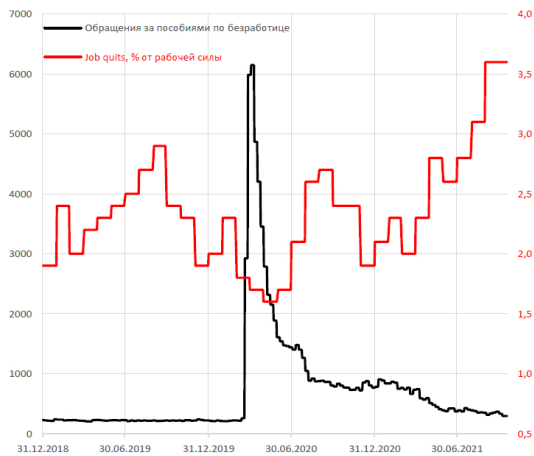


- Сильная макростатистика способствует росту широкого рынка США
- Пик базовой инфляции позади?
- Сильный старт сезона отчетности за 3К21, спасибо техсектору
- Рынок рублевого долга немного восстановился
- Инфляция в РФ продолжает рост. Ждем нового повышения ключевой ставки
- Нефть продолжает бить рекорды, как и многие промышленные металлы
- Рекордные цены на нефть вызывают опасения вторичной рецессии
- Дорогая нефть и растущие ставки помогают рублю

Сотрудники, увольняющиеся по собственному желанию, и обращения за пособиями по безработице



Российский рынок является одним из лидеров по доходности в 2021 году, опережая в том числе индексы S&P 500 и MSCI World. Российский рубль – лучшая валюта среди валют развивающихся рынков с начала года. Это стало возможно во многом благодаря суперциклу сырьевых товаров – доля нефтегазового сектора составляет более половины совокупной рыночной капитализации компаний, обращающихся на Мосбирже, поэтому рекордные цены на нефть и газ привели к тому, что индекс Мосбиржи полной доходности с начала года прибавил более 26,5%.

Вместе с тем чрезвычайно высокие цены на энергоресурсы вызывают большие опасения, поскольку они давят на издержки обрабатывающих компаний. Падение выпуска компаниями в торичного сектора может вылиться в снижение совокупного предложения и привести к стагфляции в мировой экономике.

15.10.2021	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 471	+1.8%	-0.2%	+2.6%	+28.4%
Dow Jones	35 295	+1.6%	+1.4%	+0.9%	+23.9%
Nasdaq	14 897	+2.2%	-1.7%	+2.4%	+27.2%
EuroSTOXX 600	469	+2.6%	+1.2%	+2.9%	+29.3%
CSI-300	4 932	+0.0%	+1.3%	-4.3%	+2.8%
Индекс МосБиржи	4 262	+0.6%	+4.8%	+12.2%	+51.3%
UST10 YTM	1,57	-3 б.п.	+21 б.п.	+21 б.п.	+114 б.п.
UST30 YTM	2,04	-6 б.п.	+10 б.п.	+6 б.п.	+35 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	7,49	-0 б.п.	+6 б.п.	+4 б.п.	+24 б.п.
EUR/USD	1.16	+0.3%	-1.8%	-1.8%	-0.9%
USD/RUB	71,0	-1.1%	-1.8%	-4.6%	-9.1%
Brent	84,9	+3.0%	+12.5%	+15.5%	+96.6%
Gold	1 768	+0.6%	-1.5%	-3.4%	-7.4%

Источник данных: Bloomberg

## АКЦИИ

### Уверенное восстановление индексов развитых стран

Глобальные рынки последовали за импульсом неделей ранее, показав один из сильнейших недельных результатов в этом году. При этом основными драйверами роста мы считаем опубликованные во второй половине недели макроданные, а также сильное начало сезона отчетности за 3К21. Позитива добавили и данные о розничных продажах за сентябрь, показавших рост на 0,7%, вопреки ожиданиям в сторону снижения. Хотя эта динамика в значительной степени связана с инфляцией за тот же период, данные воодушевили рынок.

Несмотря на позитивный результат недели, фундаментально рынок по-прежнему находится под сильным давлением неопределенности от ожидания последствий высоких цен на ресурсы и дефицита предложения в постоянно расширяющемся списке отраслей. К примеру, уже несколько крупных американских ритейлеров предупредили, что продажи 4-го квартала могут пострадать от последствий дефицита товаров.

Несмотря на продолжение роста цен на нефть, субсектор S&P 500 Нефть и газ показал один из самых слабых результатов (+1,2%) относительно других.

### Пик инфляции в США позади?

Опубликованные на прошлой неделе данные по инфляции в США могут говорить о том, что пик повышения цен уже позади. Формально индекс CPI на конец

сентября показал небольшой рост, однако значительная часть этой динамики связана со скачком цен продовольственных товаров.

