

Еженедельный обзор 22.08.2022

22.08.2022

Экономика:

Согласно предварительной оценке Росстата, ВВП во 2 кв. 2022 г. сократился на 4% г./г., что совпало с ранее представленной оценкой Минэкономразвития. В то же время, по нашим оценкам, квартальная динамика с исключением сезонности продемонстрировала достаточно сильную просадку во 2 кв. – на 5,8% кв./кв. Точечная амплитуда спада оказалась более существенной, чем в кризисные периоды 2008-09 гг. и 2014-15 гг., но не такой значительной, как в начале коронакризиса. Среди трех последних кризисных периодов самым продолжительным был кризис 2014-15 гг. – тогда квартальные темпы экономического роста находились в околонулевой зоне практически 2 года (средний показатель ВВП составлял -0,3% кв./кв.). В 2008-09 гг. рецессия продолжалась четыре квартала со средним темпом -2,6% кв./кв., после чего экономика достаточно быстро перешла к восстановлению, а в 2020 г. после сильного спада во 2 кв., уже в 3 кв. ВВП резко скорректировался (а в 1П 2021г. уже вернулся на докризисный уровень). Основной характеристикой текущего кризисного периода выступают санкционные условия, ограничивающие как внешнеторговые потоки, так и канал инвестиций, что, скорее всего, (1) приведет к закреплению квартальной динамики в отрицательной зоне в краткосрочной перспективе, (2) окажет давление на экономику в более долгосрочной перспективе, 3-5 лет. Мы ожидаем сокращения ВВП ближе к нижней границе прогнозного диапазона 6-8% г./г. в 2022 г., спада на 2,3% г./г. в 2023 г. и выхода экономики на ограниченные потенциальные темпы роста ~0,9% г./г. с 2024 г.

Нефть:

На прошлой неделе цены на нефть вновь предпринимали попытку снижения на фоне опасений падения спроса из-за мировой рецессии. Так, цены на нефть марки Brent опускались ниже 92 долл./барр. Но данные по запасам нефти в США показали, что пока рано говорить о снижении спроса – запасы упали на значительные 7 млн барр. В результате к концу недели нефть вновь подорожала, и Brent стоил уже около 97 долл./барр. Мы считаем, что цены могут существенно вырасти в зимний период, а падения на фоне рецессии, скорее, стоит ожидать со 2 кв. следующего года.

Валюта:

Если в начале прошедшей недели рубль ослаблялся выше 61 руб./долл., то с четверга он вновь перешел к укреплению, пробив уровень 60 руб./долл., где в прошлый раз торговался в конце июля. Такая динамика, скорее всего, связана с приближением августовского налогового периода (наиболее концентрированные выплаты придутся на 25 и 29 августа) – банки, по поручению экспортеров, уже могут приступать к конвертации их валютной выручки для предстоящих рублевых расходов. Мы полагаем, что потенциал укрепления ограничен, и в начале сентября рубль вновь вернется как минимум к уровню 60 руб./долл.

Облигации:

Кривая ОФЗ сохраняет положительный наклон. Более того, на прошлой неделе доходность 2-летних бумаг снизилась ~на 10 б.п., а 10-летних, наоборот – повысилась. С начала текущей недели к торгам на рынке облигаций были допущены нерезиденты из дружественных стран, что, впрочем, практически не повлияло на рынок – это объясняется как минимум их незначительной долей. Впрочем, на наш взгляд, незначительные колебания рынка, вызванные действиями нерезидентов еще возможны – для допуска к торгам им необходимо использовать специальные расчетные счета типа N, которые, возможно, не все из них технически успели открыть. Отметим, что нерезиденты из недружественных стран вряд ли в ближайшее время будут допущены к основной секции торгов – ранее Мосбиржа планировала выделить их торги в отдельный сегмент.

Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе продемонстрировали умеренное снижение. Опубликованный протокол с последнего заседания ФРС показал, что приоритетом для регулятора является дальнейшая борьба с инфляцией, но при этом темпы повышения базовой ставки могут быть замедлены для соблюдения баланса между высокой инфляцией и рецессией в экономике. Индекс опережающий индикаторов США (LEI), рассчитываемый Conference Board, в июле снизился уже пятый месяц подряд (117,1 против 116,6 в июне, -0,4% м/м), что указывает на усиление слабости экономики. По прогнозам Conference Board, экономика США не демонстрирует роста в 3

кв., а к концу этого или началу 2023 г. может скатиться к умеренной рецессии. Среди секторов американского рынка наилучшую динамику по итогам прошлой недели показал потребительский сектор, чему способствовали позитивные отчеты ритейлеров во главе с Walmart. Хуже рынка выглядели акции компаний коммуникационного сектора.

На прошлой неделе российский фондовый вырос. Автоматическая конвертация российских депозитарных расписок, которая началась в понедельник, не оказывает существенного влияния на рынок: обороты торгов не превышают средние обороты последних дней. Советы директоров Татнефти и Фосагро решили изменить тренд отмены дивидендов в этом году и рекомендовали дивидендные выплаты, что привело к резкому росту акций в момент объявления новостей. Давление на Алросу продолжается: западные страны призвали исключить Россию из Кимберлийского процесса, который был создан с целью предотвращения попадания на рынок «кровавых» алмазов из Африки. В то же время, согласно статистике из Индии, импорт алмазов в Индию в июле вырос на 25% г/г.