

# Еженедельный обзор. 06.12.2021.

06.12.2021

## Экономика

Инфляция по состоянию на 29 ноября на основании данных Росстата достигла 8,4% год к году, оторвавшись от отметки в 8,1% год к году, у которой держалась практически месяц.

Одним из ключевых факторов для повышения инфляции послужил беспрецедентный рост цен на поездки в Турцию (55% неделя к неделе) — это объясняет треть скачка годовой цифры. Удорожание мясомолочной продукции, круп и ряда непродовольственных товаров (в том числе топлива) объяснило остальное ускорение, несмотря на продолжившуюся дезинфляцию во фруктах и овощах.

Высокие годовые темпы инфляции (даже с исключением взрывного эффекта от зарубежного туризма), похоже, не оставят ЦБ другого выбора, кроме повышения ставки на 100 б.п. — это максимально возможный шаг из озвученных ранее Эльвирой Набиуллиной. В пользу такого решения говорят и повышенные инфляционные ожидания (~13,5% год к году в октябре и ноябре).

Мы считаем, что далеко не все факторы текущей инфляции можно побороть с помощью повышения ключевой ставки, и есть большой риск избыточного ужесточения денежно-кредитных условий. Сильное «задириание» ставки влечет риски охлаждения экономической активности в перспективе (что, в свою очередь, может потребовать перехода к мягкой денежно-кредитной политике). Более эффективным сейчас могли бы стать ужесточение бюджетной политики и макропруденциальных условий для регулирования кредитного канала.

## Нефть

На прошлой неделе ОПЕК+ приняла решение продолжить увеличивать добычу ежемесячно на 400 тыс. баррелей в сутки, несмотря на угрозу новых ограничений из-за омикрон-штамма. Рынок отреагировал резким снижением цен — Brent опускалась до 66 \$ за баррель. Тем не менее, котировки быстро восстановились, и Brent торгуется уже около 70 \$ за баррель.

Решение ОПЕК+ связано с тем, что организация ожидает, что восстановление спроса продолжится, особенно в отопительный сезон. Также позитива добавили новости о том, что США могут перенести высвобождение запасов нефти из-за снижения цен на нефть.

Стратегия ОПЕК+ достаточно рискованна в данной ситуации и может спровоцировать коррекцию цен в случае новых ограничений из-за распространения коронавируса. Так или иначе, в ближайшие месяцы движение цен будет зависеть от спроса, а рынок будет в большей степени реагировать на статистику по запасам.

Отопительный сезон позволит дальше увеличивать предложение со стороны ОПЕК+, и цены на этом продолжат рост.

## Валюта

Рубль прошел пик своей слабости на прошлой неделе, забираясь даже выше отметки в 75,5 □ за доллар, и

закончил неделю укреплением на 3% до ~73,5 □ за доллар. Позитивное движение отыгрывает избыточную просадку, при этом баланс факторов сейчас не на стороне сильного рубля.

Так, нефть опустилась более чем на 10% ближе к 70 □ за доллар после решения ОПЕК+ не замедлять темп смягчения ограничений по добыче нефти. Впрочем, такой уровень цен все еще достаточно высок и будет оказывать поддержку рублю.

Страновой риск в середине недели превысил уровень начала пандемии и пока сохраняется на повышенных уровнях, хотя определенное снижение произошло на фоне начала переговоров России и США. Напряженность геополитической ситуации и риски эскалации конфликта с Украиной не рассеются быстро, даже учитывая начатые переговоры с США (встреча Сеоега Лаврова и Энтони Блинкена).

Кроме того, объемы интервенций Минфина сохраняются на высоком уровне (~6,9 млрд долл. против 7,1 млрд долл. в прошлом месяце). Мы полагаем, что при прочих равных рубль уже прошел свой пик слабости, однако существующий негатив пока будет сдерживать его от дальнейшего укрепления.

## **Облигации**

Наблюдающееся с середины прошлой недели снижение доходностей вдоль кривой ОФЗ (на 20-25 б.п.), на наш взгляд, больше отражает избыточность случившейся ранее просадки и вряд ли станет устойчивым.

Новый пик по инфляции и достаточно «ястребиные» комментарии ЦБ (в том числе о возможном сдвиге вверх прогнозного диапазона ключевой ставки вплоть до 1 п.п.) подогревают ожидания участников рынка по ставке.

Возросшая неопределенность относительно нового штамма Омикрон (которая, видимо, сохранится до появления результатов исследований об устойчивости текущих вакцин) сейчас лишь усугубляет ситуацию, выступая фактором глобального снижения спроса на риск.

Комментарии Джерома Пауэлла также «подлили масла в огонь» — ФРС все больше смещает фокус с рынка труда на инфляцию и может ускорить сворачивание программы количественного стимулирования в декабре, несмотря на неопределенность с пандемией.

Страновой риск на последней неделе превысил уровень начала пандемии (5-летний CDS на Россию поднимался выше 120 б.п.). Одним из немногих позитивных моментов остается инвертированность кривой ОФЗ (2-летние ставки превышают остальные), которая указывает на то, что рынки все же доверяют ЦБ в его борьбе с инфляцией и ожидают снижения ключевой ставки на обозримом горизонте.

## **Акции**

Глобальные фондовые рынки снизились по результатам недели на фоне выросших опасений по поводу быстро распространяющегося омикрон-штамма коронавируса (обнаруженного уже более чем в 40 странах, в частности, в США), а также по поводу сменившейся на «ястребиную» риторики ФРС.

В своем выступлении глава Федрезерва Джером Пауэлл не только признал риск ускорения и устойчивости инфляции (отказавшись от слова «временная» в ее отношении), но также выразил готовность незамедлительно действовать (фактически объявив о завершении тейперинга на несколько месяцев раньше, и повысив вероятность более скорого повышения ключевой ставки).

Пессимизму рынка также способствовала ускорившаяся инфляция в еврозоне, составившая рекордные за 20 лет 4,9% в ноябре (против прогноза 4,5% и 4,1% в октябре).

Китай планирует запретить «лазейку» (механизм, называемый VIE — компании с переменным долевым участием, зарегистрированные за пределами Китая), позволяющую китайским технологическим компаниям проводить IPO в США без предварительного листинга в собственной стране. Регулирующие органы в Пекине уже попросили агрегатора такси Didi приостановить свой листинг на Нью-Йоркской фондовой бирже, и компания объявила о делистинге с американской биржи.

Несмотря на снижение цен на нефть, российские фондовые индексы выросли по результатам недели, восстановившись после падения в конце предшествующей недели, а также в ожидании переговоров Владимира Путина с Джо Байденом.

Северсталь объявила о продаже дочерней компании, производящей коксующийся уголь, Воркутауголь за 15

млрд руб., что, как ожидается, не окажет существенного влияния на финансовые результаты, но позволит улучшить рейтинг ESG за счет сокращения выбросов парниковых газов. Акции компании отреагировали нейтрально.

Стало известно о смене акционера компании VK (бывшая Mail.Ru Group): компания USM Алишера Усманова продала дочерней компании Газпрома Согаз 45% акций МФ Технологии, которая, в свою очередь, владеет 57,3% голосующих акций VK. Акции VK сначала отреагировали на сделку позитивно, однако на следующий день скорректировались к прошлым уровням.