

МНЕНИЕ МАКРОЭКОНОМИСТА



Владимир Брагин
CFA | Директор
по анализу
финансовых рынков
и макроэкономики

Геополитическое наступление и капитуляция рынка

Реакция фондового рынка на вчерашние решения руководства РФ, по признанию ЛНР и ДНР, была абсолютно предсказуемой: индекс Мосбиржи снизился почти на 15%, курс рубля превысил отметку USD/RUB 80,9. Цены на нефть сегодня обновили постковидные максимумы, вплотную приблизившись к 100 долл. за баррель Brent. Выросла и цена на газ на европейском рынке. В целом картина не выходит за рамки того, что следовало ожидать в такой ситуации. Вопрос, как обычно, каким будет выход из этой истории.

*Снова в
конфронтацию*

Текущая ситуация сильно напоминает 2014 год, а именно – присоединение Крыма. Формально Россия признала ДНР и ЛНР как независимые республики, но сразу подписанные соглашения, включающие в себя совместную оборону и охрану границ, обоюдное признание документов, а также фактическую интеграцию финансовой системы, означают, что статус этих территорий становится схожим с Крымом. Более того, просматривается сценарий, при котором он таковым впоследствии станет и фактически.

Тем не менее пока сценарий масштабного вторжения РФ на Украину, активно обсуждавшийся в иностранных СМИ в последние месяцы, не реализуется. Речь идет лишь о регионах, которые последние восемь лет и так не контролировались официальными властями Украины.

Понятно, что такое не останется без ответа со стороны западных стран. И как раз это и есть основной риск, который закладывают рынки в цены активов. Главный вопрос на ближайшее время – это чем ответит Запад, как это скажется на экономике и какие будут шаги России.

*Экономика РФ
– в лучшей
форме, чем
в 2014 году*

Если сравнивать ситуацию в российской экономике с тем, что было в 2014 году, то сейчас она намного лучше. Во-первых, у корпоративного сектора сейчас гораздо меньше обязательств в иностранной валюте, а значит, меньше потребность в долларовой ликвидности. Во-вторых, ситуация на сырьевых рынках, в частности на рынке нефти, тогда не была настолько благоприятной для экспортеров. Наоборот, тогда наблюдался избыток предложения, что в итоге привело к падению нефтяных цен. В-третьих, на тот момент, напомню, еще не был включен режим плавающего курса рубля, не было бюджетного правила. Поэтому до декабря ЦБ РФ приходилось палить резервы в безуспешных попытках стабилизировать курс.

Напомню, что в конце 2014 года всерьез в СМИ обсуждалась возможность дефолта России, хотя, конечно, даже тогда объемов резервов хватало на выплату всех внешних обязательств, включая корпоративный долг. Сейчас же всем очевидно, что не

заплатить по каким-то внешним обязательствам российские заемщики могут только в одном гипотетическом случае – при отсутствии технической возможности из-за санкций.

Критически навредить российской экономике новыми ограничениями Западу сейчас крайне проблематично. Введение экономических ограничений может привести к серьезным потерям инициаторов. Прежде всего – из-за высокой степени интеграции российской экономики в мировую, причем не только по части нефти и газа, но и по некоторым другим критически важным для современной экономики позициям. Понятно, что ограничение экспорта в Россию, например, технологических товаров может создать серьезные проблемы, но это произойдет далеко не сразу, да и не останется, скорее всего, без ответа в виде встречных ограничений.

С другой стороны, отсутствие возможности надавить со стороны макроэкономики является источником дополнительного риска для фондового рынка. Очевидным шагом является ограничение возможностей иностранных инвесторов на покупку российских активов. Сегодня была новость о том, что европейские власти рассматривают запрет на торговлю российскими долговыми обязательствами. Собственно, это, пожалуй, основная причина распродажи российских активов, где по-прежнему довольно высока доля нерезидентов.

*Финансовый
сектор
и защитные
механизмы
ЦБ РФ*

Что касается банковского сектора, то здесь также системные риски, связанные с санкционным давлением, невысоки. Во-первых, ЦБ РФ извлек уроки из кризиса 2008 года и уже в 2014 году не тянул с предоставлением банкам ликвидности, в том числе валютной. Регулятор давал послабления по нормативам, в том числе по переоценке активов.

В результате в 2014–2015 годах в России не было даже признаков проблем в банковском секторе. С тех пор ЦБ РФ провел еще и чистку банковского сектора, так что чувствительность его к внешним рискам снизилась. Также не стоит забывать о созданной национальной платежной системе.

Кстати, сегодня ЦБ РФ уже дал разрешение банкам не переоценивать активы по рыночным котировкам и курсам валют. Это стандартный шаг на случай повышенной рыночной волатильности, позволяющий банкам не замораживать ликвидность в резервах и снизить давление на капитал. Но еще важнее то, что регулятор дал понять, что не будет медлить с дополнительными мерами поддержки, если это потребуется.

