

- **Результаты ВТБ** за III квартал
- **ММК:** давление в секторе сохраняется
- **Рынок США** в плюсе благодаря большей определенности: переговоры с Пекином и данные по инфляции
- **Потребительская и производственная инфляция** в сентябре
- **Инфляционные ожидания** населения не изменились, но все еще не закорены
- **Компромиссное снижение ставки ЦБ**, сигнал нейтральный
- **ЦБ Турции снизил ставку**, несмотря на ускорение инфляции
- **Рынок нефти** в условиях новых санкций в отношении РФ
- **Котировки золота и серебра** откатились вниз после обновления рекордов
- Осторожная позиция ЦБ играет **в пользу рубля**

Выпуск в промышленности, декабрь 2022 = 100

В сентябре динамика промышленного производства вернулась в негативную зону: в месячном выражении выпуск сократился на 1% за исключением сезонного и календарного фактора. Годовые темпы роста замедлились до 0,21% с 0,82% в августе.

Негативный вклад был со стороны обработки, где объемы производства сократились на 2% м/м после активного роста на 1,8% в августе. Добывающая промышленность, наоборот, вернулась к росту, на 0,5% м/м, после слабого августа. Динамика в расчете с начала года по всем направлениям остается отрицательной.

Стагнация обусловлена слабостью в машиностроительном секторе и металлургии. Поддержку оказывает рост в пищевой и легкой промышленности и фармацевтике.

Поддержку общей динамике в промышленности оказала энергетика, которая в сентябре показала рост впервые с апреля (+1,2% г/г за сентябрь, 0,1% г/г за III кв. и -1,9% г/г за январь-сентябрь).

По-прежнему жесткие денежно-кредитные условия продолжают сдерживать потребительский спрос и производственную активность. В IV квартале в совокупности с снижением бюджетных расходов это продолжит оказывать давление на промышленную активность.

АКЦИИ

Российский рынок

Результаты ВТБ за III квартал

ВТБ представил отчетность по МСФО за III квартал. Чистая прибыль выросла на 2,1% г/г, до 100 млрд руб., рентабельность капитала составила 14,5% по итогам квартала и 18,6% по итогам девяти месяцев. Это позволило банку подтвердить цель по прибыли на весь год на уровне 500 млрд руб. при ROE в 17–18%. Поддержку прибыли оказало увеличение чистого комиссионного дохода на 8,6% г/г, до 80,6 млрд руб., и сокращение операционных расходов на 7,2%, до 230,9 млрд руб.

Чистый процентный доход сократился на 9,6% г/г, до 121,1 млрд руб. При этом чистая процентная маржа восстановилась до 1,5% против 1,2% в II квартале и 0,7% в начале года. Кредитный портфель юридических лиц расширился на 0,7% кв/кв, тогда как розничное кредитование сократилось на 1%. Совокупный портфель кредитов вырос на 0,8% с начала года и 0,1% кв/кв, составив 24 трлн руб. Резервы под кредитные риски сократились на 62% г/г, до 11,4 млрд руб., но стоимость риска выросла до 1,1% с 0,8% кварталом ранее.

Снижение ключевой ставки ЦБ в следующем году и улучшение качества активов поможет дальнейшему восстановлению чистой процентной маржи банка. Ключевым вопросом остается улучшение норматива достаточности капитала, который на октябрь составил 10%, это соответствует минимальному требованию на 2026 год. Однако менеджмент намерен поддерживать буфер в размере 30 б. п. к минимальному нормативу. Это может сдерживать дивиденды.

ММК: давление в секторе сохраняется

ММК также представил результаты по МСФО, отразив общую для металлургического сектора картину: давление на выручку и рентабельность сохраняется из-за снижения цен и ограниченности экспорта. Хотя ММК сохранила устойчивость за счет отрицательного чистого долга и положительного денежного потока. Однако значительные капзатраты и падение производства ограничивают возможности для восстановления маржинальности в ближайшие кварталы.

Выручка в III квартале снизилась на 2,9% кв/кв и 18,6% г/г, до 150,6 млрд руб. За первые девять месяцев показатель оценивается в 464,1 млрд руб. (-23% г/г). Чистая прибыль выросла на 104,2% кв/кв за счет финансовых доходов, до 5,1 млрд руб., но в годовом выражении видим падение на 71,1%. Результат за январь—сентябрь (10,7 млрд руб.) на 84,3% хуже, чем за тот же период прошлого года. EBITDA снизилась на 11,4% кв/кв и 47,5% г/г, до 19,4 млрд руб., рентабельность по показателю составила 12,9%. Коэффициент чистый долг/EBITDA остался отрицательным -0,85x против -0,48x на начало года.

