

Еженедельный обзор 11.05.2022

11.05.2022

Экономика:

По нашим оценкам, основанным на данных Росстата, недельная инфляция к предпоследней неделе апреля вышла на уровень 17,5% г./г. Таким образом, с начала апреля годовая инфляция пока даже не набрала 1 п.п., отражая определенную ценовую стабилизацию. Мы полагаем, что возможная волна ускорения инфляции может начаться ближе к концу 2 кв., если к тому времени начнут проявляться среднесрочные эффекты от введенных ограничений. Сдерживать ценовую динамику будут экспортные ограничения, развитие существующих каналов импорта, в меньшей степени пострадавших из-за санкций (а также, вероятно, параллельного импорта) и в более долгосрочной перспективе – запуск процесса импортозамещения и возможное изменение потребительских привычек относительно импортных товаров.

Нефть:

Со 2-го по 10-е мая цены на нефть немного скорректировались вниз до 104 долл./барр., так как ЕС не удалось согласовать эмбарго на российскую нефть, обсуждение новых санкций продолжается. Мы полагаем, что ЕС так или иначе введет полное или частичное эмбарго на российскую нефть, но компаниям будет предоставлен переходный период на полгода-год. Это также позволит российским экспортерам перестроить свои поставки в другие страны (однако при этом экспорт нефти и нефтепродуктов из России упадет на 20-30% от уровней начала года). В то же время на газовом рынке появляются новости, что все больше стран хотят отказаться от новой схемы расчетов. Так, по данным СМИ, Австрия, которая на 90% зависит от российских поставок, заявила, что не намерена платить за российский газ в рублях. Мы не исключаем, что многие страны смогут отказаться от российского газа на летний период, отложив заполнение газовых хранилищ и увеличив закупки из других стран, в том числе в виде СПГ. Но ближе к зимнему периоду закупки основными клиентами вновь возобновятся. Тем не менее, снижение экспорта российского газа неизбежно: так, за январь-апрель 2022 г. экспорт Газпрома в дальнее зарубежье уже упал на 27% г./г. до 50 млрд куб. м. Тем не менее, это не означает падения доходов компании: учитывая, что средняя цена экспорта в дальнее зарубежье может вырасти в два раза и превысить 600 долл./тыс. куб. м, EBITDA Газпрома может даже увеличиться на 10-15% по итогам 2022 г. Вероятно, нас ждет очередной виток роста цен на энергоресурсы в период перестройки цепочек поставок, который будет сопровождаться перебоями экспорта из России как нефти, так и газа.

Валюта:

В течение 3 торговых дней на прошедшей укороченной рабочей неделе рубль опускался до уровня 66 руб./долл., но в пятницу вновь приблизился к отметке 70 руб./долл. В текущих условиях фундаментальное влияние изменения потоков торгового баланса на динамику курса рубля может быть существенно растянутым во времени – экспортеры могут конвертировать обязательные 80% выручки на горизонте 60 дней с момента получения. О смягчении требований (снижении доли выручки для конвертации), о возможности которого упоминала Э. Набиуллина, пока официально не объявлено.

Облигации:

На рынке ОФЗ в короткую торговую неделю существенных изменений не было. Индекс RGBI сохранился вблизи 125 б.п. Доходности вдоль кривой остаются на уровне 10-11%, существенно более низком, чем текущее значение ключевой ставки (14%), отчасти отражая ожидания дальнейшего смягчения монетарной политики.

Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе были волатильными. 4 мая ставка ФРС была повышена на 50 базисных пунктов, на что рынок отреагировал ростом. В то же время в ФРС заявили, что не рассматривают повышение ставки на 75 б.п., а будут рассматривать шаг в 50 или 25 б.п. на следующих заседаниях. Участники рынка ожидают, что базовая ставка будет повышена до 2,75% к концу этого года. Также с 1 июня ФРС начнет сокращать баланс: с 47,5 млрд долл. в месяц, затем через 3 месяца до 95 млрд долл. в месяц. ЦБ Англии тоже повысил

ключевую ставку на 25 б.п. до 1% и выпустил обновленный прогноз, согласно которому стагфляция признана в качестве базового сценария, что резко контрастирует с оптимистичными комментариями главы ФРС США. Негативный прогноз ЦБ Англии, а также беспокойство участников рынка о том, сможет ли американский регулятор справиться с инфляцией, оказали значительное давление на мировые индексы.

На прошлой неделе индекс Московской биржи снижался на фоне ожидания шестого пакета санкций ЕС, который, по данным СМИ, предполагает отказ от импорта российской нефти и нефтепродуктов. Также обсуждается включение в санкционные списки еще нескольких банков, которые могут быть отключены от системы SWIFT. Помимо этого, давление на рынок оказало заявление еврокомиссара по энергетике К. Симсон, которая объявила о подготовке плана по замещению 66% российского газа к концу года, несмотря на то, что в ЕС обращают внимание на невозможность замещения российского газа и необходимость активного развития альтернативной энергетики. В свою очередь, в Госдуме предложили предоставить российским нефтяным компаниям дополнительные налоговые льготы в качестве поддержки на фоне снижения цен на нефть марки Urals и укрепления курса рубля. Многие российские компании проводят делистинг своих депозитарных расписок с иностранных бирж. Из корпоративных новостей: совет директоров Аэрофлота одобрил дополнительную эмиссию 5,4 млрд акций по цене 34,29 руб. (что увеличит в 3,2 раза количество акций Аэрофлота, при этом инвесторы полагают, что основным покупателем станет Правительство за счет средств ФНБ); Лукойл может купить заправки Shell в России; ФАС разрешила Русагро купить «Юг Сибири» (3 крупных маслоэкстракционных завода).