

Москва, 8 Июня 2020

Обзор российских рынков за май 2020 г.

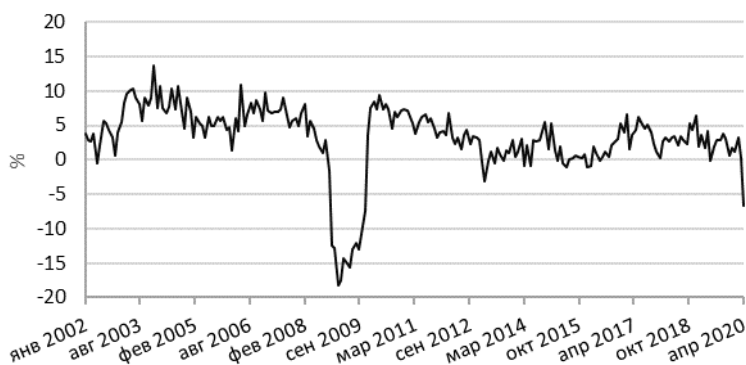
Глобальный контекст

В мае внешний фон для российского фондового рынка складывался довольно позитивно. Глобальные фондовые рынки завершили прошлый месяц в умеренном плюсе на фоне постепенного возвращения стран к нормальной жизни и появления других факторов влияния на рынки, помимо коронавируса, например, возобновления противостояния США и Китая по торговым вопросам. В то же время надежда на оживление экономической активности вкупе со вступившими в силу ограничениями на добычу стран ОПЕК+ создали благоприятные условия для ценового роста на нефтяном рынке.

Макроэкономика РФ

Первые макроэкономические данные за 2020 г. по России пока выходят немного лучше ожиданий. Однако, учитывая, что карантин в России был введен в самых последних числах марта, свежие данные еще не в полной мере отражают влияние пандемии на российскую экономику. В частности, апрельские данные по промышленному производству лишь отчасти показывают эффект приостановки экономической активности. Динамика показателя в апреле составила -6,6%, а не -15%.

ДИНАМИКА ПРОМПРОИЗВОДСТВА РФ, % г/г



Источник: Росстат

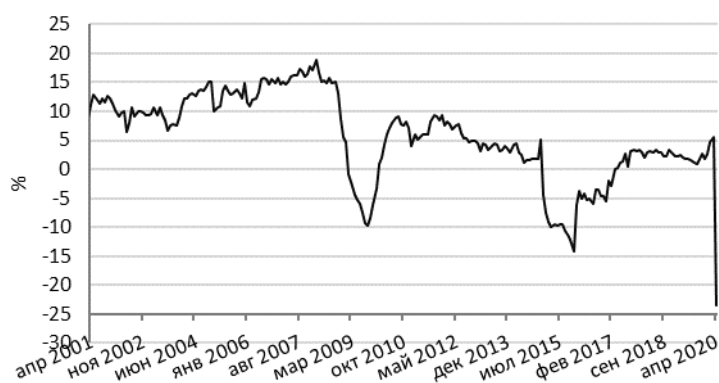
При этом объем фрахта упал на 6% против прогноза падения на 10%, строительство упало на 2,3% против прогноза -15%, сельское хозяйство выросло на 3,1% (против прогноза на +2%). Надо заметить, что нефтяная отрасль в апреле еще не оказала сильного негативного эффекта на промпроизводство (отрасль даже выросла в апреле на 0,2%). А поскольку именно в мае происходило основное снижение объемов добычи российских компаний, согласно новым

договоренностям ОПЕК+, в мае негативный эффект на промпроизводство может достичь 3 процентных пунктов.

Безработица в РФ в апреле составила 5,8%, что соответствовало ожиданиям, однако надо понимать, что часть трудоустроенных находятся сейчас в неоплачиваемом отпуске, и могут вовсе не вернуться на свои рабочие места за неимением таковых после снятия карантина. Статистика по реальным располагаемым доходам населения пока не была опубликована, и она, вероятно, покажет глубину негативного влияния корона-кризиса на экономику.

Отчасти масштаб потерь виден в данных по розничным продажам, которые в прошлом месяце провалились на 23,4% против ожиданий на уровне -18%. Данный показатель оказался даже хуже китайской статистики по продажам за февраль, в разгар карантина в Китае (-21%), и хуже американских данных за апрель – первый полный месяц карантина в США (-16%). Для России это беспрецедентное снижение – в прошлые кризисы просадка не превышала 15% г/г. Однако если в прошлые кризисы она объяснялась именно снижением доходов, то сейчас просадка продаж – следствие карантинных мер и прямого запрета на торговлю и оказание большинства видов услуг в «оффлайне». В структуре потребительских расходов наименьшее падение продемонстрировал продовольственный сегмент (-9,3% г/г), тогда как провал непродовольственного сегмента и услуг выглядел очень драматично (-37% г/г и -38% г/г соответственно).

