

Ежемесячный обзор. Август. 2023

04.09.2023

Экономика

По оценке Минэкономразвития, в месячном выражении с исключением сезонности рост ВВП в июле составил +0,5% м./м. (годовая оценка в +5,0% г./г. сильно зашумлена эффектом базы). Торговля в целом (общий рост оборота розничной и оптовой торговли) привнесла основной вклад в динамику ВВП. В части розничной торговли локомотивом выступает потребление непродовольственных товаров – оно еще не до конца восстановилось до докризисных уровней, в отличие от продуктов питания и услуг. Промышленность в последние несколько месяцев демонстрирует околонулевую динамику в месячном выражении с исключением сезонности.

В то же время, инфляция к концу августа превысила уровень в 5% г./г. (по нашим оценкам, основанным на недельных данных Росстата). Недельная инфляция в августе в среднем составила 0,06% н./н. (против 0,14% н./н. в июне-июле). Однако обычно сезонность в августе способствует дефляции (в основном связанной со снижением цен на фрукты и овощи): например, в августе 2022 г. цены в среднем снижались на 0,13% н./н. В этом году плодовоовощная продукция также выступает ключевым охлаждающим инфляцию фактором, но в условиях устойчивого удорожания широкого круга других товаров и услуг совокупный индикатор остается в положительной области.

Нефть

После того, как в конце июля стоимость нефти марки Brent приблизилась к 85 долл./барр., она закрепилась вблизи этого уровня. Средняя цена за август составила 85,1 долл./барр. против ~80 долл./барр. в июле. Поддержку котировкам оказывает как достаточно сильный спрос (в том числе ограниченные риски наступления глобальной рецессии в условиях уже практически предельно ужесточившихся монетарных условий), так и ограничения на стороне предложения, в особенности со стороны Саудовской Аравии и России. В конце августа страны объявили о продлении действия введенных квот на сентябрь (при прочих равных, в октябре ситуация также вряд ли изменится).

Валюта

В августе средний курс рубля составил 95,5 руб./долл. (против 90,6 руб./долл. в июле). Напомним, что после волны ослабления рубля выше 100 руб./долл. в середине месяца, он скорректировался до текущих уровней. Насколько мы понимаем, основной вклад в укрепление внесли более активные продажи со стороны экспортеров (без формального введения нормы обязательной продажи). Внеплановое повышение ключевой ставки ЦБ (до 12%) могло тончко повлиять, создавая настроения на рынке, но в полной степени эффект от этой меры будет растигнутым во времени (и, скорее всего, трудно оценить на фоне множества других факторов). В части ужесточения нормы продажи валют экспортерами, согласно информации в СМИ, ЦБ и Минфин продолжают вырабатывать решение. При этом, если Минфин выступает за принудительные ограничения, то ЦБ выступает за сохранение только «зеркальных мер».

Облигации

Августовское внеплановое повышение ключевой ставки до 12% существенно не отразилось на доходностях классических выпусков в длинном конце кривой, тогда как для коротких бумаг произошел существенный их рост. Таким образом, кривая ОФЗ сейчас имеет ненулевой, но достаточно низкий наклон.

С учетом того, что в базовом сценарии мы ожидаем удержания ключевой ставки на текущем уровне до одного из первых заседаний в 2024 г., влияние фактора монетарной политики на кривую ОФЗ в следующие месяцы должно быть ограниченным. Мы также не ожидаем быстрого сокращения премии за риск (в том числе, связанной с будущим фискальной политики), заложенной в длинных бумагах.

