



Виктор Коновалов
заместитель директора «Интерфакс-ЦЭА»

Качели

Индекс РТС упал в июле на 16% — до 1129,24 пункта, а рост индекса МосБиржи составил 0,4%. Индекс цен гособлигаций RGBI вырос за месяц на 1,17%

Рублевые котировки российских акций лишь немного подросли по итогам июля, в то время как российский рубль заметно снизился в рамках коррекции, что негативно сказалось и на динамике индекса РТС. При этом рублевые облигации продолжили умеренно дорожать, отыгрывая снижение как ключевой ставки ЦБ РФ, так и инфляционных ожиданий.

Рынок акций РФ

Рынок акций РФ начал месяц с разнополярной динамики blue chips на фоне смешанных внешних сигналов и затишья в санкционной риторике Запада; основное давление на российские фондовые индексы оказали просевшие бумаги «Газпрома», которые продолжили отыгрывать неожиданное решение акционеров компании не выплачивать дивиденды за 2021 год.

Акционеры девелопера «Группа компаний ПИК» утвердили решение не выплачивать дивиденды за 2021 год. В прошлом году «ПИК» перечислил акционерам 22,51 рубля на акцию по итогам 2020 года и еще 22,92 рубля на акцию за I квартал 2021 года — в общей сложности около 30 млрд рублей. Акционеры «ФосАгро» на годовом собрании также не утвердили выплату финальных дивидендов за 2021 год.

Рекомендация по финальным дивидендам компании составляла 390 рублей на акцию, или 130 рублей на GDR (была дана еще в начале февраля). Общая сумма выплат могла составить 50,5 млрд рублей.

В начале месяца выросли акции «Башнефти» после того, как акционеры компании на годовом собрании одобрили выплату дивидендов за 2021 год в размере 117,29 рубля на обыкновенную и привилегированную акции. Акции «ОГК-2» подскочили после известий, что акционеры утвердили дивиденды по итогам 2021 года в размере 0,09655 рубля на акцию, с закрытием реестра 11 июля (дивидендная доходность составила около 14%). Кроме того, позитивную динамику продемонстрировали бумаги «Русала» и его материнской Eп+ на новостях о переговорах о возможном слиянии «Русала» с «Норникелем». Глава «Норникеля» Владимир Потанин дал согласие на начало переговоров по сли-

янию «Норникеля» и «Русала». Потанин также сообщил, что акционерам ГМК в 2022 и 2023 годах на фоне дополнительных издержек и завершения срока действия соглашения акционеров не стоит ждать того уровня доходности, который обеспечивали дивидендные выплаты компании ранее.

Глава Минэкономразвития РФ Максим Решетников заявил, что ситуация в экономике России развивается лучше первоначальных ожиданий, улучшилась ситуация на потребительском рынке, немного подрос импорт, а главным риском для восстановления остается слабость спроса.

Вместе с тем в конце первой декады июля упали в цене после дивидендных отсечек акции «Роснефти», «ОГК-2», «Башнефти» и «Мосэнерго».

Ситуация на мировых рынках капитала была нестабильной; Китай сообщил о существенном увеличении случаев заболевания коронавирусом COVID-19 за неделю. Ограничения на перемещения были введены в 11 китайских городах, на которые приходится около 15% ВВП Китая. Власти Шанхая снова начали массовое тестирование жителей города. Руководители Федерезерва США посчитали нужным ускорить темпы повышения базовой процентной ставки в связи с ухудшением инфляционных прогнозов и сошлись во мнении о необходимости ее подъема до уровней, при которых политика регулятора будет ограничивать экономическую активность в США, говорилось в про-

токоле июньского заседания Федерезерва. Участники заседания отмечали, что ФРС придется продолжить подъем ставки, чтобы добиться замедления инфляции в стране до целевого уровня в 2%.

Рынок акций РФ начал вторую декаду месяца с отката на фоне ухудшения внешней фондовой и сырьевой конъюнктуры, а также отсутствия внутренних драйверов роста; индекс МосБиржи опустился в район 2160 пунктов, обновив минимум с конца февраля, во главе с бумагами «Мобильных телесистем», заметно упавших после дивидендной отсечки. Рухнули в цене акции Petropavlovsk (-77%), обновив исторические минимумы на новостях о запуске процедуры несостоятельности и приостановке торгов бумагами в Лондоне.

