

Еженедельный обзор 18.03.2023

18.03.2024

Экономика:

По предварительной оценке Минфина, дефицит бюджета за 2М 2024 г. расширился до 1,5 трлн руб. (0,3 трлн руб. в январе) за счет ускорения темпов расходования в феврале при по-прежнему сильной динамике доходов (5 трлн руб. за 2М). Доходы бюджета за 2М выросли почти на 60% г./г. Их поддерживают разовые выплаты, причем не только в нефтегазовой части. Так, в феврале бюджет пополнили доплаты за НДС на нефть за 4 кв. 2023 г., за счет чего размер НДС сложился рекордным для последних лет. Расходы в феврале ощутимо ускорились относительно января (3,8 трлн руб. после 2,7 трлн руб.). Впрочем, их совокупная доля за 2М относительно ожидаемых за этот год 37 трлн руб. сейчас составляет 17% - сопоставимо с 2023 г., когда бюджет в начале года также авансировал и контрактировал часть расходов вразрез с обычной сезонностью.

Мы полагаем, что в 2024 г., как и годом ранее, активное использование бюджетных средств в начале года не несет рисков для исполнения бюджета. С одной стороны, доходы бюджета запланированы на уровне в 35 трлн руб., ощутимую часть которых должны обеспечить разовые поступления, оценки которых, скорее всего, окажутся близки к факту. От возможного ухудшения конъюнктуры нефтегазовых доходов бюджет формально защищен бюджетным правилом, риск снижения доходов от прочего товарного экспорта может иметь ограниченный эффект. С другой стороны, по опыту прошлого года, темпы расходов должны нормализоваться уже в ближайшие месяцы вплоть до конца года.

Нефть:

Нефть марки Brent закрыла прошедшую неделю ростом – котировки впервые за несколько месяцев поднялись выше 85 долл./барр. Средняя цена выросла с 82,9 долл./барр. до 83,8 долл./барр. В опубликованном на неделе отчете МЭА заявило, что ожидает дефицита на рынке нефти в 2024 г. в объеме 300 млн барр./сутки при сохранении ограничений ОПЕК+. Также котировки может поддерживать сохраняющаяся геополитическая напряженность.

Валюта:

По предварительной оценке ЦБ, профицит счета текущих операций в феврале составил 5,2 млрд долл., сопоставимо с пересмотренным за январь результатом, 4,4 млрд долл. Среди основных компонент существенных изменений за месяц не произошло: профицит торгового баланса сложился несколько выше, дефицит баланса услуг ниже, а дефицит по первичным и вторичным доходам, наоборот, расширился, что компенсировало улучшение по первым двум составляющим.

Результаты по счету текущих операций последние месяцы складываются на умеренном уровне, без существенных скачков, что фундаментально поддерживает рубль на текущих значениях. Также важным фактором, способствующим консолидации курса вблизи 90 руб./долл., является действие Указа, обязывающего крупнейших экспортеров репатриировать и продавать большую долю валютной выручки. Этот комплекс мер поддерживает ликвидность рынка, что может способствовать снижению волатильности курса, но не должно влиять на его уровень. В Правительстве обсуждается продление Указа как минимум до конца года (сейчас действует до конца апреля), что выглядит вероятным сценарием при внесении определенных правок. Более того, нейтрально-позитивным фактором для рубля выступают операции ЦБ на открытом рынке – регулятор выступает нетто-продавцом валюты в первые месяцы, такая ситуация может сохраниться и по году в целом.

В мартовском срезе макроэкономического опроса ЦБ медианный прогноз по среднему курсу рубля на 2024 г. составляет 91,2 руб./долл. (наша оценка 90,5 руб./долл.). До 2026 г. включительно аналитики не ждут среднегодового курса выше 95 руб./долл. – в базовом сценарии, потенциал для ослабления рубля ограничен.

Облигации:

Доходности вдоль кривой ОФЗ в последние недели росли, с конца февраля на 0,2-0,4 п.п. (в феврале в среднем на 0,5 п.п.). Рост в дальнем конце кривой может быть связан с увеличением премии за риск. При этом, кривая сохраняет инвертированную форму, что в целом соответствует текущему характеру ДКП и ожиданиям.

