Москва, 11 августа 2020

Уважаемые Члены!

Я хотел бы представить вашему вниманию Обзор российских рынков за июль 2020 года для того, чтобы поделиться с вами информацией о текущей макроэкономической и финансовой ситуации в Российской Федерации:

Обзор российских рынков за июль 2020 г.

Глобальный контекст

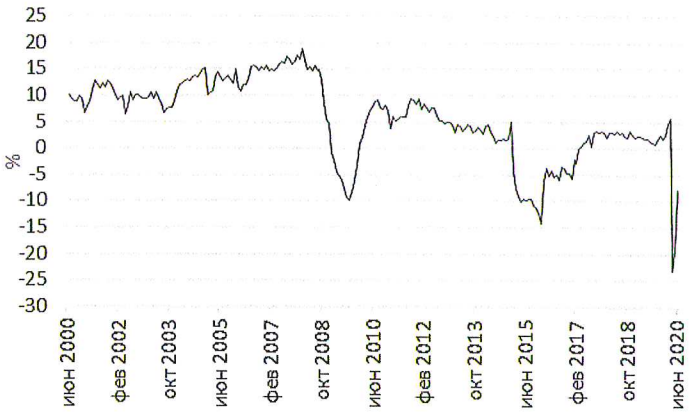
Американские фондовые рынки завершили июль на позитивной ноте, несмотря на сохранение санитарно-эпидемиологических рисков (угроза второй волны распространения коронавируса) и данные о разрушительном влиянии на экономику США пандемии COVID-19. В поддержку рынка выступало неплохое начало сезона квартальной отчетности (большинство компаний индекса S&P 500 отчитываются лучше прогнозов), а также сохраняющиеся и расширяющиеся фискально-монетарные стимулы, призванные поддержать глобальную экономику. За июль индекс S&P 500 вырос на 5,5%. Индекс Nasdaq, где велик вес технологических компаний, подскочил на 6,8%. Индекс развивающихся рынков MSCI EM показал даже более высокий результат по сравнению с развитыми рынками, повысившись на 8,4% за июль (против +4,7 по MSCI Developed Markets). Развивающиеся рынки выиграли в результате стимулирующей монетарной политики, слабеющего доллара и восстановления экономики на главном рынке EM – Китае.

Макроэкономика РФ

Росстат опубликовал в июле данные по оборотам розничной торговли за июнь. Падение оборота розницы составило -7,7% г./г. Особенно стремительное восстановление наблюдается в непродовольственном сегменте, тогда как в продуктовом ритейле восстановление идет медленнее - за май-июнь он отыграл лишь половину апрельского провала. Однако и здесь в июне произошло значительное укрепление (+5,8% м/м). С начала года оборот в продуктовом сегменте торговли снизился на 3,7%. Таким образом, и в продуктовом, и в непродуктовом ритейле к концу года могут обозначиться и положительные темпы роста. Однако в секторе услуг ситуация намного тяжелее. В июне сектор снизился на 34,5% г/г. режим самоизоляции в первую очередь отразился именно на сегменте потребительских услуг. Среди позитивных данных – уровень безработицы в РФ вырос не так сильно (около 6%), и зарплаты, особенно официальные, снизились незначительно (-1% в реальном выражении в апреле, и уже вернулись к реальному росту).

Corso Sempione, 32/B - 20154 Milano
tel.: +39 02 86995240 - presidenza@ccir.it
C.F. 80076750159 - P.IVA 12058220158
Rappresentanza di Mosca:
Frunzenskaya Naberezhnaya, 46 - 119270 Mosca
tel.: +7 495 260 06 60 - ccir@mosca.ru
www.ccir.it

