

Ежемесячный обзор. Июнь. 2024

01.07.2024

Экономика

По данным Росстата, промышленное производство в мае выросло на 5,3% г./г. (3,9% г./г. в апреле). Прочая статистика по реальному сектору за май пока не опубликована. В годовых темпах наибольший вклад остается за сегментом обработки (+9,1% г./г., 4,3 п.п.). Добыча показала околонулевой результат, энергетика – положительный (+4,2% г./г., на результате могли сказаться майские морозы), но ее вес в общем индексе менее значим. Среди обрабатывающих производств в прошедшем месяце флагманом выступило металлургическое производство. В месячном выражении с исключением сезонности промышленность выросла на 2% м./м. Отметим, что такие, в целом, сильные результаты наблюдаются для широкого круга обрабатывающих отраслей, не только тесно связанных с бюджетным стимулом. Потенциальное расширение предложения, хотя и предполагает издержки, которые со временем будут перенесены в цены потребителей, все равно может выступить дезинфляционным фактором за счет сокращения разрыва со спросом.

Инфляция в июне может ускориться до 8,7% г./г. (после 8,3% г./г. в мае). Месячные темпы роста цен вновь будут повышенными – 0,7-0,8% м./м. с исключением сезонности. С учетом этого, динамика инфляции складывается более сильной, чем ожидалось ранее (в том числе в базовом сценарии ЦБ). С учетом этого, ЦБ сохраняет жесткость в части монетарной политики. Так, на июньском заседании регулятор ужесточил сигнал, (1) допустив повышение ключевой ставки на заседании в июле и (2) отметив необходимость поддержания более жестких монетарных условий, чем планировалось в конце апреля. Впрочем, регулятор пока сохранил ключевую ставку на уровне 16%. На заседании в июле эта опция также будет рассматриваться, но усиливаются риски ее повышения. В базовом сценарии мы сохраняем ожидания по удержанию ее неизменной, в альтернативном – допускаем потенциал ее повышения на 2-4 п.п.

Нефть

В июне средняя цена нефти марки Brent сложилась вблизи уровня прошлого месяца – 83 долл./барр. Впрочем, внутри месяца наблюдалась повышательная динамика – после временной просадки до отметок ниже 80 долл./барр., к концу месяца произошло восстановление до 85 долл./барр. и выше. Поддержку котировкам оказывают, с одной стороны, позитивные ожидания по спросу, с другой – действующие со стороны ОПЕК+ ограничения.

Валюта

12 июня США объявили об очередном пакете санкций, в рамках которого были расширены ограничения, касающиеся финансового и энергетических секторов, а также в сфере информационных технологий. Наиболее резонансной мерой стало включение в SDN List Мосбиржи, НРД и НКЦ. С учетом этого, в валютной секции были приостановлены торги в валютных парах с долларом США, евро и гонконгским долларом (с их исключением валютная секция продолжает работу, в том числе осуществляется торговля китайским юанем). Операции с этими валютами преимущественно останутся только на внебиржевом рынке (на котором они проводились и ранее). Так, доля внебиржевого рынка в общем объеме валютных торгов, по данным ЦБ, в последние месяцы стабильно составляла 55-60%, из них ~50% приходилось на «токсичные валюты». Отметим, что до февраля 2022 г. доля внебиржевых торгов была выше, ~75%, номинальный объем этого рынка также был практически в 2 раза больше, но за это время он стабилизировался в новой конфигурации. Курсы валют теперь будут рассчитываться ЦБ по банковской отчетности по внебиржевым торгам (механизм для такой ситуации был предусмотрен в соответствующем указании ЦБ, опубликованном еще в октябре 2022 г.).

Мы полагаем, что определяющими для курса рубля останутся фундаментальные факторы, а именно валютные потоки, связанные с внешней торговлей. Наблюдающаяся во второй половине июня волна укрепления рубля (на 29 июня официальный курс доллара ЦБ составил 85,75 руб./долл.), на наш взгляд, носит временный характер. В целом санкционный режим негативен для внешней торговли, при этом более долгосрочный эффект на рубль может быть разнонаправленным (например, ослабление импорта в начале этого года, отчасти вызванное трудностями с проведением платежей, сыграло в «плюс» для рубля). Мы сохраняем оценку нашего прогнозного диапазона для курса рубля в 85-95 руб./долл.

Облигации

Доходности рублевого госдолга в 1П этого года достаточно устойчиво растут, в особенности в последние месяцы. Сейчас доходности вдоль кривой ОФЗ на отрезке от 1 до 10 лет закрепились выше 15%, вблизи исторических максимумов. В июне сдвиг вверх был более выраженным в коротком конце кривой, за счет чего она вновь приобрела более инвертированную форму.

На доходностях, главным образом, отражается уже достигнутая жесткость монетарной политики и неопределенность в части будущих решений, на которую, в том числе, ссылался ЦБ на заседании в июне. Горизонт возможного возвращения инфляции к цели расширяется под давлением проинфляционных рисков. При этом, в краткосрочной перспективе регулятор находится на развилке между сохранением ключевой ставки на пике цикла ее повышения на рекордно продолжительный период времени (сценарий сохранения 16% как минимум до конца этого года) и также исторически экстраординарного дополнительного повышения ключевой ставки. Более того, с повестки временно снят вопрос о нейтрализации монетарной политики, который в особенности важен для длинных ставок – как в части темпа снижения ключевой ставки, так и в части нейтрального уровня, который мог сместиться вверх в текущих условиях. На котировки ОФЗ также оказывает давление стимулирующая фискальная политика последних лет и соответствующие риски отложенной ее нейтрализации.