Уровень базовой инфляции (показатель без учета цен продовольственных товаров) по результатам сентября оказался на уровне 4% (год к году). Это значение выше таргета Федрезерва (2%), однако отсутствие роста с августа и полное соответствие ожиданиям воодушевило рынки. Индекс цен производителей за месяц прибавил 0,5% (8,6% год к году), при этом в августе цены выросли на 0,7%.

Влияние логистических проблем на рост цен может снизиться в ближайшее время. Администрация Белого дома достигла соглашения с крупнейшими портами и операторами грузов. Условия подразумевают значительное увеличение времени работы портов и перевод оборотов крупнейших пользователей в дополнительные часы работы. Ожидается, что результатом станет значительное улучшение ситуации с поставками широкого спектра товаров.

После публикации воодушевляющих данных по инфляции ошутимо подросли доходности американских казначейских облигаций, особенно с короткой дюрацией. Правда, стоит отметить, что на фоне растущих цен на энергоресурсы заметно выросли и инфляционные ожидания.

На наш взгляд, если статистика продолжит подтверждать тезис о том, что пик роста инфляции позади, вероятность повышения ставки со стороны Федрезерва уже в следующем году значительно вырастает. Это является негативом в первую очередь для акций компаний техсектора.

## Бодрый старт сезона отчетности за 3К21

На сегодняшний день почти 9% эмитентов из индекса S&P 500 опубликовали отчеты за 3К21. Хотя в существующей статистике есть явный перекокс в сторону показателей компаний финсектора, уже можно делать определенные выводы.

80% компаний показали прибыль, превышающую прогнозы (в среднем за пять лет – 76%). Среднее превышение составляет почти 15% (в среднем за пять лет – 8,4%). Хуже среднего пока смотрятся сектора, связанные с индивидуальным потреблением, а также сектор промышленности.

Что касается выручки, то ее превышение над прогнозами показали 83% компаний (в среднем за пять лет – 67%). Если экстраполировать текущий результат на все компании индекса, то это станет вторым результатом с 2008 года. В среднем компании показывают превышение выручки в 3% (в среднем за пять лет – 1,4%).

В результате публикации отчетов аналитики пересматривают прогнозы результатов за 4К21. В данный момент средний ожидаемый рост прибыли за 4К21 (по сравнению с 4К20) составляет 20%.

На этой неделе еще 80 компаний из S&P 500 опубликуют результаты за 4К21. Не исключаем повышенную волатильность в бумагах отдельных эмитентов или секторов, которые они представляют.

## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

### Неуверенный рост рынка рублевого долга

После длительного периода почти непрерывного снижения на прошлой неделе наблюдался небольшой рост цен рублевых облигаций. При этом динамика не была однородной, на среднесрочном горизонте (дюрация – 3–4 года) мы наблюдали снижение цен.

### Инфляция продолжает разгоняться

Инфляция в России с 5 по 11 октября составила 0,22%. Таким образом, мы видим продолжение ускорения роста цен. По нашим подсчетам, год к году рост цен повысился уже до уровня 7,5% против 7,4% неделей ранее. Безусловно, это будет одним из наиболее значимых факторов за дальнейший рост ключевой ставки на ближайшем заседании Банка России. Сейчас можно сказать, что растет вероятность повышения ставки на 50 б.п. на ближайшем заседании (22 октября), хотя мы склонны ожидать 25 б.п., т.к. ЦБ уже перешел к стандартному шагу в 25 б.п. Но в случае повышения на четверть полагаем, что на этом регулятор не остановится. Да и рынок уже ждет от Банка России 50 б.п. повышения, пусть и не одномоментно.

Минэкономразвития скорректировало прогноз по инфляции на конец года – с 5,8 до 7,4%, заявил глава ведомства Максим Решетников. Основной вклад в разгон цен внесло нетипичное удорожание плодоовощной продукции и подорожание мяса.

Высока вероятность, что повысить свой прогноз может в пятницу и сам ЦБ, равно как и дать новую траекторию по ставке.

### Инфляция продолжает рост

Минфин на прошлой неделе вновь не оказывал давления на рынок и предложил два неагрессивных выпуска всего по 10 млрд руб. каждый – инфляционный линкер ОФЗ 52004 (32-й год), спрос на который составил 25 млрд руб., объем размещения – все 10 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 3,1% годовых. Ставка купона на весь срок обращения займа составляет 2,50% годовых. Номинал 52004 ежедневно индексируется на величину инфляции, взятую с трехмесячным лагом. Второй выпуск – номинальный 26237 (29-й год) Минфин также разместил на 10 млрд руб. при спросе в 30 млрд руб.

