

Еженедельный обзор 15.04.2024

15.04.2024

Экономика:

По данным Минфина, за 1 кв. 2024 г. дефицит федерального бюджета составил 607 млрд руб. Доходы за квартал выросли на 53% г./г., причем их активный рост шел как по нефтегазовой (+79% г./г.), так и по ненефтегазовой части (+43% г./г.). Расходы, при этом, в 1 кв. 2024 г. увеличились на 20% г./г., что также очень масштабно (напомним, что с 2023 г. сезонность расходов сильно изменилась, и теперь в 1 кв. исполняется их значительная часть).

Непосредственно в марте 2024 г. ситуация с доходами также улучшалась: они выросли на 2,5% м./м. (с исключением сезонности), в основном за счет нефтегазовых доходов. Ненефтегазовые доходы практически не изменились м./м. Однако, отметим, что в целом за квартал ситуация в этом сегменте остается оптимистичной – Минфин отмечает, что налицо признаки значимого превышения динамики, заложенной в действующей версии закона о бюджете. Сейчас главным фактором, подстегивающим ненефтегазовые налоговые поступления (прежде всего, НДС), выступает рост внутреннего спроса в номинальном выражении (инфляция все еще остается высокой, но также сохраняется и позитивная динамика потребительских расходов в реальном выражении). Мы полагаем, что такая ситуация сохранится в ближайшие месяцы. Рост расходов в начале года (как и в прошлом году) объясняется желанием Минфина авансировать государственные контракты, и, как и в прошлом году, этот всплеск не должен восприниматься как фактор риска для исполнения расходов.

Нефть:

Вторую неделю подряд нефть марки Brent остается вблизи 90 долл./барр. В отчете МЭА отмечается более слабый, чем ожидалось, спрос в 1 кв. из-за теплой погоды и спада производства. В связи этим МЭА снизило прогноз спроса на 130 тыс. барр./сут. на этот год. Впрочем, это не приводит к снижению котировок, как за счет ограничений на стороне предложения (среди стран ОПЕК+), так и на фоне повышенной геополитической напряженности.

Валюта:

По оперативным оценкам ЦБ, профицит счета текущих операций в марте расширился до 13,4 млрд долл. (вблизи 5 млрд долл. в прошлые месяцы). Мартовский результат сложился одним из крупнейших с начала 2023 г. (после просадки экспорта при вступлении в силу внешнеторговых ограничений в нефтяной отрасли). Напомним, что по итогам 2023 г. профицит текущего счета составил 50,2 млрд долл., т.е. оценка за один только март сравнима со среднеквартальным значением за прошлый год. Впрочем, напомним, что предварительные оценки платежного баланса часто подвергаются значимым досчетам, и мартовское улучшение может фактически иметь меньший масштаб.

Изменение текущего счета в марте было связано с расширением сальдо торгового баланса (более чем в 2 раза, на 9 млрд долл.). Рост обеспечен увеличением экспорта (лишь частично за счет сезонности) и слабонегативной динамикой импорта. Мартовский рост экспорта при текущем импорте может стать источником поддержки для рубля в этом месяце – экспортная выручка доходит до валютного рынка с лагом. При этом, исходя из масштаба возможной корректировки месячных оценок ЦБ, состояние фундаментальных факторов по-прежнему можно оценить как относительно стабильное, это удерживает рубль вблизи текущих уровней.

Важным фактором для курса, на наш взгляд, также является действие президентского Указа об обязательной репатриации и продаже большей части валютной выручки крупнейшими экспортерами, формально закрепленного до конца апреля. Мы полагаем, что в ближайшие недели в СМИ появится информация о продлении этого Указа (ранее обсуждался срок до конца года) в той или иной форме.

Облигации:

К середине апреля кривая ОФЗ продолжает смещаться вверх, в особенности в дальнем конце. С учетом этого, ее наклон становится все более умеренным – разница между 2-летними и 10-летними доходностями сократилась с 0,5 п.п. до 0,3 п.п. Помимо жесткой монетарной политики, на рынок госбумаг влияют (1) существенные планы по

заимствованиям на этот год с фокусом на классические выпуски – 4,1 трлн руб. брутто, (2) неопределенность в части финансирования дополнительных расходов, оглашенных в послании Президента (А. Силуанов оценил их минимум в 1 трлн руб. в год).

