

Ежемесячный обзор. Апрель. 2024

02.05.2024

Экономика

На заседании 26 апреля ЦБ ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 16%. Сигнал на ближайшие заседания также остался без изменений – ненаправленным. Изменения риторики коснулись ожиданий на среднесрочный горизонт и отразились в обновленном прогнозе регулятора по ключевым макроэкономическим показателям.

Так, прогнозный диапазон по ВВП, как мы и предполагали, был смещен вверх – до 2,5...3,5% г./г. (на 1,5 п.п.). Пересмотр во многом связан с итогами 1 кв. Если в конце 2023 г. ЦБ отмечал признаки замедления экономики, то сейчас указывает на более быстрый, чем ожидалось, фактический рост и позитивные ожидания. Жесткость рынка труда подогревает динамику зарплат и подстегивает потребительскую активность. Это формирует навес спроса на фоне ограниченных производственных возможностей (пока большой объем инвестиций последних лет в рамках подстройки экономики к новым условиям не привел к снижению загрузки производственных мощностей). В совокупности, это существенно затруднило трансмиссию прошлогоднего беспрецедентного цикла повышения ключевой ставки. Например, доходов населения хватает и на сбережения, и на потребление. Это вынуждает ЦБ занимать выжидающую позицию на более длительный срок. А. Заботкин отметил, что «в ближайшие несколько месяцев» может стать понятно – было ли достаточным ужесточение монетарной политики и находимся ли «мы на пути к устойчивому равновесию».

ЦБ сохраняет настрой приблизить инфляцию к цели в этом году (прогноз 4,3...4,8% г./г., на 0,3 п.п. выше февральского). При практически неизменном прогнозе по инфляции, но улучшенных ожиданиях по реальному сектору, ЦБ сместил вверх базовый сценарий по ключевой ставке. Ее средний уровень на этот год закладывается в диапазоне 15,0...16,0%, на следующий – 10,0...12,0% (против 13,5...15,5% и 8,0...10,0%, соответственно). Э. Набиуллина отметила, что допускает не только сценарий сохранения ключевой ставки на уровне 16% до конца года, но и ее повышения, хотя это пока лежит за границами базового прогноза. Охлаждение внутреннего спроса (и устойчивое замедление инфляции) пока остается наиболее вероятным сценарием, неопределенность скорее заключается в его масштабе. При этом, потенциал снижения ключевой ставки сократился относительно оценок начала года.

Нефть

В апреле цены на нефть марки Brent практически не изменились, завершив месяц на уровне 87,8 долл./барр. Одним из основных факторов выступал и продолжит выступать конфликт между Израилем и ХАМАС. В первые дни мая нефть значительно подешевела, до 83 долл./барр., вероятно, на фоне новостей о возможном прекращении огня в регионе. Впрочем, котировки по-прежнему остаются относительно высокими.

Валюта

В апреле рубль торговался на более слабых уровнях, чем в марте – средний курс поднялся от ~92 руб./долл. к ~93 руб./долл. Мартовское расширение сальдо торгового баланса до 16,7 млрд долл. против ~7 млрд долл. в прошлые месяцы (по оценкам ЦБ), произошедшее за счет роста экспорта, пока не транслировалось в укрепление рубля. Представители ЦБ отметили, что лаг между отражением экспорта в статистике по внешней торговле и поступлением соответствующей выручки на валютный рынок для конвертации сейчас составляет около 2 месяцев, т.е. рубль еще может получить дополнительную поддержку в ближайшие недели. При этом, импортные поставки, напротив, в большинстве своем проходят по предоплате.

В конце апреля было объявлено о продлении до апреля 2025 г. указа Президента, обязывающего крупнейших экспортеров репатриировать большую долю валютной выручки и затем конвертировать ее в рубли (это событие было, в целом, ожидаемо рынком). Отметим, что срок заведения выручки на локальные счета был расширен с 90 до 120 дней, что может дополнительно увеличить лаг между динамикой экспорта и реакцией курса рубля. Впрочем, продление указа, на наш взгляд, является позитивным событием для валютного рынка, т.к. он в текущих условиях ограничивает волатильность колебаний курса на низколиквидном рынке.

Облигации

На фоне сохранения умеренно ястребиного настроения со стороны ЦБ и сдвига вверх прогнозных диапазонов по средней ключевой ставке (до 15,0...16,0% на этот год и 10,0...12,0% на следующий против 13,5...15,5% и 8,0...10,0%, соответственно), доходности вдоль кривой ОФЗ продолжили расти. Так, кривая на отрезке от 2 до 10 лет после результатов апрельского заседания оказалась на 0,4-0,7 п.п. выше, чем после мартовского.

