

Ежемесячный обзор. Май. 2022.

30.05.2022

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.). Макроэкономической статистики за апрель еще практически нет, впрочем, мы ожидаем, что уже в этом квартале 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.

На внеплановом заседании в конце мая ЦБ РФ снизил ключевую ставку до 11% (третий раз подряд на 300 б.п.). Ключевым аргументом «за» снижение выступает динамика инфляции, ЦБ отмечает ограниченность проинфляционных рисков. Действительно, согласно нашим оценкам на данных Росстата, на третьей неделе мая инфляция замедлилась до 17,5% г./г., а среднесуточные темпы впервые с января перешли в отрицательную зону. Однако говорить об устойчивом замедлении инфляции пока рано: рост издержек и потенциальный дефицит в отдельных товарах могут привести к новому ценовому всплеску в ближайшие 3-6 месяцев.

Нефть:

В мае цены на нефть в большей степени находились в ожидании решения по эмбарго ЕС на российскую нефть, но оно пока так и не было принято. В данный момент Европа рассматривает различные варианты ограничения импорта российской нефти. Мы полагаем, что в том или ином виде ЕС примут новый пакет санкций, но, вероятно, у российских компаний будет достаточно пространства для перенаправления потоков в Азию. При этом новые ограничения могут послужить драйвером роста цен на нефть. Более того, увеличение спроса в туристический сезон и снятие ограничений в Китае подстегнут потребление и, соответственно, цены. В газовом секторе возможно небольшое снижение цен в летний период, но ближе к зиме стоит ожидать очередного ценового шока на газовом рынке. По нашему мнению, российским компаниям не удастся избежать снижения экспортных объемов, тем не менее, с финансовой точки зрения, они должны усилить свои показатели в 2022 г. благодаря росту цен.

Валюта:

Динамика рубля в мае сохранила повышенную волатильность – волны укрепления сменялись волнами ослабления. При этом во второй половине мая российской валюте удалось достичь уровней, наблюдавшихся в последний раз в 2018 г. – вблизи 57 руб./долл. за счет навеса на стороне предложения валюты, сформированному во многом благодаря (1) концентрированным продажам экспортеров в налоговый период и (2), возможно, поступлению выручки по газовым контрактам по новой схеме (через специальные валютные счета в Газпромбанке с последующей ее конвертацией в рубли). На наш взгляд, предпринимаемые шаги по ослаблению мер валютного контроля (например, теперь экспортерам разрешается конвертация 50% валютной выручки на горизонте 120 дней) вкуче с частичным восстановлением импорта в среднесрочной перспективе и возможной коррекцией экспорта могут привести к стабилизации рубля на более слабых уровнях.

Облигации:

Ключевым событием для рынка ОФЗ в мае стало объявление о внеплановом заседании ЦБ РФ, на котором,

помимо амплитудного снижения ключевой ставки на 300 б.п., был дан достаточно «голубиный» сигнал на будущее. Видимо, ЦБ РФ пришлось пересмотреть базовую траекторию ключевой ставки на фоне значительного отклонения экономических условий (в том числе динамики инфляции) от тех, которые предполагал регулятор даже в конце апреля. В этих условиях кривая доходностей ОФЗ сдвинулась вниз на 40-70 б.п. – большая коррекция произошла в длинном конце кривой (2-летние бумаги сейчас торгуются вблизи 9,9%, 10-летние – 9,5%). На наш взгляд, приближающееся запланированное заседание по ключевой ставке 10 июня может в меньшей степени повлиять на котировки, особенно на дальнем конце кривой, т.к. сигнал, скорее всего, может быть подтвержден, и существенной переоценки рыночных ожиданий может не последовать.

Акции:

В мае глобальные фондовые рынки оставались волатильными. Индекс S&P500 опускался ниже отметки 4000 пунктов, однако к концу месяца все же сумел восстановить свои позиции. На настроения инвесторов оказывали давление опасения жесткого замедления экономики США из-за активных действий ФРС в борьбе с высокой инфляцией. В частности, в начале месяца участники рынка закладывали высокую вероятность повышения базовой ставки по 75 б.п. на следующих заседаниях. Однако опубликованные в конце месяца протоколы последнего заседания ФРС, свидетельствующие о смягчении риторики регулятора, несколько успокоили рынки. Так, регулятор обозначил намерения повышать базовую ставку по 50 б.п. на двух следующих заседаниях и проявить гибкость в дальнейшем с целью избежать жесткого замедления экономики. Более четкие ориентиры ФРС планирует озвучить в июне-июле. Также в центре внимания инвесторов в мае были отчеты американских компаний за 1 кв. 2022 г. По большей части корпоративные отчеты и прогнозы оказались слабыми. На финансовые показатели компаний оказывают давление инфляция издержек, продолжающиеся проблемы в цепочках поставок и замедление активности потребителей. Среди секторов американского рынка наилучшую динамику по итогам месяца продемонстрировал нефтегазовый сегмент, чему способствовало сохранение цен на энергоносители на высоких уровнях. Хуже рынка выглядели акции ритейлеров и технологических компаний.

В мае российский фондовый рынок также оставался волатильным. ЕС пока не удалось согласовать шестой пакет санкций против России, который теперь, по данным СМИ, подразумевает эмбарго на российскую нефть, транспортируемую по морю. Тем временем, поставки нефти из России в Индию и Китай достигли рекордных значений. Многие российские компании заявили о готовности выплатить дивиденды, среди них: «Газпром», «Газпром нефть», «МТС», «Интер РАО», «Норникель», «Ростелеком», «Россети», «Сургутнефтегаз», «Татнефть», «Сегежа».