Акции:

В США индекс S&P 500 снижался на прошлой неделе. Уровень инфляции в американской экономике за март оказался выше ожиданий: индекс потребительских цен отразил рост цен на 3,5% г./г. (3,2% в феврале). На фоне ускорения инфляции и хорошей статистики по рынку труда инвесторы и экономисты пересматривали ожидания по вероятности снижения ставок ФРС: консенсус стал предполагать не больше 2 понижений ставки в 2024 г. При этом отдельные представители американского регулятора стали допускать возможность того, что ФРС и вовсе не будет понижать ставки в этом году. В США также стартовал сезон корпоративных отчетов за 1 кв. 2024 г., который начался слабо. Крупнейший американский банк JPMorgan Chase дал разочаровывающий прогноз по чистому процентному доходу и предупредил о множестве рисков в экономике, его акции снизились на 5% за день.

В КНР индекс CSI 300 за неделю снизился на 2,6%, а гонконгский Hang Seng потерял менее 1%. Уровень потребительской инфляции в Китае за март оказался ниже ожиданий: 0,1% г./г. (против прогноза в 0,4%). Индекс цен производителей отразил дефляцию, он снизился на 2,8% г./г. Китайский экспорт в прошлом месяце упал на 7,5% г./г., а импорт сократился на 1,9% г./г. Низкий уровень потребительской инфляции и падение импорта свидетельствуют о слабости спроса в стране. S&P Global понизило кредитный рейтинг застройщика China Vanke до «мусорного», в связи с прогнозом по падению продаж недвижимости. Акции горнодобывающей компании Zijin Mining выросли на 9% за первые 2 недели апреля на фоне роста цен на золото. Акции производителя электромобилей BYD за этот период выросли на 4%, а Haier Smart Home – на 6%.

Для российского рынка акций прошла еще одна позитивная неделя. Рынок акций обновил максимумы марта и за неделю вырос еще на 1,8% по основному индексу МосБиржи, завершив торги основной сессии на отметке 3 456 п. В разрезе по секторным индексам лучше рынка выступили металлургия и добыча (+5,3%), где позитивный вклад внесли акции золотодобывающих компаний и РУСАЛ на фоне роста цен на золото и алюминий, а также недвижимость (+1,8%) за счет роста в акциях ЛРС и Эталона. С другой стороны, в аутсайдерах недели оказались потребительский сектор (+0,1%), информационные технологии (-0,3%) и финансовый сектор (-0,3%).

На прошлой неделе компания Globaltrans опубликовала финансовые результаты за 2П и весь 2023 г. – выручка выросла на 7% г./г., EBITDA – на 6% г./г., чистая прибыль – на 55% г./г., также чистая денежная позиция достигла 27,4 млрд руб., это примерно 19% рыночной капитализации. Но несмотря на сильные результаты, акции компании отреагировали снижением на публикацию отчёта и комментарии менеджмента, так как неопределенность относительно будущих дивидендных выплат сохранилась. Успешным оказался 2023 г. и для компании OZON, которая тоже опубликовала сильные финансовые результаты – за год выручка выросла на 53% г./г., показатель EBITDA, как и заявлял ранее менеджмент, вышел в положительную зону, составив 4,2 млрд руб., при этом существенный рост показал операционный денежный поток, который вырос до 87,5 млрд руб. Наряду с этим компания провела встречу с инвестиционным сообществом, в рамках которой поделилась прогнозом на будущий год (рост GMV на 70% г./г. и положительный показатель EBITDA), а также раскрыла кейс компании как социально-ответственного бизнеса, играющего важную роль в развитии предпринимательства в России и регионах, в частности. Также на прошлой неделе Совет Директоров НЛМК дал свою рекомендацию по дивидендам за 2023 г. в размере 25,43 руб. на акцию (дивидендная доходность 11%), а МТС-банк официально объявил о планах провести IPO на МосБирже.