Кстати, пока нет речи о том, чтобы экстренно повысить ключевую ставку. Это связано в том числе с относительно спокойной реакцией валютного рынка (в сравнении с динамикой рынка акций), а также отсутствием пока признаков дополнительного инфляционного давления.

*Мировая
экономика*

Серьезным препятствием для давления на РФ является ситуация в мировой экономике. В первую очередь это связано с ускорением инфляции в мире и особенно в развитых странах. Санкции, которые могут вызывать сокращение экспорта сырьевых товаров из РФ, могут привести к дальнейшему росту сырьевых цен, а значит, и инфляционных рисков.

В условиях, когда ФРС и ЕЦБ стоят на пороге повышения ставок, причем по причине ускорения инфляции, дополнительные инфляционные риски не просто увеличивают потенциал повышения ставок, но и необходимое влияние, которое это повышение должно оказать на экономическую активность.

Напомню, что сдерживание инфляции через повышение ставок работает через охлаждение спроса в экономике, что означает снижение ВВП. В условиях, когда

экономики вошли в стадию циклического замедления, это означает и повышенные риски рецессии.

Ничего приятного для российского рынка в этом сценарии нет, но следует признать, что он сильно снижает готовность Европы и США вводить действительно серьезные санкции против РФ.

Следующие шаги

Очевидно, что история вокруг Украины на этом не закончится, и вариантов развития событий уже сейчас видится очень много, причем диаметрально противоположных.

С одной стороны, признание Россией ЛНР и ДНР означает на какое-то время снижение риска очередного обострения военного противостояния. Все-таки открытая военная поддержка со стороны РФ, пусть и в рамках миротворческой операции, – это крайне серьезный аргумент. А значит, боевые действия могут затихнуть, что может стать источником оптимизма.

С другой стороны, остается неопределенность относительно границ областей. На данный момент власти ЛНР и ДНР контролируют только часть исходных административных районов, и в этих границах их признала РФ. Тем не менее часть, контролируемая Украиной, может стать новой спорной территорией со всеми вытекающими последствиями.

Текущая диспозиция

Ситуация быстро меняется, из последних важных новостей стоит отметить следующие:

- США ввели санкции против ДНР и ЛНР.
- Прозвучали заявления об осуждении действий России со стороны США, ЕС, Турции.
- Президент Украины не стал вводить военное положение, ограничившись заявлениями об ограничениях в сфере дипломатических отношений.
- Власти ДНР заявили о том, что им не требуется поддержка Российской армии, достаточно средств ПВО.
- МИД РФ подтвердил, что признает республики в рамках контролируемых ими территориях, признавая границы, «заявляемые» Украиной. Это указывает на желание РФ взять курс на снижение градуса конфронтации.

Выводы и рекомендации:

1. Ситуация остается крайне неопределенной, поэтому рынки продолжают находиться в спекулятивном режиме. Реакция на новости в ближайшее время будет крайне серьезной, причем как на позитивные для рынка новости, так и негативные. Даже за время написания этого материала ситуация на рынках успела несколько раз поменяться в разные стороны.
2. Фундаментальная оценка российских активов за последнее время не ухудшилась. В отдельных сегментах даже наоборот. Впрочем, в нынешних условиях данный фактор в меньшей степени влияет на котировки.
3. Масштаб падения российского рынка обусловлен еще и тем, что до недавнего времени он показывал один из лучших результатов среди значимых площадок с 2014 года. Это важное отличие, так как в 2011–2014 годах индекс Мосбиржи находился в боковике, поэтому и пространство для коррекционного снижения было очень ограниченным.
4. Текущий рынок – отличная возможность для формирования долгосрочных позиций. При этом надо учитывать, что в ближайшее время цены могут двигаться в очень широком диапазоне, следуя за новостным фоном, так что нужно быть готовым к возможности сильной отрицательной переоценки.

Актуальные материалы доступны клиентам УК «Альфа-Капитал» в рамках программы лояльности для высокостоятельных клиентов Alfa Capital Wealth

Данный обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов, в том числе транслируемых агентствами Bloomberg и Reuters.

«Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000 от 30 ноября 2004 года выдана ФСФР России. Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» Вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1. Телефоны: (495) 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» в сети Интернет по адресу: www.alfacapital.ru. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях и носит исключительно ознакомительный характер. Информация не содержит описания всех рисков, присущих инвестированию на рынке ценных бумаг, равно как в информации не принимаются во внимание личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды каждого конкретного инвестора. Информация не является какого-либо рода офертой, не подразумевалась в качестве оферты или приглашения сделать оферты, не является прогнозом событий, инвестиционным анализом или профессиональным советом, не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Настоящий материал не является призывом к отказу от приобретения услуг/продуктов финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений и не преследует цели формирования негативной деловой репутации финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений и их продуктов. Любые оценки и/или сведения, касающиеся деятельности финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений, выражают субъективную оценку ситуации в соответствии с информацией, легально полученной и доступной на момент подготовки настоящего материала. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты могут не подходить соответствующему клиенту.»