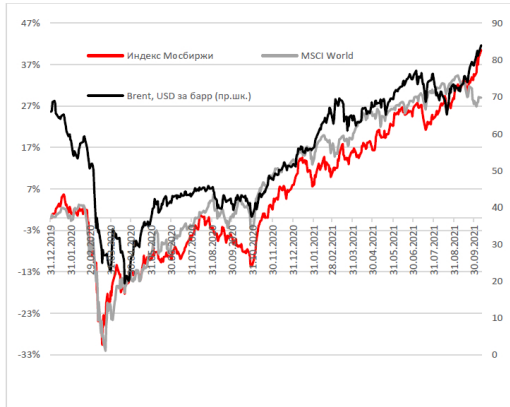


- Рост американской нефтянки компенсировал падение техов: S&P 500 в небольшом плюсе
- Лимит госдолга США повышен
- Сезон отчетности: банки – первые на очереди
- Неоднозначная статистика по рынку труда США
- Растущая инфляция давит на рынок российского долга
- Физические лица продолжают приходить на рынок
- Рекордные цены на нефть вызывают опасения вторичной рецессии
- Дорогая нефть и растущие ставки помогают рублю

Российский рынок обходит глобальные рынки по доходности



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 по 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 стагнации в мировой экономике.

08.10.2021	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 391	+0.8%	-2.7%	+1.6%	+27.4%
Dow Jones	34 746	+1.2%	-0.8%	+0.9%	+22.2%
Nasdaq	14 580	+0.1 %	-4.6%	+0.1%	+27.7%
EuroSTOXX 600	457	+1.0 %	-2.3 %	+1.3 %	+24.2%
CSI-300	4 930	+1.3 %	-0.8 %	-3.1 %	+7.5 %
Индекс МосБиржи	4 238	+3.7 %	+5.5 %	+9.8 %	+48.9 %
UST10 YTM	1,61	+10 бп.	+20 бп.	+25 бп.	+105 бп.
UST30 YTM	2,16	+7 б.п.	+11 б.п.	+12 б.п.	+36 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	7.50	+2 б.п.	+7 б.п.	+4 б.п.	+26 б.п.
EUR/USD	1.16	-0.2 %	-2.1%	-2.3 %	-1.6 %
USD/RUB	71.8	-1.3%	-2.1%	-4.0%	-7.2%
Brent	82.4	+3.9%	+13.5%	+11.2%	+90.1%
Gold	1 757	-0.2 %	-1.8 %	-2.5 %	-7.2 %

Источник данных: Bloomberg

## АКЦИИ

### Сбой Facebook не помешал рынку закрыть потери прошлой недели

Глобальные рынки закрыли неделю в небольшом плюсе, несмотря на сильную распродажу акций в понедельник. Сбой в работе крупных интернет-платформ в начале недели привел к распродаже таких бумаг технологического сектора, как Facebook, Google и Apple, которые имеют значительный вес в индексе S&P 500. Нефтегазовый сектор вновь сохраняет лидирующие позиции, акции компаний прибавили еще около 5% на фоне удорожания нефтяных котировок до новых максимумов. Позитива на рынок также принесли новости о соглашении по лимиту госдолга США. Китайские акции отреагировали ростом на потенциальную встречу глав стран США и Китая.

На этой неделе официально начинается сезон корпоративных отчетностей за третий квартал, который традиционно открывает банковский сектор. В ближайшие дни опубликуют результаты Citigroup, JPMorgan, Bank of America и другие.

В среду будет обнародован протокол сентябрьского заседания ФРС, немаловажными будут комментарии чиновников по инфляции на фоне роста цен на энергоносители и сворачиванию стимулов. Также на этой неделе выйдет статистика по рынку труда, инфляции и розничным продажам.

### Потолок госдолга ожидаемо повышен

Сенат вынес решение по повышению лимита госдолга США. Дополнительную нагрузку на бюджет создает повестка по увеличению социальных программ, лоббируемая демократами. Верхний предел долга увеличен на 480 млрд долл. до 3 декабря этого года. На протяжении нескольких предшествующих недель отсутствие согласия между демократами и республиканцами по данному вопросу создавало риски неплатежеспособности по долгу. Финальное решение было вынесено в результате незначительного перевеса голосов, 50 «за» и 48 «против».

