

# Еженедельный обзор 05.09.2022

05.09.2022

## Экономика:

По данным Росстата, спад в обороте розничной торговли продолжает корректироваться – в июле он составил -8,8% г./г. (после максимума в мае, -10,1% г./г.). По нашим оценкам, динамика услуг, которая так и не сместилась в отрицательную область (средний темп роста с апреля включительно составляет 0,9% г./г.), дополнительно сглаживает просадку потребительского спроса (-6,4% г./г.). Мы полагаем, что одним из основных импульсов для улучшения потребительской активности выступают значимые темпы нормализации монетарной политики – с учетом повышенного ожидаемого в следующем году уровня инфляции реальная ключевая ставка уже практически вернулась в нейтральную область. С другой стороны, охлаждающим фактором для потребительского спроса в ближайшие месяцы могут выступить: (1) возможный отложенный шок на рынке труда (безработица в июле пока остается на уровне исторического минимума 3,9%), (2) закрепившиеся в отрицательной области реальные з/п (средний темп во 2 кв. составил -5,5% г./г.). С учетом этого, возвращение потребления на докризисные уровни (сейчас ниже уровня января-февраля на 4-5%) может оказаться затяжным.

## Нефть:

На прошлой неделе цены на нефть снизились более чем на 10% - от >100 долл./барр. до <95 долл./барр. В конце недели страны G7 согласовали введение ценового потолка для российских нефти и нефтепродуктов, транспортируемых по морю. Конкретный уровень предельных цен пока не установлен, он будет определяться широкой коалицией стран, которую группа G7 планирует создать. Основным механизмом принуждения к соблюдению предельных цен станет запрет на обслуживание морских поставок в случае, если нефть закупается по более высоким ценам. Предполагается, что ограничение цен начнет действовать одновременно с эмбарго ЕС на импорт: с 5 декабря – на нефть и с 5 февраля – на нефтепродукты. При этом, ранее А. Новак заявлял о том, что Россия может прекратить поставки нефти в страны, поддерживающие введение ценовых порогов. Мы полагаем, что такое решение может привести к еще более существенному росту цен в зимний период (когда может наблюдаться повышенный спрос на нефтепродукты, являющихся альтернативой рекордно дорогому газу).

В начале этой недели (5 сентября) запланировано заседание ОПЕК+, на котором представители альянса могут обсуждать снижение добычи на фоне ослабления мирового спроса (в том числе новый виток пандемии в Китае, сопровождающийся введением ограничений). С другой стороны, данные по запасам нефти в США третью неделю подряд снижаются (в среднем на 4,5 млн барр.), а страны G7 обратились к представителям ОПЕК+ с призывом нарастить добычу.

## Валюта:

На прошлой неделе динамика курса рубля стабилизировалась – торги вернулись к отметке 60 руб./долл. (после небольших колебаний, связанных с августовским налоговым периодом) на фоне снижения объема торгов. Так, для пары USDRUB\_TOM объем опускался до минимальных за последние 3 месяца 55-57 млрд руб. Резкая просадка цен на нефть (нефть марки Brent опускалась до 92 долл./барр.) и газ (спотовая цена в Европе снизилась на 25-30%) пока не сказалась на динамике курса. На наш взгляд, цены все еще сохраняются на повышенных уровнях, и пока снижение не стало более устойчивым, ощутимого эффекта на рубль не будет.

## Облигации:

Кривая ОФЗ на прошедшей неделе практически осталась без изменений. Сохраняющаяся в недельных темпах дефляция (преимущественно вызванная снижением цен на фрукты и овощи), судя по всему, не приводит к изменению ожиданий инвесторов о будущей траектории монетарной политики. Бескупонная индикативная доходность 10-летних бумаг сейчас составляет ~9%, что, по нашим расчетам, соответствует форвардной однолетней ставке на уровне 6,5-7,0%. Впрочем, мы полагаем, что регулятор может снизить ключевую ставку до этого уровня уже на горизонте 2022 года.

## Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе продолжили снижение, начавшееся неделей ранее после выступления

председателя ФРС США Дж. Пауэлла в Джексон-Хоуле, на котором он подчеркнул необходимость активной борьбы с инфляцией. Инвесторов беспокоит влияние, которое на рост экономики и фондовые рынки окажет «ястребиная» денежно-кредитная политика в виде дальнейшего повышения базовой ставки (рынок ожидает +50-75 б.п. в сентябре) и сокращения баланса ФРС, темпы которого с сентября планируется ускорить. Индекс S&P 500 за прошлую неделю потерял 3,3%. Лучшую динамику показали защитные сектора, включая здравоохранение, коммуникационные и коммунальные услуги. Хуже рынка торговались акции технологических компаний, оценка которых наиболее уязвима к повышению базовой ставки, и сектора недвижимости, спрос на которую охлаждается на фоне роста ставок по ипотеке.

На российском фондовом рынке на прошлой неделе, напротив, преобладали позитивные настроения. Индекс Мосбиржи прибавил 7,8%. В авангарде роста были акции Газпрома, вслед за которыми последовало большинство других голубых фишек. Драйвером роста стала рекомендация Совета директоров Газпрома направить на выплату дивидендов за 1П 2022 г. 51,03 руб. на акцию, что соответствует 50% от чистой прибыли за период (текущая дивидендная доходность ~20%). РБК со ссылкой на пресс-службу Минфина сообщил, что данная рекомендация была сделана в соответствии с директивой Правительства. Также компания заявила, что в дальнейшем намерена придерживаться действующей дивидендной политики, согласно которой на выплату дивидендов направляется не менее 50% от скорректированной чистой прибыли. Новость является позитивной для всего рынка, поскольку повышает шансы объявления дивидендов и другими госкомпаниями, такими как АЛРОСА, Роснефть, Транснефть, а приток средств от реинвестирования дивидендов способен поддержать рост всего рынка в 4 кв. По сообщениям ЦБ, убыток банковского сектора за 1П составил 1,5 трлн руб., при этом ни у одного из убыточных банков капитал не ушел в отрицательную зону, а общий запас прочности по капиталу составляет 7 трлн руб. С учетом того, что убытки, по оценкам, до конца года не вырастут, их размер представляется умеренным. Новость оказала позитивное влияние на акции Сбербанка и ВТБ.