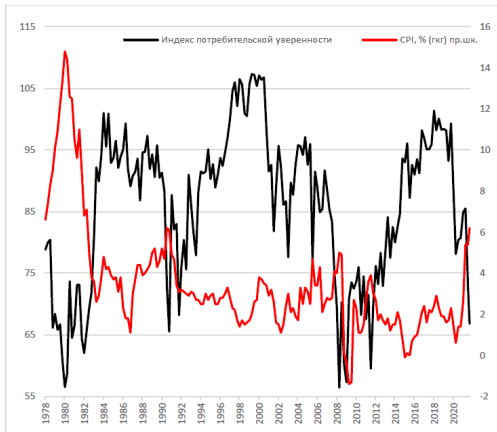


- Американские рынки отступили от исторических максимумов
- Инфляция в США заметно выше ожиданий
- Европейские рынки в небольшом плюсе, ЕК пересмотрела прогноз роста экономики ЕС
- Локдаун притормозил рост цен в РФ, что помогло рынку облигаций вырасти
- Минфин прервал паузу в размещениях ОФЗ
- Нефть корректируется на фоне негатива со стороны предложения
- Рост драгметаллов на фоне данных об инфляции
- Геополитика ослабила рубль

CPI и Индекс по трети тельской уверенности Универси тета Мичигана



С каждым месяцем данные по американской инфляции ослабляют аргумент о краткосрочном характере текущего периода роста цен. Индекс потребительских цен в годовом выражении уже заметно превысил значения кризиса 2008–2009. При этом рост цен все больше беспокоит и самих потребителей. Судя по данным Мичиганского университета, доля обеспокоенных ростом цен на товары длительного потребления является наибольшей за последние 50 лет.

С учетом сохранения избыточных накоплений у населения США, остается высокая вероятность сохранения повышенного потребительского спроса: деньги стремительно теряют ценность, граждане спешат купить необходимые товары и активы на ожиданиях дальнейшего роста цен на них. Производители при этом испытывают трудности с удовлетворением спроса по причине дефицита материалов.

В ситуации, когда предложение не успевает удовлетворить повышенный спрос, растет опасность закручивания инфляционной спирали, что, в свою очередь, приближает период ужесточения политики Федерезва.

12.11.2021	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 683	-0.3%	+7.6%	+5.0%	+32.4%
Dow Jones	36 100	-0.6%	+5.0%	+1.7%	+24.1%
Nasdaq	15 861	-0.7 %	+9.6%	+7.1%	+35.5%
EuroSTOXX 600	487	+0.7 %	+6.5 %	+2.5 %	+26.4%
CSI-300	4 888	+1.0%	+0.1 %	-1.7 %	-0.4 %
Индекс МосБиржи	4 122	-1.3 %	-3.3 %	+6.0 %	+36.2 %
UST10 YTM	1,56	+8 бп.	-1 бп.	+15 бп.	+77 бп.
UST30 YTM	1.93	+2 б.п.	-8 б.п.	-3 б.п.	+18 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	8.08	-3 б.п.	+7 б.п.	+16 б.п.	+39 б.п.
EUR/USD	1.14	-1.1 %	-0.7%	-2.4 %	-3.1 %
USD/RUB	72.8	+2.2%	+1.4%	-1.0%	-5.7%
Brent	82.2	-0.7%	-1.5%	+15.2%	+88.8%
Gold	1 865	+2.6 %	+5.9 %	+6.4%	-0.6 %

Источник данных: Bloomberg

АКЦИИ

Данные по инфляции остудили рынки

На фоне данных о растущей инфляции в США основные индексы отступили от исторических максимумов. Во вторник впервые за последние девять торговых дней S&P 500 закрылся в отрицательной зоне, завершив самый длинный непрерывный период роста с 2017 года. После новостей о намерении продать часть акций Tesla И. Маском наибольшее недельное снижение показал субсектор Товары длительного потребления (-3,2%). Далее на слабой конъюнктуре нефтяного рынка последовал субсектор Нефть и газ (-1,7%).

После одобрения Инфраструктурного плана на 1,2 трлн долл. оцутимое оживление можно было наблюдать в акциях компаний субсектора Материалы, прибавившего за неделю 2,5%.

Инфляция и другие макропоказатели США

В среду были опубликованы значения CPI на конец октября. Месячный рост индекса составил 0,9%, значительно превысив ожидания рынка. В годовом выражении основной индикатор потребительской инфляции составил 6,2% – наибольшее значение за последние 30 лет. Как и в другие периоды высокой инфляции, значительная часть роста цен вызвана скачком цен на топливо. Однако базовая инфляция также оказалась выше ожиданий, подскочив по результатам месяца до 0,6%. В годовом выражении значение было на уровне октября в 1991 году.

