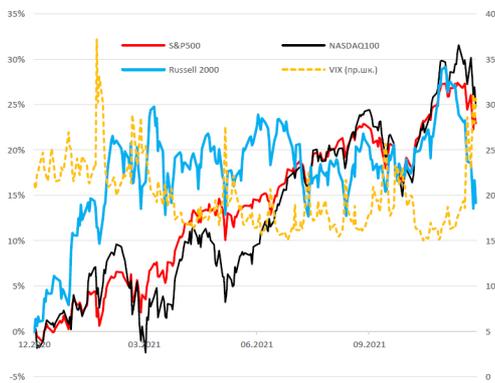


- «Омикрон» и «невременная» инфляция охлаждают рынки. Но вторая неделя прошла несколько спокойнее
- Речь Пауэлла может приблизить ужесточение политики Федрезерва. Сейчас это поддерживает доллар США
- Рынок труда США продолжает восстановление, темпы заметно снижаются
- Рынок ждет ускорения инфляции в США, как и в Европе. Вопрос в реакции центральных банков
- Инфляция в России продолжает ускорение. Повышение ключевой ставки неизбежно
- Сложный месяц для еврооблигаций. Но на рынок начали возвращаться покупатели
- Цены на нефть замедлили снижение. Уровни все еще сильно выше прогнозов начала года
- Цены на продовольствие – сильный фактор инфляционного давления. И могут еще усилиться
- Рубль пока во власти геополитических рисков. Но их влияние слабеет, снова возвращается вопрос инфляции

Индексы акций широкого рынка и компаний малой капитализации



С самого начала года мы наблюдали продолжение тренда на рост доли отдельных эмитентов в наиболее капитализированных индексах американского фондового рынка. Несмотря на уверенный рост S&P 500 с начала года, фактический рост капитализации показывает все меньше компаний в индексе. Так как вес бумаг в индексе зависит от рыночной капитализации, рынок может обновлять исторические рекорды при появлении большого числа акций с отставшей динамикой.

Снижение интереса инвесторов к компаниям малой и средней капитализации особенно ярко проявляется в динамике индекса Russell 2000 по сравнению с индексами крупных компаний.

Недостаток покупателей приводит к неуверенной динамике индексов компаний малой капитализации даже при растущем аппетите к риску (выраженному в снижении показателя VIX). А в текущей коррекции – к очень драматичным распродажам.

Russell 2000 вернулся к весенним уровням. Это может стать отличной возможностью для покупок качественных компаний малой и средней капитализации, отставших от широкого рынка.

03.12.2021	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 538	-1.2%	-2.6%	+0.1%	+23.8%
Dow Jones	34 580	-0.9%	-4.4%	-2.2%	+15.4%
Nasdaq	15 085	-2.6%	-4.6%	-1.8%	+21.9%
EuroSTOXX 600	463	-0.3%	-3.8%	-1.9%	+18.1%
CSI-300	4 901	+0.8%	+1.7%	+1.2%	-3.1%
Индекс МосБиржи	3 913	+2.7%	-6.5%	-2.2%	+23.7%
UST10 YTM	1,34	-9 б.п.	-16 б.п.	+2 б.п.	+48 б.п.
UST30 YTM	1.67	-8 б.п.	-17 б.п.	-14 б.п.	+1 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	8.44	-0 б.п.	+2 б.п.	+21 б.п.	+45 б.п.
EUR/USD	1.13	-0.0%	-2.6%	-4.8%	-6.8%
USD/RUB	73.9	-2.3%	+2.8%	+1.5%	-0.8%
Brent	69.9	-3.9%	-14.8%	-3.8%	+43.5%
Gold	1 783	-1.1%	+0.8%	-2.4%	-3.1%

Источник данных: Bloomberg

АКЦИИ

«Омикрон» и Федрезерв охлаждают пыл инвесторов

Глобальный рынок акций закрыл неделю в минусе, так как инвесторы оценивали риски распространения нового штамма коронавируса и реагировали на комментарии главы ФРС о вероятности более скорого сворачивания QE. Негатива добавили статистические данные по инфляции в еврозоне и американскому рынку труда. Широкий индекс S&P 500 потерял за неделю 1,2%, Nasdaq – более 2,5%, Euro STOXX закрылся на 0,3% ниже. Наибольшее падение наблюдалось среди акций сектора коммуникаций и сектора потребительских товаров выборочного спроса. Индекс волатильности VIX прибавил 7%.

Фармацевтические компании Pfizer, Moderna, BioNTech исследуют эффективность вакцин против нового штамма. Европейские страны ранее вновь ввели ограничения в связи с ростом заболеваемости в регионе.

В понедельник американские и европейские фьючерсы подрастают, также отскакивают китайские индексы после распродажи в технологических бумагах. На этой неделе будет опубликован индекс CPI США, ожидается, что цены продолжили рост в ноябре.