Канада согласилась отправить в Германию принадлежащую «Газпрому» газовую турбину производства компании Siemens для трубопровода «Северный поток 1», которая находилась на ремонте в Монреале. Ранее немецкие официальные лица призвали Канаду найти способ вернуть подпавшую под санкции турбину, опасаясь, что Россия может под этим предлогом остановить газопровод «Северный поток 1» и не даст Германии заполнять свои газовые хранилища перед зимой. Тем временем, сам газопровод «Северный поток 1» остановился для планового обслуживания (плановый ремонт продлился до утра 21 июля).

В дальнейшем российский рынок акций продолжил снижение в отсутствие вну-

тренных драйверов и негативных сигналов с внешних площадок после публикации в США статистики об ускорении потребительской инфляции в июне, что подогрело ожидания ужесточения монетарной политики Федерезервом. Индекс МосБиржи опустился в район 2070 пунктов, лидировали в откате акции Polymetal. По данным Минтруда США, потребительские цены (индекс CPI) в США в июне выросли на 9,1% в годовом выражении (максимум почти за 41 год, с ноября 1981 года), при прогнозах повышения на 8,8% после подъема на 8,6% в мае. Цены производителей в США (индекс PPI) в июне выросли на 11,3% в годовом выражении и на 1,1% относительно мая при прогнозах повышения на 10,7% и 0,8% соответственно.

Нефть Brent опустилась ниже 98 долларов за баррель из-за усиления опасений рецессии в мировой экономике, возобновления роста заболеваемости COVID-19 в Китае, а также укрепления доллара США. Еврокомиссия ухудшила прогноз ВВП еврозоны на 2022 год, а также существенно снизила прогноз на 2023 год (до 1,4% с 2,3%). Негативом для рынков стали также слабые финансовые отчеты банков JPMorgan и Morgan Stanley за прошедший квартал.

В середине месяца рынок акций РФ скорректировался вверх за счет закрытия игроками части «коротких» позиций после недельного отката, а также улучшения внешней фондовой и сырьевой конъюнктуры (нефть Brent поднялась выше 101

долларов за баррель). Индекс МосБиржи превысил 2100 пунктов, а индекс РТС отскочил выше 1160 пунктов на фоне укрепления рубля. Лидировали бумаги нефтяных и финансовых компаний, а также производителей удобрений. Минфин США напомнил, что Соединенные Штаты не вводили санкции в отношении России в части производства, продажи и транспортировки товаров, связанных с сельским хозяйством (в том числе удобрений) и здравоохранением. Кроме того, американский Минфин опубликовал документ, в котором указывал, что на поставки продукции российского АПК не распространяются действующие против РФ санкции.

Взлетели акции ФСК ЕЭС и «Россетей» на новостях об объединении компаний, а также расписки Ozon и бумаги «Яндекса» на заявлениях президента РФ. Владимир Путин считает необходимым создать в короткие сроки механизмы, позволяющие российским быстрорастущим компаниям, таким как Ozon и «Яндекс», привлекать для своего развития капитал на российских финансовых рынках. Налоговую льготу, стимулирующую инвестиции граждан в ценные бумаги российских эмитентов из высокотехнологического сектора экономики, предлагается продлить на 5 лет, сообщил министр финансов РФ Антон Силуанов. Это предложение поддержала и глава Банка России Эльвира Набиуллина.

Однако сформироваться устойчивой тенденции к росту не позволил ряд факторов — очередная волна укрепления рубля, снижение нефтяных цен из-за ситуации с коронавирусом в Китае, сообщения о новых антиросийских санкциях ЕС, ужесточение денежно-кредитной политики Европейским ЦБ. Лидировали в откате после отсечки на бирже годовых дивидендов акции «Сургутнефтегаза», «Ростелекома» и «Транснефти». Упали также до новых минимумов бумаги ПАО «СПБ биржа» на новостях от ЦБ РФ об ограничениях доступа к торговле на бирже неквалифицированных инвесторов. Банк России планирует временно включить сделки с иностранно-

ми бумагами (доступ к которым открыт на «СПБ бирже») в перечень доступных только квалифицированным инвесторам; это предусматривает концепция совершенствования защиты розничных инвесторов, подготовленная регулятором.

