой теплой погоде до конца ноября. Рынок отреагировал негативно и на повышение ключевой ставки, рост заболеваемости и объявление нерабочих дней и локдаунов в крупнейших городах.

Ренессанс Страхование, а также IT-интегратор Softline стали публичными компаниями.

Лесопромышленная компания Сегежа сообщила о покупке активов в Сибири за 515 млн долларов, что составляет около 25% от стоимости самой компании. Сделка позволит Сегеже в 1,5 раза увеличить лесные ресурсы, а также финансовые показатели (выручка, EBITDA).

Одновременно с этим АФК Система продала свою долю в компании в размере 8,5% за 150 млн долларов инвестиционной компании Vonum Capital (доля выросла с 4,6% до 13,1%), которая стала вторым крупнейшим акционером. На этих новостях акции Сегежи выросли на 5,5%.

Лукойл сообщил о покупке у Petronas 15,5% (доведя долю до 25,5%) в газовом проекте Шах-Дениз за 2,25 млрд долл. Акции компании отреагировали в целом нейтрально.

Сбер и Mail.ru Group дополнительно в равных долях профинансировали СП в сфере еды и транспорта на 12,2 млрд руб., а также сообщили, что ждут выхода на безубыточность основных активов этого бизнеса в ближайшие 2-3 года. По результатам дня, когда вышла новость, акции Mail.ru снизились на 1,6%, в то время как акции Сбера выросли на 0,8%.

