

Ежемесячный обзор. Август. 2022.

29.08.2022

Экономика:

Согласно предварительной оценке Росстата, ВВП во 2 кв. 2022 г. сократился на 4% г./г., что совпало с ранее представленной оценкой Минэкономразвития. При этом, совокупно за 1П 2022 г. спад пока достаточно умеренный (-0,5% г./г.) благодаря относительно сильным результатам за январь-февраль. В то же время, по нашим оценкам, квартальная динамика с исключением сезонности продемонстрировала достаточно сильную просадку во 2 кв. – на 5,8% кв./кв. Из июльских данных пока доступна только динамика промышленного производства, которая несколько улучшилась в июле за счет отдельных сегментов – падение составило -0,5% г./г. против -2,4% г./г.

Характер инфляционной статистики в августе, как и в предыдущие 2 месяца, сохраняется дефляционным – по нашим оценкам, если среднесуточные темпы в августе (-0,017% д./д. с начала месяца) останутся на этом уровне до конца месяца, то к концу августа годовой показатель может снизиться до 14,3% г./г., а месячная инфляция с исключением сезонности - не покинуть отрицательную область. Ключевым дезинфляционным фактором продолжает оставаться снижение цен на фрукты и овощи, а среди прочих товаров и услуг сохраняется разнонаправленная ценовая динамика. В то же время, инфляционные ожидания населения остаются на повышенном уровне – в августе даже выросли до 12,0% г./г. (по данным отчета «инФОМ»). Помимо этого, среди проинфляционных рисков: (1) возможное более быстрое (чем ожидалось ранее) восстановление потребления на фоне фискального и монетарного стимулирования и (2) негативное влияние импортных ограничений для отдельных товаров. В таких условиях ЦБ, скорее всего, замедлит темпы смягчения монетарной политики на ближайшем заседании (16 сентября).

Нефть:

В августе цены на нефть вновь падали на ожиданиях снижения спроса из-за мировой рецессии. Цены на нефть марки Brent приближались к отметке 92 долл./барр. Тем не менее, данные по запасам США пока не говорят о снижении спроса, а ОПЕК в свою очередь заявила, что может скорректировать добычу в случае дисбаланса на рынке. В результате к концу месяца цены вновь превысили 100 долл./барр. Мы уже отмечали, что, по нашему мнению, спрос на нефть будет только увеличиваться в зимний период из-за высоких цен на газ, а снижение спроса возможно во 2 кв. 2023 г.

Валюта:

После ощутимой просадки в конце июля рубль в августе продемонстрировал достаточно стабильную динамику – торги преимущественно проходили вблизи уровня 60 руб./долл. Высокие цены на нефтегазовое сырье (в конце месяца стоимость нефти марки Brent превысила 100 долл./барр., а спотовые цены на газ с приближением отопительного периода сохраняются на пиковых уровнях около 3000 долл./куб. м) выступают одним из ключевых факторов поддержки курса рубля в условиях действия ограничений на движение капитала и реализовавшейся просадки импорта. Впрочем, согласно информации в СМИ, концепция нового бюджетного правила должна быть согласована не позднее 1 октября, что предполагает возможный старт валютных интервенций уже в этом году. Среди возможных валют для интервенций преимущественно обсуждаются юани, рупии и турецкие лиры, причем, в ближайшие месяцы, на наш взгляд, покупки возможны только в юанях ввиду незначительной ликвидности для прочих валют дружественных стран. Так, объем торгов пары юань-рубль к июлю вырос до 970 млрд руб., что всего в ~1,5 раза меньше пары евро-рубль (но все еще в ~4 раза меньше объема торгов для доллара-рубля). Отметим, что возобновление интервенций будет выступать фактором ослабления рубля, в том числе против доллара – даже в условиях проведения интервенций в валютах дружественных стран в предпосылке о безарбитражности, которая должна выполняться для достаточно ликвидного рынка.