Речь Пауэлла

Выступая перед сенатом, глава ФРС Джером Пауэлл заявил о том, что Центральный банк может ускорить сворачивание программы выкупа активов с рынка. Регулятор пристально следит за ситуацией с распространением штамма «омикрон», который способен вновь создать трудности с цепочками поставок. Также

усугубляется проблема с ростом цен. Похоже, что текущие уровни инфляции уже не воспринимаются временными. Тем не менее стоит помнить, что для ФРС вторым важным показателем после инфляции является восстановление рынка труда. Ввиду новых вызовов регулятор рассмотрит вопрос об изменении темпов сворачивания стимулов на ближайшем заседании ФРС, которое состоится в середине декабря.

Рынки продолжили коррекцию после речи Пауэлла. Сдвиг сроков программы количественного смягчения может означать более ранний переход к рассмотрению вопроса о повышении ставок. На этом фоне акции технологических компаний пострадали больше других. Доходность американских десятилетних гособлигаций снизилась до 1,36%, хотя еще недавно она достигала 1,69%.

Рынок труда США продолжает восстановление

В ноябре в США было создано 210 тыс. новых рабочих мест, что отражает замедление относительно предыдущего месяца, когда статистика показала 546 тыс. новых рабочих мест. С другой стороны, уровень безработицы опустился еще ниже, с 4,6 до 4,2%. Также продолжается рост зарплат, в ноябре средняя оплата труда в час выросла на 4,8%. При этом наибольший вклад внесла индустрия туризма, где зарплаты выросли практически на 14%. То есть очевидно, что рост оплаты труда наблюдается в сферах, которые больше остальных пострадали от пандемии.

Гонка инфляции продолжается

В пятницу выйдут данные по инфляции в США. Аналитики ожидают продолжения роста показателя CPI с 6,2% в октябре до 6,7%. В таком случае это будет самый высокий инфляционный уровень за последние несколько десятилетий. Дальнейший рост показателя может сподвигнуть центральные банки подстраивать монетарную политику под новые реалии. В еврозоне также зафиксирован рост цен. В ЕС инфляция достигла 6% в ноябре при ожиданиях в 5,5%, из отдельных стран можно отметить Германию, где инфляция составила 5,2% при ожиданиях в 5%.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Рынок рублевого долга снова в минусе

На прошлой неделе цены на рынке рублевого долга немного снизились. Рост доходностей был довольно равномерным. Новостной фон был преимущественно негативным. Много внимания привлекала геополитика. Было много громких заявлений и угроз, высылка дипломатов РФ и США.

Впрочем, реакция рубля на это была довольно слабой: наоборот, рубль скорее укреплялся. Видимо, рынок уже устал от заявлений и хочет послушать, о чем договорятся Путин и Байден.

Инфляция в РФ вновь ускорилась

Инфляция в России за период с 23 по 29 ноября составила 0,46% (Росстат), что год к году транслируется в 8,31% (ускорение с 8,05% неделей ранее). По данным Минэкономразвития, инфляция в России в годовом выражении по состоянию на 29 ноября 2021 года составила 8,38. На этом фоне была масса заявлений властей.

По словам Набиуллиной, ЦБ РФ очень обеспокоен уровнем инфляции и инфляционных ожиданий, предполагает, что ему пока придется сохранять жесткость в своей политике, чтобы вернуть инфляцию к 4%. В этом году инфляция сложится по верхней границе прогноза ЦБ РФ (7,9%), ЦБ по-прежнему рассчитывает вернуть инфляцию в РФ к цели вблизи 4% к концу 2022 года и допускает повышение ключевой ставки в декабре на величину вплоть до 1%. ЦБ может уточнить базовый сценарий поднятия ключевой ставки в декабре после данных по инфляции за ноябрь, но пока ожидания ближе к 1%. Очень высокую инфляцию можно снизить за 2-3 года, но закрепить на низких уровнях инфляционные ожидания так быстро нельзя. ЦБ РФ не ждет двузначного уровня ключевой ставки в 2022 году. Ключевая ставка ЦБ РФ вернется в нейтральный диапазон в 2023 году, добавила Набиуллина.

По словам Путина, инвесторам важно понять, что власти РФ не будут заниматься популизмом и печатать деньги. Песков добавил, что высокая инфляция является предметом озабоченности властей РФ, вопрос обсуждается на совещаниях у президента, кабмин принимает меры. Решимость на борьбу налицо. Кроме того, у ЦБ, судя по всему, есть и мандат на такую борьбу.

Безработица в России (по данным Росстата) в октябре осталась на историческом минимуме в 4,3%. Ставку можно спокойно повышать для борьбы с инфляцией.

Минфин продолжает осторожничать с первичкой

Минфин разместил ОФЗ 26237 (29-й год) на 20 млрд рублей при спросе в 48,5 млрд рублей и почти без премии и ОФЗ 26240 (36-й год) на 13 млрд рублей при спросе в 14 млрд рублей с незначительной премией, но спрос можно назвать довольно слабым. Минфин России до конца года будет стремиться выверенно выходить на рынок с размещением облигаций федерального займа (ОФЗ), предпочитая качеству количеству, заявил заместитель министра финансов РФ Тимур Максимов. Это чувствуется и очень ценно для рынка.

Объем государственных внутренних заимствований в 2022 году запланирован на уровне 3,26 трлн рублей, в 2023 году – 3,44 трлн, в 2024 году – 4,12 трлн рублей, сообщил Тимур Максимов.

