

Ежемесячный обзор. Декабрь. 2021.

10.01.2022

Экономика:

Инфляция закончила 2021 г. вблизи отметки 8,4% г./г. – на том же уровне, что и в конце ноября. Инфляция в непродовольственных товарах продолжила рост (до 8,6% г./г.), продовольственная компонента, наоборот, несколько замедлилась (после пика 10,9% г./г. в октябре снизилась до 10,6% г./г.). Годовые темпы в услугах также замедлились (на 0,2 п.п. до 5,0% г./г.) в основном на фоне нормализации цен на зарубежный туризм после всплеска на праздничные даты, исказившего ноябрьскую цифру. При этом месячные темпы роста цен с исключением сезонности продолжили замедляться (до 0,58% м./м.), что является позитивным знаком (средний по году уровень составлял 0,67% м./м.). На наш взгляд, если такая тенденция сохранится и в начале 2022 г., на февральском заседании ЦБ, при прочих равных, в том числе при отсутствии геополитических шоков, может перейти к тонкой настройке ДКП.

Согласно оперативной оценке МЭР, рост экономики в ноябре ускорился, составив 5,2% г./г. (на 0,4 п.п. выше оценки за октябрь) – помимо стабильно значительного вклада промышленности сильный результат показали сельскохозяйственная отрасль (12,9% г./г. во многом за счет смещения сезонности уборочной кампании) и строительство (6,9% г./г. после нескольких месяцев околонулевых темпов). Совокупно по году рост ВВП может достичь 4,5-5% г./г., но уже по итогам 2022 г., по нашим оценкам, он окажется гораздо скромнее (~1,5% г./г.) на фоне бюджетной консолидации (рост расходов приблизится к консервативному уровню, регламентированному бюджетным правилом) и сдержанного потребления.

Нефть:

Как мы и ожидали, в декабре отопительный сезон оказал поддержку рынку нефти – несмотря на увеличение добычи ОПЕК+, дефицит сохранился, что косвенно подтверждают данные по запасам сырой нефти в США (за декабрь они сократились более чем на 15 млн барр.). В результате цены на нефть марки Brent за декабрь выросли на 11% до 77,5 долл./барр., а в январе и вовсе превысили 82 долл./барр. Цены на газ на спотовом рынке ЕС остаются экстремально высокими (TTF около 1000 долл. за тыс. куб. м), хотя рынком такой уровень цен уже воспринимается как “нормальный”. Мы полагаем, что возможен очередной виток роста цен на газ, что дополнительно подстегнет спрос на нефтепродукты. Таким образом, вероятно, что цены на нефть продолжают повышаться в январе и начнут коррекцию после прохождения пиковых уровней спроса в отопительный сезон. Риски нового штамма коронавируса, несмотря на рост заболеваемости, по нашему мнению, уже отходят на второй план, и рынок готовится к выходу из пандемии в 2022 г. Тем не менее, после окончания отопительного сезона и снижения спотовых цен на газ в ЕС стоит ожидать коррекцию и в нефтяных котировках. Наш прогноз средней цены в 2022 г. составляет 72,5 долл./барр. за нефть марки Brent.

Валюта:

В декабре рублю не удалось укрепиться, и он закончил 2021 г. на уровне 75 руб./долл. (в среднем по году он ослаб на 2% г./г.). Основным негативным фактором стало ужесточение санкционной риторики на фоне возросшей неопределенности в геополитической повестке. Оценка странового риска в декабре осталась повышенной (выше уровня апреля 2021 г., в предыдущий эпизод эскалации ситуации вокруг Украины). Начавшиеся в начале января нового года массовые беспорядки в Казахстане также стали фактором ослабления российской валюты. В среднесрочной перспективе «борьба» между сильным текущим счетом (на фоне сохранения высокой экспортной выручки) и повышенным спекулятивным оттоком капитала продолжится, а рубль останется слабее своих фундаментальных значений (при ценах на нефть Urals выше 70 долл./барр. рубль должен быть не выше 71 руб./долл., что видится пока маловероятным на длительной перспективе).

