

Еженедельный обзор 28.03.2022

28.03.2022

Экономика:

По данным Росстата, годовые темпы роста промышленности в феврале снизились до 6,3% г./г. В месячных темпах с исключением сезонности промышленность замедляется с января (-0,6 – -0,7% м./м.), после 4 месяцев достаточно активного восстановительного роста. Судя по всему, негативный эффект от вводимых санкционных ограничений еще не успел отразиться в февральских цифрах по промышленности, а снижение годовых темпов скорее несет технический характер – в частности, из-за «ухода» разовых январских всплесков из двух достаточно волатильных компонент – производство готовых металлических изделий (61% г./г. в январе против 1% г./г. в феврале) и добыча нерудных ископаемых (8% г./г. и -7% г./г., соответственно). Просадка в энергетике (-4,2% г./г.) вряд ли сохранится в марте – без учета последней недели марта средняя температура пока сопоставима с мартом 2021 г.

Мы полагаем, что в марте-апреле (в большей степени в апреле) в промышленности уже проявятся эффекты первого порядка, связанные с последствиями санкций: поддержка со стороны экспортного канала уменьшится на фоне внешнеторговых ограничений и перебоев с логистикой. При этом, волна ажиотажного потребительского спроса, наблюдаемая сейчас, краткосрочно сыграет на руку ряду отраслей промышленности, ориентированных на внутренний спрос.

Нефть:

На прошлой неделе на нефтяном рынке наблюдался очередной виток роста цен на нефть: стоимость марки Brent превышала 123 долл. за барр., а к концу недели скорректировалась до 116 долл. Одновременно наблюдается увеличение размера скидки, предоставляемой российскими производителями на нефть марки Urals. Так, по данным S&P Global, она уже превышает 30 долл./барр., что говорит о проблемах со сбытом нефти на спотовом рынке. Пока мы не видим отражения перебоев в экспортных поставках в объемах добычи крупных публичных компаний, но, возможно, снижение добычи будет заметно уже в мае. Пока все больше компаний отказываются от закупки российской нефти. Так, французская Total Energies объявила, что планирует отказаться от приобретения российской нефти и нефтепродуктов к концу 2022 г. По прогнозам Международного энергетического агентства, добыча в РФ в 2022 г. может сократиться на значительные 3 млн барр./сутки. Мы полагаем, что такой сценарий скорее подразумевает запрет ЕС на импорт нефти из России. Тем не менее, перенаправление экспорта нефти на другие рынки может затянуться, тем более, когда многие транспортные компании опасаются работать с российской продукцией. Так или иначе, цены на эталонную Brent, вероятно, продолжат свой рост, так как замены российской нефти пока не найдено. Более того, из-за аварии на активах Каспийского трубопроводного консорциума (КТК) с рынка может дополнительно выбыть около 1 млн барр./сутки на 1,5-2 месяца. Возможно, в таком случае части клиентам придется вновь вернуться к российскому сорту Urals, и дисконт к Brent может сократиться.

Валюта:

На прошедшей неделе рублю удалось достаточно сильно укрепиться до отметки 96 руб./долл. (на 8 руб.) на фоне объявления о переводе расчетов по поставочным контрактам природного газа в «недружественные страны» на рубли. Тем не менее, пока нет понимания, как это будет реализовано на практике. На наш взгляд, с точки зрения экономики теоретически такой шаг эквивалентен расширению доли продаваемой на рынке выручки экспортерами с текущего уровня (80%) до 100% (но пока только для одного товара). Впрочем, с учетом действия мер контроля за движением капитала рубль, при прочих равных, может продолжить торговаться ниже 100 руб./долл. Однако в случае ужесточения санкционных ограничений, влияющих на ключевые позиции российского экспорта, рубль может заметно ослабнуть от текущих уровней.

Облигации:

С понедельника на Московской бирже началось постепенное открытие секции фондового рынка – начались торги ОФЗ (а с четверга к ним добавился ряд акций). До этого фондовый рынок был закрыт с 28 февраля включительно. Случившуюся на открытии просадку в текущих условиях можно назвать скромной, более того, в течение недели рынок отыграл падение (так, индекс RGI опустился до 102 б.п., а сейчас находится вблизи 108

б.п. - на уровне закрытия торгов в конце февраля). Определенная стабилизация на рынке происходит благодаря (1) действующему запрету на продажи нерезидентов, (2) готовности ЦБ поддержать рынок, выступив в роли покупателя, (3) регуляторному послаблению для финансовых институтов, позволяющему "заморозить" переоценку портфеля. Действовавший в начале недели запрет на короткие продажи был отменен в среду, что в целом не оказало видимого эффекта на рынок.

Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе продемонстрировали разнонаправленную динамику. Американские индексы росли. В авангарде были акции нефтяных компаний, производителей минеральных удобрений, стали, меди, чему способствовал рост цен на товарно-сырьевых рынках. Европейские индексы, напротив, в основном по итогам недели снизились (за исключением, например, FTSE 100). Инвесторы опасаются, что бизнес европейских компаний может пострадать из-за энергетического кризиса и замедления экономики региона.

На прошлой неделе председатель ФРС Дж. Пауэлл заявил о готовности регулятора более активно проводить повышение базовой ставки для борьбы с инфляцией. Вслед за этим выступлением Goldman Sachs и Morgan Stanley пересмотрели свои прогнозы. Теперь оба банка ожидают повышение ставки на двух следующих заседаниях, которые пройдут в мае и июне, по 50 б.п. В дополнение прогнозируется, что ФРС приступит к сокращению своего баланса в мае. В результате более агрессивного ужесточения денежно-кредитной политики акции быстрорастущих компаний с низкой или отрицательной рентабельностью, вероятно, будут оставаться под давлением. На этом фоне мы продолжаем отдавать предпочтение акциям компаний из сырьевого сектора.

На российском фондовом рынке 24 марта возобновились торги по 33 наиболее ликвидным акциям, входящим в индекс Московской биржи. На открытии фондовый рынок показал положительную динамику, в первую очередь, ввиду роста акций компаний-экспортеров. Однако на второй день торгов оборот на Мосбирже упал в два раза, и котировки акций скорректировались (чему способствовали негативные комментарии со стороны европейских партнеров о нежелании изменения условий контрактов после анонсированного В. Путиным перехода на рубли в экспортных расчетах за газ). По итогам двух дней торгов индекс Мосбиржи вырос на 0,5% по сравнению с последним торговым днем 25 февраля. Стоит отметить, что, по сообщениям Bloomberg, средства ФНБ не были задействованы для поддержки рынка. Из других новостей: ЦБ РФ установил фиксированную цену покупки золота – 5 000 рублей за 1 грамм до середины лета (текущая рыночная цена около 6000 рублей за 1 грамм), что должно поддержать золотодобытчиков в случае потери иностранных рынков сбыта.