ДИНАМИКА РОЗНИЧНЫХ ПРОДАЖ, % Г/Г



Источник: Росстат

Первая оперативная оценка ВВП РФ за апрель составила, по данным Министерства экономического развития, -11,9% г/г. Эта оценка проводится на основе данных месячной статистики и не включает значительную часть экономики, по которой нет оперативных данных (например, по госсектору – образование, здравоохранение, оборона, соцсфера, а также по финансовому сектору). Данные Росстата за 2 квартал 2020 г. при этом выйдут не ранее августа и могут разойтись с оценкой МЭР.



Источник: Минэкономразвития РФ

Эти первые данные указывают на несколько более слабое, чем ожидалось, негативное влияние пандемии на российскую экономику. Самый существенный вклад в просадку экономику внесли оптовая и розничная торговля, а также ухудшение в сфере собираемости налогов.

Пока еще рано говорить о том, каким будет итоговый результат по году, поскольку многое будет зависеть от усилий государства в сфере восстановления экономической активности и компенсации ущерба от карантина после снятия ограничительных мер. Однако пока создается впечатление, что риски для реализации пессимистичного сценария по экономике РФ в 2020 г. (-5%) складываются повышательные.

Товарные рынки

В мае цены на нефть сорта Brent выросли почти на 40% благодаря новому соглашению ОПЕК+. По WTI в апреле продавцы еще доплачивали за покупку ближайших фьючерсов, а к концу мая за нефть этого сорта уже давали выше \$35/барр. С одной стороны, майские

события значительно укрепили надежды инвесторов на возвращение жизни к прежней рутине и восстановление спроса на энергоносители. А со стороны предложения нормализации ситуации на рынке «черного золота» способствовали вступившие в силу сокращения добычи странами ОПЕК+ на 9,7 млн барр. /день (порядка 10% от мировой добычи, включая сокращения ряда стран вне сделки). Тем более, что, судя по статистике из различных источников, выполнение обязательств по сделке на этот раз происходит на более высоком уровне дисциплины. В начале июня должно состояться очередное заседание ОПЕК+, на котором будет обсуждаться возможность продления действующих квот еще на два месяца. Однако некоторые страны, например, Россия пока не готовы продлевать серьезные ограничения. Напомним, что по условиям действующего соглашения с июля объём квот на сокращение добычи должен снизиться примерно на 20%, до 7,7 млн. барр./день.

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ BRENT



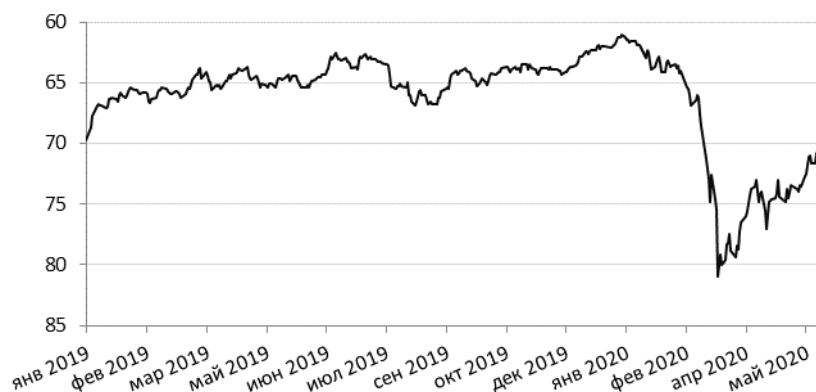
Источник: Bloomberg

Валютный рынок

В мае 2020 г. рубль укрепился на 6% к доллару и в конце месяца торговался на уровне чуть выше 70 руб./\$1. В начале июня курс ушел ниже планки в 70 руб. Таким образом, произошел возврат курса к уровням конца февраля – начала марта, однако тогда нефть стоила \$45-50/барр. (Brent) против текущих значений около \$37-40/барр. Относительная сила рубля объясняется исключительно позитивной динамикой нефтяных цен, а также снизившимися рисками нового внешнеполитического конфликта между США и Китаем. Стоит отметить, что из-за снижения импорта на фоне карантина и фактора дивидендов, для которых компании продают валютную выручку сальдо счета текущих операций оказалось положительным в прошлой месяце (+\$2,5 млрд, согласно предварительной оценке ЦБ РФ выборочных статей платежного баланса). Кроме того, регулятор продавал валюту в рамках бюджетного правила и даже свыше того для того, чтобы поддержать рубль. В ближайшее время данные факторы продолжают свое действие, поскольку карантин еще не завершен, а дивидендный сезон в этом году будет растянут по году из-за сложной экономической

ситуации. Тем не менее, полагаем, что краткосрочный потенциал роста рубля исчерпан на текущих уровнях.

