

# Еженедельный обзор 25.03.2024

25.03.2024

## Экономика:

На втором заседании ЦБ по ключевой ставке в этом году (22 марта) регулятор принял решение сохранить ее на уровне 16%. Также ЦБ фактически без изменений повторил умеренно-ястребиный сигнал на будущее. Несмотря на происходящее в марте улучшение инфляционного фона, базовая инфляция устойчиво остается повышенной. На наш взгляд, с учетом того, что ЦБ стремится замедлить инфляцию до близкой к целевым уровням уже в этом году, именно это является основным фактором, склоняющим ЦБ поддерживать режим «высокие ставки надолго». Стоит отметить, что даже несмотря на ожидаемое снижение ключевой ставки во 2П 2024 г., монетарные условия останутся в целом жесткими в этом году и частично в следующем.

## Нефть:

На прошедшей неделе стоимость нефти марки Brent устойчиво закрепилась выше 85 долл./барр. Цена в среднем выросла до 86,3 долл./барр. после 83,8 долл./барр. недель ранее. На повысившемся уровне котировки поддерживают риски дефицита нефти на рынке в 2024 г. – как за счет политики сокращений добычи, проводимой ОПЕК+, так и на фоне нейтрально-позитивного новостного фона в части спроса.

## Валюта:

На прошлой неделе рубль торговался на более слабых уровнях, чем неделей ранее – в среднем 92,3 руб./долл. против 91,7 руб./долл. Торги преимущественно сместились в диапазон 92-93 руб./долл. Приближение к концу налогового периода пока не способствует укреплению.

Пятничное решение ЦБ сохранить ключевую ставку на уровне 16% было ожидаемо рынком. Сигнал на будущее также фактически остался неизменным. Напомним, что решения ЦБ сейчас имеют ограниченный мгновенный эффект на валютный рынок.

## Облигации:

В сравнении с уровнями февральского заседания ЦБ кривая сместилась вверх в среднем на 0,8 п.п. Само мартовское решение ЦБ (сохранение ключевой ставки на уровне 16%, неизменный сигнал) было ожидаемо рынком и не оказало влияния на котировки.

Рост доходностей в коротком конце кривой и ее инвертированная форма скорее отражают подстройку к сигналу ЦБ о поддержании высоких ставок на более продолжительный период времени. Сохраняющийся консерватизм со стороны ЦБ может удерживать доходности вблизи текущих уровней. Отметим, что рыночные ожидания по ключевой ставке (исходя из кривой ROISFIX) также становятся более консервативными: сейчас они предполагают неизменную ставку в 16% на горизонте 6 месяцев (т.е. практически до конца 3 кв.), хотя сразу после февральского заседания допускали ее снижение. В нашем базовом сценарии заложено снижение ключевой ставки до 14% к концу 3 кв. и до 11% к концу года.

На повышении доходностей более длинных бумаг также может сказываться рост премии за риск – (1) неопределенность в части сроков нейтрализации фискальной политики, (2) риски расширения дефицита бюджета при запланированном высоком уровне расходов, (3) фокус в заимствованиях для покрытия дефицита на длинных выпусках ОФЗ-ПД. Впрочем, мы полагаем, что в этом году на фоне ожидаемого охлаждения инфляции, начала цикла снижения ключевой ставки и менее выраженного (чем в прошлом году) дефицита бюджета, существует потенциал для снижения доходностей вдоль кривой – не только относительно текущих уровней, но и от более низких уровней начала года.

## Акции:

В США индекс S&P 500 на прошлой неделе установил очередной рекорд: он вырос выше 5 200 пунктов. Ключевым событием стало решение ФРС не изменять уровень процентных ставок (в рамках ожиданий). Американский регулятор при этом дал мягкий сигнал о намерении провести 3 понижения ставки до конца года.

ФРС также улучшила прогноз по росту ВВП США в 2024 г. до 2,1% (с 1,4%), что было позитивно воспринято рынком. Nvidia представила самый мощный процессор в мире Blackwell, что вновь привело к росту акций компании. Кроме того, рост акций продолжался в отрасли полупроводников после сильных отчетов Micron Technology и Broadcom.

В Китае индекс CSI 300 за неделю снизился на 0,7%, а гонконгский Hang Seng – на 1,3%. Китайское государство запустило расследование в отношении международной аудиторской компании PwC – та пропустила завышение выручки застройщика-банкрота Evergrande на 78 млрд долл. Это рискует стать одним из самых масштабных бухгалтерских скандалов в истории. Интернет-гигант Tencent по итогам последнего квартала отчитался о росте продаж на 7% г./г. и чистой прибыли на 44% г./г., однако выручка в ключевых направлениях социальных сетей и видеоигр упала, что отразилось негативно на всем китайском рынке. Юань впервые за несколько месяцев резко ослаб: курс USD/CNY вырос с 7,19 до 7,23 на фоне установления Народным банком Китая менее крепкого официального курса.

По итогам прошлой недели российский рынок акций скорректировался на 0,8% по основному индексу МосБиржи. Реакцией на разрешение продажи акций стратегических компаний для ПИФов, по всей видимости, стали продажи акций нефтегазового сектора в рамках устранения нарушений по структуре активов портфелей фондов, в частности, пострадали акции Роснефти, Газпрома и Газпром нефти. Наряду с этим, наблюдались покупки акций технологических компаний, таких как Яндекс и Озон. Также итоги пятничного заседания ЦБ РФ, хотя и были ожидаемы, но отразились в снижении рынка акций в последний день торгов.

Финансовыми результатами за 4 кв. и 2023 г. порадовали участников рынка компании потребительского сектора – X5 Group и Лента. Оба ритейлера показали сильный рост ключевых финансовых показателей, при этом в отчетности Ленты виден позитивный эффект от консолидации сети «Монетка» и уверенное восстановление рентабельности. Также акции компании Транснефть отреагировали ростом на опубликованные финансовые результаты за 4 кв. и весь 2023 г. По итогам прошлого года чистая прибыль компании выросла на 22% г./г. до 297 млрд руб., что превзошло консенсус Интерфакса и дает основания для позитивных ожиданий по предстоящим дивидендам. С другой стороны, не оправдала дивидендных ожиданий рынка компания ЛУКОЙЛ, совет директоров которой рекомендовал к выплате всего лишь 498 руб. на акцию за 2П 2023 г., что оказалось существенно ниже консенсуса Интерфакса (686 руб.). На этой новости акции нефтяной компании снижались.