

ОБЗОР **макроэкономических** **трендов** **и новостей**

Октябрь 2024

Содержание

- 1** **Макроэкономические показатели:**
связь федерального бюджета,
инфляции и ключевой ставки **3**
- 2** **Банки и ипотека**
в новых экономических
условиях **5**
- 3** **Тренды**
на валютном
и отраслевом рынках **8**
- 4** **Фондовый рынок и сектор ВДО**
в условиях высоких
процентных ставок **11**
- 5** **Мировые, и не только,
новости** **13**

1 Макроэкономические показатели: связь федерального бюджета, инфляции и ключевой ставки

Коротко о главном

1. 25 октября ЦБ РФ повысил ключевую ставку с 19% до 21%.
2. Индекс потребительских цен (ИПЦ) 21 октября, по оценке Росстата, составил 100,46%, с начала года — 106,27% (ИПЦ за октябрь 2023 г. — 100,83%, с начала 2023 года — 105,47%).
3. Минэкономразвития прогнозирует инфляцию в 2025 году на уровне 4,5%, в 2026-2027 годах — 4%. ЦБ РФ заявил, что в октябре оценка инфляции, которую люди ожидают через год, увеличилась до 13,4% с 12,5% месяцем ранее. Ожидания повысились у всех респондентов — у тех, у кого есть сбережения, и у тех, у кого их нет.
4. Представители мегарегулятора провели исследование, касающееся неоднородности домохозяйств по структуре активов, и выяснили: 68 – 74% домохозяйств нечувствительны (слабо чувствительны) к повышению ключевой ставки, поскольку живут потреблением и тратят на него весь свой доход.
5. Правительство внесло в Госдуму проект трехлетнего бюджета на 2025 – 2027 годы. Госдума приняла проект в первом чтении. Расходы в 2025 году запланированы на уровне 41,5 трлн руб., в 2026 — 44 трлн руб., в 2027 — 45,9 трлн руб. В тройку главных приоритетов нового российского бюджета на 2025 год и плановый период 2026 – 2027 годов вошли выполнение социальных обязательств перед гражданами, обеспечение обороны и безопасности, а также технологического суверенитета страны. Доминирует национальная оборона — 13,5 трлн руб. (32.5% от общего уровня расходов).

Расходы бюджета на 2025 год

трлн руб.



Подробнее

Федеральный бюджет

Расходы бюджета всего на 5,3% больше, чем в 2024 году — в связи с этим расходы как доля от ВВП снизятся до 19,3% в 2025 году. Ожидается дальнейшая коррекция доли расходов от ВВП до 18,5% к 2027 году. Реализация данного плана зависит от геополитической ситуации в стране, которая прямо влияет как на бюджет, так и на экономику в целом. Однако общественность может наблюдать более четкий план бюджетной политики — доля расходов от ВВП в окрестности 19% и снижение дефицита бюджета за счет увеличения ненефтегазовых доходов, в особенности оборотных налогов и сборов.

Новый федеральный бюджет демонстрирует «охлаждение» экономики на обозримом горизонте.

Таким образом, бюджетная политика направлена на нивелирование факта сильнейшего перегрева экономики в период 2022–2024 гг., который был связан с ростом производства в оборонной промышленности, увеличением заказов в строительстве со стороны государства и привел к достижению исторического минимума уровня безработицы в 2,7%. Резкий рост зарплат компании перекладывают в рост цен, что и приводит к перманентному росту инфляции.

Также стоит рассмотреть исследование ЦБ, согласно которому около 70% домохозяйств не реагируют на изменение ставок. Отсутствие чувствительности к ключевой ставке также можно связать с сильным ростом номинальных доходов населения. В целом причиной перегрева является рост расходов государства.

Новый трехлетний план федерального бюджета показывает снижение доли расходов от ВВП — это большой шаг к «охлаждению» экономики. Однако риски роста инфляции остаются повышенными, поскольку геополитическая обстановка в современном мире очень нестабильна.

Инфляция и ключевая ставка

25 октября 2024 года мегарегулятор поднял ключевую ставку сразу до 21%. При этом Эльвира Набиуллина не отрицает возможность дальнейшего повышения ставки ЦБ на декабрьском заседании — это будет зависеть от данных по развитию экономики, инфляции и инфляционных ожиданий, темпам роста кредитования в целом.