Помимо высоких цен на энергоносители важным драйвером роста цен является сохраняющееся давление со стороны предложения – разрывы цепочек поставок и дефицит отдельных категорий товаров способствуют разгону инфляции, особенно на фоне ослабления фактора «коронакризиса» и почти непрерывного улучшения показателей рынка труда. Еженедельное количество первичных обращений за пособиями по безработице вновь показало снижение, достигнув рекордно низкого уровня с начала пандемии (267 тыс.).

Растущая инфляция все больше влияет на настроения потребителей. Индекс потребительских настроений Университета Мичигана продолжил стремительное снижение, достигнув 66,8 пункта – наименьшее значение за последние 10 лет. При этом доля обеспокоенных растущими ценами на недвижимость и товары длительного потребления оказалась наибольшей за 50 лет.

Европейские индексы закрыли неделю в плюсе

В отличие от американских, европейские индексы закрыли неделю на позитивной ноте, чему в немалой степени способствуют сохранение сверхмягкой политики ЕЦБ и макропоказатели, не оправдавшие негативных ожиданий. Однако на сегодняшний день европейские индексы по-прежнему заметно позади американских по доходности как с начала года, так и на более коротких временных промежутках.

Снижение промышленного производства еврозоны оказалось заметно ниже прогнозов. В результате публикации позитивных макроданных Европейская комиссия пересмотрела прогноз роста экономики ЕС в 2021 году до 5% (с 4,8%).

Беспокойство относительно восстановления европейской экономики вызывает новая волна распространения коронавируса. Рекордное количество новых случаев наблюдается в Германии. Многие европейские страны вновь рассматривают возможность ужесточения карантинных мер. Нидерланды обсуждают введение краткосрочного локдауна.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Технический рост рынка российского долга

На прошлой неделе наблюдался коррекционный рост цен рублевых облигаций. Доходности снизились на 15–25 б.п. по всей кривой, причем снижение в более длинных бумагах было более сильным, чем в коротких. Форма кривой стала еще более инвертированной.

Геополитика в конце недели добавила негатива и привела к снижению цен ОФЗ в пятницу и девальвации рубля. Многочисленные заявления по поводу стягивания войск с разных сторон к границе Украины, ситуация с беженцами на границе Белоруссии и заявления о причастности РФ, высказывание Лукашенко по поводу транзита газа в Европу – все это не добавило позитива инвесторам.

Локдаун способствовал замедлению инфляции

Ключевой источник позитива прошлой недели – инфляция в России. За период со 2 по 8 ноября, по оценке Росстата, она составила 0,09%, что, по нашим расчетам, транслируется в годовую цифру 8,02%. Это на 0,1% ниже, чем неделей ранее. Мы не разделяем такого позитива, т.к. вплоть до 7-го числа в РФ был локдаун – магазины не работали, что ставит ценность этих данных под большое сомнение.

ЦБ отмечает риски сохранения высоких инфляционных ожиданий в РФ и по-прежнему ждет инфляции по итогам 2021 года в 7,4–7,9%.

Минфин прервал паузу в размещениях

На фоне спроса Минфин решил прервать паузу в размещениях и предложить рынку два длинных выпуска по 20 млрд рублей в каждом. В итоге размещения прошли очень успешно. Выпуск 26239 (31-й год) был размещен на 20 млрд рублей при спросе в 88 млрд рублей, а 26240 (36-й год) – на 20 млрд рублей при спросе в 35 млрд рублей. Есть предположения, что на рынке закрывали шорты, и именно это объясняет, почему 90% заявок были неконкурентными и рынок был готов покупать предлагаемые выпуски без премии.

Отток средств нерезидентов

Доля иностранных участников на аукционах ОФЗ сократилась в октябре, по данным ЦБР, на 14,4% – с 27,8% в сентябре до 13,3% в октябре. Портфель ОФЗ нерезидентов сократился в октябре на 56 млрд рублей за счет их оттока на последней неделе месяца (81 млрд рублей) после повышения ключевой ставки.

По данным ЦБР, отток иностранных инвесторов с рынка облигаций (государственных и корпоративных) больше в странах, в которых присутствуют в основном пассивные, а не активные фонды. Поскольку на российском рынке доля пассивных фондов составляет всего 18%, то это является дополнительным фактором устойчивости российского рынка государственного долга перед оттоком нерезидентов.