ЕЦБ, повысив процентную ставку на 50 базисных пунктов, планирует дальнейшую нормализацию процентных ставок, а также запускает новую программу выкупа облигаций для ограничения фрагментации в еврозоне (механизм Transmission Protection Instrument, TPI).

Газопровод «Северный поток 1» в соответствии с графиком 21 июля возобновил транспортировку газа из России в Германию после плановых профилактических работ (объемы прокачки остались на уровне 40% от общей мощности из-за отсутствия турбины Siemens). Великобритания решила ввести в августе запрет на импорт из России угля, а в конце декабря — на импорт нефти. Запрет также касается предоставления технической поддержки, финансовых услуг, связанных с этими товарами.

Рынок акций РФ 22 июля скорректировался вверх по большинству blue chips, поддержку рынку оказало решение Банка России снизить ключевую ставку сразу на 150 базисных пунктов (до 8% годовых), что превысило ожидания аналитиков. ЦБ РФ ожидает среднюю ключевую ставку до конца 2022 года в диапазоне 7,4-8,0%, тогда как июньский прогноз составлял 8,5-9,5% годовых. ЦБ РФ также сохранил прогноз по инфляции на 2023 году на уровне 5-7%, по-прежнему ждет ее возвращения к цели в 4% в 2024 году. Кроме того, регулятор улучшил прогноз динамики ВВП РФ на 2022 год — ЦБ ожидает теперь снижения экономики на 4-6% вместо прогнозировавшихся ранее 8-10%.

Позитивная коррекция рублевых цен акций доминировала в течение большей части последней недели месяца благодаря как ослаблению рубля после снижения ключевой ставки ЦБ РФ, так и улучшению настроений на внешних площадках. Лидерами роста в конце месяца

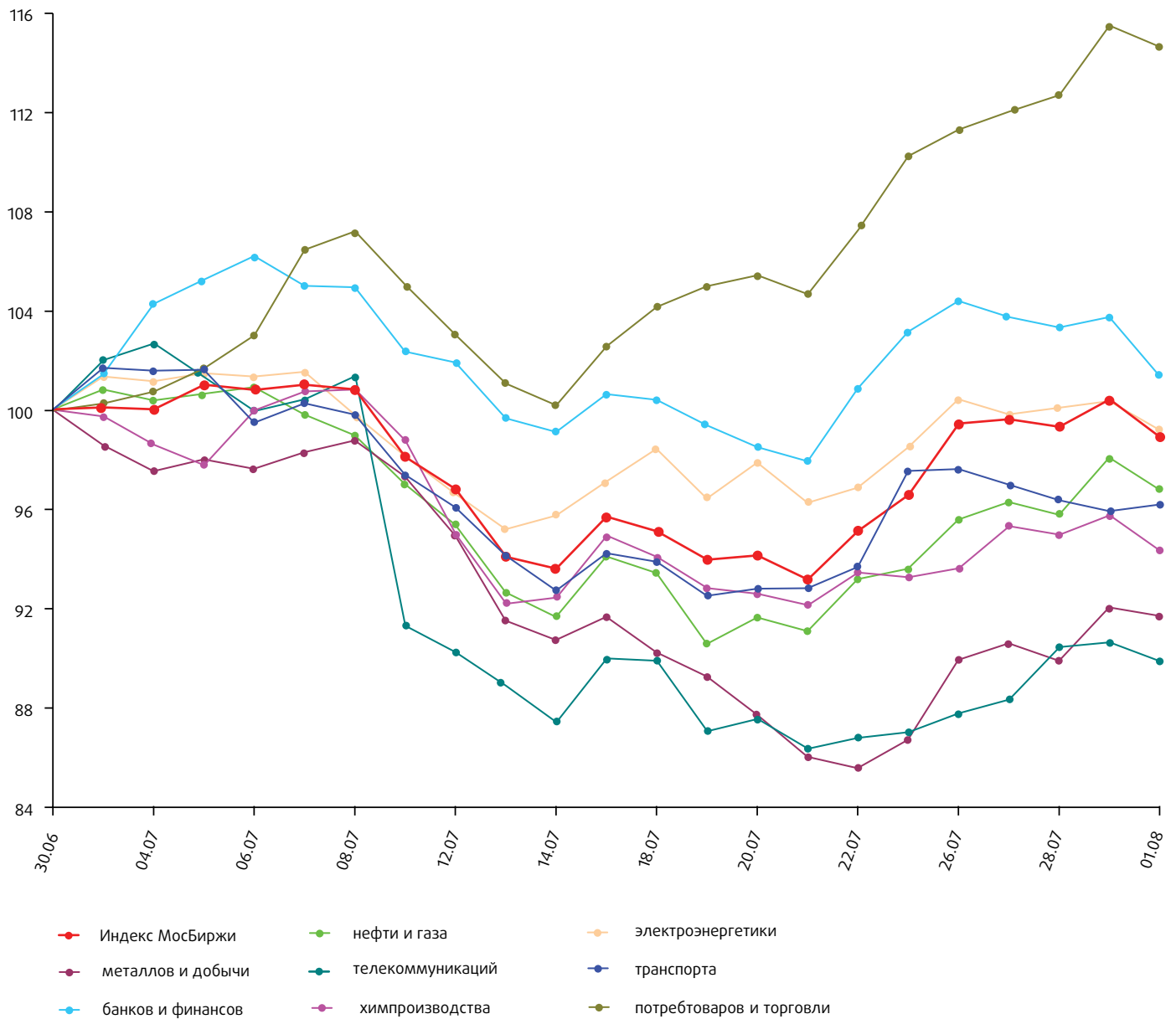
выступили акции «Яндекса», Polymetal, «Норникеля», а также депозитарные расписки ритейлера «О'Кей». Выручка «Яндекса» по итогам II квартала увеличилась год к году на 45% и составила 118 млрд рублей. Скорректированная EBITDA компании в отчетном периоде выросла в 4,5 раза, до 25,7 млрд рублей. Розничная выручка ритейлера «О'Кей» во II квартале увеличилась на 11,5% в годовом выражении (до 49,562 млрд рублей).