Также ЦБ повысил прогноз по инфляции на 2024 год с 6,5–7,0% до 8,0–8,5%. На 2025 год — до 4,5–5%. Цель мегарегулятора та же — таргетирование инфляции к уровню 4%. Ранее в институте ВЭБ посчитали, что ключевую ставку нужно поднять до 52%, чтобы достичь желаемого уровня инфляции в 4%. Ключевые факторы разгона инфляции по мнению ЦБ: повышение утильсбора, рост тарифов на железнодорожные перевозки и услуги ЖКХ.

ЦБ РФ рассматривает возможность повышения ключевой ставки до уровня 23% уже 20 декабря 2024 года. Это решение может быть принято, если темпы инфляции сохранятся высокими. Текущие прогнозы ЦБ предполагают, что средняя ставка останется в диапазоне 21,0–21,3% до конца текущего года. В 2027 году ЦБ рассчитывает прийти к нейтральной ставке 7,5–8,5%.

Мнения финансовых аналитиков разнятся в оценке действий государства. Немногие, в частности главный экономист «БКС Мир инвестиций» Илья Федоров, отмечают позитивные моменты резкого повышения ставки. Федоров полагает, что в ноябре-декабре динамика выдачи корпоративных займов сильно замедлится, установится более строгий контроль вновь выдаваемых кредитов. Также утверждается, что повышение ставки ЦБ приведет к более быстрому, чем ожидалось ранее, снижению ставки во втором полугодии 2025 г., до 16%.

Другие аналитики считают, что ЦБ не сможет справиться с инфляцией путем повышения ставки. Необходимо введение антимонопольной политики по жесткости аналогичной американской, где предприниматели боятся вмешательства регуляторов. Аналитик Михаил Беляев предложил отказаться от таргета в 4% и сосредоточиться на попытках достичь уровня инфляции в 8%.

2 Банки и ипотека в новых экономических условиях

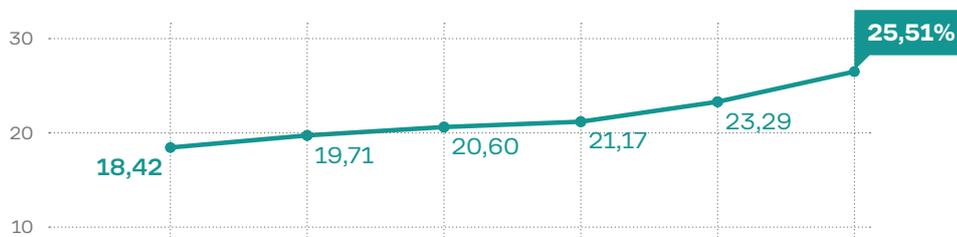
Коротко о главном

1. Рост ключевой ставки отдалил россиян от ипотечных кредитов. Банки повышают ставки по рыночным программам, 25 – 27% — теперь рыночные реалии.
2. 1 июля 2024 года перестала действовать льготная ипотека с господдержкой под 8% годовых.
3. Строгие требования и высокие первоначальные взносы сдерживают рост выдач по льготным программам.
4. Банки увеличили ставки по кредитам и депозитам вслед за ключевой ставкой — доходность накопительных счетов достигла 23%.
5. Ставка RUONIA на пике — 28,49%.
6. Рост корпоративного кредитования, несмотря на высокие ставки: объём в августе 2024 превышает объём в августе 2023 на 7%.

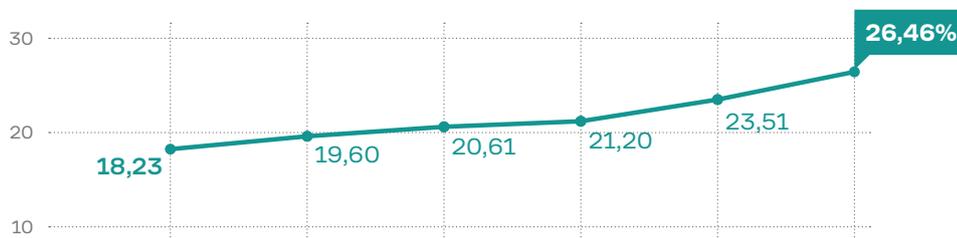
Динамика ипотечных ставок

средневзвешенная ставка

Вторичный рынок



Новостройка



Семейная ипотека



Подробнее

Ипотечный рынок

Экономисты предостерегают, что россиянам стоит оставить мечты о приобретении собственного жилья по меньшей мере до 2027 года, так как после увеличения ключевой ставки Центробанком до 21% ипотека станет еще более дорогой и недоступной. По мнению специалистов, процентные ставки по ипотечным кредитам будут расти ещё сильнее, поскольку банки уже начали повышать ставки по своим рыночным программам до 25–27% на фоне роста ключевой ставки.

