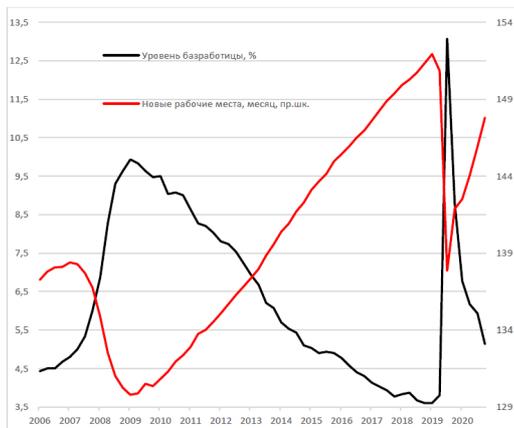


- Тейперинг от ФРС не помешал рынкам взять новые высоты
- ФРС планирует завершить программу выкупа долгов в середине 2022 года
- Предварительные итоги отчетности за 3К21
- Макропоказатели США воодушевляют
- В отсутствие Минфина за неполную неделю рынок рублевого долга подрос
- Осторожность ОПЕК+ способствует сохранению цены нефти
- Рост цен на драгоценные металлы на фоне тейперинга
- Голубиная риторика ФРС способствовала росту доллара

Ставка рефинансирования ЦБ и индекс государственных облигаций Мосбиржи



Американский рынок труда близок к восстановлению к уровням до начала пандемии. Безработица находится на уровне середины предыдущего делового цикла (2015–2016), в то время как экономика уверенно наращивает количество рабочих мест (non-farm payrolls), ежемесячный прирост которых находится на близких к историческим максимумам уровням, а темпы прироста бьют рекорды с конца 2020 года.

Несмотря на воодушевляющую статистику, сохраняются и проблемы: количество безработных по-прежнему почти на 3 млн выше, чем в феврале 2020-го, а доля безработных более 1 года находится на максимуме за последние 30 лет. Структурные проблемы и большое количество людей, покидающих работу, вносят в ситуацию неопределенность.

Вероятно, что в текущем деловом цикле содержится еще значительный потенциал роста рынка труда, однако выход к новым высотам, скорее всего, будет сопровождаться и новыми вызовами – непропорциональным ростом оплаты труда, угрожающим увеличению издержек работодателей, что, в свою очередь, будет питать инфляцию.

05.11.2021	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 698	+2.0%	+8.1%	+6.1%	+33.8%
Dow Jones	36 328	+1.4%	+5.9%	+3.6%	+28.0%
Nasdaq	15 972	+3.1%	+10.7%	+7.2%	+34.3%
EuroSTOXX 600	483	+1.7%	+6.0%	+2.9%	+31.7%
CSI-300	4 842	-1.4%	-0.5%	-2.1%	-0.9%
Индекс МосБиржи	4 175	+0.6%	-1.2%	+8.9%	+45.9%
UST10 YTM	1,45	-6 бп.	-5 бп.	+19 бп.	+90 бп.
UST30 YTM	1.89	-2 бп.	-10 бп.	+1 бп.	+24 бп.
ОФЗ 26207 YTM	8.30	+1 бп.	+10 бп.	+20 бп.	+40 бп.
EUR/USD	1.16	+0.1%	-0.3%	-2.3%	-2.2%
USD/RUB	71.3	+0.6%	-1.5%	-2.6%	-7.3%
Brent	82.7	-1.9%	+0.2%	+16.1%	+102.2%
Gold	1 818	+2.0%	+3.3%	+0.8%	-6.7%

Источник данных: Bloomberg

АКЦИИ

Тейперинг не помешал индексам покорить новые высоты

На фоне солидных результатов корпоративного сектора за третий квартал глобальный рынок акций вновь находится на максимумах. Первую торговую неделю ноября широкий индекс S&P 500 закрыл с результатом +2%, технологический Nasdaq прибавил более 3%. На прошлой неделе завершилось двухдневное заседание ФРС, по итогам которого рынки устремились вверх, несмотря на объявленный план по сворачиванию программы стимулов. Также в пятницу в США палата представителей утвердила инфраструктурный план объемом 1,2 трлн долл., что в среднесрочной перспективе положительно для экономического роста. К тому же оптимизма на рынки добавили данные по рынку труда.

