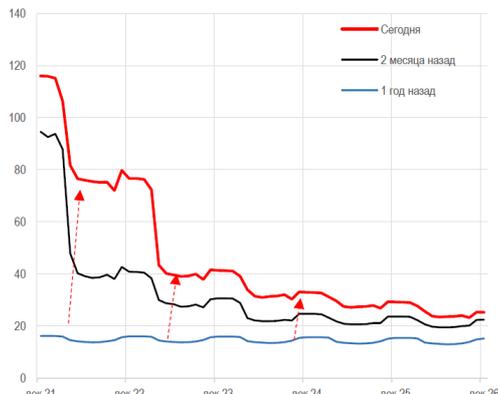


- Широкий рынок США вышел на новые высоты, «омикрон» не так уж страшен
- Инфляция в США высокая, но без сюрпризов
- Европа также переоценивает риски «омикрона», граждане против ограничений
- Разговор Путина и Байдена помог рынку рублевого долга
- Инфляция в России почти неизменна вторую неделю подряд
- Свободное падение лиры не помешало росту турецких евробондов
- Осторожный отскок в ценах на нефть. Призывы интервенций из резервов пока не повторяются
- Рубль устал реагировать на угрозы. Санкционная риторика пока не сопровождается реальными действиями

История изменений форвардной цены природного газа (хаб TTF, EUR за MВт/ч)\*



\* EUR 100 за MВт/ч – USD 1200 за тыс. кубометров

Спустя два месяца цены на газ в Европе вновь приблизились к историческим максимумам. Основной причиной стало растущее напряжение между Россией и западными странами в ответ на сосредоточение военных сил последней на границе с Украиной. Западные страны угрожают масштабными санкциями, в том числе на топливный сектор, что может стать причиной перебоев в поставках газа. Ситуация усугубляется временной остановкой добычи с крупнейшего месторождения газа в Европе (Тролль в Норвегии).

Новый канцлер Германии заявил, что страна должна «нести ответственность за успешную работу украинской газотранспортной системы». Ситуация с отсутствием видимой реакции на рекордные цены и неторопливостью в сертификации «Северного потока – 2» может говорить о готовности Европы продолжать противостояние с Россией, даже в ущерб экономике еврозоны, в том числе вызываемого инфляцией.

10.12.2021	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 712	+3.8%	+1.4%	+5.7%	+28.5%
Dow Jones	35 971	+4.0%	-0.3%	+3.9%	+19.9%
Nasdaq	15 631	+3.6%	+0.1%	+3.4%	+26.0%
EuroSTOXX 600	476	+2.8%	-1.7%	+2.0%	+21.0%
CSI-300	5 055	+3.1%	+4.9%	+0.8%	+2.3%
Индекс МосБиржи	3 760	-3.9%	-9.9%	-6.1%	+15.4%
UST10 YTM	1,48	+10 б.п.	-4 б.п.	+11 б.п.	+64 б.п.
UST30 YTM	1.88	+12 б.п.	-1 б.п.	-3 б.п.	+15 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	8.55	+1 б.п.	+7 б.п.	+22 б.п.	+46 б.п.
EUR/USD	1.13	-0.0%	-1.4%	-4.2%	-6.8%
USD/RUB	73.4	-0.6%	+3.1%	+0.3%	+0.5%
Brent	75.2	+7.5%	-9.1%	+3.1%	+49.6%
Gold	1 783	-0.0%	-3.6%	-0.3%	-2.9%

Источник данных: Bloomberg

## АКЦИИ

### Похоже, рынки больше не боятся «омикрона»

По результатам пятницы S&P 500 вышел к новым историческим максимумам. Сильнейшую недельную динамику показал сектор Информационные технологии (+6%), далее последовали Нефть и газ (+3,7%) и Потребительские товары (+3,5%).

Основным поводом для позитива стали осторожные заявления американских чиновников от здравоохранения о характеристиках «омикрона». Судя по данным на сегодняшний день, новый штамм вызывает заметно менее тяжелое течение COVID. Кроме того, крупнейшие производители вакцин заявляют о высокой эффективности существующих препаратов против тяжелого течения болезни при заражении «омикроном», хотя уже есть сообщения о сильном снижении эффективности предотвращения заражения.

### Инфляция в США

По результатам ноября инфляция в США достигла 6,8% – наибольшего значения с 1982 года, хотя месячный показатель немного снизился (0,8% против 0,9% в октябре). Впрочем, сильнейший вклад внесли цены на топливо, которые за год выросли на 58% – это наибольший их рост с 1980 года. Впрочем, рост цен наблюдался и в большей части других секторов, особенно в стоимости продуктов питания и расходов на аренду жилья, в результате базовая инфляция приблизилась к 5% впервые с 1991 года.