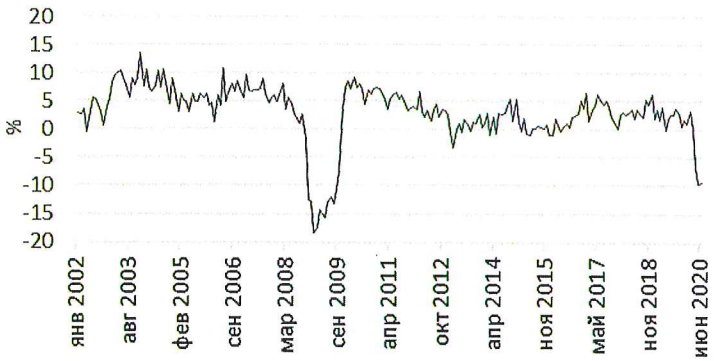
Динамика розничных продаж, % г/г



Источник: Росстат

Что касается новых данных по промышленному сектору, то в июне они изменились не так сильно по сравнению с предыдущим месяцем: -9,4% г/г против -9,6% г/г в мае. При этом очевидно, что основной понижательный эффект на показатель оказывает нефтяная отрасль, а именно последствия сделки ОПЕК++. В ненефтегазовом сегменте восстановление продолжается, но не особенно быстро, что объясняется слабым ростом внешнего спроса на российский экспорт и низкой инвестиционной активностью.

Динамика промпроизводства РФ, % г/г



Источник: Росстат

Нефтяная сделка продолжает оказывать негативное влияние и на бюджет РФ. Несмотря на рост цен на рынке нефти до 43,9 долл./барр. Urals в июле, т.е. выше цены отсечения в 42,4 долл./барр., бюджет по-прежнему не получает дополнительных доходов от этого роста в связи с сохранением беспрецедентной просадки физических объемов экспорта и добычи нефти по сравнению с планом Минфина на этот год. Так, в июле физические объемы экспорта нефти могли находиться на 19% ниже плана, а добычи – примерно на 16%. Таким

Corso Sempione, 32/B - 20154 Milano
tel.: +39 02 86995240 - presidenza@ccir.it
C.F. 80076750159 - P.IVA 12058220158
Rappresentanza di Mosca:
Frunzenskaya Naberezhnaya, 46 - 119270 Mosca
tel.: +7 495 260 06 60 - ccir@mosca.ru
www.ccir.it

образом, «эффективная» цена (та, при которой Минфин вновь сможет получать дополнительные доходы, выполняя соглашение ОПЕК++) составляет около $46,5/барр.



Источник: Росстат

В конце месяца Росстат опубликовал полную структуру всех доходов и расходов потребителей за 2 кв. 2020 г. Общие доходы снизились во 2 кв. на 7,7% г/г. При этом зарплаты и пенсии выросли на 0,3 п.п., тогда как просадка произошла из-за предпринимательского сектора и прочих сегментов (-8 п.п.). Сохранение нормальной ситуации с основным элементом доходов позволяет рассчитывать на относительно быстрое восстановление потребления. Однако восстановление до докризисных уровней может занять более длительное время, поскольку для этого необходимо будет обеспечить рост зарплат и снижение уровня безработицы.



ЦБ РФ в конце июля вновь снизил ключевую ставку, на этот раз - на 25 б.п., до 4,25%, что является историческим минимумом для России. Регулятор сигнализировал, что, начиная с этого заседания, отходит от «антикризисного» стимулирующего режима политики и переключается в «нормальный» режим, вернувшись к стандартному шагу изменения ключевой ставки. Тем не менее, глава банка Э. Набиуллина намекнула, что ЦБ по-прежнему

Corso Sempione, 32/B - 20154 Milano
tel.: +39 02 86995240 - presidenza@ccir.it
C.F. 80076750159 - P.IVA 12058220158
Rappresentanza di Mosca:
Frunzenskaya Naberezhnaya, 46 - 119270 Mosca
tel.: +7 495 260 06 60 - ccir@mosca.ru
www.ccir.it

видит пространство для снижения ставки в ближайшем будущем. Однако, судя по косвенным данным, это пространство представляется уже довольно ограниченным. Консенсус прогноз по ставке на этот год составляет 4%. В ближайшее время регулятор, по-видимому, возьмет паузу, чтобы оценить эффект текущей экстремально-мягкой монетарной политики на курс рубля и другие сферы финансовой жизни, такие как объем вывоза капитала, сбережения населения, ставки по депозитам и т.п.

В ходе одной из последних пресс-конференции ЦБ также анонсировал пересмотр диапазона нейтральной ставки с 6-7% до 5-6%, что следует понимать, как некий средний уровень ключевой ставки в нормальных условиях в долгосрочном периоде, а не цель по ставке в перспективе 1-2 лет.



