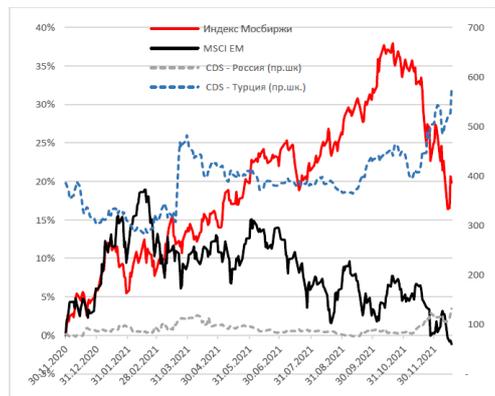


- **Risk-off** в широком спектре активов на фоне заседания Федрезерва и "омикрона"
- **Федрезерв ускоряет сворачивание стимулов** и готовит рынки к решительным шагам в 2022
- **Евросоюз пока не торопится с ужесточением политики**, выкуп и субсидии остаются
- **Слабые данные по розничным продажам в США**, особенно с учетом инфляции
- **Рынок с воодушевлением воспринял решение российского ЦБ о повышении ставки**
- **Цены на газ в Европе вновь вблизи максимумов** и это становится нормой
- **"Омикрон" давит на нефтяные цены**. Да и добыча в США снова начала расти
- **Турецкая лира в свободном полете**. Экономический эксперимент продолжается

Индекс Мосбиржи, MSCI Развивающихся стран и 5-летние CDS на долг России и Турции



Российский рынок находится в "медвежьей" фазе уже 2 месяца, чему способствует обострение геополитических рисков и повышенная волатильность цен на сырье. Оценка кредитного риска также усиливается, что выражается в росте котировок российских CDS. В последние дни рост российских CDS резко ускорился, что совпало со скачком CDS на турецкий госдолг.

С точки зрения кредитного риска ситуация в двух странах сильно различается. Если российские макропоказатели сильнее большинства других развивающихся стран, то в Турции бушует валютный кризис и тают резервы. Поэтому схожая динамика оценок суверенного кредитного риска - не сигнал схожести проблем.

С учетом расширившихся суверенных спредов российские суверенные еврооблигации выглядят сейчас как более привлекательный защитный актив на следующий год.

17.12.2021	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 621	-1.9%	-1.5%	+4.2%	+24.1%
Dow Jones	35 365	-1.7%	-1.6%	+2.3%	+16.7%
Nasdaq	15 170	-2.9%	-4.7%	+0.8%	+18.8%
EuroSTOXX 600	474	-0.3%	-3.3%	+2.6%	+19.3%
CSI-300	4 955	-2.0%	+1.4%	+2.0%	-1.3%
Индекс МосБиржи	3 723	-1.0%	-10.3%	-7.7%	+13.4%
UST10 YTM	1.40	-5 бп.	-12 бп.	+3 бп.	+50 бп.
UST30 YTM	1.81	-4 бп.	-9 бп.	-5 бп.	+8 бп.
ОФЗ 26207 YTM	8.44	-1 бп.	+2 бп.	+19 бп.	+45 бп.
EUR/USD	1.12	-0.6%	-0.7%	-4.1%	-8.4%
USD/RUB	74.1	+0.9%	+2.0%	+1.5%	+1.6%
Brent	73.5	-2.2%	-8.4%	-2.4%	+42.8%
Gold	1 798	+0.9%	-3.7%	+2.5%	-4.6%

Источник данных: Bloomberg

АКЦИИ

Омикрон способствует risk-off

Глобальные рынки закрыли неделю в красной зоне. Индекс S&P 500 снизился на 1,9%, Nasdaq - на 2,9%. Европейский рынок продемонстрировал динамику чуть лучше, индекс EuroStoxx 50 потерял всего 0,5% несмотря на обострение фактора коронакризиса. Ожидаемо аутсайдерами были бумаги нефтегазовых компаний - сектор показал снижение на 5,1%. Сектор потребительских товаров закрыл неделю с результатом -4,3%, также распродавали акции технологических компаний - ИТ сектор потерял 4%.

