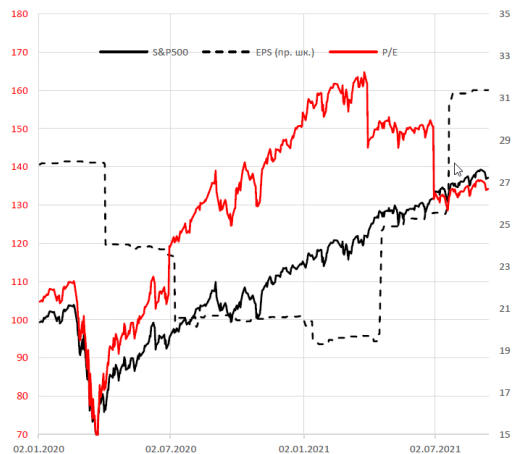


- Одна из худших недель для S&P 500 с начала года, в плюсе только «нефтянка».
- Вопрос повышения потолка госдолга остается открытым, что нервирует инвесторов.
- Макростатистика США скорее на позитивной стороне.
- Китайские власти успокаивают рынок и инвесторов Evergrande.
- Рынок российского долга вновь снижается, даже в отсутствие первички.
- Инфляция в РФ продолжает рост, ждем нового повышения ключевой ставки.
- Сырье продолжает дорожать на фоне «зеленой» повестки.
- Рост доходности UST способствует укреплению доллара.

Драйверы S&P 500



Последние шесть месяцев американский рынок рос почти исключительно за счет восстановления финансовых показателей, в то время как мультипликаторы стоимости оставались неизменными. В октябре стартует очередной сезон отчетности, и, если компании не смогут показать существенный рост прибылей (что вполне вероятно, поскольку в 3-м квартале эффект низкой базы должен значительно ослабнуть, а текущие значения EPS уже выше значений начала 2020 года), рост рынка может замедлиться.

Однако в качестве катализатора мультипликаторов стоимости рынка может выступить оформившаяся в этом году волна байбэков рекордных объемов. Поскольку в программах обратного выкупа участвуют преимущественно «компании стоимости», которые за прошедший год смогли накопить значительный объем денежных средств на балансе, то акции этих компаний могут показать лучшую динамику по сравнению с акциями роста, особенно на фоне ожиданий ужесточения политики Федерезерва.

01.10.2021	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 357	-2.2%	-3.7%	+0.9%	+28.9%
Dow Jones	34 326	-1.4%	-2.8%	-0.9%	+23.4%
Nasdaq	14 567	-3.2%	-4.9%	+0.3%	+28.6%
EuroSTOXX 600	453	-2.2%	-4.3%	-0.6%	+25.2%
CSI-300	4 866	+0.3%	-0.1%	-6.9%	+6.1%
Индекс МосБиржи	4 079	+1.0%	+2.7%	+5.7%	+41.1%
UST10 YTM	1,46	+1 б.п.	+13 б.п.	+0 б.п.	+116 б.п.
UST30 YTM	2,03	+2 б.п.	+6 б.п.	-2 б.п.	+39 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	7.35	+1 б.п.	+5 б.п.	+2 б.п.	+19 б.п.
EUR/USD	1.16	-1.1%	-2.1%	-2.1%	-1.3%
USD/RUB	72.7	-0.3%	-0.4%	-1.0%	-5.9%
Brent	79.3	+1.5%	+10.7%	+4.5%	+93.7%
Gold	1 761	+0.6%	-2.9%	-0.9%	-7.6%

Источник данных: Bloomberg

АКЦИИ

Одна из худших недель в году для Large Caps

Небольшой отскок в пятницу не помешал основным индексам американского рынка закрыть неделю с одними из худших результатов в этом году. Для S&P 500 и NASDAQ сентябрь оказался самым слабым месяцем с начала пандемии. За исключением Нефти и газа, все субиндексы показали снижение, лидером которого стали Здравоохранение (-3,5%), Информационные технологии (-3,3%) и Потребительские товары (-2,6%). Отмечаем, что коррекция в большей степени коснулась акций наиболее дорогих компаний – индекс S&P Mid-Cap 400 снизился очень незначительно.