Судя по опросам, инфляция обогнала COVID в качестве основного источника беспокойства американцев. В свете снижения рейтинга Джо Байдена борьба с ростом цен, очевидно, станет одним из главных приоритетов как для администрации, так и для демократов в целом. Особенно остро этот вопрос соотрится с учетом выборов в конгресс через год. Накануне публикации данных об инфляции администрация президента выпустила заявление о том, что текущий рост цен является

временным явлением. Байден обратил внимание на то, что принятые меры уже привели к заметному снижению стоимости топлива, что найдет отражение в декабрьской статистике.

Если точечные меры вроде распечатывания топливных резервов или повышения загрузки логистических хабов могут решать отдельные проблемы, провоцирующие рост цен, подход Байдена едва ли может стать определяющим фактором сдерживания инфляции. Никто не отменял почти 6 трлн долл. новых денег (в мерках денежной массы M2), напечатанных за последние два года, причем точкой вливания их в экономику были не банки, как раньше, а потребители, что во многом способствовало росту потребительских расходов и разогреву экономики. Так что для сдерживания роста цен теперь необходимо не только изъятие стимулов, но и ужесточение фискальной политики, прекращение монетизации дефицита. В противном случае инфляция в США может принять хронический характер.

## Европа также переоценивает риски «омикрона»

Акции в Европе выросли на фоне ослабления опасения по поводу «омикрона» и его потенциальных экономических последствий. Индекс Euro STOXX 600 завершил неделю ростом на 2,76%. Французский индекс CAC 40 поднялся на 3,34%, итальянский индекс FTSE MIB – на 3,02%, а немецкий индекс Xetra DAX – на 2,99%. Британский индекс FTSE 100 вырос на 2,38%.

Некоторые страны Европы ввели более строгие правила для сдерживания распространения коронавируса, но не стали вводить локдауны. Великобритания ввела так называемый «План Б», который включает в себя рекомендации по работе из дома, обязательное ношение масок в большинстве закрытых помещений и подтверждение статуса вакцинации. Дания и Норвегия также ужесточили свои меры, последовав за аналогичными мерами в Германии, Италии, Франции и Ирландии. Польша сделала вакцинацию обязательной для работников государственного сектора. В Австрии канцлер Карл Нехаммер заявил, что в воскресенье будет снят национальный локдаун, но ограничения по-прежнему будут действовать в отношении невакцинированных граждан. Крупные акции протеста в Брюсселе и Австрии закончились столкновениями и арестами.

## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

### Снижение напряженности между Россией и США

На прошлой неделе цены рублевых гособлигаций немного подросли на фоне нескольких позитивных событий. Во-первых, прошли переговоры Путина и Байдена, подробностей нам не сообщили, но то, что за этим не последовало острых заявлений ни с одной стороны, уже хорошая новость. Во-вторых, конгресс США одобрил проект оборонного бюджета на 2022 год, и в новую редакцию не вошло упоминание санкций по «Северному потоку – 2», санкций по российскому суверенному долгу и санкций против 35 россиян из «окружения Путина», хотя и вошли 4 млрд долл. на инициативу военного сдерживания России и военная помощь Украине в размере 300 млн долл. В-третьих, санкционная риторика с разных сторон продолжала звучать лишь в качестве предостережения России от возможных действий против Украины.

Кроме того, можно сказать, что в последнее время на фоне ряда кредитных историй, роста доходностей и санкционных рисков наблюдалось расширение спредов по корпоративным бумагам, особенно это выражено во «втором и третьем эшелонах». Сейчас на фоне низкой ликвидности местами открываются возможности формировать портфель с довольно привлекательным сочетанием риска и доходности.

На фоне улучшения ситуации на рынке Минфин возобновил размещения, причем на аукционе ОФЗ 26239 (погашение в 2031 году) участники рынка приобрели бумаги на всю предложенную сумму 30 млрд рублей при спросе в 53,5 млрд. Так что Минфину даже не пришлось предлагать премию к вторичному рынку.

А еще есть надежда, что цикл повышения ключевой ставки ЦБ РФ подходит к своему завершению.

### Инфляция замедляется

Инфляция в России за первую неделю декабря составила всего 0,06%, то есть серьезно замедлилась. Это дает надежду на то, что темпы роста потребительских цен в обозримом будущем стабилизируются уже и на месячных данных.

В эту пятницу состоится заседание ЦБ РФ, и, по словам Набиуллиной, сохранение или повышение ключевой ставки на 0,25 п.п. на заседании ЦБ РФ в декабре маловероятно, а базовый прогноз ЦБ РФ не предполагает повышения ставки в декабре шагом больше 1%. Поэтому рынок ждет повышения на 1 п.п. – до 8,5%. Такое повышение уже и заложено в цены ОФЗ, то есть реакция рынка на такое решение будет нейтральной.