Кроме того, приобрести жильё с помощью семейной или других льготных программ затруднительно из-за строгих требований и высоких первоначальных взносов, установленных некоторыми банками. Средняя ставка по рыночной ипотеке превысила 25% по заявлению РБК.

После повышения ставки ЦБ некоторые банки увеличили и свои ставки: ВТБ увеличил ставку до 26,6% при сумме кредита от 1,5 до 25 млн руб. и первоначальном взносе 15–20%. Альфа-Банк на первичном и вторичном рынке жилья повысил до 26,59–26,99%. В Сбере минимальная ставка на новостройки составила 24,9%, на вторичную недвижимость — 24,6%. 1 июля 2024 года закончилась господдержка, лимиты по семейной ипотеке периодически заканчиваются. Из новых ограничений, большинство из которых ввели с начала 2024 года:

- Теперь один клиент может получить ипотеку лишь по одной льготной программе.
- Во всех регионах сумма кредита стала одинаковой — не более 6 млн.
- Первоначальный взнос для заемщиков по льготной программе составит от 50,1%, до изменений он составлял 30%.
- По Дальневосточной и Арктической ипотеке сумму кредита увеличили до 9 млн.

В сочетании с редкими скидками и акциями от застройщиков это делает покупку квартиры для большинства россиян почти невозможной.

После 25 октября 2024 года эксперты рассчитали новую стоимость ипотеки. Для расчета была взята квартира 50 м² за 12,5 млн руб. с первоначальным взносом 10% и рыночной ипотечной ставкой 27%. За 10 лет переплата составила 21 млн руб., за 20 лет — 49 млн руб., что является абсолютным (анти) рекордом.

Председатель ЦБ сообщила, что цены на жилье в РФ за 4 года действия льготной ипотеки увеличились почти вдвое. Согласно прогнозу регулятора, благодаря повышению ключевой ставки, по мере замедления инфляции ипотечные ставки аналогично будут снижаться. ЦБ ожидает, что рынок станет сбалансированным, поскольку спрос на жилье вернется к уровню до внедрения программы льготной ипотеки. Также Набиуллина заявила, что общество стало больше покупать жилье за счет собственных накоплений.

По оценкам аналитиков ДОМ.РФ, в октябре 2024 года банки выдали 97 тыс. ипотечных кредитов, что на 3% больше показателей в сентябре, на сумму 369 млрд руб. (–1% к сентябрю). После завершения господдержки, о которой мы упоминали ранее, выдача ипотеке стабилизировалась на уровне 100 тыс. кредитов. К 2023 году замечен спад в 2 раза, именно тогда на рынке был рекордный спрос. Аналитики ожидают, что до конца 2024 года ежемесячная выдача ипотечных кредитов сохранится на текущем уровне. В целом за 2024 год ожидается общая сумма кредитов в размере 5 трлн руб., что на 35% ниже 2023 года.

Сейчас девелоперы находятся в повышенной зоне риска: некоторые компании уже испытывают трудности на фондовом рынке. Например, акции «Самолета» с начала года обвалились на 68%. Недавнее падение на 9% на фоне слухов о том, что один из основных акционеров планирует продать свой пакет акций, усугубляет ситуацию. Эффективная доходность облигаций взлетела до 27% при заметном снижении котировок. Мы считаем, что кредитный рейтинг компании уже ниже эшелона А.

Динамика основных макропоказателей 2023 – 2024

усредненное значение



Банковский сектор

Прогнозы профессиональных аналитиков на конец 2024 г. по инфляционным ожиданиям повысились до 7,7%, на конец 2025г. — до 5,3%. От ожиданий экономических агентов сильно зависит эффективность ДКП. Кредитные организации будут устанавливать ставки по кредитам и депозитам в том числе исходя из своих ожиданий относительно будущей инфляции.

