

Еженедельный обзор. 27.12.2021.

27.12.2021

Экономика:

По данным Росстата, по итогам ноября промышленность выросла на 7% г./г. (7,4% г./г. в октябре). Замедление объяснимо как ухудшением в месячной динамике (0,2% м./м.), так и эффектом высокой базы ноября прошлого года. Тогда после длительного спада промышленность практически достигла докризисных уровней и выросла сразу на 1,7% м./м. - поддержала и металлургия, и машиностроение, вероятно, на фоне завершения исполнения крупных заказов под конец года, а также фармацевтическая отрасль (сказалась пандемия). Непосредственно ноябрь 2021 г. прошел для промышленности без каких-либо сюрпризов. Декабрьские цифры промпроизводства может поддержать календарный эффект (за счет большего количества рабочих дней в декабре этого года), однако эффект высокой базы в динамике промышленности под конец 2020 г., судя по всему, с лихвой перекроет его: при сохранении текущих сезонно сглаженных темпов в декабре 2021 г. рост производства может замедлиться почти вдвое (до 3,5-4,5% г./г.).

Нефть:

На прошлой неделе цены на нефть стали восстанавливаться на фоне снижения опасений относительно распространения омикрон-штамма коронавируса и общего оптимизма на рынках. Дополнительным стимулом к росту стали данные по запасам нефти в США, которые показали очередное снижение на значительные 4,7 млн барр. В результате цены на нефть превышают 75 долл./барр. Мы считаем, что в отопительный сезон спрос на нефть будет оставаться повышенным, несмотря на возможные новые ограничения, так как цены на газ остаются на высоких уровнях. Более того, мы полагаем, что уже в следующем году спрос выйдет на докризисные уровни благодаря его восстановлению, в том числе в авиаперевозках. В результате мы ждем, что после снижения страхов по поводу новых штаммов на рынке, цены на нефть вновь перейдут к росту. Коррекция в них возможна после прохода пиков отопительного сезона, поскольку предложение на рынке, скорее всего, будет увеличиваться. Так, ОПЕК+ сохраняет свои планы по наращиванию добычи на 400 тыс./барр. в сутки ежемесячно. Даже если от ОПЕК+ объемы будут не такими значительными, то часть дополнительной нефти должно поступить от США. Так, в этой стране уже наблюдается рост производства до 11,7 млн барр./сутки, тогда как средняя добыча за первые 10 месяцев этого года была ниже 11 млн барр./сутки. Мы полагаем, что ОПЕК+, скорее всего, откажется от роста добычи уже в 1 кв. следующего года, так как уже далеко не все участники способны наращивать производство такими темпами. В итоге мы ждем подорожания нефти в зимний период, с небольшой возможной коррекцией в конце 1 кв.

Валюта:

Прошедшая неделя оказалась достаточно нейтральной для рубля – он незначительно укрепился (на ~0,5%), остановившись у отметки 73,5 руб./долл. На этом уровне сохраняется премия за риск, обусловленная напряженностью геополитической повестки. Отметим, что развитие событий сейчас происходит медленнее, чем в апреле 2021 г. – по прошествии аналогичного периода времени рубль тогда уже начал отыгрывать позиции.

В 2022 г. курс рубля имеет небольшой потенциал для укрепления (в отсутствие новых геополитических рисков) за счет сохранения сильного текущего счета (на фоне высоких мировых цен на сырье). Тем не менее, активному укреплению помешает сохранение повышенного оттока капитала и интервенций Минфина. В итоге мы ожидаем

укрепления среднего курса рубля до уровня 70,4 руб./долл.

Облигации:

Несмотря на сильное повышение ставки ЦБ, сигнал на будущее оказался мягче, чем в октябре – при прочих равных цикл ужесточения ДКП может закончиться уже в 1 кв. 2022 г. Это позволило коротким и средним доходностям ОФЗ (до 5 лет) снизиться на 15-30 б.п. за прошедшую неделю за счет коррекции заложенных ожиданий по ключевой ставке. При этом 10-летние бумаги по итогам недели даже ослабли (рост доходности на 8 б.п.). Мы полагаем, что на длинный конец кривой в большей степени влияет сохраняющаяся геополитическая напряженность вокруг ситуации на Украине – 5-летний CDS закрепился вблизи 130 б.п., превышая пиковые уровни апреля этого года.

На наш взгляд, в доходностях ОФЗ присутствует существенный потенциал для снижения: судя по текущей ситуации, ожидания по ключевой ставке вряд ли будут дальше расти, а консерватизм в оценке премии за риск, скорее всего, будет постепенно снижаться. Даже если деэскалация конфликта на Украине займет продолжительное время, рынки смогут привыкнуть к этому фону и скорректируют свою оценку от текущих, на наш взгляд, избыточных уровней.

Акции:

Глобальные фондовые рынки показали положительную динамику по результатам недели, а S&P 500 восстановился к рекордному уровню. Вопреки введенному карантину в китайском городе Сиань (13 млн жителей) из-за вспышки ковида, оптимизм инвесторов сохраняется, поскольку все чаще новый штамм «омикрон» признают не таким опасным, как предыдущие, хоть и более заразным. Кроме того, результаты испытаний AstraZeneca, Pfizer и Moderna показывают, что бустерная вакцина от COVID-19 восстанавливает иммунный ответ человека на вирус, что, как ожидается, поможет сдержать вспышку омикрон-штамма коронавируса. В частности, позитивную динамику продемонстрировали акции туристических компаний. Из корпоративных новостей: в ответ на давление антимонопольных регуляторов Tencent передаст свою долю в JD.com на 16,4 млрд долл. (т.е. раздаст акции) своим акционерам в качестве дивидендов. Акции Tencent отреагировали на новость ростом на 6%.

Несмотря на восстановление цены на нефть, российский фондовый рынок остался вблизи прошлых уровней. В то же время, после достижения рекордного уровня на фоне сокращения экспорта из России спотовая цена на газ в Европе начала резко снижаться, поскольку все больше танкеров с СПГ направляются в регион, испытывающий нехватку энергоресурсов. Новостной поток остается смешанным, геополитические риски сохраняются. Умеренный позитив для рынка может преподнести субботняя новость о том, что 10 тыс. российских военнослужащих отправляются с мест учений, в том числе на границе с Украиной, на постоянные базы.