

Еженедельный обзор 21.02.2022

21.02.2022

Экономика:

По данным Минфина, профицит Федерального бюджета в январе 2022 г. составил 125 млрд руб. При этом, в январе расходы сезонно слабее доходов, в особенности инвестиционная их часть, которая обычно находится на этапе планирования/согласования.

2022 г. пройдет под эгидой бюджетной консолидации. Расходы будут ограничены бюджетным правилом, а социальный канал вряд ли получит поддержку, сопоставимую с уровнем 2021 г. (и в меньшей степени – 2020 г.) с беспрецедентными антикризисными мерами. Так, по нашим расчетам, за последние 2 года социальные выплаты превысили многолетний трендовый уровень более чем на 600 млрд руб. При этом, уже в конце 2021 г. эти расходы нормализовались, а в 2022 г. могут еще замедлиться, повторяя динамику 2019 г.

Нефть:

На прошлой неделе в ценах на нефть наблюдалась коррекция на фоне новостей о возобновлении переговоров по ядерной сделке между США и Ираном. В результате спотовые цены на нефть снизились с пиковых значений ≈98 долл. за баррель Brent до 92 долл. Напомним, что еще в первой половине прошлого года ожидалось снятие санкций с Ирана. Тем не менее, соглашение не было достигнуто, и добыча в этой стране практически не изменилась и сейчас составляет около 2,5 млн барр./сутки, тогда как до разрыва ядерной сделки она достигала 3,8 млн барр./сутки. Учитывая исторические темпы восстановления после снятия санкций в 2016 г., мы полагаем, что для достижения 3,8 млн барр./сутки потребуются немногим более года, при этом основной прирост (около 700-800 тыс. барр./сутки) может прийти на первые полгода после отмены санкций. Мы считаем, что это в дополнение к новым объемам, которые выходят на рынок по решению ОПЕК++, может оказать заметное давление на цены, тем более, если совпадет с деэскалацией конфликта вокруг Украины и со снижением спроса после отопительного сезона. Таким образом, ожидаемая нами коррекция цен в конце 1 кв. 2022 г. может быть более существенной, однако быстрое восстановление спроса, по нашему мнению, сможет обеспечить утилизацию новых объемов предложения на годовом горизонте. Кроме того, в ОПЕК++ уже заявляли, что могут пересмотреть свою политику в случае восстановления добычи в Иране. Мы полагаем, что в годовой перспективе важнее динамика добычи нефти в США, чем ребалансировка объемов внутри ОПЕК++. По нашим оценкам, средняя цена на нефть Brent в 2022 г. может составить 80 долл./барр.

Валюта:

Рубль, укреплявшийся в середине прошедшей недели до отметки 75 руб./долл., вновь резко упал в конце недели на геополитических новостях (до 77,5 руб./долл.). Продолжающиеся обстрелы на территории ЛНР и ДНР, которые могут расцениваться как возможный предлог для «вторжения» российских войск, скорректировали прокси-оценку странового риска – 5-летний CDS ушел выше 280 б.п. – нового пика для динамики последних нескольких лет, в том числе выше уровня начала коронакризиса. В ближайшие недели амплитудные колебания курса рубля, скорее всего, продолжатся. Опасения инвесторов приводят к повышенной рыночной турбулентности и не позволяют рублю полностью ощутить поддержку со стороны сильных фундаментальных факторов. При этом сильный счет текущих операций и ежедневно возрастающий положительный эффект от отмены интервенций Минфина способны вернуть рубль ниже отметки 75 руб./долл., но только в случае деэскалации конфликта вокруг Украины.

Облигации:

Доходности вдоль кривой ОФЗ остаются вблизи уровня 10%, и только ее длинный конец находится ниже (для 10 лет – УТМ 9,75%). При этом ухудшение новостного фона в четверг-пятницу привело к параллельному сдвигу кривой вверх (на 14-15 б.п.) – если в более спокойной ситуации события, связанные со страновым риском, в меньшей степени сказываются на доходностях коротких выпусков, то в текущей ситуации импульсивные распродажи оказывают давление на все сегменты рынка ОФЗ, вне зависимости от срока погашения бумаг. В условиях повысившейся турбулентности Минфин отменил проведение аукционов в прошедшую среду и вряд ли вернется на рынок на предстоящей неделе, что окажет сдержанную поддержку российскому госдолгу.

Акции:

Глобальные рынки остаются волатильными. В первой половине прошлой недели на них присутствовал оптимизм, поскольку состоявшееся закрытое заседание ФРС не принесло неожиданных новостей, а опубликованный протокол январского заседания американского регулятора показал, что его члены не обсуждали жесткого варианта ужесточения денежно-кредитной политики. На этом фоне ожидания участников рынка по повышению базовой ставки с шагом по 25 б.п. сократились с 7 до 6 раз. Однако во второй половине недели рынок растерял весь рост, что было связано с обострением геополитической обстановки на границе России с Украиной. Хуже рынка на прошлой неделе торговались акции нефтегазовых компаний, что было скорее связано с коррекцией после значительного роста с начала года, чем с динамикой цен на нефть – они остаются на высоком уровне. В плюсе по итогам недели были акции табачных компаний, выплачивающих высокие дивиденды и являющихся благодаря этому защитным активом.

Российский фондовый рынок рос в первой половине недели на фоне новостей о частичном отводе российских войск после военных учений. Однако котировки российских акций начали снижаться в четверг после новостей о стрельбе в районе ДНР и ЛНР. Российский министр иностранных дел С. Лавров и госсекретарь США Э. Блинкен договорились провести переговоры на следующей неделе.

На фоне роста геополитической напряженности подорожало золото и акции золотодобывающих компаний - Полюса, Полиметалла и Petropavlovsk. В начале прошлой недели Евраз провел выделение «Распадской» через распределение акций. На прошедшей неделе финансовые отчеты по МСФО за 4 кв. 2021 г. опубликовали: Яндекс, Новатэк, Газпром нефть и Северсталь. В основном отчеты были умеренно-позитивными, но в рамках рыночных ожиданий, за исключением Яндекса, который в очередной раз смог превзойти ожидания аналитиков. Магнит провел «День инвестора» и представил обновленную стратегию, в которой сделал акцент на повышении рентабельности по EBITDA до 8% и на ежегодном росте дивидендов.