Банки также отреагировали на повышение ставки ЦБ РФ, увеличив доходность вкладов и накопительных счетов: Газпромбанк повысил ставку по накопительному счету до 23% годовых. Банк ПСБ аналогично с 1 ноября поднял ставки накопительным счетам до 23%. Директор розничных продуктов Банка ДОМ.РФ заявила, что банк планирует поднимать ставки по вкладам на всех сроках. Максимальная ставка по депозиту в ВТБ на полгода увеличилась до 22% годовых. В «Зените» и других банках пока только задумались о том, чтобы поменять условия по вкладам и накопительным счетам, и планируют принимать решения до конца октября.

Усредненная ставка RUONIA в октябре достигла своего пика и составила 18,66%. 28 октября она приблизилась к обновленной ключевой ставке и равнялась 20,49%. Тренд возрастающий — если RUONIA превысит ставку ЦБ, то это будет означать, что банковский сектор испытывает денежный дефицит. Соответственно, резкое увеличение расчетного показателя свидетельствует о кризисной ситуации.

До решения о повышении ставки, председатель ЦБ утверждала, что последние данные показывают, что корпоративное кредитование продолжает ускоряться, в том числе инвестиционное. Возможное повышение в декабре будет также зависеть от динамики кредитования в период после установления ставки ЦБ на уровне 21%.

Ключевой фактор повышения уровня кредитования – огромное количество государственных программ. По данным ЦБ, в августе 2024 года было выдано кредитов ЮЛ и ИП на 7,5 трлн руб., что выше на 7% АППГ. Число заемщиков за август возросло на 1,6%, до 693 512. Доля заемщиков, имеющих просроченную задолженность, в общем количестве заемщиков увеличилась на 1,1 п.п., до 18,2%. В сентябре выдано кредитов ЮЛ и ИП, в том числе МСП, на 7,9 трлн руб. (4,7% м/м и 21,3% г/г). Задолженность по кредитам на 1 октября выросла на 2% по сравнению с сентябрем и составила 74 671 млрд руб. Задолженность на 01.10.2024 была выше показателей на предыдущую отчетную дату практически во всех федеральных округах. Наиболее высокие годовые темпы прироста задолженности, как и в предыдущем периоде, наблюдались в Дальневосточном федеральном округе (29,4%).

