

Еженедельный обзор 22.04.2024

22.04.2024

Экономика:

По нашим оценкам, основанным на недельных данных Росстата, инфляция к 15 апреля составила 7,83% г./г. На протяжении многих недель она остается крайне устойчивой. Наши оценки показывают, что, при прочих равных, на конец апреля инфляция может приблизиться к отметке в 7,9-8% г./г. Как мы полагаем, в числе главных факторов такой устойчивости – наличие значительного количества немонетарных факторов (например, сложность и затратность импорта, логистики, платежей за ВЭД), наряду с сохраняющимся дефицитом на рынке труда (рост зарплат поддерживает потребительские расходы).

При этом, на наш взгляд, такая динамика в начале года несильно отклоняется от базового сценария ЦБ, и замедление инфляции является вопросом времени. Уже на мартовском заседании ЦБ обсуждал различные траектории ключевой ставки, в том числе возможность снижения. Тем не менее, на ближайшем заседании, 26 апреля, ключевая ставка с большой вероятностью останется неизменной, сигнал о приближающемся смягчении вряд ли появится. Но, как мы полагаем, уже летом ЦБ может более предметно задуматься о цикле смягчения. Мы считаем, что текущая консервативность регулятора во многом направлена на формирование ожиданий более плавного снижения ключевой ставки, которое действительно сложно коммуницировать рынку, учитывая исторический опыт.

Нефть:

С середины прошлой недели нефть марки Brent подешевела к 87 долл./барр. после нахождения вблизи 90 долл./барр. в первой половине апреля. Впрочем, котировки по-прежнему остаются относительно высокими – для сравнения, 3-месячная скользящая средняя находится ниже 85 долл./барр. Отчасти удорожание нефти в апреле связано с ростом геополитической напряженности, на прошлой неделе в фокусе были ракетные удары Ирана и ответные действия Израиля.

Валюта:

На прошлой неделе средний курс рубля сложился в среднем более слабым, чем неделей ранее (93,9 руб./долл. против 93,2 руб./долл.). Впрочем, со среды рубля перешел к укреплению, и на конец недели отыграл все ослабление, которое произошло в ее первой половине. Более того, в пятницу курс точно опускался ниже 93 руб./долл.

Поддержку рублю может оказывать приближение налогового периода – в прошлые месяцы активность экспортеров по конверсии валюты была неравномерной, с пиком в конце. При этом, объем торгов пока остается пониженным, ниже уровня 3-месячного скользящего среднего для каждой из крупнейших валютных пар.

Облигации:

После выполнения плана по размещению за 1 кв., Минфин в начале 2 кв. продолжает занимать достаточно активными темпами – в первые аукционные дни в среднем по ~80 млрд руб. При этом, доходности вдоль кривой ОФЗ по-прежнему растут на горизонте от двух лет и далее, что постепенно делает заимствования все более дорогими для ведомства. Так, доходности 10-летних бумаг поднялись сейчас до 13,6% и находятся на уровне стрессового пика февраля-марта 2022 г. (ранее такие значения наблюдались в конце 2014 г. – начале 2015 г.). Насколько мы понимаем, апрельский рост ставок в меньшей степени связан с риторикой ЦБ в части монетарной политики – решение регулятора на последнем заседании было ожидаемо рынком как относительно уровня ставки, так и относительно сигнала. Судя по всему, на котировки оказывает давление неопределенность в части бюджетной политики, связанная с заявленными в рамках послания Президента расходами. А. Силуанов охарактеризовал объявленные меры «финансово емкими», оценив их сумму как «ежегодно превышающую 1 трлн руб.». Финансирование этих расходов может потребовать дополнительных заимствований на рынке госдолга, при этом пока не ясна степень их проинфляционности (соответственно, влияния на монетарную политику) – все это пока увеличивает премию за риск, заложенную в долгосрочных ставках.

Акции:

В США индекс S&P 500 на прошлой неделе снизился на 3%. Последние данные по розничным продажам в США вышли сильнее ожиданий, а представители ФРС выступали с более жесткой риторикой, чем ранее. Это вызвало среди инвесторов понимание того, что у американского регулятора нет причин понижать процентные ставки раньше сентября этого года. Основное падение на американском рынке наблюдалось в акциях технологических компаний – секторальный индекс за неделю упал на 7%. Акции стримингового гиганта Netflix потеряли 9% – компания анонсировала отказ от раскрытия количества подписчиков на своей платформе, что негативно отразилось на настроениях инвесторов. Акции Nvidia в пятницу снизились на 10% на фоне ротации капитала из акций полупроводниковых компаний в защитные сектора. Между тем, инвестиционный банк Goldman Sachs отчитался лучше ожиданий по комиссионному доходу за 1 кв. 2024 г.

В КНР индекс CSI 300 на прошедшей неделе вырос на 1,9%. ВВП Китая за 1 кв. 2024 г. показал рост на 5,3% (SAAR) в реальном выражении, что превысило официальную цель в 5% и прогнозы экономистов. Инвестиции в основной капитал за квартал выросли на 4,5% г./г., что внесло большой вклад в рост ВВП. За март статистика по росту производства (+4,5% г./г.), и розничным продажам (+3,1% г./г.) была в целом позитивной, но не превысила прогнозы. Вслед за этими релизами экономисты повышали прогнозы по росту ВВП КНР в 2024 г. Как и прочие глобальные рынки, рынок акций КНР разнонаправленно реагировал на развитие ситуации между Ираном и Израилем – к концу недели опережающий рост показывали акции нефтегазовых и угольных компаний, таких как PetroChina и China Shenhua Energy.

Российский рынок акций продолжил взятый курс на рост и по итогам прошлой недели прибавил еще 0,4% по индексу МосБиржи, окончив пятничные торги основной сессии на отметке 3470,9 п. В разрезе по секторам в лидерах недели снова сектор информационных технологий (+4,2%) за счет роста акций OZON и HeadHunter и сектор телекоммуникаций (+3,3%), где позитивный вклад внесли акции МТС и Ростелекома. Слабые результаты показал сектор металлов и добычи (-1,8%), а также финансы (-0,1%).

На прошлой неделе компания НЛМК опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2023 г. – выручка выросла на 4% г./г. до 933 млрд руб., а чистая прибыль – на 26% г./г. Вместе с тем, денежная позиция компании увеличилась, а уровень долга снизился. В итоге чистая денежная позиция на конец года составила 191 млрд руб., или примерно 14% рыночной капитализации. Другой представитель металлургического сектора, ММК, отчитался о сокращении выплавки стали на 4,7% кв./кв. и сезонном снижении продаж металлопродукции на 5,5% кв./кв. в 1 кв. 2024 г. Также операционные результаты 1 кв. 2024 г. опубликовали ЛСР и X5 Group. ЛСР показала падение продаж на 55% кв./кв. в физическом и стоимостном выражении, а X5 Group отчиталась о росте чистой розничной выручки на 27% г./г. за счет роста сопоставимых продаж почти на 15% г./г. и торговых площадей на 12% г./г., при этом выручка цифровых бизнесов выросла на 82% г./г. Наряду с этим, прошлая неделя оказалась активной и в плане размещений: Астра провела SPO на 10% общего количества акций по цене 555 руб. за акцию, а МТС-Банк объявил о ценовом диапазоне IPO 2350-2500 руб. на акцию, что соответствует капитализации 70,6-75,1 млрд руб., прием заявок пройдет до 25 апреля.