Федрезерв США ожидаемо повысил процентную ставку на 75 базисных пунктов, до 2,25-2,5% годовых, и подтвердил, что ожидает дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики. Глава Федрезерва Пауэлл дал оптимистичную оценку состоянию американской экономики, отметив, что она не находится в рецессии и есть основания ждать сильных показателей во втором полугодии. Вместе с тем, он не исключил более сильного повышения ставки ФРС в будущем, если поступающие статданные будут располагать к этому. Тем временем, данные Минторга США показали снижение ВВП страны во II квартале на 0,9% в пересчете на годовые темпы, при прогнозах роста на 0,4-0,5%. Американская экономика сократилась по итогам второго квартала подряд, что соответствует техническому определению рецессии. В первом квартале ВВП США снизился на 1,6%.

Цены ОФЗ продолжили подрастать

Начало месяца было не совсем благоприятным для инвесторов в рублевые облигации — котировки ОФЗ снижались на фоне отрицательной коррекции рубля на заявлениях о возможном скором возобновлении валютных интервенций со стороны правительства РФ, возобновившейся недельной инфляции после нескольких недель снижения потребительских цен в России, а также заметном падении нефтяных цен (нефть Brent 5 июля подешевела на 8%). Агентство Bloomberg сообщило, что согласно модели их экономистов, вероятность рецессии в США выросла до 38%, а вероятность рецессии в еврозоне достигла в

Рисунок. Динамика сводного и отраслевых фондовых индексов ММВБ



июле 45% по сравнению с 30%-й вероятностью месяцем ранее.

Лишь ближе к концу первой декады июля в секторе рублевых облигаций стала формироваться тенденция к ценовому росту. Инвесторы активизировали покупку, прежде всего, «коротких» и среднесрочных ОФЗ на фоне роста нефтяных цен и укрепления рубля. Премия в доходности 10-летних ОФЗ к 1-летним бумагам выросла до 66 базисных пунктов. Рост цен «длинных» бумаг сдерживало снижение склонности к риску на глобальном рынке на фоне опасений замедления мировой экономики в связи с ужесточением монетарной политики крупнейшими центробанками мира.

Кроме того, инвесторы негативно восприняли данные по росту заболеваемости COVID-19 в Китае. В Макао, мировом центре азартных игр, в качестве меры борьбы со вспышкой COVID-19 закрыли на неделю все казино. С середины июня здесь зафиксировали порядка 1,5 тыс. случаев инфицирования, около 19 тыс. человек находились на обязательном карантине. Всем жителям района было предписано оставаться дома по крайней мере в течение пяти дней.