3

Тренды на валютном и отраслевом рынках

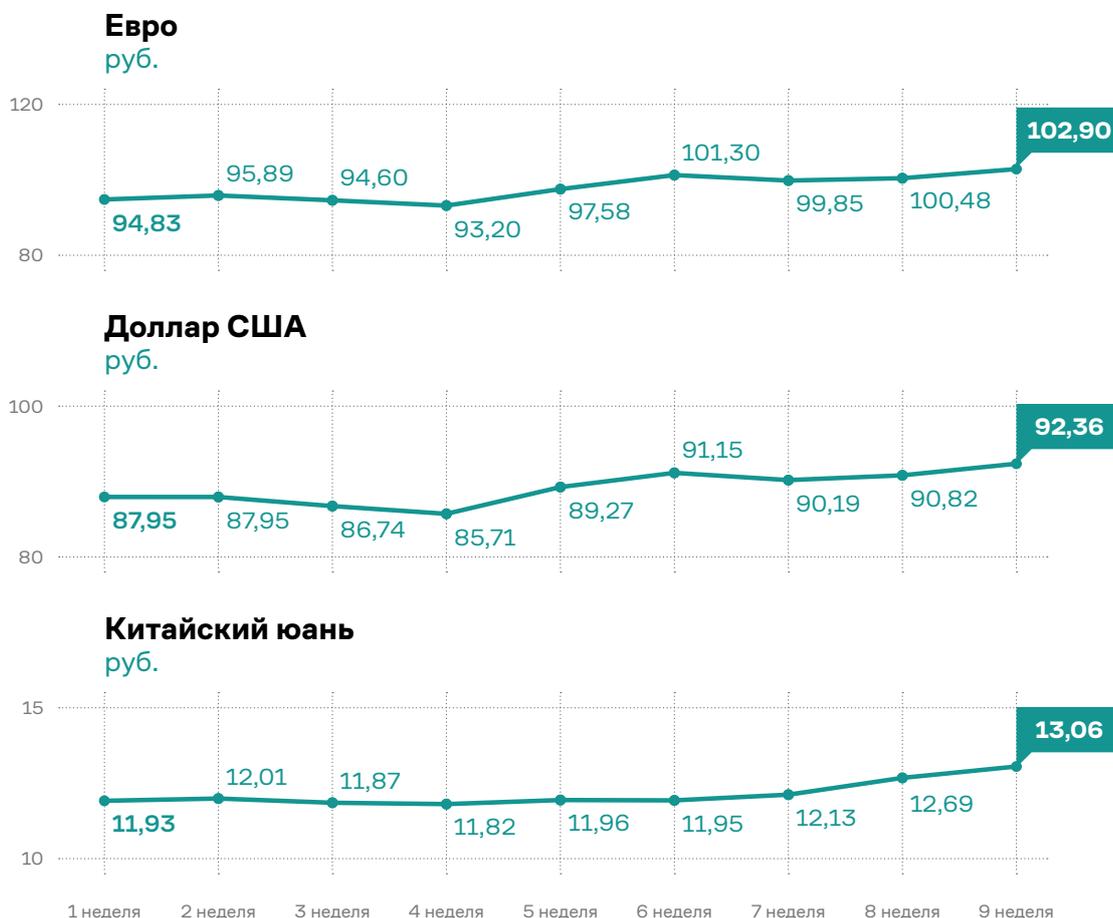
Коротко о главном

1. На протяжении всего 3 квартала наблюдается восходящий тренд самых популярных курсов валют. За 3 квартал курсы валют показали следующие темпы прироста: доллар — 5%; евро и юань — 9%. Пик курса доллара в 3 квартале пришелся на 24 сентября и составил 92,92 руб./ед.; юаня — на 25 сентября (13,2 руб./ед.); евро — на 26 сентября (103,47 руб./ед.).
2. Падение всех отраслевых индексов на протяжении 2024 года. Ни по одному из отраслевых индексов в октябре не замечен рост. Наибольшее падение индекса в рублях демонстрирует отрасль химии и нефтехимии (-1427,75 руб.), а в процентах — отрасль недвижимости (-11%).

