

Еженедельный обзор 11.07.2022

11.07.2022

Экономика:

По оценке Минэкономразвития, снижение ВВП в мае ускорилось до -4,3% г./г. после -2,8% г./г. в апреле и роста в 1 кв. (на прошлой неделе Росстат вновь подтвердил оценку в +3,5% г./г., опубликовав структуру использования ВВП). Майский спад ВВП в основном связан с динамикой оборота оптовой торговли, который сократился в мае на 15,5% г./г. (против -11,9% г./г. в апреле). С учетом того, что для компоненты потребления падение фактически не усилилось, ослабление в оптовой торговле может быть связано с логистическими трудностями в условиях санкций и с ограничением внешнего спроса на российскую продукцию. В отличие от коронакризисного периода, шок пока имеет менее существенную амплитуду – в 2020 г. в апреле и мае ВВП снижался на 8% г./г. и более. Как торговля, так и промышленность тогда испытали более точечный шок, который достаточно быстро сменился коррекцией (например, месячные темпы роста промышленности с исключением сезонности вернулись в положительную область уже в июне 2020 г., а потребление – ощутимо скорректировалось уже в мае). Сейчас мы полагаем, что отрицательные и / или околонулевые месячные темпы могут сохраниться в динамике ключевых компонент на более продолжительное время, а ВВП в 2022 г. может снизиться на 6-8% г./г.

Нефть:

На прошлой неделе цены на нефть продолжили снижение на опасениях роста процентных ставок и мировой рецессии, что обычно означает существенное сокращение потребления нефти в мире. Ранее отыгранное рынком эмбарго на российскую нефть временно теряет актуальность, так как российским компаниям удается перенаправлять объемы на азиатские рынки. Так, в июне РФ смогла увеличить добычу нефти на 5% м./м. до 10,7 млн барр./сутки, что близко к докризисным уровням в 11 млн барр./сутки. Тем не менее, мы ожидаем падения добычи нефти в России ближе к концу года, когда ЕС будет увеличивать альтернативные закупки нефти и отказываться даже от смесей, содержащих хотя «каплю» российских сортов. После вступления эмбарго в полную силу добыча нефти в РФ, по нашим прогнозам, может упасть до 9 млн барр./сутки. Дополнительное давление на объемы может оказать обсуждаемое введение предельных цен на российскую нефть в размере 40-60 долл./барр. со стороны США, ЕС и их союзников. Мы полагаем, что в такой политической ситуации российские компании могут отказаться от продаж нефти таким потребителям, и добыча может упасть существенно ниже 9 млн барр./сутки. На фоне этого стоит ожидать очередного витка роста цен на нефть.

Валюта:

На прошедшей неделе рубль ослаблялся практически до отметки 65 руб./долл. (падение на ~30% относительно уровня конца июня), но к концу недели стабилизировался чуть выше 60 руб./долл. Мы полагаем, что в настоящий момент возможное новое ослабление рубля также вряд ли будет устойчивым, т.к. фундаментальные факторы до сих пор остаются на стороне крепкого курса. Так, сильный внешнеторговый профицит (поддерживаемый, с одной стороны, высокими ценами на экспортные товары, а с другой – существенными трудностями для импортеров) как минимум еще несколько месяцев будет оставаться главным фундаментальным фактором поддержки российской валюты (мы ожидаем естественного снижения профицита лишь к концу года, что может поспособствовать ослаблению рубля до 70-80 руб./долл.). При этом мы также не ждем заметных новых инициатив по либерализации валютного контроля – в частности, не предвидим послаблений для нерезидентов. Широко обсуждаемые в последнее время интервенции в валютах дружественных стран могли бы изменить картину, однако, на наш взгляд, требуют времени на подготовку. Как мы понимаем, главная задача для начала проведения покупок валюты – повысить ликвидность соответствующих валютных пар (уже торгуемых на бирже, в первую очередь, юаня).

Облигации:

На рынке ОФЗ продолжилась коррекция в коротком конце кривой: доходности на сроках 1-2 года снизились с 8,6% до 8,3-8,5%. Судя по всему, такая реакция рынка вызвана преобладанием дезинфляционных факторов: выход недельных темпов инфляции в положительную зону на прошлой неделе был обусловлен только удорожанием тарифов, а годовая инфляция продолжила снижение. Впрочем, Э. Набиуллина отмечала неустойчивость текущего тренда (связывает его с коррекцией цен относительно пика февраля-марта), и регулятор, скорее всего, замедлит темпы смягчения монетарной политики, начиная с ближайшего заседания. Общую продолжительность цикла снижения ключевой ставки глава ЦБ оценила в 2-2,5 года, что также указывает

на вероятный переход к более плавным действиям.

Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе продемонстрировали умеренный рост. S&P 500 и Stoxx Europe 600 прибавили порядка 2%. На ожиданиях замедления экономики рынок начинает закладывать завершение поднятия базовой ставки ФРС США в конце этого года и начало её снижения с середины следующего года. Ещё недавно базовым сценарием было дальнейшее повышение ставки в течение всего следующего года. Кроме того, основной «ястреб» ФРС Дж. Буллард заявил, что рецессии, возможно, удастся избежать. Вышедшая статистика по рынку труда США за июнь показала дальнейшее улучшение конъюнктуры. Так, количество новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе увеличилось на 372 тыс. при ожиданиях роста на 268 тыс. На американском рынке лучшую динамику на прошлой неделе продемонстрировали акции компаний FAAMG. Хуже рынка торговались акции нефтегазовых компаний из-за коррекции цен на нефть, наблюдавшейся в середине недели.

Российский фондовый рынок оставался волатильным на прошлой неделе. На котировки акций по-прежнему главным образом влияли выходящие корпоративные новости. Так, АДР Ozon резко прибавили в цене после получения компанией разрешения на параллельный импорт товаров. Также стало известно, что VK и Сбер рассматривают возможность продажи Delivery Club Яндексу, на что акции Яндекса и VK отреагировали ростом. В случае успешной сделки VK сможет сфокусироваться на развитии своих медийных активов, а Яндекс - на развитии потребительского онлайн-сегмента. Норникель и Русал могут начать переговоры об объединении бизнеса, что может оказать позитивный эффект на миноритарных акционеров Русала, которые смогут получать стабильный дивидендный поток в случае объединения компаний.