### Торговый профицит РФ усиливает макропоказатели

Профицит счета текущих операций РФ в январе – ноябре составил 111,4 млрд долл. против 32,2 млрд долл. годом ранее. Это означает увеличение чистого притока валюты в страну от торговых операций, что позволяет увеличивать резервы и чистую инвестиционную позицию. С точки зрения соотношения иностранных активов и иностранных обязательств у России все прекрасно.

### Инфляция в США и еврооблигации EM

Данные по инфляции в США совпали с рыночными прогнозами, поэтому ускорение инфляции до 6,8% не оказало значительного влияния на базовые доходности. Напротив, рынки еврооблигаций показали положительную динамику.

Китай снизил ставку резервирования на 50 б.п., высвободив, таким образом, до 1,2 трлн юаней ликвидности в банковской системе, что было положительно воспринято инвесторами. Ликвидность остро необходима банкам в условиях проблем у крупных заемщиков, и, хотя она не позволит избежать убытков из-за списаний и реструктуризаций, риски разворачивания полноценного кризиса снижаются.

Турецкая лира продолжила снижаться, однако это оказало ограниченное воздействие на рынок турецких еврооблигаций, которые на прошлой неделе даже выросли. Для большинства турецких эмитентов еврооблигаций инфляция не создает проблем, особенно в условиях отрицательных реальных ставок.

В отличие от Турции, ЦБ Бразилии поднял ключевую ставку сразу на 2 п.п., дав сильный сигнал участникам рынка о приверженности регулятора традиционным методам таргетирования инфляции, в результате чего на рынке наблюдался повышенный спрос на бразильские активы.

## СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

### Цены на газ в Европе – снова на максимумах

Цена газа в Европе на форвардном рынке сегодня утром достигла 1360 долл. за тыс. кубометров (115 евро за MWh). Выше этого значения она поднималась только два дня – 5 и 6 октября, в дни предыдущего пика. Судя по всему, это результат не только холодной и снежной погоды в Европе, но и очередных новостей о том, что немецкий регулятор не торопится сертифицировать газопровод «Северный поток – 2».

Существенный вклад в увеличение спроса на газ также вносит снижение объемов производства электроэнергии ветрогенерацией. Например, по итогам последних двух месяцев из ветра было произведено столько же электроэнергии, сколько и в 2017 году, хотя установленные мощности за это время серьезно выросли.

### Отскок в нефти

Цены на нефть Brent на прошлой неделе стабилизировались около отметки 75 долл. за баррель и начали эту неделю с 75,4 долл. Ситуация с новым штаммом, хотя и не выглядит чем-то непривычно страшным для рынков, все равно оставляет варианты развития события, предусматривающие сильное снижение спроса на топливо. Поэтому хотя в действительность интервенций из стратегических резервов рынок уже особо не верит, цены не торопятся возвращаться к октябрьским максимумам.

Долгосрочные перспективы цен на нефть остаются довольно благоприятными. «Зеленая повестка» продолжает давить не столько на потребление, сколько на инвестиции в отрасли, а значит, на рынке, с большой вероятностью, будет сохраняться дефицит. Это в том числе позволяет странам ОПЕК+ продолжать наращивать свою рыночную долю, что, помимо прочего, снижает вероятность возникновения неразрешимых разногласий между ними. А следовательно, позволяет рассчитывать на сохранение более или менее управляемой ситуации на рынке нефти.

### Рубль устал реагировать на угрозы

**Очередные жесткие заявления, на этот раз со стороны министров иностранных дел G7**, по поводу гипотетического вторжения России на Украину не оказали заметного влияния на рубль. Здесь мы наблюдаем уже знакомую картину: каждое повторение одних и тех же угроз оказывает все меньшее влияние на рыночные индикаторы.

К сегодняшнему утру курс снизился к отметке USD/RUB 73,3, причем это происходило на фоне слабой динамики на рынке рублевых облигаций и в российских акциях. Впрочем, рублю сейчас помогает рост цен на газ, также психологическую поддержку ему оказывает и рост цен на нефть.

### **Турецкая лира. Новые рекорды**

**Курс турецкой лиры снова устремился вверх, достигнув сегодня утром USD/TRY 14,5, что стало новым рекордом.** Поводом стало снижение прогноза по суверенному рейтингу от S&P, но главной причиной остается зависимое положение центрального банка страны, лишенного возможности ужесточения денежно-кредитной политики. Наоборот, он, под давлением президента, в последние месяцы снижал ставку на фоне ускорения инфляции.

Турция – это хороший пример того, что простые решения, позволяющие достичь краткосрочных показателей в экономике, могут иметь очень тяжелые последствия.