На этой неделе выйдут данные по инфляции в октябре, ожидается, что статистика покажет дальнейший рост цен. Напомним, что в сентябре цены выросли на 5,4% в годовом выражении. Также будут опубликованы результаты опроса населения и индекс настроения потребителей Мичиганского университета. После уверенного роста до конца июня этого года показатель скатился до минимальных за последние 10 лет значений.

Решения Федрезерва по тейперингу – никаких сюрпризов

Как и ожидалось, уже в ноябре Федрезерв начнет тейперинг, или сворачивание программы стимулов. Начиная с ноября регулятор будет ежемесячно снижать объем программы на 15 млн долл. до полного ее завершения в середине 2022 года. При этом регулятор оставляет за собой право пересмотреть темпы сворачивания стимулов в зависимости от рыночной ситуации. В целом заявления регулятора совпали с ожиданиями рынка. Решения можно назвать максимально

мягкими: на наш взгляд, гибкая политика может говорить о неуверенности ФРС в отношении роста экономики США и дает голубиные сигналы рынку.

Более того, инвесторов успокоили заявления по поводу пересмотра ключевой ставки, а именно о том, что ужесточение денежно-кредитной политики будет проходить только после завершения программы. Решения регулятора будут во многом зависеть от показателей инфляции. Дж. Пауэлл признал, что текущий уровень инфляции выше, чем предполагалось ранее, однако он ожидает изменения тренда весной следующего года. Остается неясным, как долго рост цен на энергоносители и сбой цепочек поставок способны приводить к дальнейшему росту цен.

Предварительные итоги сезона отчетности за 3К21

На конец прошлой недели 90% компаний из индекса S&P 500 опубликовали результаты за третий квартал 2021 года. В основном отчетность корпоративного сектора заметно превзошла ожидания аналитиков. В этом квартале компании нарастили прибыли на 39% г/г, а продажи – на 17% г/г. Отчасти высоким темпам роста способствует эффект низкой базы или низкие результаты за сопоставимый период прошлого года. Ожидаемо наибольший вклад в рост показателей внесли компании сектора нефтегаза и материалов, которые существенно улучшили результаты и остаются основными бенефициарами удорожания цен на сырье. Ожидания по росту на конец года закладывают рост продаж на 15% г/г и рост прибылей на 45% г/г – по сравнению с состоянием на 30 сентября прогноз прибыли S&P 500 по результатам 2021 года прибавил почти 3%.

Воодушевляющие макропоказатели США

В течение недели были опубликованы сильные макроданные, которые демонстрируют стабильное состояние американской экономики и ее уверенное преодоление ущерба от дельта-штамма. Экономика США в октябре прибавила 531 тыс. новых рабочих мест, показатель оказался существенно выше ожиданий. Уровень безработицы снизился на 20 б.п. – до 4,6%, но тем не менее находится выше уровней до пандемии в 3,5%. К тому же продолжает снижаться число первичных заявок на пособие по безработице: показатель за неделю снизился с 283 тыс. до 269 тыс. – это наименьшее значение с начала «коронакризиса».

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Кривая ОФЗ инвертирована

На прошлой неделе цены длинных ОФЗ скорректировались вверх, в то время как короткие доходности продолжили рост. Мы наблюдаем продолжение роста инфляции в РФ. Год к году инфляция уже выросла до уровня 8,13%. Минфин на прошлой неделе поддержал рынок и не проводил аукционов даже в защитных бумагах.

ЦБ за дальнейшее ужесточение политики

Банк России допускает более существенное ужесточение денежно-кредитных условий. «Реакция экономики на решения по денежно-кредитной политике может стать менее гибкой, и для возвращения инфляции к цели может потребоваться более существенное ужесточение денежно-кредитных условий», – говорится в докладе о денежно-кредитной политике. Регулятор отмечает, что в целом имеет место усиление проинфляционного фона на 2022 год. «Проведение более жесткой денежно-кредитной политики, чем предполагалось в июльском прогнозе, направлено на то, чтобы компенсировать это усиление», – подчеркивает ЦБ.

