

Еженедельный обзор 23.05.2022

23.05.2022

Экономика:

По первой предварительной оценке Росстата, рост ВВП в 1 кв. 2022 г. составил 3,5% г./г., что оказалось несколько ниже оценки Минэкономразвития – 3,7% г./г. Достаточно сильные цифры по ВВП обусловлены данными за январь и февраль (около +5% в среднем, согласно оценке МЭР). В марте, несмотря на начавшееся проявление кризисных эффектов, годовые темпы остались в положительной зоне. Квартальная динамика с исключением сезонности, по нашим оценкам, также сохранила положительный знак – 0,9% кв./кв. (после 1,2% кв./кв. в 3 и 4 кв. 2021 г.). Мы ожидаем, что уже во 2 кв. экономика перейдет в состояние рецессии. В нашем прогнозе ВВП по итогам года может снизиться на 6-8% г./г., и негативная динамика может продолжиться и в 2023 г. – адаптация к кризисным условиям затруднена в условиях санкционных ограничений на стороне экспорта и импорта.

Нефть:

Цены на нефть марки Brent не изменились за прошедшую неделю (112 долл./барр.), а волатильность была относительно невысокой. Мы пока не наблюдаем значительных изменений в балансе нефтяных поставок. Недельные данные по запасам нефти в США показали их снижение на 3,4 млн барр., но неделей ранее был отмечен рост на 8,5 млн барр. В ближайшее время, если Европа так и не примет эмбарго на российскую нефть, то основным драйвером может стать снятие ограничений в Китае и рост спроса на фоне летнего туристического сезона. В таком случае мы полагаем, что цены на нефть продолжают расти в летние месяцы. При этом в ЕС также рассматривается компромиссный вариант принятия импортных пошлин на российскую нефть. В таком сценарии российские компании продолжают продавать нефть в ЕС (хоть и со скидкой) и постепенно переводить объемы на азиатские рынки. Мы считаем, что для российских компаний сейчас в приоритете стоят объемы, а не цена реализации, и они даже будут готовы какое-то время продавать нефть существенно дешевле текущей стоимости Urals (сейчас около 75 долл./барр.). В свою очередь, Европе удастся временно «охладить» инфляцию за счет дешевой российской нефти, при этом ЕС будет постепенно переориентироваться на других поставщиков. Мы также полагаем, что укрепление рубля не является большой проблемой для нефтяных компаний в текущих условиях. В данный момент 1 баррель нефти Urals стоит около 4 400 руб./барр. Для сравнения - в 2016 г. российская нефть стоила менее чем 2 800 руб./барр., при этом рентабельность, например, Роснефти по EBITDA за тот период составила 25%. Соответственно, при текущих ценах на нефть российские нефтяные компании, при прочих равных, могут демонстрировать достаточную рентабельность даже при курсе ниже 40 руб. за долл., так как со снижением цен сокращаются и налоговые платежи.

Валюта:

Рубль закончил неделю вблизи отметки 60 руб./долл., хотя в пятницу опускался даже ниже 58 руб./долл. При этом, большую часть недели российская валюта консолидировалась в диапазоне 63-64 руб./долл., а основное укрепление произошло в четверг-пятницу – ему могли способствовать (1) приближение налогового периода (период обязательной продажи доли валютной выручки сейчас позволяет достаточно гибко выбирать день для конвертации, составляя 60 дней) и (2) оплата газовых контрактов странами ЕС (по новому механизму Газпромбанк проводит на локальном рынке конвертацию средств, зачисленных на специальные валютные счета). Рекордные обороты по продаже валюты на Московской бирже могут сигнализировать о том, что многие покупатели российского газа уже перешли на новую схему оплаты. В этих условиях рубль может и дальше продолжить укрепление.

Облигации:

На рынке ОФЗ в последние недели – относительное спокойствие. Индекс RGBI последний месяц находится на уровне 124-126 б.п., на котором произошла стабилизация после февральского падения. Кривая доходностей ОФЗ к концу текущей недели приобрела плоскую форму – 2-х, 5-и и 10-летние бескупонные доходности находятся на уровне 10,26-10,27% (неделей ранее короткие бумаги располагались ниже, а длинные - выше). В ближайшие недели кривая может даже перейти к инверсии – такая форма была бы более логична в условиях цикла смягчения монетарной политики.

Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе оставались волатильными. Индекс S&P500 опустился ниже отметки 4000 пунктов. Причиной снижения стали слабые отчеты и прогнозы ритейлеров, негативное влияние на финансовые результаты которых оказывают инфляция издержек и замедление активности потребителей. Акции ритейлеров и производителей потребительских товаров оказались в аутсайдерах рынка по итогам недели. Лучше рынка торговались акции нефтегазовых компаний, чему способствовало сохранение цен на энергоносители на высоких уровнях.

На прошлой неделе индекс Московской биржи немного вырос на фоне умеренно позитивного новостного потока и объявления дивидендных выплат рядом компаний. Главы ЕС не смогли согласовать шестой пакет санкций против России, который должен был включать нефтяное эмбарго, дискуссии продолжаются. Тем временем США и страны G7 прорабатывают ряд мер, включая санкции против покупателей российской нефти и введение ценового порога, с целью снизить доходы России от нефтяного экспорта. Многие российские компании получили разрешения на сохранение листинга депозитарных расписок за рубежом. ЦБ РФ с 1 июня отменяет запрет на короткие продажи, а Московская биржа в конце июня планирует запустить отдельный режим торгов для нерезидентов без возможности вывода средств из России.