Доля вложений нерезидентов в облигации федерального займа (ОФЗ) в сентябре, по данным ЦБР, осталась практически неизменной, составив 21%. В номинальном выражении объем вложений нерезидентов за месяц вырос на 60 млрд руб. (до 3,3 трлн руб.) по сравнению с 170 млрд руб. в июле и 176 млрд руб. в августе. В сентябре нерезиденты сократили объемы вложений в краткосрочные и среднесрочные ценные бумаги (продажи составили 29 млрд руб.), нарастив вложения в ОФЗ со сроком до погашения свыше 10 лет (89 млрд руб.).

### Минимум первичных размещений в суверенке

В. Путин поручил рассмотреть целесообразность повышения с 7 до 10% ВВП порога, при котором можно тратить средства ФНБ. С одной стороны, минус фактор роста курса рубля, а с другой – меньший потенциал инфляционного давления.

Профицит федерального бюджета РФ в январе — сентябре, по предварительным данным, превысил 1,4 трлн руб. Это значит, что Минфину меньше необходимо привлекать через ОФЗ (хотя не значит, что он будет меньше привлекать). Но уже сейчас мы видим, что давление со стороны предложения Минфин сократил.

Профицит текущего счета платежного баланса РФ в январе – сентябре составил 82,2 млрд долл. Это безусловно положительно. Деньги идут в РФ. Запас прочности макро РФ только растет.

### Новости евробондов EM

Власти Китая предложили несколько мер для поддержки сектора недвижимости, которые включают сохранение доступа застройщиков к банковскому финансированию, что привело к резкому развороту цен на облигации компаний сектора. Благодаря улучшению ситуации в Китае позитивная динамика цен на облигации также наблюдалась в Индонезии, инвестиции в которую традиционно рассматриваются инвесторами в связке с Китаем. Президент Турции Р. Эрдоган отстранил от должности трех членов комитета ЦБ по ставкам, тем самым спровоцировав распродажу валюты и облигаций турецких эмитентов. На российском рынке наблюдается всплеск интереса эмитентов к первичному рынку: в последние дни с размещениями вышли Металлоинвест, Полюс, ГТЛК и Лукойл.

## СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

### Нефть – очередной рекорд

Очередной рекорд по нефти, Brent – 86 долл. Структурный кризис в отрасли продолжается, нефть переписала семилетние максимумы. Примечательно, что американские нефтяники продолжают торговаться так, будто цена на нефть до сих пор находится на уровне 60 долл. за баррель.

### Промышленные металлы переписывают максимумы

Энергокризис в Китае заставляет цены на промышленные металлы расти: за неделю алюминий вырос на 7%, медь – на 8%, цинк – на 17%, индекс промышленных металлов LME сейчас находится на своем историческом максимуме. Дефицит электроэнергии и рост цен на энергоресурсы привели к частичной приостановке или даже полному закрытию некоторых добывающих и обрабатывающих мощностей в Китае. На цены металлов продолжает оказывать влияние и ситуация вокруг китайских застройщиков: на пятничном выступлении китайский регулятор заявил, что не видит системного риска в строительной отрасли, что

позитивно в том числе для спроса на цветные металлы.

### **Золото не сдвинулось с места**

**Золото на прошлой неделе доходило до 1800 долл., вернувшись к концу недели на исходную позицию в 1760 долл.** Золото является в значительной степени спекулятивным активом, поэтому его котировки на волне суперцикла сырьевых товаров также могут подрасти, особенно учитывая растущие опасения по поводу вторичной рецессии в мировой экономике.

### **Рубль крепнет**

Рубль продолжает укрепляться относительно евро и доллара, оставаясь лучшей сырьевой валютой 2021 года. **EUR/RUB и USD/RUB снизились за неделю более чем на 1%.** Фундаментально рубль выглядит очень крепко – значительные накопленные ЗБР объемом 615 млрд долл., низкий дефицит бюджета и крайне невысокий уровень госдолга служат хорошим подспорьем для российской валюты.

Укрепление рубля может продолжиться до конца года по нескольким факторам, среди которых рост ключевой ставки – как ответ на растущую инфляцию в России: уже сейчас доходности по ОФЗ довольно привлекательны и, скорее всего, продолжат расти (мало у кого есть сомнения, что на ближайшем заседании ЦБ, которое пройдет уже в эту пятницу, ставка не будет поднята). Кроме того, в последнее время Минфин не так активно прибегал к размещению долга, спрос на российский долг был существенно выше предложения. Профицит бюджета, сложившийся в том числе за счет налоговой нагрузки на добывающие компании, снижает потребность в привлечении долга, а высокие цены на сырье толкают рубль вверх, несмотря на действующее бюджетное правило – рубль реагирует на высокие цены на газ и металлы, которые в отличие от рекордных цен на нефть не компенсируются бюджетным правилом.