

# Ежемесячный обзор. Март. 2024

01.04.2024

## Экономика

Самыми оперативными и доступными среди данных реального сектора за февраль является статистика по промышленному производству, прочие ключевые индикаторы Росстат опубликует на следующей неделе. Промышленность в феврале, по данным ведомства, выросла на 8,5% г./г. после 4,6% г./г. в январе. На высокие результаты в динамике г./г. существенно повлиял календарный фактор (в этом феврале было 20 рабочих дней против 18 в феврале 2023 г.), на это указывает то, что всплеск годовой динамики наблюдался одновременно и в добыче, и в обработке, и в энергетике. При этом оценки Росстата с исключением сезонного и календарного факторов все же говорят об определенном оживлении. Так, в феврале рост составил +1,5% м./м. против околонулевой динамики в течение многих месяцев (с начала 2П 2023 г.), что, вероятно, связано с увеличением бюджетных расходов в первые месяцы. Напомним, что в течение года мы ждем более сдержанных темпов в динамике промышленности – ограничивать дальнейший рост будет уже высокая загрузка производственных мощностей и дефицит трудовых ресурсов.

На мартовском заседании по ключевой ставке (22 марта), ЦБ ожидаемо сохранил ее на уровне 16%. Тональность регулятора, как мы и предполагали, также фактически осталась неизменной. Сейчас, хотя статистика по инфляции за март должна сложиться даже лучше уровней начала года (основываясь на недельных данных), а инфляционные ожидания продолжают снижение, ЦБ сохраняет консерватизм. На наш взгляд, в пользу такого настроения регулятора выступают по-прежнему повышенный уровень базовой инфляции, сохраняющийся навес проинфляционных рисков. В базовом сценарии мы по-прежнему предполагаем начало цикла нейтрализации монетарной политики во 2П и его осторожный ход (снижение до 14% в 3 кв., 11% к концу года).

## Нефть

В марте нефть марки Brent подорожала, в среднем котировки выросли до 84,8 долл./барр. после 81,7 долл./барр. в феврале. Мартовское удорожание связано с (1) действующими ограничениями предложения со стороны стран ОПЕК+, (2) позитивным новостным фоном в части спроса, (3) геополитической напряженностью. Напомним, что ранее картель ОПЕК+ распространил и частично усилил действующие квоты на 2 кв.

## Валюта

В марте рубль торговался вблизи февральских уровней – средний курс составил 91,9 руб./долл. При этом, месяц рубль закончил даже выше отметки 92 руб./долл. Судя по всему, объемы продаж выручки экспортерами складываются недостаточными для укрепления рубля. С другой стороны, сильный внутренний спрос, в том числе на фоне повышенных бюджетных расходов в первые месяцы, мог поддержать импорт (официальных данных от ЦБ пока нет), что, при прочих равных, должно было сыграть против рубля.

## Облигации

В марте кривая ОФЗ осталась инвертированной, хотя наклон стал менее выраженным – разница в 40 б.п. между котировками 10-летних и 2-летних бумаг против почти 100 б.п. в начале месяца. При этом, изменение наклона кривой произошло при по-прежнему растущих доходностях – ближний конец кривой поднялся на 40 б.п., дальний, соответственно, - на 100 б.п. Смещение кривой вверх в целом может говорить об учете ястребиного настроения ЦБ, который раньше мог не учитываться в полной мере. 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 ожидаемых 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 текущий уровней, но и более низких значений начала года.

## Акции

В США индекс S&P 500 за март вырос на 3,1%. В лидерах по динамике за месяц были сырьевой и нефтегазовый сектора на фоне роста цен на энергоносители и другие товары. ФРС не изменила уровень процентных ставок и сигнализировала о намерении провести 3 понижения ставки в 2024 г., несмотря на рост уровня инфляции по итогам февраля (до 3,2% с 3,1%). Американский регулятор при этом повысил прогноз по росту ВВП США на 2024 г. до 2,1% (с 1,4%). Ожидаемый рост прибыли на акцию компаний в индексе S&P 500 по итогам 1 кв. этого года, по данным FactSet, составляет 5,8% г./г. В лидерах роста на фондовом рынке также оставались акции технологических компаний: Nvidia, Oracle, Micron Technology и других. Продажи iPhone продемонстрировали двузначное снижение в Китае, что негативно отразилось на динамике акций Apple.

В КНР индекс CSI 300 (биржи Шанхая и Шэньчжэня) за март прибавил 0,6%, а гонконгский Hang Seng вырос на 0,2%. Китайское государство в начале месяца поставило цель по росту ВВП страны на 5% в 2024 г. Для осуществления данной цели КНР активизирует фискальное стимулирование (за счет наращивания долга), а также будет проводить мягкую денежно-кредитную политику – Народный банк Китая сигнализировал о возможности дальнейшего снижения норм обязательного резервирования для банковской системы. Застройщики отчитывались о слабых результатах за прошлый год: большинство из них были убыточны или показывали кратный спад прибыли г./г. Банки опубликовали отчетность в целом в рамках ожиданий: их чистая прибыль росла в годовом выражении, несмотря на повышение просроченных кредитов в абсолютном выражении. О росте прибыли в годовом выражении отчитались BYD, CATL, Petrochina, China Merchants Bank, ENN Natural Gas и другие компании с бирж Шанхая и Шэньчжэня.

Российский рынок акций в марте обновил двухлетний максимум, преодолев психологический уровень в 3300 пунктов по индексу МосБиржи, после чего, пройдя через понижательную коррекцию, вновь взял курс на восстановление, окончив месяц на позитивной ноте. Поводами для снижения котировок в середине месяца стали сообщения о вероятном повышении налоговой нагрузки для населения и компаний, а также возможная ребалансировка позиций по акциям из стратегического списка предприятий после разрешения президентом совершения сделок для ПИФов. В рамках этого движения, в частности, наблюдались продажи в нефтегазовом секторе и покупки в акциях технологических компаний.

По итогам марта рынок акций вырос на 2,3% по индексу МосБиржи, с начала года рынок вырос на 7,5%. В разрезе по секторам лучшую динамику показал сектор информационных технологий (+15,4%), где акции OZON обновили максимум с октября 2021 г., уверенный рост продемонстрировали акции компаний HeadHunter, Астра и Позитив. Также хороший результат за март показали металлы и добыча (+6,2%) и телекоммуникации (+5,1%), с другой стороны, в аутсайдерах месяца оказались химия и нефтехимия (-2,8%), строительный сектор (-2,0%) и электроэнергетика (-1,5%). В целом в марте активно шел сезон финансовой отчетности, многие компании отчитались о сильных результатах по прошлому году, в частности, представители нефтегазового сектора (ЛУКОЙЛ, Газпром нефть, Транснефть), потребительского сектора (X5 Group, Лента, РусАгро), банковского сектора (Совкомбанк и ТКС Холдинг), из цифровых бизнесов - HeadHunter. Также рынок постепенно готовится к предстоящему дивидендному сезону, Советы Директоров компаний дают свои рекомендации по дивидендам.