### Ожидания от сезона отчетности

Сезон корпоративных отчетов начнется с результатов банков. Акции сектора продемонстрировали внушительную доходность с начала года (в 35%) и уступают только нефтегазовому сектору. В этом квартале будут важны показатели по динамике кредитных портфелей банков, ставки резервирования, доходности на капитал, а также по политике акционерных выплат.

Консенсус ожидает, что в третьем квартале компании нарастят прибыли на 28% /г, а рост продаж может составить около 14%. Наиболее важными факторами для инвесторов в ходе комментариев менеджмента будут рост себестоимости на фоне инфляции, восстановление логистических цепочек после пандемии и нехватка сырья и рабочей силы. Эти факторы были в числе самых обсуждаемых в предыдущем квартале и оказывают существенный эффект на рентабельность компаний.

## Рынок труда США

Ежемесячный отчет по росту числа рабочих мест в США показал увеличение на 194 тыс., тогда как консенсус ожидал роста на 500 тыс. Месяцем ранее было создано 366 тыс. рабочих мест. В целом рынок нейтрально отреагировал на отчет, так как показателю свойственна высокая волатильность от месяца к месяцу, тогда как динамика нормализованных данных остается стабильной.

В то же время уровень безработицы снизился с 5,2 до 4,8% в сентябре. Хотя этот показатель оказался заметно ниже ожиданий, поводов для позитива в нем немного – снижение произошло во многом благодаря снижению количества ищущих работу. Стимулы остаются значимым фактором, влияющим на статистику рынка труда.

К тому же заявки на пособие по безработице продолжают снижаться, за неделю статистика улучшилась с 364 тыс. до 326 тыс., а деловая активность в секторе услуг США за месяц немного увеличилась до 61,9 с предыдущего значения в 61,7.

Наряду с рынком труда важны данные по инфляции США, статистика по которой выйдет в ближайшую среду. Напомним, что в августе рост цен в годовом выражении составил 5,3% и показатель снижился с рекордных значений июля.

## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

### Рынок рублевого долга продолжил снижение на неблагоприятном фоне

На прошлой неделе рынок рублевых облигаций продолжил снижаться, хотя к концу недели цены компенсировали часть снижения. Данные по инфляции в РФ продолжают выходить слабыми, доходности американских гособлигаций подрастают, нерезиденты сокращают вложения в госдолг РФ.

### Инфляция продолжает разгоняться

Инфляция в России с 28 сентября по 4 октября составила 0,26%. Таким образом, мы видим продолжение ускорения роста цен. По нашим подсчетам, год к году рост цен повысился уже до уровня 7,4% против 7,2% 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.

Банк России может пересмотреть прогноз по ВВП и инфляции в сторону повышения, сообщил директор Департамента денежно-кредитной политики Центробанка Кирилл Трemasов. Июльский прогноз по росту ВВП на этот год – 4–4,5%, по инфляции – 5,7–6,2%.

### Инфляция продолжает рост

Инфляция в России за период с 21 по 27 сентября, по оценке Росстата, составила 0,29%. Это очень существенный рост, особенно на фоне динамики прошлого года. Таким образом, по нашим подсчетам, год к году рост цен повысился уже до уровня 7,2% против 6,9% неделей ранее. Это будет одним из наиболее значимых факторов за дальнейший рост ключевой ставки на ближайшем заседании Банка России. Годовая инфляция в РФ, по мнению ЦБР, вернется к 4–4,5% во второй половине 2022 года.

### Минимум первичных размещений в «суверенке»

Минфин на прошлой неделе вновь не оказывал давления на рынок и разместил лишь инфляционный линкер ОФЗ – выпуск 52004 (32-й год) на 10 млрд руб., спрос составил 29 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 3,11% годовых. Ставка купона на весь срок обращения займа составляет 2,50% годовых. Номинал 52004 ежедневно индексируется на величину инфляции, взятую с трехмесячным лагом.

