

Ежемесячный обзор. Июль. 2023

31.07.2023

Экономика

Экономическая активность продолжила усиливаться. Рост ВВП во 2 кв. 2023 г. обещает выйти в положительную область кв./кв. с исключением сезонности, значительные темпы роста г./г. будут поддержаны также и эффектом низкой базы прошлого года. По итогам года мы ждем роста ВВП на уровне 1,5%. Промышленность выросла на 6,5% г./г. в июне. Аутсайдером по-прежнему выступает добыча полезных ископаемых (-1,7% г./г.), при этом сегмент нефти и газа, по нашим оценкам, снизился на 1,3% г./г. Ключевыми сдерживающими факторами остаются внешние ограничения на экспорт, более медленная переориентация экспортных маршрутов и добровольное ограничение на добычу. Обработка, наоборот, является локомотивом: +13% г./г. в мае и июне. Более всех растут сегменты металлургии и машиностроения (тогда как вклад прочих отраслей в существенно меньше), подтверждая структурные изменения в промышленности. Скорее всего, в июле-августе намеченные тенденции сохранятся.

Тем временем, инфляция набирает обороты: по нашим предварительным оценкам, в июле месячный темп (с исключением сезонности) подскочил до 0,9% м./м. (0,55% м./м. в июне). Отметим, что рост инфляции в настоящее время – это не результат разовых всплесков в отдельных категориях товаров, а достаточно широкомасштабное повышение цен. В большей степени, это, как мы полагаем, результат более активного восстановления потребительского спроса (как вследствие активизации кредитования, так и за счет роста госрасходов), и в меньшей – результат ослабления курса рубля. Во многом, повышение ключевой ставки ЦБ сразу на 100 б.п. на последнем заседании – ответ на эти проинфляционные риски, и дальнейшее ужесточение политики еще впереди (по нашим обновленным оценкам, до 9,5% к концу этого года), что должно позволить инфляции остаться чуть выше 5% к концу года (по нашим прогнозам).

Нефть

За июль цены на нефть Brent заметно выросли (с 74,5 долл./барр. до 85 долл./барр.). Последний раз на таком высоком уровне цены были лишь в середине апреля этого года. Среди основных причин – реальные последствия сокращения добычи Россией и Саудовской Аравии (договоренности были достигнуты еще в апреле, но тогда не все участники рынка поверили полностью в осуществимость этого решения). При этом, по сообщениям Минэнерго, дисконт российской нефти к Brent сузился до 15 долл./барр.

Валюта

Практически весь июль рубль торговался чуть выше отметки 90 руб./долл. Российская валюта страдает от отсутствия поддержки со стороны фундаментальных факторов. За 5М 2023 г. положительное сальдо счета текущих операций составило чуть более 20 млрд долл., и к июлю ситуация мало поменялась – доходы от экспорта растут незначительно на фоне довольно заметного роста импорта. Кроме того, высокая доля экспортных доходов номинирована в рублях, что при прочих равных снижает необходимость больших продаж валюты (под налоги и прочие операционные расходы). Мы ухудшили наш прогноз по курсу рубля и полагаем, что до конца года уровень 80-85 руб./долл. является фундаментально справедливым.

Облигации

За июль доходности ОФЗ повысились неравномерно: больше вырос короткий сегмент (более чем на 50 б.п.), а «длина» показала лишь символический рост (доходности 10-летних бумаг прибавили 10 б.п.).

Рост доходностей во многом был связан с постепенной подготовкой участников рынка к ужесточению монетарной политики регулятора, и, судя по всему, решение ЦБ на последнем заседании вообще не стало сюрпризом. Впрочем, помимо политики ЦБ важным драйвером для рынка остаются перспективы бюджета (в частности, риски дополнительного финансирования, которое может понадобиться при превышении расходов над планом в этом году и при возможном отклонении от бюджетного правила в следующих). На этом фоне системно-значимые кредитные организации продолжают оставаться нетто-продавцами ОФЗ на вторичном рынке (что, в том числе, оказывает давление на котировки), в то же время выступая основными покупателями флоатеров на аукционах.

Акции

В июле глобальные рынки продемонстрировали позитивную динамику. Инфляция в США и других развитых странах продолжает замедляться, что повышает шансы, что рецессия будет мягкой и управляемой, что, соответственно, позитивно сказывается на рынках акций. Так, инфляция во 2 кв. 2023 г. снизилась в США до 2,6% г./г. (PCE) и 3,8 % г./г. (Core PCE). ФРС на очередном заседании ожидаемо повысила ставку на 25 б.п. Дальнейшие повышения возможны, но будут зависеть от макроданных во 2П 2023 г. Статистика по экономике США в течение последнего месяца была достаточно сильной. ВВП страны за 2 кв. 2023 г. вырос на 2,4% г/г. В то же время, опережающие индикаторы, такие как PMI и LEI, указывают на замедление темпов роста в 2024 г.

Российский фондовый рынок вырос в июле. Росту, как и прежде, способствовали ожидания сильных финансовых результатов компаний, дальнейшее ослабление курса рубля и продолжающийся переток средств инвесторов на российский фондовый рынок. В лидерах роста были расписки X5 Retail Group на ожиданиях хорошей отчетности и потенциальной редомициляции в РФ. Акции Магнита продолжили рост на фоне увеличения объема выкупа иностранных акционеров. Ожидания по редомициляции также способствовали росту расписок OZON, Globaltrans, Ros Agro. Хорошую динамику показали акции нефтегазового сектора на фоне снижения дисконтов на российскую нефть и ослабления курса рубля, что должно обеспечить высокую дивидендную доходность за 2023 г. Позитивная динамика наблюдалась и в бумагах сталелитейных компаний.