

- **Индекс Мосбиржи +12% YTD**
- **OZON:** отчет за 2023 год и рост GMV на 111%
- **В США во внимании данные по инфляции и сезон отчетности**
- **Банки США:** отчеты и прогнозы
- **Инфляция в РФ в марте замедлилась**
- Киви допустил технический дефолт
- Снижение ставки в США откладывается
- **Санкции на российские металлы**
- **Золото** – 2350 долл. за унцию
- **EUR/USD** 1,06 и может пойти ниже

Цена нефти марки Brent и Urals, долл. за баррель

□

Рост нефтяных котировок благоприятно сказался на платежном балансе РФ. По предварительной оценке ЦБ РФ, профицит счета текущих операций в 1K2024 составил 22 млрд долл. (+43% к 1K2023). Только за март счет текущих операций составил 13,4 млрд долл. из-за роста товарного экспорта при устойчивом объеме импорта.

Бюджет РФ на 2024 год сверстан исходя из цены Brent 85 долл. за баррель и Urals по 71 долл. за баррель, что совпадает со средними ценами в 1K2024. Дальнейшее удорожание нефти из-за неопределенности на Ближнем Востоке и дисбаланса спроса и предложения повысит доходы бюджета РФ. По данным Минфина, нефтегазовые доходы в 1K2024 выросли на 79% г/г, а дефицит бюджета составил всего 607 млрд руб. (0,3% ВВП).

Правда, так как нефтегазовые доходы бюджета имеют квази-эмиссионную природу, их рост порождает также дополнительные инфляционные риски.

□

АКЦИИ

Российский рынок

Индекс Мосбиржи +12% YTD

К середине апреля индекс Мосбиржи торгуется у отметки 3466 п., доходность с начала года составляет около 12% в рублях. На прошлой неделе индекс прибавил 1,8%, в лидерах роста были акции золотодобытчиков, металлургов, а снижение коснулось в основном ИТ-сектора, который демонстрирует внушительный прирост с начала года.

OZON: отчет за 2023 год и рост GMV на 111%

Ozon показал сильные результаты за 2023 год и вышел на положительный уровень по EBITDA. Оборот (GMV), включая услуги, за 2023 год вырос на 111% г/г, выручка при этом выросла вдвое меньше (+53% г/г), до 424 млрд руб., однако это объясняется изменениями в учете агентского вознаграждения (уменьшают выручку, но не влияют на чистую прибыль) и увеличением доли маркетплейса в объеме товарооборота. Несмотря на продолжающиеся инвестиции в развитие и рост расходов на персонал, скорректированная EBITDA Ozon по итогам 2023 года осталась положительной – 4,2 млрд руб. Это первый год, который компания заканчивает с положительной EBITDA.

В структуре выручки постепенно увеличивается доля доходов от услуг, не связанных с основным бизнесом компании: это рекламные услуги, где выручка выросла на 168% г/г, до 70,4 млрд руб., и финтех. Хотя доля финансовых услуг в выручке пока невелика – 13 млрд руб., этот сегмент показывает наиболее быстрый рост, увеличившись за год более чем в 10 раз.

Более того, на днях компания сообщила, что «Восток Инвестиции» приобрел около 28% акций Ozon у Baring Vostok. Получается, что улучшаются перспективы по поводу переезда компании в РФ.

Глобальные рынки

В США во внимании данные по инфляции и сезон отчетности

Глобальные индексы закрыли неделю в минусе, S&P 500 снизился на 1,6%. Под давлением были финансовый сектор (-3,6%), здравоохранение (-3,1%), материалы (-3,1%), промышленные компании (-2,2%). Первые публикации отчетов от банков не внушают оптимизма, а динамика цен не дает четкого представления о политике регулятора в отношении ключевой ставки. На прошлой неделе также прошло заседание ЕЦБ, и, как и ожидалось, регулятор оставил ставку без изменений, на уровне 4%. А первое снижение ключевой ставки может прийти к июню, как прокомментировала Кристин Лагард. Получается, что, вопреки ожиданиям о том, что ФРС и ЕЦБ следуют с оглядкой друг на друга, растет вероятность того, что ЕЦБ первый перейдет к политике смягчения.

В ближайшее время основное внимание будет приковано к отчетностям, публикуют результаты Goldman Sachs, UnitedHealth, Johnson & Johnson и другие. Также в США выйдут данные по розничным продажам. Помимо этого, в Китае будет опубликован предварительный показатель по динамике ВВП страны в 1K2024.

Банки США: отчеты и прогнозы

Первые отчеты банков за 1K2024 вышли неоднозначные, особенно консервативными оказались прогнозы на ближайшие периоды. JPM не стал пересматривать вверх прогноз по чистым процентным доходам, глава банка Дж. Даймон в целом осторожно высказался относительно макроконъюнктуры, ранее он отмечал и возможность роста ключевой ставки до 8%. Причем фактическая динамика доходов хорошая – банк продолжает демонстрировать сильную синергию с First Republic, который был приобретен в прошлом году.

Citigroup завершил реорганизацию бизнеса на пять юнитов, что должно способствовать оптимизации расходов и повышению эффективности. Wells Fargo отчитался о снижении чистых процентных доходов, а прогноз на 2024 год предполагает их снижение на 7–9%. Такая тенденция, вероятно, будет распространена среди традиционных розничных банков на фоне удорожания стоимости фондирования.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Инфляция в РФ в марте замедлилась

Инфляция по итогам марта замедлилась до 0,39% м/м с 0,68% м/м в феврале. По нашей оценке, в пересчете на год в сезонно сглаженном выражении это примерно 4,2%, что почти соответствует цели по инфляции ЦБ РФ в 4%.

