

# Еженедельный обзор 21.11.2022

21.11.2022

## Экономика:

По оценке Минфина, за январь-октябрь профицит федерального бюджета расширился до 128,4 млрд руб. (за 9 месяцев составлял 54,7 млрд руб.). Такая динамика преимущественно связана с временным усилением нефтегазовых доходов за счет дополнительных фиксированных выплат НДС Газпромом (совокупно должны составить 1,25 трлн руб., в октябре поступила треть). Без учета этого фактора, по нашим оценкам, доходы сократились бы на 9% м./м. с исключением сезонности, а бюджет накопленным итогом мог бы перейти в состояние дефицита. Ускорение расходов в октябре преимущественно связано с сезонным фактором. В 4 кв. использование бюджетных средств обычно происходит более интенсивно. При этом, по нашим расчетам, с исключением сезонности, расходы в октябре даже незначительно сократились (на 3% м./м.), что, впрочем, также могло быть связано с коррекцией после результатов за сентябрь. С учетом заложенного роста расходов, согласно плану Минфина, дефицит бюджета в 2022 г. должен сложиться на уровне 1,3 трлн руб. Мы полагаем, что он может оказаться более существенным в условиях сохраняющегося давления санкционных ограничений на доходную часть.

## Нефть:

На прошлой неделе нефть марки Brent подешевела более чем на 8%, опустившись ниже уровня 90 долл./барр., впервые после заседания ОПЕК+ 5 октября. Понижительная динамика может быть преимущественно связана с опасениями относительно ослабления спроса на среднесрочном горизонте. Так, в ноябрьском отчете МЭА предполагается сокращение темпов роста спроса на нефть в 2023 г. до 1,6 млн барр./сутки относительно 2,1 млн барр./сутки в 2022 г. С другой стороны, фактор потенциального сокращения предложения на фоне ожидаемого с 5 декабря вступления в силу первой ступени нефтяного эмбарго ЕС на российскую нефть пока в меньшей степени отражен в фактических котировках.

## Валюта:

На прошлой неделе рубль закрепился в диапазоне 60-61 руб./долл. Более того, торги преимущественно проходили в его нижней части. При этом, мы полагаем, что фундаментальные факторы в среднесрочной перспективе находятся на стороне более слабого курса (в том числе рубль торговался выше текущих уровней в начале октября). Впрочем, в ближайшие дни рубль может получить определенную поддержку на фоне приближающихся основных ноябрьских налоговых выплат (основные - 25 и 28 ноября), в преддверии которых экспортеры могут более интенсивно продавать валюту.

## Облигации:

В ходе аукционов на прошлой неделе Минфин разместил рекордные объемы ОФЗ – 823 млрд руб. Основной объем размещения пришелся на новый выпуск с плавающим купоном, ОФЗ-ПК 29022 – 750 млрд руб., весь доступный объем для данного выпуска. При этом, результаты аукционов по другим предложенным выпускам (классический ОФЗ-ПД 29022 и инфляционный линкер ОФЗ-ИН 52004) оказались более умеренными (54 млрд руб. и 19 млрд руб., соответственно). При этом кривая доходностей ОФЗ сместилась вниз на 15-20 б.п. Судя по всему, более активные заимствования в этом году могут позволить ограничить траты ФНБ для покрытия дефицита бюджета (по официальной оценке, в 2022 г. может составить 1,3 трлн руб., но А. Силуанов допускал превышение этого уровня).

## Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе оставались волатильными. На американском рынке лучшую динамику продемонстрировали защитные сектора – здравоохранение и товары повседневного спроса. Хуже рынка торговались акции нефтегазовых компаний, что было связано со снижением цен на нефть, а также акции сектора товаров длительного потребления. Также негативную динамику продемонстрировал сектор недвижимости, спрос и цены на которую находятся под давлением из-за высокой стоимости кредитования. В Европе продолжается рост инфляции. В октябре индекс потребительских цен увеличился на 10,6% г./г. в ЕС и на 11,1% в Великобритании. Глава британского Минфина объявил о масштабном повышении налогов для финансирования дефицита бюджета.

Российский фондовый рынок немного снизился по итогам прошлой недели. В лидерах роста на неделе оказались акции Детского мира: компания собирается выкупить у акционеров, несогласных с реорганизацией, бумаги по 71,5 рублей за штуку, что вызвало спекулятивный интерес на рынке. Положительную динамику показали бумаги Озона, который опубликовал довольно позитивные финансовые результаты за 3 кв. Выручка выросла на 48% г/г, а EBITDA и свободный денежный поток оказались в положительной зоне. Сильную отчетность за 3 кв. также опубликовал Циан: рост выручки ускорился, рентабельность увеличилась, и свободный денежный поток остался положительным. Тем временем, группа Самолет опубликовала информацию о росте стоимости активов на 64% г./г. до 635 млрд руб., однако акции всех застройщиков оказались под давлением после новостей о вероятном завершении программы льготной ипотеки на новостройки в декабре 2022 г.