Аппетит к риску был пониженным на фоне роста доходности казначейских облигаций. Не добавляло позитива и обсуждение решения вопроса с повышением потолка американского госдолга.

Согласие в стане демократов оставляет желать лучшего

Вероятность того, что работа правительства будет заблокирована, была предотвращена в конце недели, когда сенат и конгресс поспешно приняли, а президент Джо Байден подписал краткосрочный законопроект о расходах. Однако прогресса в повышении лимита федерального долга достигнуто не было, и министр финансов Джанет Йеллен вновь предупредила, что лимит должен быть приостановлен или повышен до 18 октября, чтобы казначейство смогло выполнить свои обязательства. Большинство аналитиков согласны, что фактический дефолт по долгу США крайне маловероятен – особенно учитывая большинство демократов в обеих палатах. Неопределенность в любом случае присутствует, и это способствует повышению волатильности.

Между тем перспективы Инфраструктурного плана остаются туманными. Лидеры демократов отказались от планов голосования по законопроекту в четверг вечером, после того как прогрессивные члены партии потребовали увязать его принятие с отдельным законопроектом, посвященным здравоохранению, образованию, климатическим мерам и другим приоритетам социальной политики.

Потребительский рынок потихоньку забывает про «дельту»

Большая часть американских макроданных была скорее позитивной. Так, значение PCE (индекс личных затрат) прибавил 3,6% (по итогам августа в мерках год к году), ровно в рамках ожиданий. Неожиданный рост показали заказы на товары длительного пользования, как и незавершенные продажи жилья. После снижения в июле рост персональных расходов оказался больше ожиданий (0,8% против 0,6%).

Похоже, негатив от дельта-штамма оказывает все меньше влияния на потребительский рынок. Однако риски сохранения высокой инфляции остаются повышенными. Многие компании заявляют о расширении спектра проблем с поставками, что в дополнение к растущим ценам на энергоносители будет способствовать дальнейшему росту цен. Особенно на фоне приближения новогодних праздников, обычно характеризующихся повышенным спросом.

Разрядка в ситуации с Evergrande

Позитивные новости, касающиеся Evergrande Group, поддержали настроения инвесторов в китайские активы – CSI300 оказался в плюсе даже с учетом закрытых торгов в пятницу.

В среду Evergrande сообщила, что одно из ее подразделений продаст около 20% своей доли в Shengjing Bank Co. государственному предприятию за 1,5 млрд долл., средства от продажи будут направлены на снижение долга. Новости о продаже активов появились на фоне того, как Пекин побуждает государственные компании и застройщиков, поддерживаемых государством, купить некоторые из активов Evergrande.

На ежеквартальном заседании комитета по денежно-кредитной политике Народного банка Китая чиновники пообещали обеспечить «здоровый рынок недвижимости» и защитить права покупателей жилья.

Некоторые аналитики считают, что снижение нормы резервных требований в Китае более вероятно, если экономика продолжит замедляться к концу года. Именно эта мера сейчас выглядит одним из наиболее доступных инструментов стимулирования.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Рынок рублевого долга продолжил снижение

На этой неделе цены рублевых облигаций продолжили снижаться, несмотря на почти полное отсутствие первичного предложения.

Размещения Минфина – на паузе

Минфин вторую неделю подряд воздерживается от агрессивных заимствований на первичном рынке. И если на позапрошлой неделе ведомство предложило рынку лишь 15 млрд руб. и в короткой бумаге (4 года), то на этой неделе и вовсе отказалось от предложения бумаг. Безусловно, это поддерживает рынок.

Минфин РФ планирует в четвертом квартале 2021 года предложить инвесторам облигации федерального займа (ОФЗ) совокупным объемом 520 млрд руб. по номинальной стоимости, следует из материалов министерства.

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. Безусловно, 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.