### «Физики» набирают вес

Частные инвесторы вложили в сентябре в российские акции на Московской бирже 35 млрд рублей, в облигации – 57,2 млрд рублей (данные Мосбиржи). Наибольшая доля вложений в долговые бумаги – 87,9% – приходилась на корпоративные облигации, 7,3% – на государственные облигации, 4,8% – на еврооблигации. Доля частных инвесторов в объеме торгов акциями в сентябре составила 39,4%, облигациями – 13,6%, на срочном рынке – 44,6%, на спот-рынке валюты – 12%. Число физических лиц, имеющих доступ к биржевым рынкам, увеличилось до 14,5 млн человек. «Физики» – это уже существенная сила, и, судя по всему, тенденция продолжится. Ведь доходности по бондам заметно привлекательнее ставок по вкладам, а налог уже есть и там, и там (от 1 млн руб.).

## СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

### Нефть продолжает бить рекорды

Нефть в очередной раз обновила трехлетний максимум, Brent торгуется выше 84 долл. На прошлой неделе ОПЕК+ решил не увеличивать добычу сверх плана и остался верен августовским соглашениям, которые предполагают ежемесячный рост добычи на 400 тыс. барр. в сутки, что отчасти стало сюрпризом для рынка. Сейчас для ОПЕК+ сформировались достаточно комфортные условия, когда добыча нефти за пределами картеля растет не столь быстро, а спрос стремительно восстанавливается, хотя и остаются риски охлаждения экономической активности как в результате новых волн COVID-19, так и вследствие банкротств обрабатывающих предприятий.

Стремительный взлет и последующее стремительное же падение цен на газ на прошлой неделе (в моменте газ в Европе приближался к 2000 долл. за тысячу куб. м, сейчас он торгуется в районе 1000 долл.) были во многом обусловлены спекулятивным аспектом – некоторые трейдеры брали европейские газовые фьючерсы в шорт, хеджируя свои позиции. После фундаментально обоснованного роста цен (вызванного истощением ПГХ на фоне роста доли относительно нестабильной «зеленой» энергетики) трейдеры были вынуждены закрывать свои позиции, сталкиваясь с маржин-коллами. Таким образом, случился стандартный шорт-сквиз, который сначала задрал котировки, а потом их же и уронил. Тем не менее высокие цены на энергоресурсы имеют фундаментальное обоснование.

Высокие цены на сырьевые товары, в частности на газ, вызывают очень большие опасения, поскольку они давят на издержки компаний. Это приводит к падению совокупного предложения, что может привести к stagflation – сочетанию высокой инфляции и падения реального выпуска. Таким образом, высокие цены на энергоресурсы могут в перспективе привести к постпандемийной вторичной рецессии.

### Палладий, платина отскочили

Золото и серебро на неделе находились в боковике, а вот платина и палладий прибавили по 7% и 14% соответственно. Рост происходил на фоне отсутствия значимых новостей и релевантной статистики, поэтому может носить чисто спекулятивный характер. Фундаментально палладий продолжает находиться под давлением из-за снижения спроса со стороны автопроизводителей, где он используется в каталитических нейтрализаторах. В этой связи закономерно, что Норникель на неделе снизил прогноз дефицита этого металла с 400–500 тыс. унций до 200–300 тыс. унций в 2021 году. В 2022 году дефицит оценивается на уровне 300 тыс. унций против предыдущего прогноза в 700 тыс. унций.

В случае существенного падения экономической активности, вызванной высокими ценами на сырьевые товары (если оно все-таки случится), золото будет выступать хорошим хеджем: с одной стороны, доходность золота обычно возрастает в периоды неопределенности, а с другой – оно выигрывает от низких ставок (в условиях инфляции предложение повышения ставок губительно для экономики и вряд ли будет осуществлено).

### Рубль укрепляется

Рост цен на нефть и газ, а также ожидания роста ключевой ставки привели к тому, что за прошедшую неделю рубль укрепился более чем на 1%. За 2021 год рублю

удалось укрепиться на 3%, став ближе к своим фундаментально обоснованным значениям.