Статистика розничного рынка облигаций в РФ

Частные инвесторы вложили в октябре в российские облигации 51 млрд рублей на Московской бирже (данные Мосбиржи). Наибольшая доля вложений в долговые бумаги – 84,4% – приходилась на корпоративные облигации, 7,2% – на государственные облигации, 8,3% – на еврооблигации. Доля частных инвесторов в объеме торгов облигациями составила 17,1%. Число физических лиц, имеющих доступ к биржевым рынкам, увеличилось в октябре до 15,3 млн человек.

Влияние тейперинга на рынок еврооблигаций

Основным событием прошлой недели стало заседание комитета ФРС по ставкам, по результатам которого регулятор объявил о начале сокращения программы выкупа активов начиная с ноября темпами 15 млрд долл. в месяц. При этом регулятор постарался оставить за собой максимум гибкости в принятии решений, сообщив, что точный объем программы сокращения определен пока только на ближайшие два месяца.

Рынок отреагировал на решение ФРС снижением доходности казначейских облигаций и одновременным ростом инфляционных ожиданий. Фактически более мягкая риторика ФРС может способствовать продолжению роста цен и, возможно, потребует более сильной реакции регулятора в будущем, однако в текущий момент решение ФРС, скорее всего, окажет позитивное влияние на рынок облигаций, способствуя как снижению базовых доходностей, так и снижению премий за кредитный риск. Ожидаемо, большая часть еврооблигаций отреагировала ростом стоимости / снижением доходности на решение ФРС. Заметным исключением на прошлой неделе стал сектор недвижимости Китая, где вопрос поддержки застройщиков остается системно не решенным, приводя к сложностям рефинансирования текущих обязательств отдельными заемщиками и к распродажам облигаций всего сектора со стороны инвесторов.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Нефть не сдвинулась с места

Brent – 83,5 долл. за баррель, ОПЕК+ ожидаемо остался в рамках действующего плана возобновления добычи Картель собирается нарастить добычу на 400 тыс. барр. в сутки в декабре, что идет вразрез с недавними призывами Байдена к картелю более стремительно нарастить добычу. Несмотря на заявления Белого дома о намерении использовать все доступные средства по обеспечению доступных энергоресурсов, пока что речь идет только о продаже нефти из стратегических резервов. В этой связи можно ждать сокращения данных резервов в США, которые, по данным Американского института нефти, росли последние полтора месяца.

В США продолжает расти число буровых вышек, составившее 450 ед. против 444 ед. неделей ранее. Несмотря на восстановление буровой активности, добыча сырой нефти в США более чем на 12% ниже докризисных уровней и восстанавливается довольно медленно. Происходит это в немалой степени благодаря давлению в рамках «зеленой» повестки, вследствие чего инвестиции в отрасль заметно снизились.

Драгоценные металлы растут

Сокращение программы выкупа активов ФРС все же состоялось, сворачивание составит 15 млрд в месяц. В базовом сценарии программа количественного смягчения завершится к лету 2022 года, однако Федрезерв имеет право менять темпы тейперинга в зависимости от инфляции и показателей рынка труда, предоставляя точный план только на два месяца вперед. При этом стоит понимать: когда ЦБ той или иной страны повышает ставки, он таким образом, при прочих равных, дает рынку позитивный сигнал, поскольку повышение ставки, по сути, является ответом на последствия восстановления экономики. ФРС в этот раз продемонстрировал голубиную позицию, что снижает уверенность в дальнейшей динамике экономики США в том числе и у участников рынка.

В этой связи закономерен последовавший после оглашения результатов заседания рост цен на драгоценные металлы. Доходности по казначейским облигациям США снизились вдоль всей кривой, а неопределенность вследствие осторожной политики Федерального резерва выросла. Как следствие, поднялись цены как на золото (+2%), так и на прочие драгоценные металлы (серебро +3%, палладий +2%).

Доллар укрепился

Мягкие заявления Пауэлла привели к незначительному росту доллара как против основных валют (индекс доллара +0,2% за неделю), так и против рубля (USD/RUB +0,8%). Между тем инфляция в России сейчас выше 8% г/г, что выходит за пределы прогноза Банка России на 2021 год (7,4–7,9%). Дальнейшее повышение ключевой ставки ЦБ РФ, которое может случиться уже в декабре, должно укрепить рубль.