Значимыми для рынка были данные по исполнению федерального бюджета России в первом полугодии с профицитом 1,374 трлн рублей. Доходы бюджета за шесть месяцев составили 14,017 трлн рублей, или 56% к общему объему доходов на год; расходы — 12,643 трлн рублей, или 53,4% к бюджетной росписи. Первичный профицит бюджета за этот период был на уровне 2,064 трлн рублей. Процентные расходы составили 690,135 млрд рублей, непроцентные — 11,953 трлн рублей. Хорошее исполнение бюджета в первом полугодии позволяет правительству обходиться без заимствований и аккумулировать ликвидность для погашения ОФЗ по графику.

Премия в доходности 10-летних ОФЗ к 1-летним расширилась до 114 базисных пунктов. Инвесторы продолжили ротацию портфелей в пользу «коротких» облига-

ций на фоне рисков замедления мировой экономики из-за ужесточения монетарной политики мировыми Центробанками и новой волны распространения COVID-19. Инфляция в США в июне выросла до 9,1% в годовом выражении по сравнению с 8,6% в мае. Кроме того, сдерживающее влияние на рынок рублевых гособлигаций оказали ожидания возобновления действия бюджетного правила, так как использование части нефтегазовых доходов на покупку валюты увеличит потребности бюджета в заимствованиях. Федеральный бюджет на 2023-2025 годы сверстан с суммарным дефицитом 4,4 трлн рублей, который планируется финансировать преимущественно за счет размещения новых ОФЗ.

Восстановление спроса на «длинные» ОФЗ, произошедшее в середине месяца, поддержала статистика по снижению потребительских цен в РФ. В дальнейшем покупки облигаций активизировались на фоне погашения ОФЗ 26209 на сумму 294 млрд рублей. Восстановление цен на нефть Brent в диапазон \$105-107 за баррель и продолжение тренда на укрепление рубля также поддержали спрос на ОФЗ. Еще одним позитивным фактором стали данные о снижении инфляционных ожиданий россиян в июле до 10,8% по сравнению с 12,4% в июне. Росстат сообщил, что за неделю с 9 по 15 июля потребительские цены в РФ снизились на 0,17%. Это транслируется в замедление годовой инфляции до 15,4-15,5% по сравнению с 15,9% в июне и 17,1% в мае.

На этом фоне доходность ОФЗ срочностью до 1 года в начале третьей декады месяца ушла ниже 8% годовых (снижение за день составило 22-46 базисных пунктов). ОФЗ со сроком до погашения 1-3 года снизились в доходности на 22-24 базисных пункта. При этом процентные ставки облигаций срочностью более 10 лет снизились всего на 5-6 базисных пунктов. В результате премия в доходности 10-летних ОФЗ к 1-летним расширилась до 125 базисных пунктов.

На глобальном рынке инвесторы оценивали итоги заседания Европейского

центрального банка (ЕЦБ), на котором регулятор повысил процентные ставки впервые за 11 лет, причем сразу на 50 базисных пунктов. Таким образом, базовая процентная ставка по кредитам теперь составляет 0,5% годовых, ставка по депозитам равняется нулю, а ставка по маржинальным кредитам — 0,75% годовых. Кроме того, ЕЦБ сообщил, что запускает новую программу выкупа облигаций для ограничения фрагментации в еврозоне.

Центральным событием 22 июля стало очередное заседание Банка России, на котором ключевая ставка была снижена еще на 150 базисных пунктов (до 8% годовых), что оказалось более агрессивным действием регулятора, чем ожидал рынок. Рынок рублевых облигаций позитивно отреагировал на итоги заседания ЦБ РФ, ценовой индекс облигаций RGBI вырос за день более чем на 1,1%. Кривая доходности ОФЗ снизилась за день на 20-30 базисных пунктов, при этом доходность 10-летних бумаг опустилась к 8,83% годовых.

Банк России сохранил «голубиный» сигнал о будущей направленности денежно-кредитной политики, сделав его чуть более размытым по времени. В июне, после снижения ставки с 11% до 9,5% годовых, ЦБ заявил, что «будет оценивать целесообразность снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях». Теперь сигнал регулятора звучит так: «Банк России будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, процесса структурной перестройки экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков. Банк России будет оценивать целесообразность снижения ключевой ставки во втором полугодии 2022 года». ■