Однако один позитивный месяц не дает гарантии, что инфляция продолжит замедляться и дальше. Так, в первую неделю апреля темпы инфляции в недельном выражении ускорились до 0,16% с 0,1% неделей ранее. Впереди, конечно, еще большая часть месяца, но, если так продолжится дальше, апрельская инфляция может оказаться выше мартовской. Кроме того, всё еще высокие темпы инфляции остаются в услугах, а это довольно устойчивый компонент, снизить который непросто.

Рынок облигаций замедление инфляции в марте проигнорировал. На прошлой неделе длинные облигации продолжили снижаться, доходность выпуска 26243 с погашением в 2038 году почти достигла 14%. Возможно, инвесторов беспокоит некоторое ослабление рубля (курс доллара приближается к USD/RUB 94). Плюс может продолжаться практика, о которой писал Центральный банк в последнем рыночном обзоре: крупные банки покупают ОФЗ на аукционах Минфина, но продают на вторичных торгах и дают на кривую ОФЗ.

Киви допустил технический дефолт

«Киви Финанс» допустил технический дефолт при исполнении оферты по выкупу облигаций. Компания смогла частично исполнить только 1,71% от общего количества предъявленных к приобретению облигаций. Это стало крупнейшим по объему дефолтом за последние несколько лет. Сегодня облигации Киви торгуются в районе 77 от номинала. Инвесторы, видимо, ожидают мягкой реструктуризации и получения денежных средств после завершения санации Киви-банка. Размер неисполненных обязательств по предъявленным к оферте облигациям составил более 8 млрд руб.

Еврооблигации

Снижение ставки в США откладывается

Инфляция в США по итогам марта снова оказалась выше ожиданий. Общая инфляция по итогам марта выросла до 3,5% г/г с 3,2% в феврале (ожидался рост до 3,4%). Относительно февраля рост составил 0,4% м/м (ожидалось 0,3%). Базовая инфляция (за вычетом цен на продукты и топливо) осталась на уровне 3,8% г/г, хотя ожидалось снижение до 3,7%. Более половины прироста инфляции обеспечили цены на бензин и коммунальные расходы.

Доходности 10-летних казначейских облигаций США после выхода этой статистики выросли до 4,5%, индекс S&P 500 снизился на 1%.

При таком уровне инфляции вероятность того, что ФРС снизит ставку в июне (как предполагалось ранее), стремится к нулю. Скорее всего, регулятор отложит смягчение политики до сентября и ограничится двумя снижениями (раньше ожидалось три).

С учетом же значительного вклада цен на бензин в темпы инфляции, продолжение роста цены нефти может и вовсе поставить крест на снижении ставки ФРС в этом году. Хотя это пока не базовый сценарий.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Санкции на российские металлы

Медь, никель и алюминий из РФ попали под санкции США и Великобритании, а Лондонской и Чикагской бирже металлов запрещается торговать российскими цветными металлами. Под ограничение попадают металлы, произведенные после 13 апреля. Тем не менее есть и некоторые исключения, связанные с послаблением санкций из-за различных лицензий или разрешений. По оценке Минфина Великобритании, такие меры должны затронуть экспорт из России объемом 40 млрд долл.

История с ограничениями российского экспорта не новая. Напомним, что ранее США ввели высокие пошлины на российские металлы, и за последнее время продажи российских производителей, таких как Норникель и Русал, переориентируются в сторону Азии. Причем обе компании не находятся под американскими санкциями. С точки зрения влияния на доходы компании доля США в продажах Норникеля и Русала составила в 2023 году 10% и 1,4% соответственно.

Золото – 2350 долл. за унцию

Цена золота вновь устремилась вверх на фоне эскалации конфликта на Ближнем Востоке. Военный конфликт между Израилем и Ираном может втянуть и третьи стороны. В то же время дополнительным импульсом для котировок золота служат актуальные данные по американской инфляции: судя по мартовским показателям, динамика цен оказалась хуже ожиданий, и рынок вновь отложил перспективы снижения ставки ФРС.

Валюты

EUR/USD 1,06 и может пойти ниже

Евро дешевеет к доллару до минимальных за последние месяцы значений. За неделю евро подешевел более чем на 1,5% к доллару. И поводом стало расхождение взгляда ключевых регуляторов на траекторию ставок в Европе и США.

ЕЦБ по итогам последнего заседания допустил первое снижение ставки уже в июне. Это логично на фоне слабой динамики европейской экономики, в 1K2024 рост, скорее всего, будет околонулевым, также того факта, что инфляция в еврозоне находится около 2,5% г/г, снизившись с 8,5% годом ранее. Не исключено, текущие ожидания по ставке ЕЦБ будут меняться в сторону ее более серьезного снижения.

В США ситуация складывается иная. Экономика расширяется темпами выше 3%, охлаждение инфляции в последние месяцы приостановилось. Рынок все больше склоняется к тому, что ФРС придется повременить с переходом к мягкой ДКП до тех пор, пока не сложатся соответствующие макроусловия.

Так что для евро ситуация складывается очень похоже на то, что наблюдалось в 2015- 2016 гг. Тогда, напомним, евро стремительно слабел из-за разрыва в ставках ФРС и ЕЦБ.

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