

Еженедельный обзор 16.05.2022

16.05.2022

Экономика:

Несмотря на проблемы с экспортом энергоресурсов (на фоне повышения ценовых дисконтов по нефти и сокращения физических объемов), а также снижение добычи в нефтегазовом секторе, Минфин продолжает получать нефтегазовые допдоходы. Так, в мае ведомство ожидает их на уровне 414 млрд руб. (в марте-апреле фактически было получено по ~600 млрд руб./мес.). Подобная ситуация говорит о том, что даже несмотря на все трудности, в апреле налоговая база нефтегазовых доходов бюджета если и пострадала, то не так сильно (ее ценовая компонента далека от базового уровня). По итогам 4М 2022 г. бюджет уже получил 2,4 трлн руб. допдоходов, которые могут быть использованы для финансирования расходов. В целом за год допдоходы могут составить ~4-6 трлн руб. Риски создает планируемое эмбарго на импорт российской нефти ЕС, однако ситуацию должен сгладить газовый сегмент, а также частичное перенаправление нефтяных поставок в другие страны.

Нефть:

На прошлой неделе в нефтяных ценах наблюдалась уже привычная картина, когда стоимость Brent опускалась к 100 долл./барр., а ближе к концу недели превышала 110 долл./барр. Основным фактором остается ожидаемое эмбарго на российскую нефть со стороны ЕС, что может привести к серьезному сокращению предложения на рынке. Мы считаем, что отказ будет постепенным, тем не менее, экспорт нефти и нефтепродуктов из РФ может сократиться на 20-30% от уровней начала года. Стоит отметить, что на фоне укрепления российской валюты происходит снижение экспортных цен в рублях для российских компаний. Так, российская нефть Urals торгуется около 80 долл./барр., что при текущем курсе предполагает ее стоимость около 5 тыс. руб./барр. Тем не менее, такие уровни цен остаются высокорентабельными для российских нефтяных компаний. Для сравнения, в докризисные 2018-2019 гг. средняя цена Urals в рублях составляла 4 200 руб./барр. Сокращение ожидается и в объемах экспорта газа, так как ограничения привели к снижению экспортных возможностей Газпрома. Так, по нашим оценкам, экспортные мощности Газпрома в Европу составляют всего 130,5 млрд куб. м в год: Северный поток 1 (55 млрд куб. м), Голубой поток (16 млрд куб. м), Турецкий поток (31,5 млрд куб. м) и частичный транзит через Украину (28 млрд куб. м). Для сравнения - поставки в Европу в 2021 г. составляли 175 млрд куб. м. Мы ожидаем дальнейшего роста цен как на нефть, так и на газ из-за сокращения экспорта из России.

Валюта:

Рубль закончил предыдущую короткую торговую неделю (из-за праздничных дней торги проходили со среды по пятницу) ниже отметки 65 руб./долл. После скачкообразного ослабления, в результате которого рубль оказался вблизи 70 руб./долл., российская валюта вернулась к укреплению. По информации в СМИ, с 5 мая вступило в действие послабление, позволяющее экспортерам не конвертировать валютную выручку при наличии импортного контракта на аналогичную сумму. Впрочем, эта мера вряд ли существенно повлияет на предложение на валютном рынке (в том числе в условиях перебоев импортных поставок и просадки инвестиций).

Облигации:

Рынок ОФЗ ждет продолжения смягчения монетарной политики – доходности сохраняются на уровне 10,0-10,4%. При этом, мы полагаем, что снижение ключевой ставки уже на июньском заседании становится более вероятным на фоне замедления инфляции в условиях более сильной просадки потребительского спроса (чем ожидалось ранее).

Акции:

Глобальные рынки акций снижались на прошлой неделе, а индекс S&P500 опускался ниже отметки 4000 пунктов. Инвесторы опасаются замедления экономики США и того, что в борьбе с высокой инфляцией ФРС США придется повышать ставку более агрессивно, чем было запланировано. Вышедшая статистика за апрель показала замедление инфляции до 8,3% с 8,5% в марте, однако оно оказалось не таким существенным, как предполагали участники рынка (8,1%). При этом улучшение произошло в основном из-за небольшой коррекции цен на бензин в апреле, которые с тех пор достигли нового максимума. В разрезе отраслей - на прошлой неделе лучше рынка торговались акции защитных секторов, таких как здравоохранение и производство продуктов

питания.

На прошлой неделе индекс Московской биржи снижался на фоне негативного новостного потока и ожидания принятия нового пакета санкций. В середине недели оператор ГТС Украины прекратил транзит российского газа в Европу через газораспределительную станцию «Сохрановка» из-за «форс-мажорных обстоятельств». Транзит газа снизился с почти 100 млн куб. м до 73,4 млн куб. м в среду и 53,2 млн куб. м в четверг. РФ начала вводить ответные санкции, касающиеся поставок газа в ЕС: Газпром больше не будет поставлять газ в Германию по трубопроводу «Ямал-Европа», а также снабжать свои бывшие сбытовые предприятия в стране. Из других новостей, Евросоюз отчитался о падении экспорта в Россию в марте на 55% год к году.