Подробнее

Усредненные курсы валют

3 квартал 2024



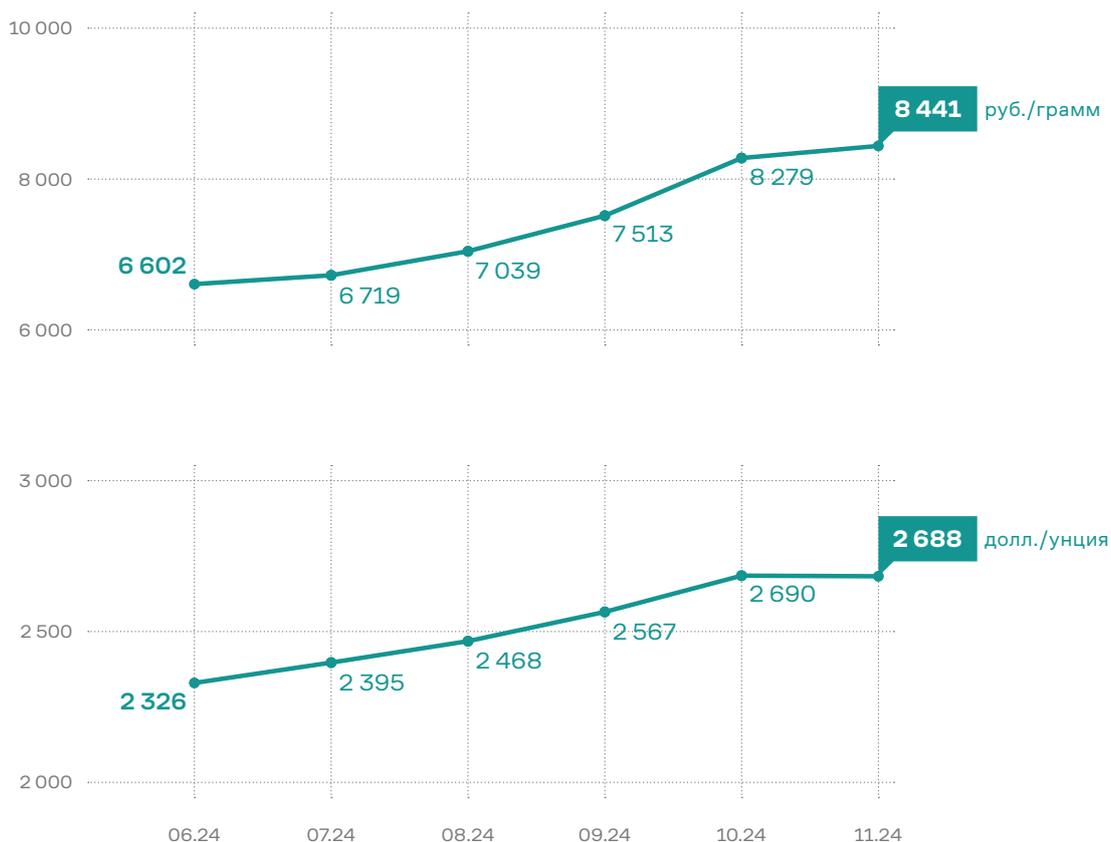
Валютный рынок

Банк России продлил еще на полгода, до 9 марта 2025 года, ограничения на снятие наличной иностранной валюты.

ЦБ РФ уменьшит объем продаж юаней. С 7 ноября по 5 декабря Министерство финансов планирует выделить 87,5 миллиардов рублей на приобретение золота и юаней для ЦБ. Это означает, что ежедневно на эти нужды будет расходоваться 4,2 миллиарда рублей. При этом, юаней будет продаваться на ту же сумму — 4,2 миллиарда рублей в день, тогда как в прошедшем месяце эта сумма составляла 5,3 миллиарда.

Финансовые средства, выделяемые Министерством финансов для Банка России, рассчитываются, исходя из прогнозируемого объема дополнительных нефтегазовых доходов за текущий месяц, согласно бюджетному правилу, стремящемуся уменьшить зависимость бюджета от нефтегазовых поступлений и действующему как стабилизатор курса рубля. В рамках этого правила, если цена на нефть марки Urals превышает 60 долларов за баррель, юани и золото закупаются на сумму дополнительных доходов, а при цене ниже 60 долларов — продаются на разницу.

Динамика цен на золото в российских и мировых стандартах



Цена на золото продолжает обновлять исторические максимумы: в российских стандартах мер и весов 8 640,65 руб./грамм, в мировых — 2 784 долл./унция.

Отраслевые индексы при закрытии торгов на начало и конец месяца октябрь 2024

Индекс

Индекс	01.10.24	30.10.24	Изменение
химии и нефтехимии	29 368,21	27 940,46	-1 427,75
финансов	9 424,44	8 652,16	-772,28
нефти и газа	7 789,67	7 160,19	-629,48
потребительского сектора	7 586,76	6 950,67	-636,09
МосБиржи недвижимости	7 242,19	6 410,82	-831,37
металлов и добычи	6 527,26	6 005,03	-522,23
МосБиржи IT	3 071,00	2 779,43	-291,57
транспорта	1 590,58	1 553,04	-37,54
электроэнергетики	1 619,71	1 547,08	-72,63
телекоммуникаций	1 651,68	1 463,63	-188,05

Основные изменения в наиболее волатильных отраслях:

В Минцифры назвали главные тренды технологического развития России на ближайшие пять лет: спутниковая связь, 5G и искусственный интеллект.

В декабре 2024 года Саудовская Аравия намерена увеличить добычу нефти и вернуть долю рынка, что может привести к длительному периоду низких цен. На фоне этого стоимость нефти марки Urals, которая сейчас котируется на уровне 65,58 долларов за баррель может пробить необходимый для пополнения ФНБ уровень в 60 долларов за баррель. По оценкам экспертов: бюджет будет сбалансированным, если экспортная цена нефти Urals составит около 76 долл. за баррель, чего уже, скорее всего, не произойдет. Ликвидная часть ФНБ по состоянию на 1 октября составляла 5,255 трлн руб. При дефиците в 3,3 трлн руб., показатель которого фигурирует в материалах к финансовому плану на следующую трехлетку есть риск того, что в 2025 году ликвидная часть ФНБ, то есть та, что доступна для расходов, может «обнулиться», что также признал ЦБ.