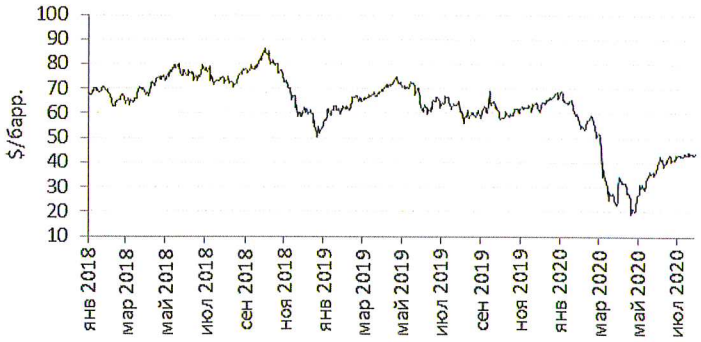
Источник: ЦБ РФ

Товарные рынки

Пандемия COVID-19 остается основным фактором и для дальнейшей динамики нефтяных цен, поскольку ситуация с распространением вируса все еще угрожает новым ростом заболеваемости, возобновлением карантинных ограничений и, соответственно, снижением спроса на нефть. Между тем, с 1 августа страны ОПЕК+ должны были начать частичное восстановление добычи нефти на 2 млн барр. в сутки. Число действующих нефтяных добывающих установок в США на конец июля составило 180 единиц, что на 590 единиц меньше, чем годом ранее. Нефть сорта Brent выросла за июль на 5,2%.

Corso Sempione, 32/B - 20154 Milano
tel.: +39 02 86995240 - presidenza@ccir.it
C.F. 80076750159 - P.IVA 12058220158
Rappresentanza di Mosca:
Frunzenskaya Naberezhnaya, 46 - 119270 Mosca
tel.: +7 495 260 06 60 - ccir@mosca.ru
www.ccir.it

Динамика Цен на нефть BRENT



Источник: Bloomberg

Валютный рынок

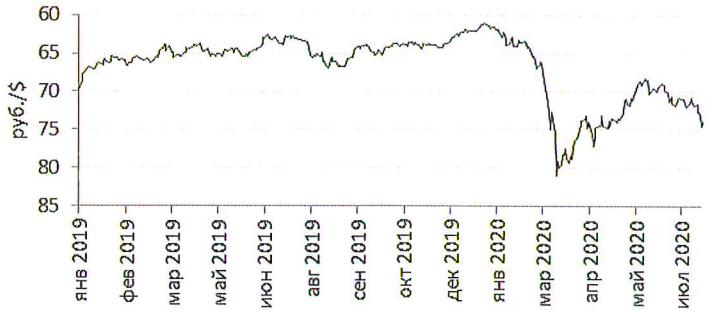
Рубль в июле двигался в противоходе глобальной тенденции ослабления доллара США. За месяц рубль упал к доллару на 4,3%, а к евро на 9,5%. В ближайшие пару месяцев ожидаем, что рубль может продолжить снижение по следующим причинам:

- ✓ восстановление экономической активности после карантина ведет к росту импорта и отложенному спросу на валюту со стороны бизнеса ;
- ✓ восстановление авиасообщения и сектора путешествий приведет к спросу на валюту со стороны населения;
- ✓ дивидендный сезон и конвертация дивидендов нерезидентами для репатриации ведет к спросу на валюту со стороны нерезидентов;
- ✓ довольно агрессивная монетарная политики со стороны ЦБ (снижение ставки до 4,25% и в потенциале до 4%) может привести к росту оттока капитала – соответственно спросу на валюту;
- ✓ кроме того, привлекательность carry trade снижается в связи со снижением ставок в РФ;
- ✓ ЦБ РФ и Минфин сокращают валютные интервенции в связи с ростом нефти и обратным действием бюджетного правила;
- ✓ рынок ОФЗ довольно слабый, облигации не пользуются спросом со стороны нерезидентов – низкий спрос на рубли;
- ✓ со стороны нефти стимула роста для рубля тоже пока не предвидится - цены на нефть уже близки к максимумам этого года.

С другой стороны, долларов печатается очень много. Баланс ФРС с сентября 2019 г. вырос почти в два раза - с 3,8 трлн долл. до 7,2 трлн долл., и, вероятно, это не предел. В ближайшие пару месяцев можно ожидать ослабления рубля до 75-76 руб. за 1 доллар США и до 88-92 за 1 евро. Что касается конца года, то, при прочих равных, ожидаем возвращения рубля к уровням 70-73 руб. за доллар и к 78-82 за евро.