Отметим, что на фоне ускорившегося роста доходностей ОФЗ Минфин существенно снизил темпы заимствования. Если в апреле ведомство привлекло почти 320 млрд руб., то в мае эта величина снизилась до ~104 млрд руб., а в июне удалось занять лишь ~82 млрд руб., причем Минфин вернулся к размещению флоатеров. Формальный план по размещению на 2 кв. в 1 трлн руб. оказался выполнен чуть больше чем на половину. Впрочем, на 3 кв. Минфин установил еще более амбициозный ориентир – 1,5 трлн руб. С учетом важной роли ОФЗ в покрытии дефицита бюджета в этом году (нетто-объем ~2,5 трлн руб.), мы полагаем, что Минфин еще продолжит предлагать флоатеры, но сохранит фокус на «подорожавших» ОФЗ-ПД.

Акции

В США индекс S&P 500 в июне обновлял исторические максимумы: его значение составляло выше 5 500 пунктов, а рост рынка за месяц превышал 4%. Основной рост в июне демонстрировали акции технологических компаний во главе с Nvidia – секторальный индекс прибавлял более 7%. ФРС ожидаемо не изменила уровень процентных ставок и сигнализировала о возможности только одного понижения в 2024 г. (ранее американский регулятор давал прогноз о трех снижениях по году). Параллельно с этим ставки понизили ЕЦБ, Банк Канады и Национальный банк Швейцарии. В конце месяца американский рынок позитивно реагировал на результат первых президентских дебатов этого года: Дональд Трамп, политика которого представляется более благоприятной для инвесторов, выглядел эффективнее своего оппонента Джозефа Байдена. Акции Nike в конце июня потеряли более 19% за день после анонсирования компанией разочаровывающих прогнозов.

В КНР индекс CSI 300 за июнь снизился на 3,3%. Снижение китайского рынка после сильной динамики апреля и первой половины мая последовало за массивом макроэкономической статистики хуже ожиданий. Потребительская инфляция и импорт в мае показали рост ниже прогнозов, что послужило сигналом слабости внутреннего спроса в Китае. Праздник драконьих лодок отразил рост расходов и туристических потоков, однако темп роста замедлился по сравнению с Днем труда и Китайским Новым годом, что разочаровало инвесторов и привело к распродаже в акциях производителей байцзю (китайской водки). Прибыль китайских промышленных предприятий выросла на 0,7% г./г., также отразив замедление со значения в 4% месяцем ранее. Китайский рынок начал ожидать новых решений и реформ для стимулирования развития потребления в стране по итогам Третьего пленума ЦК КПК 20-го созыва, который состоится в середине июля. На фоне снижения широкого рынка рост на 9% за июнь показали акции производителя электрокаров BYD и поставщика полупроводникового оборудования NAURA Technology.

Первый месяц лета на российском рынке акций оказался весьма жарким и эмоциональным. Распродажи на рынке вызвали новые санкции со стороны США, которые затронули финансовую инфраструктуру РФ, сферу IT, проекты СПГ, санкции охватили 300 физических и юридических лиц из России и других стран. Также негатива добавил 14-й пакет европейских санкций, утвержденный ЕС. Вместе с тем, жесткие комментарии ЦБ РФ по ключевой ставке привели к переоценке участниками рынка перспектив июльского заседания, теперь ожидается ее повышение.

В итоге за июнь российский рынок акций потерял 2,0%, закрыв основную торговую сессию последнего дня месяца на отметке 3 154,4 п. по основному индексу МосБиржи. Тем не менее, с начала года рынок продолжает оставаться в небольшом плюсе, с ростом на 1,8%. Также в июле акции компаний малой и средней капитализации смотрелись лучше голубых фишек, а в разрезе по секторным индексам МосБиржи в лидерах месяца оказался финансовый сектор (+3,5%) на фоне роста в акциях Сбербанка, МКБ и Банка Санкт-Петербург, транспортный сектор (+2,8%), благодаря росту в акциях Аэрофлот, и строительный сектор (0,5%), где положительный вклад

внесли акции ПИК. В аутсайдерах месяца – металлурги (-6,5%), потребительский (-2,4%) и нефтегазовый сектор (-1,7%). В целом в июле активность была довольно высокой – среднемесячный объем торгов по основному индексу оказался выше, чем в мае и апреле, а в отдельные дни объемы торгов серьезно превышали 100 млрд руб. Несмотря на нервный фон, на рынке продолжились IPO и SPO. В июне на бирже начали торговаться акции IVA Technologies, SPO провела ЮГК, разместив 4% капитала, компания привлекла 8 млрд руб., а доля акций в свободном обращении достигла 10,1%. В конце месяца компания ВсеИнструменты.ру объявила о проведении IPO объемом 12% от уставного капитала и открыла книгу заявок с ценовым диапазоном 200-210 руб. за акцию, что соответствует рыночной оценке компании 100-105 млрд руб. Также другая биофармацевтическая компания Промомед анонсировала в июле IPO.