Начали снижаться цена на жильё в новостройках. По мнению экспертов, такое положение может сохраниться на период от года до полутора лет, а снижение цен может достигнуть 15%.

Индекс металлов и добычи после достижения локальных максимумов в мае 2024 года к октябрю рухнул более чем на 3 300 пунктов. Бумаги сектора на фондовом рынке находятся в лидерах падения. Это связано с ухудшением показателей мировой экономики и снижения спроса на металлы в Китае, который является ключевым регионом. Директор по стратегии «Финама» Ярослав Кабаков считает, что замедление внутреннего спроса усугубляет ситуацию, особенно в строительном секторе, что отражается на капитализации российских металлургических компаний.

4

Фондовый рынок и сектор ВДО в условиях высоких процентных ставок

Коротко о главном

1. Стремительное падение индекса МосБиржи с 3 214 пунктов до 2 615 пунктов (30 октября) с января 2024 года.
2. У Минфина проблемы с размещением ОФЗ — аукционы по ОФЗ-ПК признаются несостоявшимися.
3. Индекс RGI 1 ноября 2024 года поставил антирекорд в 96,35, давление высокой ключевой ставки не позволяет ему стабилизироваться.
4. Снижение котировок корпоративных облигаций во всех трех уровнях листинга.
5. Резкий рост выпусков корпоративных облигаций с зависимостью от ключевой ставки.

Подробнее

Индекс Мосбиржи 2024

усредненное значение



Фондовый рынок

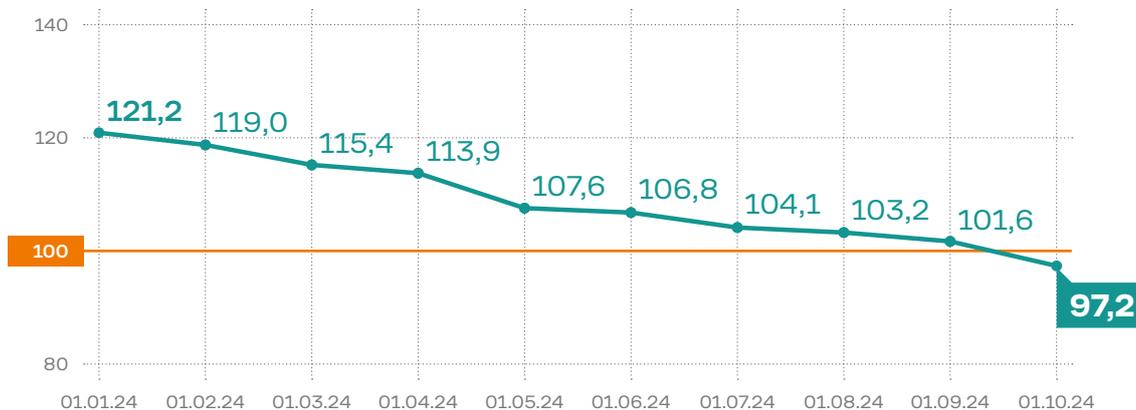
По сравнению с началом 2023 г. индекс МосБиржи к октябрю 2024 г. вырос на 18%, однако темп прироста за 10 месяцев 2024 года свидетельствует о сильнейшем давлении как на котировки акций, так и на экономику в целом. Повышение ключевой ставки в августе 2024 года до 18% обрушило ИМОЕХ. Аналогично сработало повышение ставки и в октябре. Нет оснований сомневаться, что дальнейший тренд на снижение продолжится и после повышения ставки ЦБ в декабре.

Объём рынка ОФЗ на 31 августа 2024 года — 20 779,28 млрд руб. На 30.09.24 — 21 029,37 млрд руб. Темп прироста в сентябре относительно августа составил 1,2%.

Проблемы с размещением ОФЗ все чаще и чаще встречается Минфин: 30 октября аукцион по размещению ОФЗ-ПК 29025 вновь признан несостоявшимся. Однако следует отметить, что в этот же день прошло удачное размещение ОФЗ-ПД26243. 6 ноября флоатер ОФЗ-ПК 29025 снова не удалось разместить, однако фикс ОФЗ-ПД 26247 был размещен на 4 млрд руб

RGBI 2024

усредненное значение



На начало ноября индекс государственных облигаций до сих пор ниже «психологической» отметки в 100 пунктов, что свидетельствует о кризисной ситуации в экономике. При повышении ключевой ставки предложение ОФЗ превышает спрос, поэтому цена на ОФЗ падает, а за ней и индекс RGBI. В преддверии повышения ставки в декабре мы ожидаем дальнейшее снижение индекса.