Corso Sempione, 32/B - 20154 Milano
tel.: +39 02 86995240 - presidenza@ccir.it
C.F. 80076750159 - P.IVA 12058220158
Rappresentanza di Mosca:
Frunzenskaya Naberezhnaya, 46 - 119270 Mosca
tel.: +7 495 260 06 60 - ccir@mosca.ru
www.ccir.it

Динамика пары RUB/USD

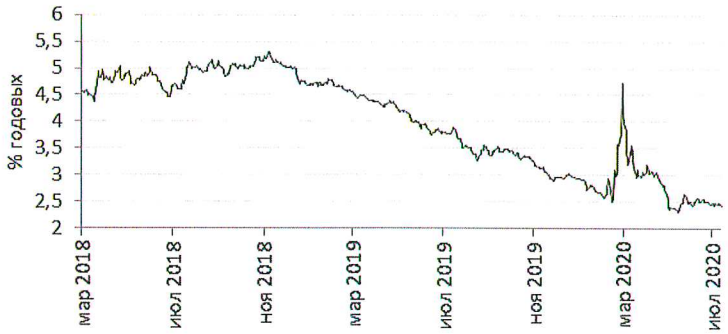


Источник: Bloomberg

Рынок российских облигаций

На фоне роста цен на нефть и ослабления рубля долги РФ, номинированные в валюте, в июле прибавляли в цене. Доходность Russia 29 снизилась за месяц на 14,3 б.п., доходность синтетического 10-летнего индекса упала на 14,2 б.п.

Динамика доходности Russia-29



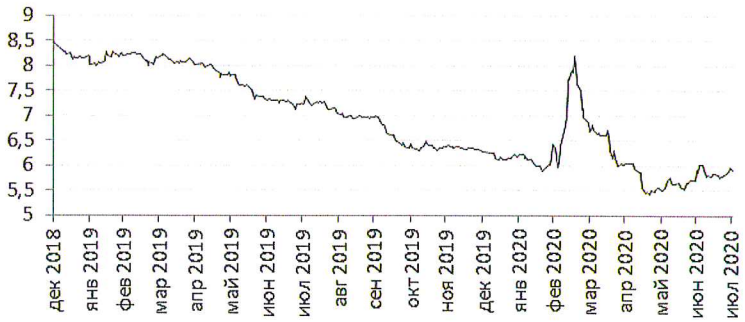
Источник: Bloomberg

Из российских еврооблигаций обращаем внимание на такие выпуски, как CHEPRU-24 (XS2010044548) с доходностью 3,75%, Alfa Bank Perp (XS1513741311) с доходностью 6,5%, VTB-22 (XS0842078536) с доходностью 3,5%.

На рублевом рынке в июле продолжалось снижение цен и рост доходности, обусловленный снижением интереса нерезидентов к рублевым бумагам на фоне сокращения потенциала дальнейшего снижения ставок ЦБ РФ и снижения привлекательности стратегии carry trade. Рынок ОФЗ отыграл все потери текущего кризиса еще в начале мая, и глобальные инвесторы переключаются на локальные облигации других развивающихся рынков, где потенциал восстановления до докризисных времен еще имеется.

Corso Sempione, 32/B - 20154 Milano
tel.: +39 02 86995240 - presidenza@ccir.it
C.F. 80076750159 - P.IVA 12058220158
Rappresentanza di Mosca:
Frunzenskaya Naberezhnaya, 46 - 119270 Mosca
tel.: +7 495 260 06 60 - ccir@mosca.ru
www.ccir.it

