

Еженедельный обзор 19.09.2022

19.09.2022

Экономика:

На пятничном заседании ЦБ РФ продолжил цикл смягчения монетарной политики. Регулятор ожидаемо снизил ключевую ставку на 50 б.п. (до уровня 7,5%) после серии понижений на 150 б.п. этим летом. Помимо замедления темпа смягчения, тональность пресс-релиза также стала менее «голубиной»: из него было убрано утверждение о том, что «регулятор продолжит оценивать целесообразность снижения ключевой ставки в 2П 2022 г.». На наш взгляд, таким образом ЦБ указывает на возможное сохранение ключевой ставки на текущем уровне (или даже ее подъем) в случае наличия существенных инфляционных всплесков в ближайшие месяцы (что, впрочем, как мы полагаем, все еще находится за границей базового сценария). При этом, мы предполагаем, что при прочих равных потенциал для смягчения монетарной политики в этом году все же сохраняется, и ЦБ может опустить ставку до 6,5-7,0% к концу года (что, по нашим оценкам, соответствует ожиданиям, заложенным в котировки ОФЗ).

Нефть:

На прошлой неделе нефть Brent торговалась на уровне 90-95 долл./барр., в течение недели опустившись от верхней к нижней границе этого диапазона. Запасы сырой нефти в США вторую неделю подряд растут (на прошедшей неделе – на 2,4 млн барр.), что может выступать одним из индикаторов рисков ухудшения глобального спроса. Более того, в опубликованном в среду регулярном докладе МЭА была несколько снижена (относительно прошлого доклада) оценка спроса на 2022 г. – на 110 тыс. барр./сутки. Впрочем, в ближайшие кварталы поддержать его должно замещающее потребление нефтепродуктов на фоне рекордных цен на газ в Европе.

Валюта:

В пятницу рубль закончил торги вблизи 60 руб./долл. В течение всей недели курс рубля преимущественно находился ниже уровня 20-дневной скользящей средней, даже опускаясь к 59,5 руб./долл. В то же время, баланс фундаментальных факторов в среднесрочной перспективе остается на стороне более слабого рубля: (1) ожидаемая коррекция профицита торгового баланса и (2) возможное возобновление валютных интервенций. Отметим, что с прошедшего понедельника, 12 сентября, Мосбиржа возобновила торги в утренней торговой сессии в валютной секции – торги теперь проходят с 6:50 до 19:00.

Облигации:

В последнюю неделю в преддверии заседания ЦБ доходности в коротком конце кривой ОФЗ снизились на 10-20 б.п при практически неизменных уровнях в среднем и дальнем отрезках. С учетом определенного ужесточения риторики регулятора доходности в дальнем конце кривой, скорее, не начнут снижаться в ближайшее время – они сейчас находятся на повышенном уровне на фоне неопределенности о дальнейшей динамике инфляции и возможной реакции ЦБ. В условиях преобладания проинфляционных рисков в среднесрочной перспективе (которое отмечает регулятор в пресс-релизе), на наш взгляд, заложенная в котировки повышенная премия за риск вряд ли будет корректироваться в меньшую сторону.

В среду, 14 сентября Минфин впервые с начала февраля вернулся к размещениям ОФЗ. После долгого перерыва ведомство вышло на рынок с классическим 9-летним выпуском 26239 (выпущенным летом 2021 г.) в объеме 10 млрд руб., который был размещен полностью, премия по доходности оказалась умеренной ~7 б.п. Минфин пока проводит аукционы в тестовом режиме (как ранее отмечал Т. Максимов), предлагая ограниченные объемы – до конца сентября (21 и 28 сентября) планируются аукционы еще на 30 млрд руб. Отметим, что размещения по текущим уровням ставок – достаточно дорогие, и, на наш взгляд, без существенной корректировки доходностей ведомство не будет сильно наращивать объемы (например, переходить к аукционам без лимита).

Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе снижались. Причиной тому стали разочаровывающие данные по инфляции в США, указывающие на то, что она остается на повышенном уровне. Так, потребительская инфляция

в США в августе составила 8,3% г./г., что хоть и ниже показателя за июль (8,5% г./г.), но выше консенсус-прогноза (8,1% г./г.). Повышательную динамику среди компонент продемонстрировали цены на коммунальные услуги, продовольствие, автомобили и медицинские услуги. При этом базовая инфляция, рассчитываемая с устранением влияния цен на энергоносители и продовольствие, и вовсе увеличилась с 5,9% г./г. до 6,3% г./г. (прогноз: 5,9% г./г.). Инвесторы восприняли эти данные как указывающие на необходимость дальнейших активных действий со стороны ФРС США по ужесточению денежно-кредитной политики. По итогам недели на американском рынке худшую динамику показали акции технологических компаний и сектора недвижимости. Лучше рынка торговались акции энергетических компаний и сектора здравоохранения.

На прошлой неделе российский рынок оставался волатильным. Допуск «дружественных» нерезидентов к торгам, несмотря на ожидания, не оказал негативного влияния на российский рынок. В лидерах роста по итогам недели оказались TCS и VK без явных корпоративных новостей. Акции застройщиков отреагировали негативно на комментарии Э. Набиуллиной по итогам заседания ЦБ по ставке - она отметила, что денежно-кредитная политика является нейтральной, и «пространство для снижения ставки сузилось». Правительство сообщило о возможном введении экспортных пошлин на все виды удобрений, а также на уголь, что оказало давление на акции Фосагро, Акрона, Мечела и Распадской. Мосэнерго и ОГК-2 сохранили дивидендную политику без изменений: выплата не менее 50% чистой прибыли по МСФО или РСБУ. В Правительстве заявили о намерении направить 10 млрд руб. на поддержку лесной промышленности, что немного «взбодрило» акции Сегежи, находящиеся в нисходящем тренде последние месяцы.