ДИНАМИКА ПАРЫ RUB/USD

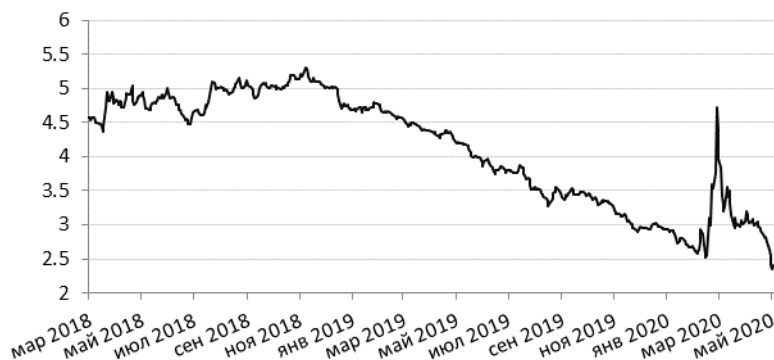


Источник: Bloomberg

Рынок российских облигаций

Благодаря нефтяной эйфории российские еврооблигации в мае продемонстрировали довольно существенный ценовой рост. Доходность Russia 29 снизилась за месяц более, чем на 60 б.п., доходность синтетического 10-летнего индекса упала на 63 б.п. Корпоративные еврооблигации начали постепенно догонять суверенный сегмент.

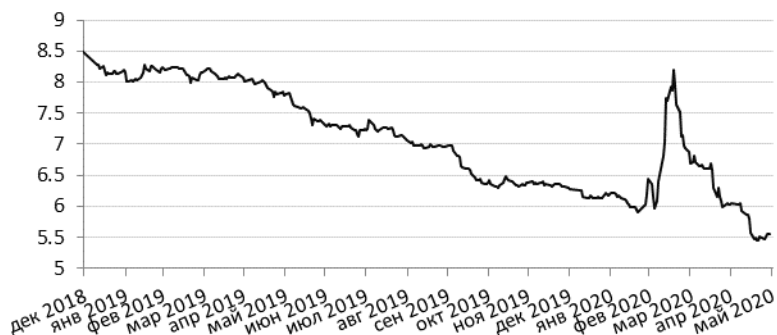
ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ RUSSIA-29



Источник: Bloomberg

На внутреннем рынке ценовое движение было еще более резким, так как здесь еще действовал фактор снижения ставки, вернее, ожидания ее снижения. Опираясь на заявления главы ЦБ РФ Э. Набиуллиной, участники рынка отыгрывали уверенность, что после снижения ставки в апреле на 50 б.п. ключевая ставка будет понижена еще на 100 б.п. на заседании ЦБ 19 июня. Регулятор также не исключает возможности дальнейшего смягчения монетарной политики.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ 10-ЛЕТНИХ ОФЗ



Источник: Bloomberg

Отметим, что после внушительного роста последних месяцев потенциал дальнейшего повышения российского долга ограничен, как и перечень инструментов, предлагающих сколько-нибудь интересную доходность. При рейтинге «BBB/BBB-» у суверенных и корпоративных бондов 1 эшелона доходности российских бумаг в районе 2-2,5% в валюте находятся на самых низких уровнях среди облигаций аналогичного кредитного качества на смежных рынках.

Что касается рублевого рынка, то здесь также наблюдаем снижение перспектив роста. Снижение ставки сразу на 100 б.п. (как того ожидают рынки) заставит ЦБ взять паузу, чтобы оценить последствия столь решительного шага, оставляя таким образом время для фиксации прибыли. А если по каким-то причинам ставка будет снижена лишь на 50 б.п., то среди участников может наступить разочарование и коррекция.

Из российских еврооблигаций интерес, по нашему мнению, представляют бумаги VTB-22 (доходность 3,65%), GTLK-24 и GTLK-25 (доходность 3,7% и 4,3% соответственно), SNEPRU-24 (доходность 4,2%).