Глобальные рынки

Рынок США в плюсе благодаря большей определенности: переговоры с Пекином и данные инфляции

Фондовые индексы США продолжили рост, завершив неделю в уверенном плюсе: S&P 500 прибавил 1,92%, Nasdaq 100 поднялся на 2,18%, Dow Jones вырос на 2,2%. Лидерами роста стали IT-компании и энергетики, среди аутсайдеров были секторы коммунальных услуг и товаров первой необходимости. Поддержку рынку оказало смягчение торговой напряженности между США и Китаем, а также резкий рост нефтяных котировок после нового пакета санкций в отношении российской нефти.

В ходе саммита АИЭС в Южной Корее представители США и Китая согласовали предварительные рамки торговой сделки в преддверии официальной встречи Дональда Трампа и Си Цзиньпина 30 октября. В случае достижения реальных договоренности риск-активы могут получить дополнительный импульс.

Несмотря на продолжающийся шатдаун в работе правительства США, в прошлую пятницу были опубликованы отложенные более чем на неделю данные потребительской инфляции за сентябрь. «Заголовочный» CPI показал рост на 3%, несколько быстрее 2,9% в августе, но мягче консенсус-прогноза на уровне 3,1%. Месячные темпы также оказались ниже ожидаемых: 0,3% vs 0,4% соответственно. Базовая инфляция сложилась на уровне 0,2% м/м и 3% г/г, также ниже прогноза экономистов в 0,3% и 3,1%. Релиз стал очередным подтверждением ожиданий снижения ставки ФРС на 25 б. п. на заседании 28–29 октября — сценарий полностью заложен в котировки. Интригой остается возможный сигнал о сворачивании программы количественного ужесточения.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Потребительская и производственная инфляция в сентябре

За минувшую неделю потребительские цены выросли на 0,22%, в сравнении с предыдущими неделями динамика почти не изменилась (рост ИПЦ составил 0,21% и 0,23% соответственно). Годовые темпы оказались немногим выше 8,1%. Основное инфляционное давление сохраняется в сегменте продовольствия, в других товарных категориях и услугах рост цен замедлился. В ноябре—декабре траектория инфляции может вернуться к снижению за счет эффекта высокой базы прошлого года.

Между тем производственная инфляция в сентябре замедлилась до 0,5% м/м против 1,1% в августе. Годовая динамика PPI вернулась к отрицательным значениям в -0,4% за счет дефляции в добывающей промышленности (-13,9% г/г), которая компенсировала стабильность цен в обработке (+1,3% г/г) и сильный рост тарифов

в энергетике (+17,9%).

Инфляционные ожидания населения не изменились, но все еще не закорены

Инфляционные ожидания населения в октябре удерживались на уровне 12,6%, а оценки наблюдаемой инфляции продолжили быстро снижаться — до 14,1% с 14,7% в сентябре и 16,1% в августе. Примечательным стало снижение оценок наблюдаемой и ожидаемой инфляции у потребителей без сбережений, тогда как категории с накоплениями, наоборот, был зафиксирован умеренный рост значений. Это контрастирует с ростом ценовых ожиданий у бизнеса, особенно в условиях роста цен на автомобильное топливо и ожидаемого повышения НДС и утилизационного сбора. Тем не менее инфляционные ожидания остаются повышенными и не закореными, что ограничивает пространство для Банка России в дальнейшем снижении ключевой ставки.

Компромиссное снижение ставки ЦБ, сигнал нейтральный

Банк России снизил ключевую ставку на 50 б. п., до 16,5%. Шаг оказался мягче консенсус-прогноза, который предполагал сохранение 17%. Однако переход к осторожным темпам смягчения, сохранение нейтрального сигнала и пересмотр среднесрочного макропрогноза в пользу более длительного поддержания жестких монетарных условий не дали поводов для оптимизма. С одной стороны, опережающие индикаторы указывают на то, что рост ВВП в 2025 году может сложиться ниже 1% (регулятор пересмотрел прогноз вниз с 1–2% до 0,5–1%). С другой стороны, риски для инфляции сохраняются.

Регулятор уточнил оценку средней ключевой ставки на 2025 год до 19,2%. Это предполагает возможность как сохранения текущего значения, так и небольшого снижения на заседании в декабре. Ориентир по средней ключевой ставке на 2026 год повышен с 12–13% до 13–15%. Прогноз среднегодовой инфляции на 2026 год также повышен с 4,6–5,1% до 5,3–6,3% из-за разовых факторов (повышение НДС, увеличение дефицита бюджета, новые санкции в отношении российского экспорта). При этом ЦБ ожидает возвращения устойчивой инфляции к целевым 4% уже во втором полугодии 2026-го.