Тучи над рынком еврооблигаций

Рост цен на газ и электроэнергию на прошлой неделе продолжили оказывать негативное влияние на рынок облигаций. Кредитные спреды все еще находятся на достаточно низких уровнях относительно своих исторических средних значений, что делает рынок еврооблигаций менее устойчивым к возможной коррекции на рынках. Дополнительным риском для рынка облигаций может стать проблема увеличения потолка госдолга в США, где конгресс в очередной раз рискует довести ситуацию до технического дефолта ради получения политических выгод. Несмотря на то что вероятность дефолта остается крайне низкой, такие комментаторы, как глава Минфина Дж. Йеллен, глава ФРС Дж. Пауэлл и рейтинговое агентство Fitch, на прошлой неделе указывали на серьезность потенциальной проблемы, в случае если конгрессу не удастся договориться.

На развивающихся рынках небольшое улучшение ситуации произошло на рынке недвижимости Китая, где китайские власти внесли чуть больше ясности относительно ситуации с Evergrande, а также пообещали сохранить доступ к финансовой ликвидности для других застройщиков. В целом мы сохраняем осторожный взгляд на рынок, предпочитая снижать риски в текущих условиях.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырье – на максимумах

Индекс сырьевых товаров Bloomberg Commodity Spot Index вплотную приблизился к историческим максимумам 2011 года – практически никогда в истории сырьевые товары не стоили так дорого в номинальном выражении.

Во многом стремительный рост цен на энергоресурсы, который мы наблюдали в этом году, связан с форсированным продвижением «зеленой» повестки. Сторонники ответственного инвестирования не только выступают за применение этих принципов в пределах стран их проживания, но и переносят свои принципы в регионы по всему миру. Это приводит к росту стоимости капитала для многих промышленных проектов и делает разработку многих из них нерентабельной, что является очевидным ограничением для предложения энергоресурсов. С ростом доли альтернативной энергетики в глобальном энергоснабжении стало понятно, что альтернативные источники энергии не обладают той же мерой стабильности, что и традиционные источники энергии. Тем не менее, для того чтобы удовлетворить энергетический спрос, требуется заместить выбывающие традиционные мощности на альтернативные.

Поэтому при внешних шоках спроса, таких как начало отопительного сезона, или предложения (сезон ураганов в США, останавливающий добычу нефти в Мексиканском заливе, или штить в Северном море, блокирующий работу ветряков) энергетическая система становится неустойчивой, что может приводить как к росту цен на энергоресурсы (европейский контракт на поставку угля через год в 2021 году вырос на +104% с начала года, нефть – на 50%, на газ на хабе TTF – на 308%), так и к их повышенной волатильности. Поскольку энергетический переход может составлять достаточно долгий промежуток времени, в течение которого инвестиции в традиционный энергетический сектор будут сокращаться, а развитие «зеленой» энергетики будет ограничено технологическим прогрессом (который принципиально непредсказуем), то высокие цены на источники энергии могут остаться с нами надолго. Тем не менее не стоит забывать, что высокие цены на нефть и уголь могут ускорить развитие альтернативных источников энергии. Кроме того, много зависит и от контроля над предложением, в частности заседаниями ОПЕК+. Очередное из них состоится уже сегодня, его результаты находятся в остром фокусе инвесторов.

Драгоценные металлы стоят на месте

Золото завершило неделю в районе 1750 долл. Коррекция многих развитых и развивающихся рынков, которую мы наблюдали на прошлой неделе, привела к краткосрочному всплеску интереса к драгоценным металлам, однако неделю они все же завершили в боковике. Коррекция рынков, по всей видимости, носила скорее технический характер, поэтому к концу недели интерес к хеджирующим инструментам спал. В целом быстрое восстановление мировой экономики продолжает отрицательно сказываться на драгметаллах – те страдают как от ожидаемого роста реальных ставок, так и от снижения рисков, связанных с распространением COVID-19.

Доллар укрепляется

По итогам недели индекс доллара прибавил 1% – американская валюта укрепилась практически относительно всех валют, за исключением рубля за счет

роста ставок (доходность по 10-летним суверенным облигациям США на прошлой неделе пробила уровень в 1,5%). Новый импульс доллару могут придать данные по американскому рынку труда, которые выйдут уже в эту пятницу.