Облигации:

В декабре доходности коротких ОФЗ (1-3 года) остались практически на уровне ноября (средняя доходность 2-летних бумаг составляла 8,6%, а к концу месяца даже снизилась). Сильное повышение ставки ЦБ на декабрьском заседании (+100 б.п.) было заложено в ожиданиях рынка, а относительно мягкий сигнал на будущее несколько успокоил инвесторов (даже если годовая инфляция задержится выше отметки 8% на несколько месяцев, на наш взгляд, цикл ужесточения монетарной политики может быть закончен на ближайших 1-2 заседаниях). Длинный конец кривой ОФЗ оказался менее чувствителен к решению ЦБ, доходности в среднем продолжили рост (на 0,2 п.п. до 8,5% для 10-летних бумаг) на фоне напряженной геополитической обстановки. На наш взгляд, в доходностях ОФЗ присутствует потенциал для снижения: судя по текущей ситуации, ожидания по ключевой ставке вряд ли будут дальше расти, а пессимизм в оценке премии за риск, скорее всего, будет постепенно снижаться. Даже если решение геополитических вопросов займет продолжительное время, рынки смогут привыкнуть к этому фону и скорректируют свою оценку от текущих, на наш взгляд, избыточных уровней.

Акции:

В декабре прошедшего года глобальные фондовые рынки показали положительную динамику, а индекс S&P 500 установил новый исторический максимум (на фоне снижения обеспокоенности по поводу коронавируса, а также ожиданий одобрения регулируемыми органами таблеток от Covid-19 от Pfizer и Merck), однако первая неделя 2022 г. отметилась коррекцией. Январский пессимизм инвесторов стал реакцией на публикацию протокола декабрьского заседания Фредрезерва, в котором обсуждается возможное более быстрое повышение ключевой ставки, а также потенциальное сокращение объема активов на балансе (т.е. начало продаж облигаций после сворачивания программы выкупа активов) некоторыми руководителями ФРС. Напомним, что в середине декабря ФРС, как и ожидалось, объявила об ускорении сворачивания выкупа активов с рынка, сигнализировала о трех повышениях ставки в 2022 г., а также несколько повысила прогноз по инфляции на 2022 г. (до 2,6% с 2,2%). Из других обсуждаемых новостей: биткоин (как и другие криптовалюты) продолжил устойчивое снижение с ноябрьских рекордных уровней, достигнув \$42 тыс./биткоин на прошедшей неделе.

Российский фондовый рынок снизился по результатам декабря на фоне негативного новостного потока (по поводу возможных санкций против российских банков, госдолга, отключения от SWIFT и препятствий запуску «Северного потока-2») и остался вблизи этих уровней по результатам первой недели нового года (несмотря на положительную динамику цены на нефть). Негативным фоном в начале 2022 г. послужили события в Казахстане, начавшиеся с протестов (против повышения внутренней цены на газ в два раза), затем последовал уход правительства в отставку (что, впрочем, не успокоило митингующих, как и снижение цены на газ). Позднее ввиду усиления беспорядков, сопровождаемых грабежами, власти Казахстана ввели чрезвычайное положение в стране. К концу недели ситуацию удалось взять под контроль, чему способствовали прибывшие миротворческие силы ОДКБ, главным образом из России, а также Беларуси, Таджикистана и Армении.

Из декабрьских корпоративных новостей на российском рынке: Северсталь объявила о продаже дочерней компании, производящей коксующийся уголь, Воркутауголь за 15 млрд руб., что, как ожидается, не окажет существенного влияния на финансовые результаты, но позволит улучшить рейтинг ESG за счет сокращения выбросов парниковых газов. Акции компании отреагировали нейтрально. Кроме того, совет директоров Евраза одобрил выделение угольной компании Распадская: акционеры Евраза получают акции Распадской пропорционально своим долям в Евразе – 0,425 акции Распадской за 1 акцию Евраза. Акции обеих компаний отреагировали положительно. Также стало известно о смене акционера компании VK (бывшая Mail.Ru Group): компания USM A. Усманова продала дочерней компании Газпрома Согаз 45% акций МФ Технологии, которая, в свою очередь, владеет 57,3% голосующих акций VK. Акции VK сначала отреагировали на сделку позитивно, однако на следующий день скорректировались к прошлым уровням.