Еврооблигации

ЦБ Турции снизил ставку, несмотря на ускорение инфляции

Центральный банк Турции, как и ожидал рынок, снизил процентную ставку на 100 б. п., с 40,5% до 39,5% несмотря на ускоряющуюся инфляцию, но замедлил темпы смягчения после снижения ставки на 250 б. п. в сентябре и 300 б. п. в июле. Кроме того, были снижены ставки по кредитам овернайт — с 43,5% до 42,5%, и депозитам овернайт — с 39% до 38%. В сентябре общая потребительская инфляция ускорилась впервые с мая 2024 года, до 33,29% с 32,95% месяцем ранее. Причина — резкий рост цен на продукты питания, жилье и образование. В дальнейшей траектории ставки не исключены паузы.

Турецкий регулятор подчеркнул свою приверженность сохранению «жесткой денежно-кредитной политике для достижения ценовой стабильности», но не исключил возможности дальнейшего понижения ставок. Скорее всего, если понижения и произойдут, то будут варьироваться по масштабу. При этом комитет по денежно-кредитной политике дал довольно агрессивный сигнал, заявив о готовности пойти на ужесточение политики «в случае существенного отклонения прогноза инфляции от промежуточных целевых показателей». Это подтверждает смещение позиции в пользу большей осторожности.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Рынок нефти в условиях новых санкций в отношении РФ

Нефтяные котировки резко возросли на минувшей неделе на фоне новых пакетов санкций США и ЕС в отношении российского нефтяного экспорта. Brent подорожал на 7,6%, WTI прибавила в цене 6,9%.

Администрация президента США ввела первый за время второго срока Дональда Трампа пакет прямых санкций, который затронул «Роснефть» и ЛУКОЙЛ и их дочерние структуры (принадлежащие компаниям на 50% и более). Новые ограничения вступают в силу с 21 ноября. Исключения сделаны для двух крупных международных проектов — для Каспийского трубопроводного консорциума и «Тенгизшевройл» — они могут продолжать работу с «Роснефтью» и ЛУКОЙЛом, чтобы не нарушать глобальные энергетические потоки. Тем более в этих проектах есть доли Chevron и ExxonMobil.

ЕС также утвердил запрет на сделки с этими двумя компаниями и расширил список подсанкционных судов «теневого» флота, связанного с перевозками российского сырья, на 117 бортов, до 557 единиц.

«Роснефть» и ЛУКОЙЛ — крупнейшие поставщики сырья для Индии и Китая, поэтому новые пакеты ограничений спровоцировали опасения по поводу роста цен из-за потенциальной переориентации Пекина и Нью-Дели на альтернативных поставщиков с целью избежать рисков вторичных санкций. Ряд китайских и индийских НПЗ, по сообщениям СМИ, уже резко сократили закупки российской нефти.

Краткосрочно перестройка логистических цепочек может стать причиной перебоев поставок нефти, и это будет играть в пользу удержания цен на нефть в диапазоне 64–67 долл. за баррель Brent и временному расширению дисконта на Urals.

Коррекция цен на драгоценные металлы

Спотовая цена на золото скорректировалась вниз на 3,3% по итогам недели. Вслед за золотом вниз развернулись цены на серебро (-6,3% за неделю) и палладий (-3,3%). По всей видимости, катализатором падения стала фиксация прибыли в условиях перекупленности. Участники рынка все больше ставят под сомнение устойчивость восходящего тренда. Кроме того, шансы на заключение торговой сделки между Вашингтоном и Пекином снизили опасения по поводу нарушения глобальных логистических цепочек.

Последние месяцы ралли в золоте было движимо активностью покупок со стороны ETF — за неделю, завершившуюся 22 октября, чистые притоки в биржевые фонды, обеспеченные золотом, достигли 8,7 млрд долл. — это исторический максимум. В тоннаже покупки золота ETF за сентябрь стали самыми крупными с марта 2022 года.

Валюты

Осторожная позиция ЦБ играет в пользу рубля

Рубль вернулся к укреплению на фоне переоценки участниками рынка траектории ключевой ставки ЦБ на предстоящий год. Повышение оценки регулятора средней ключевой ставки на 2026 год на 1,5 п. п. нивелировало эффект неожиданного снижения на 50 б. п. на пятничном заседании. Более длительный период повышенных процентных ставок играет в пользу интереса к рублевым активам во внутреннем механизме carry trade. Кроме того, более длительное сохранение ограничительной денежно-кредитной политики будет сдерживать потребительский спрос и, соответственно, активность импорта. Это выступает фактором на стороне крепких позиций рубля.

В следующем году поддержка курса частично снизится — Банк России может сократить объем нерегулярных валютных операций в рамках зеркалирования операций с ФНБ. Также в случае охлаждения спроса и деловой активности и более быстрого смягчения политики Банка России для поддержания экономики курс рубля может перейти к ослаблению.

Обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов.

«Альфа-Капитал» – лидер в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом