

- **OZON:** предварительные результаты за 2023 год, редомициляция
- **Yandex:** результаты за 4K2023
- **Инфляция США** выше ожиданий
- **Снижен прогноз по ВВП еврозоны**
- **ЦБ РФ оставил ключевую ставку без изменений**
- Инфляционные ожидания снизились
- Доходности UST выросли после данных по инфляции
- **Природный газ** – на 5-летнем минимуме
- ОПЕК+ сократила добычу нефти
- USD/RUB выше 92

Инфляция в РФ и ее компоненты

□

Инфляция в январе ускорилась с 0,86% м/м против 0,73% м/м в декабре. Таким образом, годовая инфляция оказалась на уровне 7,44%. Основным фактор ускорения – изменение цен на услуги, в частности на туристические. Одновременно с этим отмечается некоторое улучшение ситуации в продовольственных товарах.

Инфляция на неделе с 6 по 12 февраля также ускорилась до 0,21% с 0,16% неделей ранее. Примечательно, что в таких условиях инфляционные ожидания населения в феврале, напротив, снизились до 11,9% (против 12,7% в декабре и 14,2% в ноябре).

В целом же инфляционное давление сохраняется, именно поэтому ЦБ РФ принял решение сохранить ставку на уровне 16%, а также повысил прогноз по ее среднему уровню в 2024 году на 1 п.п. – до 13,5–15,5%.

□

АКЦИИ

Российский рынок

OZON: предварительные результаты за 2023 год, редомициляция

Оборот товаров на маркетплейсе (GMV) по итогам года увеличился на 110% г/г, превысив 1,7 трлн руб., что даже выше прогноза компании, ожидавшей роста на 90–100%. Это произошло благодаря значительному росту среднего чека (+18%, основной рост пришелся на конец года) и количества активных пользователей (+31%). Скорректированный показатель EBITDA по итогам года, по сообщению Ozon, оказался положительным, но конкретных данных компания пока не раскрыла. На фоне высоких темпов роста оборота чистый денежный поток от операционной деятельности превысил 80 млрд руб. Денежные средства на балансе на конец года достигли 170 млрд руб., притом что еще на конец сентября они составляли 93 млрд руб. Пока у нас нет более подробных данных, но, по-видимому, сюда попадают средства клиентов на карточных счетах плюс кредиторская задолженность в пользу продавцов. С учетом высоких ставок, компания может неплохо монетизировать эти средства. Ozon продолжает агрессивно увеличивать бизнес, даже быстрее, чем он сам прогнозировал. При этом нынешние котировки все еще не отражают потенциал его роста, особенно финтех-направления.

Правкомиссия одобрила продажу пакета Baring Vostok (более 30%) неназванной российской структуре, которая, в свою очередь, не должна быть подсанкционной. Завершение сделки, на наш взгляд, позволит инициировать процедуру редомициляции Ozon.

Yandex: результаты за 4K2023

Yandex опубликовал сильные результаты за 4K2023, выручка выросла на 52% г/г (чуть медленнее, чем в предыдущие кварталы), EBITDA – на 92% г/г, чистая прибыль – в 16 раз (за счет эффекта низкой базы 4K2022). Рентабельность EBITDA сохранилась выше 13% – на уровне предыдущих кварталов, несмотря на возможный рост логистических и трудовых ресурсов.

Глобальные рынки

Инфляция США выше ожиданий

После выхода данных по американской инфляции индексы немного просели, но сильной распродажи по итогам недели мы не увидели за счет сильных корпоративных результатов компаний. В январе рост цен составил 0,3%, что оказалось выше ожиданий в 0,2%. Причем базовый показатель вырос на 0,4%, что в годовом выражении составляет 3,9%. Как следствие, рынок корректировал ожидания относительно начала снижения ставки ФРС.

В понедельник в США отмечается День президентов, биржи будут закрыты. В среду будет опубликован протокол январского заседания ФРС. Также уже большая часть компаний отчиталась за 4K2023, в ближайшие дни публикуют результаты технологические компании NVIDIA и Palo Alto Networks и ритейлеры Walmart и Home Depot.

Снижен прогноз по ВВП еврозоны

Европейская комиссия снизила прогноз по темпу роста ВВП еврозоны в 2024 году с 1,2 до 0,8%. Также был понижен показатель по 2023 году с 0,6 до 0,5%. Далее в 2025 году ожидается восстановление экономики на 1,5%. По мере спада инфляционного давления рост реальных зарплат и стабильный рынок труда будут способствовать восстановлению потребительского спроса. Получается, что Европейская комиссия откладывает рост экономики до 2П2024.

Из отчета также следует, что инфляция замедлится быстрее этой осенью. Индекс потребительских цен еврозоны может снизиться с 5,4% в 2023 году до 2,7% в 2024-м и до 2,2% в 2025 году.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

ЦБ РФ оставил ключевую ставку без изменений

Центральный банк РФ оставил ключевую ставку без изменений на уровне 16%. Регулятор отмечает, что инфляционное давление по сравнению с осенними месяцами снизилось, а внутренний спрос по-прежнему значительно опережает возможности расширения производства товаров и услуг. Также регулятор считает, что судить об устойчивости складывающихся дезинфляционных тенденций преждевременно.

По-видимому, ЦБ РФ по-прежнему опасается перегрева экономики в условиях сохраняющегося дефицита кадров, поэтому намерен удерживать жесткие денежнокредитные условия. Этим и объясняется увеличение прогноза по средней ключевой ставке на 1 п.п. Мы пока не видим причин пересматривать наш прежний прогноз: ставка останется на уровне 16% примерно до середины года и затем начнет снижаться. К концу года она может достичь 10–12%. В целом такой сценарий не противоречит новому прогнозу ЦБ. Инфляция, возможно, и не достигнет 4% к концу этого года, но вряд ли у ЦБ будут причины удерживать ставку на уровне 16% длительный промежуток времени.

Инфляционные ожидания снизились

Последние данные Росстата показывают ускорение инфляции: за неделю с 6 по 12 февраля рост цен ускорился до 0,21% против 0,16% неделей ранее, что соответствует 7,57% г/г. По итогам января потребительская инфляция составила 7,44%, что примерно соответствует декабрьскому уровню. Другими словами, рост цен пока что не поддается замедлению, что создает давление на рынок ОФЗ. Но мы считаем, что это вопрос времени.

При этом инфляционные ожидания населения, по данным февральского опроса, продолжили снижаться, достигнув 11,9% против 12,7% в январе. Это тоже важный фактор, на который смотрит ЦБ. Изменения ключевой ставки на заседании в эту пятницу по-прежнему не ждем. Скорее всего, регулятор предпочтет взять паузу и понаблюдать, как будет проявляться эффект предыдущего повышения ставок.

Еврооблигации

Доходности UST выросли после данных по инфляции

Доходности облигаций США выравниваются после чрезмерно оптимистичных ожиданий относительно понижений ставки ФРС. Доходность 10-летних облигаций США выросла до 4,27% с 3,88% на конец прошлого года.

В тот период рынок закладывал немногим более шести понижений ставки в течение года, тогда как сама ФРС прогнозировала только три. После последнего заседания ФРС, а также довольно сильных макроданных (даже при текущих ставках рефинансирования экономика США показывает хорошие темпы роста, а рынок труда остается сильным) ожидания рынка стали более приземленными – теперь инвесторы закладывают 4–5 понижений.

Кроме того, как показали свежие данные по инфляции в США, рост потребительских цен вновь ускорился. Индекс потребительских цен (CPI) вырос на 0,3% (против ожидавшихся 0,2%) к предыдущему месяцу, что соответствует 3,1% в годовом исчислении (против 3,4% в декабре). Базовый показатель цен, не учитывающий цены на энергоносители и продукты питания, остался на уровне 3,9% в годовом выражении.

Наблюдаемый сейчас рост доходностей является коррекцией после чрезмерно оптимистичных ожиданий рынка в начале года. Но нельзя исключать дальнейшего роста доходностей, так как экономика остается сильной, то есть ФРС сможет держать ставку чуть дольше, чем прогнозирует рынок. Мы предпочитаем дюрацию в 5–7 лет, так как это позволит инвесторам заработать в этом году и избежать излишней волатильности портфеля. Консервативным инвесторам следует держать инструменты покороче.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Природный газ – на 5-летнем минимуме

Цена природного газа продолжает падение. За неделю цена снизилась еще на 13% и торгуется ниже 1,6 долл./млн БТЕ. Пик цен пришелся на ноябрь 2023 года, когда цена на газ достигла 3,8 долл./млн БТЕ. Сейчас на цены влияет снижение спроса из-за более мягких погодных условий. По данным отчета EIA, спрос на природный газ снизился на 2%. Одновременно запасы хранилищ находятся на достаточном уровне и даже выше средних значений для этого периода, а добыча газа достигла рекордных уровней. Все эти факторы в совокупности создают давление на цены на газ.

ОПЕК+ сократила добычу нефти

В январе, согласно соглашению группы, страны ОПЕК+ сократили добычу до 34,87 млн барр. в сутки (в декабре она составляла 35,09 млн барр. в сутки). То есть сокращение составило около 220 тыс. баррелей, хотя ранее планировалось 550 тыс. баррелей. Основная цель добровольного сокращения – поддержание баланса спроса и предложения на нефть. Причем цель по добыче в рамках организации находился на уровне 34,32 млн барр. в сутки.

Валюты

USD/RUB выше 92

Рубль слабеет относительно доллара США после решения ЦБ по ключевой ставке. Точнее – валютный рынок реагирует на ухудшение среднесрочного прогноза ЦБ РФ, в котором регулятор выделяет основные макроэкономические параметры в рамках базового сценария. В частности, обратили внимание на снижение прогноза счета текущих операций РФ.

По февральский отчет по сравнению с октябрьским 2023 года, более сдержанный. Прогноз средней инфляции в 2024 году подрос с 5,8–6,5% до 6–6,5%, а прогноз по средней ставке ЦБ РФ сместился с 12,5–14,5% до 13,5–15,5%. Иными словами, регулятор видит больше инфляционных рисков, с которыми намерен бороться жестче. А менее активное снижение ставки – это менее привлекательные рублевые активы, что должно негативно сказываться на рубле.

Возможно, инвесторы вспомнили еще и про санкционные риски, прошлая неделя могла дать поводы для размышлений на эту тему.

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