Напомним, регулятор по-прежнему сохраняет достаточно «ястребиный» настрой – такой сигнал был повторен в опубликованном вчера материале «О чем говорят тренды». В нашем прогнозе заложено снижение ключевой ставки до 11% в 2024 г. (этот уровень означает сохранение умеренно жестких монетарных условий).

Акции:

В США индекс S&P 500 на прошлой неделе обновил очередной исторический максимум (5 175 пунктов), однако снижался к пятнице. Потребительская инфляция в США за февраль оказалась выше ожиданий, 3,2% г./г. (прогнозировалось 3,1%; значение выросло против января). Базовый индекс потребительских цен (исключает цены на еду и энергоносители) отразил сохраняющийся тренд на дезинфляцию, он снизился до 3,8% г./г. с 3,9% в январе, однако такая динамика оказалась также слабее прогнозов. Статистика ухудшила настроения американских инвесторов относительно возможности скорого понижения ставок ФРС. Акции Oracle выросли на 12% за день после публикации отчетности лучше ожиданий и анонса новых продуктов на основе искусственного интеллекта. Акции Adobe, напротив, потеряли 13% за день ввиду слабого прогноза по выручке.

В Китае индекс CSI 300 за неделю прибавил 0,7%, а гонконгский индекс Hang Seng - 2,2%. Потребительская инфляция в стране за февраль оказалась лучше ожиданий: рост цен составил 0,7% г./г. (ожидалось 0,3%). Это сигнализирует об оживлении потребительского спроса в период празднования китайского Нового года. Между тем, индекс производственных цен отразил снижение на 2,7% г./г., что может свидетельствовать о потенциальном перепроизводстве в экономике Поднебесной. Народный банк Китая сохранил среднесрочную процентную ставку (MLF) на уровне 2,5%, что оказалось нейтрально для рынка акций. Производитель литий-ионных батарей CATL отчитался о росте выручки на 22% г./г. и чистой прибыли на 44% г./г. по итогам всего 2023 г., но отразил снижение чистой прибыли на 1% г./г. в последнем квартале.

Рост российского рынка акций был остановлен в середине прошлой недели, произошла коррекция вниз с максимумов. Основной индекс МосБиржи завершил неделю на уровне 3300 п. со снижением на 0,5%. При этом в разрезе по секторам, наибольшие недельные потери понесли строительный сектор (-2,2%), химия и нефтехимия (-1,5%) и электроэнергетика (-1,5%), а лучше рынка в целом выглядели сектор информационных технологий (+0,7%), финансы (+0,5%) и металлы и добыча (+0,5%).

На рынке активно продолжается сезон отчетностей. На прошлой неделе о финансовых результатах по МСФО за 2023 г. отчитались ЛУКОЙЛ, Газпром нефть и Татнефть. ЛУКОЙЛ превзошел на 4% консенсус-прогноз Интерфакса по показателю EBITDA во 2П 2023 г., Газпром нефть продемонстрировала рекордную выручку по итогам 2023 г., при этом данные за 2П 2023 г. по выручке и EBITDA оказались на уровне консенсуса, но чистая прибыль выше (336,7 млрд руб. против ожидавшихся 330 млрд руб.). Выручка Татнефти в 2023 г. превзошла консенсус, а вот чистая прибыль, наоборот (рост всего лишь на 1,2% г./г. до 287,9 млрд руб. против консенсуса 309,6 млрд руб.). У компании произошёл серьезный рост капитальных расходов на 39% г./г., что негативно сказалось на свободном денежном потоке. Также на прошлой неделе важные корпоративные новости вышли в финансовом секторе. Совет директоров МТС Банка одобрил дополнительную эмиссию акций на сумму до 3,6 млрд руб., это 24% от текущего уставного капитала. Менеджмент Ренессанс страхования рекомендовал Совету директоров рассмотреть выплату дивидендов по итогам 2023 г. в размере 2,3 руб. на акцию, также была обновлена дивидендная политика, где прописана выплата дивидендов два раза в год. ТКС Холдинг вместе с публикацией результатов за 2023 г., объявил о планах приобретения РОСБАНКа путем доэмиссии. Наряду с этим банк запускает программу обратного выкупа в объеме 19 млн акций, или 10% капитала до конца 2024 г., и уже 18 марта будут возобновлены торги акциями после редомициляции. При этом новая стратегия и дивидендная политика будут представлены инвестиционному сообществу осенью.