В рублевом сегменте выбор несколько шире, и тут тоже обращаем внимание на короткие и средние по дюрации выпуски качественных эмитентов, например, ЧТПЗ-1P03 (RU000A0JXME4) с доходностью 6,2% годовых, СИНХ-1301 (RU000A0JXVE5) с доходностью 6,2%, Роснефть - 1P04 (RU000A0JXQK2) с доходностью 5,8% годовых, Сбербанк- БО-001P-06R (RU000A0ZZ117) с доходностью 5,5% годовых, ГТЛК-1P04 (RU000A0JXPG2) с доходностью 6,6% годовых и Система Б1P6 (RU000A0JXN21) с доходностью 6% годовых.

Российский фондовый рынок

Российский фондовый рынок в мае продолжил восстановительный рост, подпитываемый взлетом цен на нефть, благоприятной конъюнктурой глобальных рынков и постепенным выходом российской экономики из карантина. В конце мая ряд отраслей экономики, например, строительный сектор, возобновили свою работу. Рублевый индекс Мосбиржи

вырос по итогам апреля на 3,18%. Долларовый РТС подскочил на 8,4% благодаря укреплению рубля.



Лучше рынка, естественно, выступали акции нефтяного сектора, такие как Роснефть (+12,1%), Лукойл (+8,6%). Отличную динамику показали бумаги Норникеля (+7,9%). Акции Полюс Золота (+3,8%) продолжили рост, но уже более умеренными темпами, чем в апреле, а вот бумаги Полиметалла после бурного апрельского роста скорректировались почти на 8%.

Если говорить о рекомендациях, то мы по-прежнему считаем, что в нефтегазовом секторе в долгосрочной перспективе наиболее интересно выглядят акции Лукойла (LKOH), Татнефти (TATN), Газпрома (GAZP) и Новатека (NVTK).



Мы также положительно смотрим на акции компаний, ориентированных на внутренний спрос и мало подверженных негативному влиянию текущего кризиса, таких как МТС (MTSS) – оператор мобильной связи, и ОГК-2 представитель электроэнергетического сектора. Обе компании подтвердили планы выплаты достойных дивидендов в текущем году. После небольшой коррекции интересно смотрятся акции компании Яндекс – провайдера

Интернет-услуг. Считаюм, что компания - владеец крупнейшего в России поискового сервиса и создатель широкой эко-системы интернет-услуг - в состоянии справиться с трудностями, связанными с падением выручки от флагманского сегмента выручки – рекламы, а также с ослаблением бизнес-показателей сегмента такси из-за карантинных ограничений. Ожидаюм, что кризис Covid 19 способен ускорить тенденцию структурной переориентации рекламных потоков из традиционных каналов в сегмент Интернета. Кроме того, компания демонстрирует способность наращивать долю рынка в основных сегментах бизнеса. Сегмент такси-услуг, несмотря на замедление в 2020 г., способен остаться рентабельным в 2020 г. и имеет значительные перспективы в будущем.

ДИНАМИКА АКЦИЙ НОРНИКЕЛЯ



Источник: Bloomberg

Акции розничной сети по продаже продуктов питания и косметики Магнит (MGNT) по-прежнему в нашем топ-листе.

Из компаний малой капитализации обращаем внимание на бумаги QIWI (QIWI) – ведущего провайдеры платёжных и финансовых сервисов нового поколения в России и СНГ, которому принадлежит интегрированная платежная сеть для осуществления платежей по мобильным, онлайн- и офлайн-каналам. Сеть включает свыше 20,3 млн виртуальных кошельков и более чем 149 тыс. терминалов и точек приема платежей. Сервисы QIWI позволяют торговым компаниям и клиентам принимать платежи и совершать переводы наличными или в электронной форме, объединяя более чем 47 млн клиентов, которые пользуются услугами сети не реже одного раза в месяц. Компания не только хорошо отчиталась за 1 квартал 2020 г., но и оставила неизменными прогнозы на весь 2020 г., чем не могут похвастаться большинство российских компаний. Краткосрочными драйверами роста могут выступить возобновляющиеся после карантина спортивные мероприятия, которые позволят компании начать восстановление выручки по направлению спортивных ставок.



Источник: Bloomberg

В целом, полагаем, что рынок близок к завершению восстановительного роста после шока, обусловленного корона-кризисом, и его дальнейшая динамика будет теперь зависеть от способности компаний и государства обеспечить восстановление бизнес- и экономических показателей. Не исключаем коррекции в ближайшие месяцы.



Винченцо Трани
Президент