Профицит бюджета и рост торгового баланса способствуют улучшению макропоказателей

Минфин с 9 ноября по 6 декабря потратит на покупку валюты 518,2 млрд рублей. Ежедневный объем покупки иностранной валюты составляет теперь 25,9 млрд рублей (против 15,1 млрд рублей в день месяцем ранее).

Положительное сальдо торгового баланса РФ в январе – сентябре выросло в 1,7 раза, до 130 млрд рублей, – в РФ идет валюта, и покупки лишь частично компенсируют этот приток.

Объем ФНБ, по данным Минфина, на 1 ноября составил 13,945 трлн рублей, а международные резервы 1 ноября обновили исторический максимум и составили 624,2 млрд долл., по данным ЦБР. Устойчивость макро РФ не вызывает никаких опасений и только усиливается.

По предварительной оценке Минфина, профицит бюджета РФ в январе – октябре составил 2,14 трлн рублей, в октябре – 515,1 млрд рублей. Учитывая траты в конце года, скорее всего, закончим год в районе баланса.

Отскок в отношении риска китайских девелоперов

На развивающихся рынках заметное улучшение сантимента произошло в секторе недвижимости Китая, где вслед за обвальным падением предыдущей недели облигации также быстро восстанавливались в стоимости после того, как китайские власти перешли к обсуждению возможного послабления политики «трех красных линий», а также сообщений о том, что Evergrande выплатил держателям трех выпусков еврооблигаций просроченные купонные платежи.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Нефть скорректировалась

Brent – 81 долл. за баррель. На неделе шел негатив со стороны предложения. Так, Китай отчитался о росте добычи нефти за январь – октябрь 2021 года, рост составил 2,5% г/г. Китай занимает 6-е место в мире по объемам добычи нефти, однако тем не менее является нетто-импортером сырья.

Президент США Байден поручил Федеральной комиссии по торговле и Национальному экономическому совету рассмотреть способы стабилизации цен на топливо внутри страны. Доступный арсенал политики сокращения цен на энергоресурсы у администрации США достаточно скуден, поскольку президент США не может публично призвать американских нефтяников нарастить добычу, так как это может обернуться политическим скандалом. В то же время в силах Белого дома, например, начать расходовать стратегические запасы или ограничить экспорт сырой нефти из Штатов (США входят в топ-10 стран по объему экспорта нефти). Если ограничение экспорта будет воплощено в жизнь, то оно приведет к падению внутренних цен на топливо в США и к его росту на глобальных рынках, что сейчас является потенциальным драйвером роста цен на Brent. При этом ни та, ни другая возможная мера не способна снизить глобальный дефицит нефти, который в данный момент оценивается на уровне 3,5 млн баррелей в сутки.

Волатильность в ценах на газ снижается, стоимость топлива продолжает держаться на высоких уровнях (цена на форвардный контракт на месяц вперед на хабе TTF составляет 950 долл. за тыс. куб. м). Рынок продолжает осознавать, что высокие цены на энергоресурсы – это новая реальность. Пока что Гидрометцентр ожидает, что зима в Европе окажется холодной, будут наблюдаться морозы вплоть до 20 градусов. Долгосрочные прогнозы погодных условий часто не сбываются, однако вследствие возможных суровых климатических условий цены на газ могут подняться еще выше.

Драгоценные металлы растут

На неделе произошел всплеск интереса к драгоценным металлам: золото +2%, серебро +4%, платина +2%, палладий +4%. Данные активы становятся все более привлекательными на фоне ускоряющейся инфляции в США и сохраняющейся мягкой политики ФРС. Эти движения в драгоценных металлах, скорее всего, являются краткосрочными, поскольку, по прогнозам ФРС, уже в середине 2022 года начнется цикл роста ставок, что станет негативным фактором для драгоценных металлов в частности.

Рубль ослаб

На неделе на слухах о планах по вторжению российских войск на территорию Украины рубль немного просел: USD/RUB по итогам недели +2%. Геополитический сантимент давил не только на российскую валюту, но также и на фондовый рынок РФ. Кремль данные слухи уже опроверг.

Инфляция в США ускоряется быстрее ожиданий, что на неделе вылилось в рост ставок по 10-летним облигациям США и также могло служить одной из причин укрепления доллара. Между тем текущий профицит бюджета, положительный счет текущих операций и рекордный объем средств ФНБ продолжают повышать привлекательность рубля с точки зрения макроэкономических рисков.