Облигации:

В августе рынок локального госдолга продемонстрировал достаточно стабильную динамику – композитный индекс RGBI скромно снизился со 136 до 135 п.п., что соответствует докризисному уровню ноября 2021 г. Кривая ОФЗ умеренно сдвинулась вверх – 2-летние доходности выросли на ~30 б.п. до 7,8%, а 10-летние – на ~20 б.п. до 9,1%. Рост доходностей, скорее всего, связан с коррекцией ожиданий по ключевой ставке относительно чрезмерно оптимистичного уровня, который мог быть заложен после случившегося активного смягчения монетарной политики ЦБ РФ. Действительно, хотя месячная инфляционная динамика и остается в отрицательной зоне, ключевым дезинфляционным фактором является снижение цен на фрукты и овощи, без учета которого месячный индекс уже вернулся в плюс. Эффект от возвращения нерезидентов из дружественных стран к торгам на рынке облигаций Мосбиржи оказался, на наш взгляд, незначительным, что преимущественно объясняется их скромной долей на рынке.

Акции:

В августе глобальные рынки были волатильны. Так, если в первой половине месяца они восстанавливались на фоне позитивной статистики по инфляции в США, показывающей ее замедление (хотя она остается на высоком уровне 8,5%), то во второй половине августа индексы снижались из-за негативных ожиданий по экономическому росту (в частности, ухудшение ситуации зафиксировали такие опережающие индикаторы, как PMI и LEI от Conference Board), а также жесткой риторики представителей ФРС США, указывающей на приверженность регулятора дальнейшему ужесточению денежно-кредитной политики. Выступая на симпозиуме в Джексон-Хоуле на прошлой неделе председатель ФРС США Дж. Пауэлл подчеркнул необходимость повышения базовой ставки до тех пор, пока инфляция не приблизится к долгосрочной цели в 2%. При этом он отметил, что это доставит проблемы домохозяйствам и предприятиям, но неспособность обуздать рост цен является более значительной проблемой. Таким образом, приоритетом для регулятора в настоящий момент остается борьба с инфляцией, а не темпы экономического роста. В Европе дополнительным негативным фактором в августе стал взрывной рост цен на природный газ (выше 3000 долл. за тыс. куб. м), вследствие чего ряд локальных перерабатывающих производств заявили о приостановке работы. В итоге завершение месяца на глобальных рынках происходит в умеренном минусе. Среди секторов лучшую динамику в августе продемонстрировал нефтегазовый.

Российский фондовый рынок в августе умеренно восстанавливался на фоне ряда позитивных корпоративных новостей. Прежде всего, это объявление дивидендов Татнефтью и Фосагро, которые вызвали надежды на то, что осенью к ним могут присоединиться и некоторые другие компании. Также поступили новости о том, что Алросе удалось восстановить объемы продаж до уровней, предшествующих санкциям. Значительный импульс вверх получили котировки акций Яндекса, VK и Ozon на фоне новостей о получении льготных государственных кредитов на 130 млрд руб. для погашения своих еврооблигаций. Также инвесторы позитивно оценили новость о готовящемся выходе VK из O2O Холдинга (СП со Сбером), в результате чего VK получит Delivery Club, который впоследствии будет передан Яндексу в обмен на платформы «Новости» и «Дзен». Сберу же отойдут все остальные активы СП, включая Ситидрайв и Самокат. Новость позитивна как для VK, поскольку позволит избавиться от убыточных активов и усилить позиции в социальных медиа, так и для Яндекса, который объединит под собой два крупных сервиса по доставке еды, что вероятно позволит улучшить юнит-экономику и повысить эффективность. Ozon представил позитивную финансовую отчетность за 2 кв., согласно которой компания впервые в истории вышла на безубыточность по операционной прибыли, что стало для нее поворотным моментом. Фактором неопределенности для рынка является возможный навес от начавшейся автоматической конвертации российских депозитарных расписок в акции и от ожидаемого допуска к торгам нерезидентов из дружественных стран, дата которого пока остается неизвестной.