Динамика доходности 10-летних ОФЗ



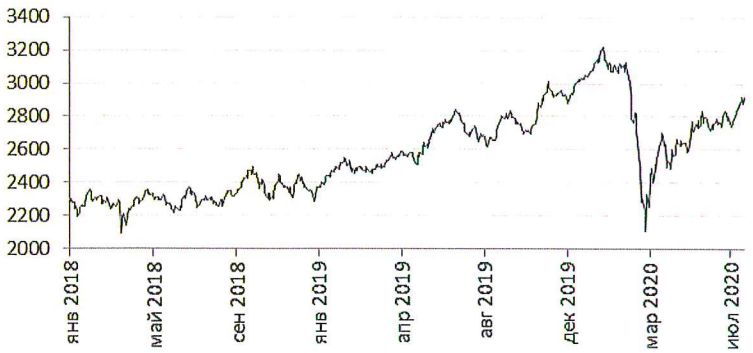
Источник: Bloomberg

Что касается корпоративного сегмента, то здесь выделяем короткие и средние по дюрации выпуски качественных эмитентов, такие как ГТЛК-1Р04 (RU000A0JXPG2) с доходностью 6,9% годовых, Система-1Р12 (RU000A101012) с доходностью 6,45% годовых, ЧТПЗ-1Р03 (RU000A0JXME4) с доходностью 6,31% годовых, СИНХ-1Р01 (RU000A0JXVE5) с доходностью 6,1%, Газпромнефть-ЗР2R (RU000A1017JP) с доходностью 6,28% годовых, Роснефть-2Р09 (RU000A100YQ0) с доходностью 5,75% годовых, Сбербанк-БО-001Р-06R (RU000A0ZZ117) с доходностью 5,29% годовых.

Российский фондовый рынок

Российский рынок акций в июле показал неплохой рост на 6,4%, в результате которого до полного закрытия коронавирусного гэпа индексу осталось на конец июля только около 4%.

Динамика индекса Мосбиржи

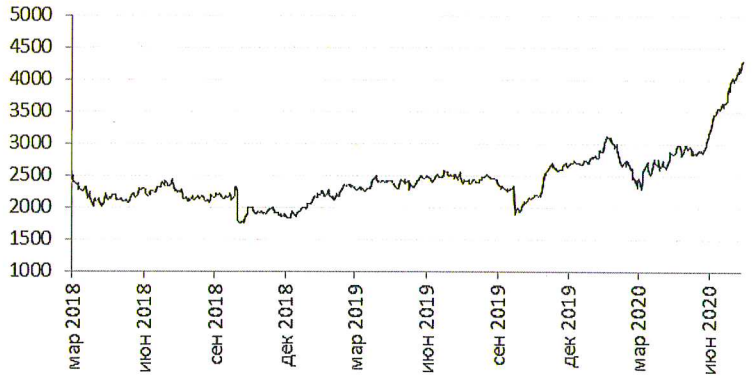


Источник: Bloomberg

Corso Sempione, 32/B - 20154 Milano
tel.: +39 02 86995240 - presidenza@ccir.it
C.F. 80076750159 - P.IVA 12058220158
Rappresentanza di Mosca:
Frunzenskaya Naberezhnaya, 46 - 119270 Mosca
tel.: +7 495 260 06 60 - ccir@mosca.ru
www.ccir.it

Отличные результаты в июле показали бумаги Яндекса (+20%), ритейлера Магнит (+13,6%) и Сбербанка (+9,3%). Все компании неплохо отчитались в июле за 2 кв. 2020 г. Мы сохраняем позитивный взгляд на эти бумаги, хотя отмечаем «перекупленность» бумаг Яндекса, которые в августе-сентябре, по нашим предположениям, могут все же скорректироваться после того,

Динамика акций Яндекса

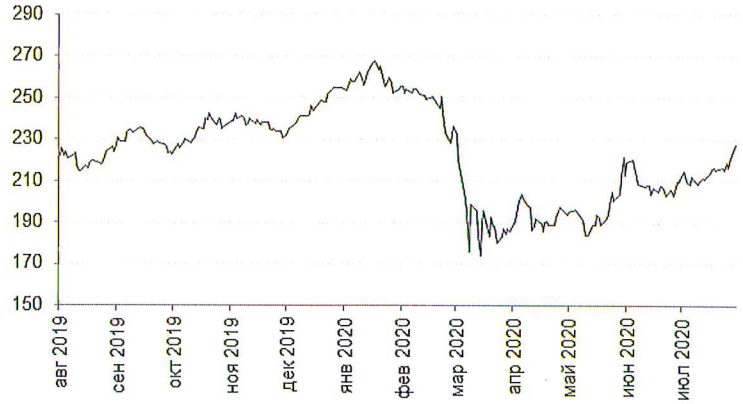


как с 31 августа вступит в силу ожидаемое включение акций в индекс MSCI Russia.