На котировки в дальнем конце кривой также оказывает давление неопределенность в части бюджетной политики, связанная с заявленными в рамках послания Президента расходами. А. Силуанов охарактеризовал объявленные меры «финансово емкими», оценил 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, влияние на монетарную политику) – все это пока увеличивает премию за риск, заложенную в долгосрочных ставках.

Акции

В США индекс S&P 500 в апреле снижался. В течение месяца он опускался до 4 900 пунктов, что означало падение более чем на 5% от максимумов марта. Поводом для снижения фондового рынка стали уровень потребительской инфляции выше ожиданий за март (3,5%) и сильная статистика по рынку труда и безработице, что привело к ужесточению риторики представителей ФРС и отодвинуло рыночные ожидания по возможному началу снижения процентных ставок в США на осень. ВВП США за 1 кв. 2024 г. вырос на 1,6% (кв./кв., SAAR), что было ниже ожиданий экономистов в 2,5%.

Однако к концу апреля индекс выросал выше 5 000 пунктов благодаря сильным корпоративным отчетам. Выручка Microsoft по итогам последнего квартала увеличилась на 17% г./г., а чистая прибыль – на 20% г./г. Компания Alphabet продемонстрировала за квартал рост выручки на 15% г./г. и чистой прибыли – на 57%.

В КНР индекс CSI 300 (фондовые биржи Шанхая и Шэньчжэня) преимущественно рос, хотя и демонстрировал разнонаправленную динамику в течение апреля. ВВП Китая за 1 кв. 2024 г. вырос на 5,3% (SAAR), что превысило прогнозы большинства экономистов и ориентир китайского государства в 5%. При этом потребительская инфляция в Китае оставалась низкой, а экспорт за март снизился в годовом выражении. Акции производителя бытовой техники Haier Smart Home в Шанхае выросли на 13% за месяц; котировки крупнейшего в мире производителя электрокаров BYD в Шэньчжэне прибавили 5% после презентации новых моделей на автошоу в Пекине. Акции золотодобывающей Zijin Mining и нефтедобывающей PetroChina в Шанхае выросли на 13% и 15%, соответственно, однако оставались волатильными в течение месяца в связи с краткосрочными колебаниями цен на золото и нефть на фоне новостей о ситуации на Ближнем Востоке.

Российский рынок акций завершил апрель в районе максимумов, пройдя через небольшую понижательную коррекцию. Индекс МосБиржи по итогам апреля вырос на 4%, тем самым, ознаменовав продолжение роста четвертый месяц подряд. С начала года рынок акций вырос на 11,8%. Уверенности участникам рынка вселяли сильные данные по экономической активности, пересмотры вверх прогнозов по росту ВВП на 2024 г., а также публикация сильной отчетности компаний и предстоящий дивидендный сезон. С другой стороны, несколько огорчил рынок очередной виток санкционного давления со стороны ЕС и G7 и введение новых запретов США и Великобритании на российский импорт меди, никеля и алюминия, и его продажи на Лондонской и Чикагской биржах, что в моменте оказало давление на акции Русала и Норникеля.

Наряду с этим акции OZON обновили свои максимумы с начала июля 2021 г. после публикации сильной финансовой отчетности за 1 кв. 2024 г., в рамках которой впервые были раскрыты показатели по финтех направлению. Акции Яндекса также показали рост в конце месяца, участники рынка позитивно отреагировали на рост показателя EBITDA в 1 кв., который оказался существенно выше консенсуса Интерфакса, и улучшение рентабельности. Аналогично Северстали, советы директоров НЛМК и ММК рекомендовали выплаты дивидендов (по 25,43 руб. и 2,75 руб. на акцию, соответственно). Таким образом, при положительном решении акционеров, вся тройка вернется к выплате дивидендов. При этом Северсталь пошла дальше – возобновила квартальное раскрытие информации, опубликовав сильные финансовые и операционные результаты за 1 кв. 2024 г., а также объявила о рекомендации совета директоров направить на выплату квартальных дивидендов 38,3 руб. на акцию – почти 100% свободного денежного потока за отчетный период. Помимо публикации отчетностей, на рынке акций в апреле наблюдалась высокая активность на рынке размещений. В начале месяца прошло IPO МФК «Займер», а в конце месяца провела SPO Астра и разместил свои акции МТС-Банк, в обоих случаях размещения можно назвать успешными.

