

Ежемесячный обзор. Апрель. 2023

02.05.2023

Экономика

На апрельском заседании 28 апреля ЦБ ожидаемо сохранил ключевую ставку. При этом, формулировка сигнала была несколько ужесточена: ЦБ также планирует оценивать целесообразность повышения ставки, но не в случае усиления проинфляционных рисков, а «в условиях постепенного увеличения текущего инфляционного давления». Отметим, что это коррелирует с улучшением основных компонент среднесрочного прогноза регулятора: диапазон оценок роста потребления домохозяйств смещен вверх на 3,5 п.п. до 3,5...5,5% г./г., а оценок ВВП - изменен с околонулевых (-1...+1% г./г.) до положительных темпов (0,5...2,0% г./г.). Несмотря на то, что такое улучшение может предполагать дополнительный инфляционный импульс, регулятор снизил оценку инфляции на 2023 г. на 0,5 п.п. до 4,5...6,5% г./г. (что отчасти связано с отличием фактической статистики за первые месяцы 2023 г. от первоначальных ожиданий). Впрочем, мы продолжаем характеризовать сигнал монетарной политики как «умеренно-жесткий» – он не отменяет возможность сохранения ключевой ставки на текущем уровне до конца года.

Среди оценок показателей реального сектора за март пока доступна только динамика промышленного производства, которое вернулось в положительную область впервые с марта прошлого года, +1,2% г./г. В месячном выражении с исключением сезонности промышленность выросла на 1,3% м./м. после околонулевой динамики в январе-феврале. Насколько мы понимаем, импульс со стороны отдельных отраслей обработки компенсировал снижение, связанное с добычей нефти. На наш взгляд, улучшение ситуации в промышленности пока выглядит точечным (и, помимо прочего, может быть связано с интенсивным фискальным стимулом конца прошлого – начала этого года).

Нефть

Если в начале апреля цена нефти марки Brent поднялась выше 80 долл./барр. на фоне решения ряда стран ОПЕК+ о добровольном сокращении квот на добычу, то к концу месяца рынок полностью отыграл это решение, и котировки вновь вернулись ближе к 80 долл./барр. Напомним, что в марте Россия объявила об одностороннем сокращении добычи (на 0,5 млн барр./сут. с конца марта). В результате дисконты на российское сырье уже начали сокращаться. Согласно информации в СМИ, цена на нефть марки Urals поднялась выше 60 долл./барр., что говорит о сужении дисконтов до 30% и менее (относительно, например, 40% в предыдущие месяцы).

Валюта

В апреле рубль преимущественно торговался выше 80 руб./долл., и в среднем курс ослаб относительно марта на 6%. Сужение профицита текущего счета, в том числе падение доходов компаний-экспортеров – основная причина устойчивого тренда ослабления рубля. Так, по предварительной оценке ЦБ РФ, профицит счета текущих операций в 1 кв. 2023 г. составил 18,6 млрд долл., что на 73% ниже аналогичного периода прошлого года и в 2 раза слабее оценки за 4 кв. 2022 г. При этом, на последней неделе апреля, рубль все же получил поддержку со стороны экспортеров, которые продавали валюту для проведения налоговых выплат. В пятницу 28 апреля курс точно укреплялся ниже 80 руб./долл., а по итогам дня впервые с конца января опустился ниже уровня 20-дневной скользящей средней (80,25 руб./долл. против 81,17 руб./долл.). На наш взгляд, справедливый диапазон для рубля в среднесрочной перспективе составляет 75-80 руб./долл., т.е. курс сможет закрепиться на более крепких значениях.

Облигации

В апреле наклон кривой ОФЗ увеличивался, несмотря на отсутствие существенных изменений в балансе фундаментальных факторов. Так, двухлетние доходности опустились от 8,2% более чем на 20 б.п., а 10-летние поднимались от 10,8% до 11,0%. Реакция на результаты заседания ЦБ по ключевой ставке 28 апреля пока минимальна. С одной стороны, регулятор вновь подтвердил свою готовность к ужесточению монетарной политики в случае усиления проинфляционных рисков (сверх ожидаемого в базовом сценарии), что должно сдерживать рост премии за риск в длинных бумагах. С другой стороны, новый сигнал все еще можно охарактеризовать как «умеренно-жесткий», и он не отменяет сценария, в котором ЦБ будет удерживать ключевую ставку в этом году – это может ограничить рост доходностей в коротком конце кривой.

Акции

Российский фондовый рынок вырос по итогам апреля. У участников рынка сохраняется позитив на фоне публикаций финансовых отчетностей компаний и объявления дивидендных выплат. Локомотивом роста индекса Мосбиржи второй месяц подряд остаются акции Сбербанка. ГОСА банка одобрило дивиденды в размере 25 руб. на акцию, также Г. Греф не исключил новых рекордных дивидендов в будущем. Также в апреле о крупных дивидендных выплатах объявили Лукойл и Татнефть. Совет директоров Лукойла рекомендовал выплатить дивиденд за 2П 2022 г. в размере 438 рублей на акцию, а совет директоров Татнефти- за 4 кв. 2022 г. в размере 27,7 рублей на акцию. Это были не единственные позитивные новости в нефтегазовом секторе. Так, по данным СМИ, дисконт Urals к Brent сократился с 29 долл./барр. в марте до 26 долл./барр. в конце апреля. Однако были и негативные новости для нефтяных компаний. Так, Bloomberg опубликовал информацию о том, что Правительство РФ рассматривает возможность сокращения демпфера для НПЗ: индикативные цены могут повыситься на 50%, что может негативно сказаться на секторе.