Замглавы Минфина в своем высказывании от 02.10 уверял, что запланированный на этот год объем облигационных заимствований будет размещаться. Скорее всего, за счет флоатеров, поскольку для облигаций с фиксированным купоном пока не подходящая конъюнктура.

Сокращение доли ОФЗ-ПК в портфеле обязательств Минфина откладывается. Давление на длинные ОФЗ-ПК продолжится — нелучшая опция для физических лиц, особенно когда есть довольно большое количество корпоративных бумаг с высоким рейтингом и меньшей срочностью. По этой причине ОФЗ-ПК имеют ограниченное влияние на корпоративные флоатеры, которые в основном размещаются на срок 3–4 лет.

Ценовые индексы облигаций котировальных листов Московской биржи

В сегменте корпоративных облигаций во всех трех уровнях листинга наблюдается также снижение вслед за ОФЗ. Снижение котировок вызывает стремительный рост доходностей облигаций. Размер купонов в каждом сегменте также увеличивается, поскольку инвесторы после постоянного повышения ставки ЦБ считают крайне непривлекательными старые выпуски по более низким ставкам. Огромное давление на эмитентов, у которых способность повышать купон не бесконечна. Эксперты прогнозируют огромный рост дефолтов на 2025 год.

Рынок ВДО

От квартала к кварталу в 2024 году величина первичных размещений снижалась: на –11% уменьшилась сумма размещений во 2 квартале в сравнении с предыдущим, 3 квартал потерял почти 25%. Еще большими темпами снижались объемы указанных выпусков в обращении: –26% и –35% соответственно.

Средняя длительность размещения по всем рейтинговым сегментам существенно увеличилась, и составляет сейчас более 40 дней, в то время как год назад в среднем выпуски размещались за три недели.

Спреды к безрисковому инструменту (доходности ОФЗ на кривой бескупонной доходности сопоставимой дюрации) расширились с момента увеличения ключевой ставки еще до 16%. Минимальные G-спреды по рейтинговым сегментам сейчас можно консолидировать в следующее: для BBB — 4,5 п.п.; для BB — 4,5–6,5 п.п.; для B — 7–7,5 п.п. Когда величина доходности ОФЗ 2 лет уже достигла значения 21, уже понятно, что размер купона в 28% для выпуска рейтинга B — это уже минимум, чтобы выпуск нашел своих инвесторов. А чем выше ставка, тем долг дороже, дефолтные риски существеннее.

5

Мировые, и не только, новости

- На фоне победы Дональда Трампа, который выиграл президентские выборы США 6 ноября 2024 года, доллар укрепился к рублю, евро заметно подешевел, биткоин обновил исторический максимум и взлетел выше 93 тысяч долларов и продолжает расти, а американский фондовый рынок вырос на 1,3 трлн долларов.
- Суммарные расходы на выборы США могут достигнуть рекордных 15,9 млрд долларов.
- 10 самых богатых людей мира за один день заработали 63,5 млрд долларов за счет победы Трампа на президентских выборах в США.
- РЖД добился индексации тарифов на 13,8% для грузовых перевозок и на 11,6% для пассажирских — билеты на поезд снова подорожают с декабря.
- Еще одна шестидневка ждет россиян перед Новым годом: выходной с субботы, 28 декабря, будет перенесен на понедельник, 30 декабря.
- ФРС США снизили ставку на 25 б.п. — до 4,5-4,75% годовых. ЦБ РФ планирует повысить ставку в декабре минимум на 100 б.п.
- Financial Times сообщает, что на Западе обсуждают снятие финансовых санкций с России после победы Трампа на выборах.



Контакты

ООО «Инвестиционная компания
Юнисервис Капитал»

630099, Новосибирск, ул. Романова, 28
+7 (383) 309-27-40

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям. Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей.

ООО «Инвестиционная компания Юнисервис Капитал» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.