Акции

ВВП США во 2 кв. 2023 г. вырос на 2,1% кв./кв. (SAAR), уровень безработицы, по данным за июль, показал снижение и близок к историческим минимумам, а курс на дезинфляцию продолжился: базовый ИПЦ вырос на 4,7% г./г. против 4,8% г./г. в июне. Состояние экономики США остается относительно крепким, при этом она не

выглядит «перегретой» по опережающим индикаторам: индекс уверенности потребителей снизился, производственные PMI были ниже 50. Вполне вероятно, что ФРС возьмет паузу в повышении ставки в сентябре. После выступлений представителей регулятора в Джексон-Хоул на рынке появились ожидания того, что регулятор может еще повысить ставку в ноябре. За 2 кв. 2023 г. отчитались почти все компании в индексе S&P 500: снижение прибыли на акцию в рамках индекса составило 5% г./г. – лучше ожиданий, но незначительно. Прошедший сезон отчетностей не стал катализатором для дальнейшего роста американского рынка: S&P 500 на конец августа оценивался относительно высоким в ~19x годовых прибылей по форвардному Р/Е. Американский индекс S&P 500 за месяц снизился на 1,7%.

Статистика из КНР была преимущественно негативной. В стране была зафиксирована дефляция: ИПЦ снизился на 0,3% г./г., а импорт снизился на 12,4% г./г., что указывает на слабость внутреннего спроса. Уровень безработицы среди молодежи обновил рекорд и составил 21,3%, и Национальное бюро статистики решило перестать публиковать этот показатель. Инвестиции в недвижимость упали на 8,5% г./г. за 7M 2023 г., а застройщик Country Garden Holdings не смог осуществить выплаты по своим долговым инструментам. Производственные PMI были в зоне сокращения (ниже 50), однако PMI за август вышел чуть лучше ожиданий (49,7). НБК понизил процентные ставки на 10 – 15 б.п., однако этого недостаточно для решения совокупности структурных проблем в экономике КНР. В связи с этим можно ожидать дальнейшего понижения ставок, норм резервирования и других мер монетарной и фискальной поддержки. В конце августа китайские банки начали понижать ставки по ипотечным кредитам и депозитам, что является умеренно позитивным сигналом. Китайский индекс CSI 300 за месяц потерял 6,2%.

Российский рынок акций в августе обновил 1,5-годовой максимум, достигнув отметки 3 228 п. по индексу МосБиржи. По итогам месяца рынок показал рост на 5,0% и это восьмой месяц подряд, когда он растет, что является рекордным по продолжительности периодом за всю историю индекса. В целом с начала года индекс МосБиржи вырос на 49,9%. Росту фондового рынка в первой половине месяца способствовало ослабление курса рубля и растущие цены на нефть. В конце месяца воодушевления инвесторам добавило возобновление публикаций финансовой отчетности российскими компаниями после длительного периода тишины. Также в позитивном ключе были восприняты новости по процессу редомициляции компаний ВК, Глобалтранс, Мать и Дитя, а по ряду компаний (Белуга, Татнефть, АЛРОСА, НОВАТЭК, ФосАгро) прошли сообщения о дивидендах. Среди лидеров месяца в отраслевом разрезе оказались транспортный сектор, сектор информационных технологий и финансовый сектор. В аутсайдерах – химическое производство, металлургический сектор и сектор недвижимости. В ТОП-5 бумаг индекса МосБиржи в августе попали акции Московской Биржи (+28,5%) благодаря сильной отчетности за 1П 2023 г. (уверенный рост комиссионного дохода при довольно сдержанном росте операционных затрат) и позитивным ожиданиям по 2П, расписки Озона (+16,2%), который удивил инвесторов ускорением роста товарооборота (GMV) и пересмотром прогноза роста GMV на 2023 г. в сторону еще большего повышения, акции ЛУКОЙЛа (15,0%), которые выросли на фоне сильных результатов 1П 2023 г. и сообщений в СМИ об обратном выкупе по примеру ритейлера Магнита, а также акции РусГидро (+14,0%) и привилегированные акции Татнефти (+13,4%). На другом конце списка, со слабыми результатами по месяцу оказались акции Сегежа (-9,1%), АЛРОСА (-4,9%), РУСАЛ (-4,9%), Аэрофлот (-3,5%), НЛМК (-3,4%).