Что касается Сбербанка, то, несмотря на сложные времена, банк демонстрирует рост процентных и комиссионных доходов г/г, превышение прогнозов по прибыли и более значительное, по сравнению с ожиданиями, снижение стоимости рисков. Сбербанк остается лидером российского рынка банковских услуг, который также характеризуется активным развитием перспективных технологических сервисов, а также достаточно эффективным менеджментом, что позволяет рассчитывать на быстрое восстановление операционных и финансовых показателей банка. Ожидаем также, что дивиденды за 2019 г. будут выплачены в полном объеме.

Corso Sempione, 32/B - 20154 Milano
tel.: +39 02 86995240 - presidenza@ccir.it
C.F. 80076750159 - P.IVA 12058220158
Rappresentanza di Mosca:
Frunzenskaya Naberezhnaya, 46 - 119270 Mosca
tel.: +7 495 260 06 60 - ccir@mosca.ru
www.ccir.it

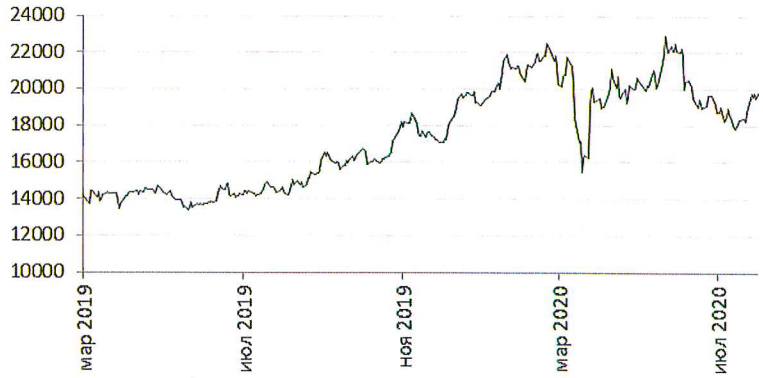
Динамика цены акций Сбербанка



Источник: Bloomberg

Бумаги Норникеля в июле прервали понижательный тренд и выросли почти на 5%. Компания намерена оспорить масштабный штраф ($2.1 млрд.) за аварию на Таймыре, и, между тем, представила 5-летний план по реабилитации региона, который сейчас обсуждается с государственными ведомствами. В долгосрочном плане считаем акции компании по-прежнему фундаментально привлекательными.

Динамика акций Норникеля



Источник: Bloomberg

Индекс Мосбиржи пока ниже уровней конца прошлого года, но показатель P/E уже на уровне или даже чуть выше уровня исторических средних 7x. В то же время дивидендная доходность 6,7%, а если исключить нефтегазовый сектор, то в районе 8%, остается одной из лучших среди развивающихся рынков, как и коэффициент дивидендных выплат, который в РФ составляет более 60% против менее 40% у развивающихся рынков в среднем.

Corso Sempione, 32/B - 20154 Milano
tel.: +39 02 86995240 - presidenza@ccir.it
C.F. 80076750159 - P.IVA 12058220158
Rappresentanza di Mosca:
Frunzenskaya Naberezhnaya, 46 - 119270 Mosca
tel.: +7 495 260 06 60 - ccir@mosca.ru
www.ccir.it

Сейчас идет дивидендный сезон, и акции снижаются после дивидендных отсечек. Их способность закрыть дивидендный гэп зависит от фундаментальных характеристик компании, а также от силы самого рынка. Не исключаем коррекции рынка, но ожидаем, что он будет более устойчивым по сравнению с другими рынками, потому что в прогнозы заложены довольно низкие оценки по нефти и экономике.

Наши долгосрочные фавориты: Норникель, Яндекс, Лукойл, МТС, из более конъюнктурных идей: Магнит, Детский мир, Группа ПИК.



Винченцо Трани
Президент

Corso Sempione, 32/B - 20154 Milano
tel.: +39 02 86995240 - presidenza@ccir.it
C.F. 80076750159 - P.IVA 12058220158
Rappresentanza di Mosca:
Frunzenskaya Naberezhnaya, 46 - 119270 Mosca
tel.: +7 495 260 06 60 - ccir@mosca.ru
www.ccir.it