Объем покупки валюты по бюджетному правилу с 7 декабря 2021 по 13 января 2022 года будет составлять по 22,8 млрд рублей в день (против 25,9 млрд в день до этого).

Сложный период для еврооблигаций

Ноябрь оказался сложным месяцем для рынков еврооблигаций, мы увидели значительное снижение стоимости облигаций во многих странах. Тем не менее снижение цен и рост доходностей по многим корпоративным эмитентам выглядит избыточным даже с учетом новостей о распространении нового штамма коронавируса.

На прошлой неделе глава ФРС Пауэлл на выступлении в сенате заявил, что регулятор на заседании в декабре рассмотрит вопрос о более быстром сворачивании программы выкупа активов. Инвесторы позитивно отреагировали на выступление главы ФРС, поскольку более жесткая монетарная политика снижает риски чрезмерного ускорения инфляции. Как следствие – с начала декабря на рынок еврооблигаций вернулись покупатели, и наиболее выраженный рост мы видим в сегменте длинных облигаций, который наиболее явно пострадал за последние два месяца.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Нефть замедлила снижение

Снижение цен на нефть на прошлой неделе сначала замедлилось, а к ее концу даже наблюдались некоторые признаки стабилизации котировок. Рынки стали чуть спокойнее оценивать перспективы массивных локдаунов из-за нового штамма. Да и угроза распродать нефть из стратегических резервов на поверку оказалась не такой страшной.

Эту неделю нефть начала с уровней 70,2 долл. за баррель по Brent и 67 долл. – по WTI. Это, конечно, сильно ниже, чем сентябрьские максимумы в районе 85 долл. за баррель. Тем не менее если вспомнить прогнозы начала 2021 года, то текущие ценовые уровни по нефти намного выше ожидавшихся 50–60 долл. за баррель.

Признаков изменения глобального соотношения объемов добычи и потребления пока не наблюдается. Добыча за пределами ОПЕК+ растет медленно, в том числе из-за «зеленой повестки», а сама ОПЕК+ не торопится увеличивать добычу. Если в результате нового штамма не произойдет обвала потребления нефти, то не будет и повода для снижения цен в обозримой перспективе. Наоборот, ценовые риски в нефти на следующий год скорее находятся в части возможного их роста.

Инфляционное влияние цен на продовольствие слабеет

Индекс цены на продовольственных фьючерсах Bloomberg с начала года вырос почти на 23%, что можно воспринимать как серьезный проинфляционный фактор. Еще более серьезным фактором роста потребительских цен стал более чем 40%-ный рост этого индекса во второй половине 2020 года. И все это можно воспринимать как источник сильного инфляционного давления.

Сейчас данный индекс находится на уровне 2010–2012 годов, но, с поправкой на накопленную долларовую инфляцию, до максимумов еще очень далеко. Так, мировые цены на продовольствие еще могут расти, оставаясь источником давления на общий уровень инфляции в мире.

Евро снова слабеет

Инфляция в США уже не воспринимается главой ФРС как «переходное явление». Но это является сейчас фактором укрепления доллара, в частности относительно евро. На прошлой неделе курс снизился до EUR/USD 1,13, а в начале этой недели ушел еще ниже.

Дело, понятно, не в самой инфляции, а в реакции на нее монетарных властей. Если ФРС дает сигналы о том, что ставка может быть повышена, то от ЕЦБ их нет. Напрашивается аналогия с 2014–2015 годами, когда расхождение политик ФРС и ЕЦБ привело к обвалу евро. Но не стоит забывать и про второй важный момент, а именно – поддержку, оказываемую европейской валюте профицитом по счету текущих операций. Также стоит отметить недооценку евро с точки зрения реального эффективного курса этой валюты. Эти обстоятельства, а также уже прошедшее ослабление позволят евро избежать обвального снижения.

Геополитические риски – на первом плане для рубля

Судя по динамике курса рубля на прошлой неделе, инвесторы стали спокойнее относиться к геополитическим рискам, да и к риску сильного снижения цен на сырье. Курс рубля начал текущую неделю с уровней ниже USD/RUB 74, почти не реагируя на новые публикации с картами вторжения России в сопредельные страны.

Стоит отметить, что ситуация на сырьевых рынках, несмотря на коррекцию последних недель, в этом году складывалась для рубля лучше, чем ожидалось. Это касается не столько нефти, где наличие бюджетного правила минимизирует ее влияние на курс рубля, сколько металлов и природного газа. То, что рубль на текущий момент находится примерно там же, где и в начале года, объясняется геополитикой и ускорением инфляции, причем последний фактор на горизонте нескольких месяцев будет решающим.

Если ЦБ РФ удастся стабилизировать инфляцию или добиться ее некоторого снижения, это может быть воспринято как мощный сигнал для покупок рублевых активов. Но это уже, скорее всего, идея следующего года. То, насколько скоро она может быть актуальна, подскажут данные по инфляции в РФ, которые выйдут на этой неделе, а также решение по ключевой ставке ЦБ РФ на следующей.