

Ежемесячный обзор. Ноябрь. 2022

05.12.2022

Экономика

Согласно оперативной оценке МЭР, опубликованной в конце ноября, просадка ВВП в октябре осталась на уровне прошлого месяца (4,4% г./г. после 4,5 г./г.). Главными негативными факторами выступают промышленность (-1,4 п.п.) и торговля (-3,3 п.п.). При этом, динамика в промышленном производстве несколько улучшилась относительно сентября (-2,6% г./г. против -3,1% г./г.) за счет точечной поддержки ряда обрабатывающих отраслей (общий фон остается негативным под давлением сложившегося санкционного режима). Торговля остается в отрицательной зоне как из-за пониженного объема экспорта газа (учитывается в статистике оптовой торговли), так и в условиях ослабленного потребительского спроса (по нашим оценкам, -7,3% г./г. в октябре).

Инфляция в ноябре продолжила замедляться, к концу месяца приблизившись к уровню 12% г./г. На первой неделе декабря годовая инфляция впервые с конца апреля должна ускориться – за счет внеочередного (перенесенного с июля 2023 г.) повышения тарифов ЖКХ, которое может разово добавить 0,55 п.п. к показателю. При этом, в нашем базовом прогнозе мы ожидаем замедления инфляции к отметке 12% г./г. к концу 2022 г. Этому будет способствовать как эффект высокой базы прошлого года, так и преобладание дезинфляционных тенденций для широкого круга товаров и услуг.

Нефть

В ноябре нефть марки Brent подешевела, опустившись ниже 90 долл./барр. (с начала октября котировки находились выше этого уровня). Снижение цен происходит на фоне возрастающих рисков замедления глобальной экономики. При этом, после достижения локального минимума в 83 долл./барр. 29 ноября, нисходящий тренд прервался, и нефть вновь начала дорожать – новости о возможном смягчении антиковидных ограничений в Китае и декабрьское решение о сохранении квот альянса ОПЕК+ поддерживают рынок. Напомним, что с 5 декабря вступает в силу первая ступень нефтяного эмбарго со стороны ЕС (отказ от поставок нефти, который будет сопровождаться установлением потолка цен на российскую нефть на уровне 60 долл./барр.). Это ограничение может также оказать давление на предложение на нефтяном рынке (и приведет к его определенной трансформации). Впрочем, котировки пока в меньшей степени реагируют на соответствующий новостной фон – этот эффект уже в какой-то степени может быть учтен участниками рынка.

Валюта

По итогам ноября рубль показал относительное укрепление – 60,9 руб./долл. в среднем после 61,6 руб./долл. Такой динамике могли способствовать пониженные объемы торгов – за месяц они снизились относительно уровня октября для трех крупнейших валютных пар на 17-25%. Мы ожидаем, что в декабре рубль будет ослабевать – уже с начала этой недели вступит в силу первая ступень нефтяного эмбарго со стороны ЕС, и к концу года курс может достичь 63,0 руб./долл. Так, в первые дни декабря рубль уже перешел к плавному ослаблению, приблизившись к отметке 62 руб./долл.

Облигации

В ноябре кривая ОФЗ временно смещалась вверх, но к концу месяца вернулась на уровни, схожие с результатами конца октября. При этом, в условиях относительно стабильной рыночной конъюнктуры, Минфин продолжил проведение безлимитных аукционов ОФЗ – за месяц было размещено ~1,4 трлн руб. Наибольший объем заимствований пришелся на «флоатеры», в том числе в середине ноября ведомство разместило ОФЗ-ПК 29022 на рекордную сумму (750 млрд руб., в полном доступном объеме).

По итогам 2022 г. дефицит бюджета может оказаться даже выше запланированного уровня в 1,3 трлн руб. По нашим оценкам, при сохранении набранных темпов заимствования, с учетом оставшихся до конца года размещений, годовой нетто-объем размещений госбумаг может составить 1,2-1,5 трлн руб. (при учете погашений на ~0,6 трлн руб.), что позволит Минфину практически не использовать ресурс ФНБ для покрытия дефицита в

этом году.

Акции

В ноябре глобальные рынки восстанавливали утраченные ранее позиции. Индекс S&P 500 прибавил 5,4%, а европейский Euro Stoxx 50 вырос на 9,6%. На американском рынке лучшую динамику продемонстрировали акции технологических компаний, производителей материалов и промышленных компаний. Акции нефтегазовых компаний отставали от рынка, что было связано со снижением цен на нефть. Инвесторов приободрили заявления представителей ФРС о том, что замедление темпов повышения ключевой ставки может случиться уже на декабрьском заседании. Кроме того, Дж. Пауэлл высказался о возможности «мягкой посадки» экономики. В то же время, вышедшие индексы деловой активности PMI за ноябрь сигнализировали о негативных тенденциях в экономике США (индексы ушли ниже 50 пунктов). При этом рынок труда Штатов остается достаточно сильным. Так, уровень безработицы в ноябре не изменился и составил 3,7%, отметился рост зарплат (на 5,1% г./г. против 4,9% г./г. в октябре). Очевидно, что устойчивость рынка труда позволяет ФРС продолжать ужесточение своей политики в борьбе с инфляцией. Представители регулятора высказались в пользу более высокого предельного уровня ставки, чем это прогнозировалось на сентябрьском заседании, с сохранением его в течение продолжительного времени. На этом фоне ряд крупных инвестбанков отметил риски рецессии в экономике США, что может привести к волатильности на рынке акций в 2023 г. Глава Всемирного Банка также отметил риск рецессии во многих странах и повышенные риски стагфляции.

Российский рынок по итогам ноября остался на уровнях начала месяца, однако ликвидность продолжала снижаться. Среднедневной объем торгов акциями, депозитарными расписками и паями на Московской бирже сократился с 48 млрд руб. в октябре до 40,9 млрд руб. в ноябре, причем к концу месяца он снизился вплоть до 20-25 млрд руб. Большинство компаний нефтегазового сектора были под давлением негативной динамики цен на нефть, а также на фоне грядущего эмбарго и потолка цен на нефть. Тем временем Лукойл ведет переговоры с Италией о продаже НПЗ за 1-1,5 млрд евро на фоне новостей о срочной национализации, из-за чего акции находятся под давлением, однако, если Лукойлу удастся продать НПЗ – это будет позитивно для компании. В лидерах роста по итогам месяца оказались акции золотодобытчиков (Полюс и Полиметалл) на фоне роста стоимости золота и вышедшей статистики о увеличении производства золота в России. Плохую динамику в этом месяце показали акции Яндекса из-за неопределенности по реорганизации бизнеса, а также акции Магнита - из-за отсутствия отчетности и неясности в вопросе выплаты дивидендов.