На прошлой неделе в центре внимания были заседания американского и европейских центральных банков и заявления по монетарной политике. Также немалый эффект на sentiment на рынках оказывают риски, связанные с распространением "омикрона" - информация по характеристикам штамма по-прежнему противоречивая. Более того, инвесторы реагировали на слабую статистику розничных продаж в США.

В преддверии католического рождества, 24 декабря, рынки будут закрыты. В течение недели выйдет статистика рынков недвижимости и труда. В среду бюро экономического анализа США опубликует данные по ВВП США за третий квартал.

Ожидаемое ужесточение политики Федрезерва

Рынки отреагировали ростом на выступление главы ФРС Д. Пауэлла и комментарий по монетарной политике. Рост акций после заседания ФРС обусловлен тем, что регулятор придерживается взглядов, которые в целом были ожидаемы участниками рынка. Среди Централных банков развитых стран американский регулятор фактически первым изменил монетарную политику в следствии ухудшения инфляционной динамики. Напомним, что в ноябре долларовая инфляция ускорилась до 6,8% в годовом выражении.

ФРС объявил о сокращении объемов выкупа активов с рынка до USD 30 млрд. в месяц. Напомним, что в ноябре программу QE сократили на USD 15 млрд. в месяц. Текущими темпами уже в марте 2022 г. программа будет закрыта. Также регулятор обозначил планы по ужесточению денежно-кредитной политики. Ожидается, что регулятор может прибегнуть к увеличению ставки трижды, хотя ранее рынки закладывали максимум два пересмотра в следующем году.

Евросоюз не спешит с реальным ужесточением политики

Введение ограничений и быстрое распространение нового штамма создают давление на европейские рынки. Доходности европейских гос. облигаций снижались на рисках для экономики из-за омикрона, но быстро восстановились после комментария ЕЦБ по монетарной политике. **Вслед за американскими коллегами европейский регулятор отметил инфляционные риски и планирует сократить программу стимулов PEPP. Программа QE общим объемом EUR 1,85 трлн. будет закрыта к марту 2022 г, как и планировалось ранее.** С другой стороны, в регионе продолжить действовать программа APP, в рамках которой будет, наоборот, увеличен объем выкупа активов в целях поддержки темпов восстановления экономики. Комментируя повышение ставки, регулятор заявил, что не будет рассматривать ужесточение политики до того, как будут закрыты программы выкупа активов. То есть повышение ставки вряд ли стоит ожидать в следующем году.

Немаловажным является и растущий объем субсидий для граждан и корпораций Евросоюза. Помогая потребителям переживать шоки высокой цен на энергоносители, власти региона добавляют поводов для дальнейшего роста цен.

Слабые данные по розничным продажам в США

Статистика по розничным продажам в США за ноябрь вышла слабее ожиданий. Траты населения выросли на 0,3% относительно предыдущего месяца (в октябре прирост составил 1,8%). Рынок закладывал прирост на 0,9% в ноябре - сезонно в этот период наблюдается сильный потребительский спрос в преддверии новогодних праздников. Статистика выглядит еще слабее, учитывая значительное превышение месячной инфляции над ожиданиями. Кроме того, возросшие цены могут являться барьером для устойчивого потребительского спроса. С другой стороны, вероятно, что наблюдаемое снижение динамики розничных продаж связано с более сильными данными предыдущих периодов.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Рынок порадовал рост ставки на 100бп

В ходе заседания регулятор ожидаемо повысил ставку на 100 б.п. Тем не менее, с учетом текущей инфляции и инфляционных ожиданий, денежно-кредитные условия, по оценке ЦБ РФ, пока остаются нейтральными. Об этом говорят сохраняющиеся высокими темпы роста кредитования, а также пока еще незначительный рост депозитов. Среди проинфляционных рисков были отмечены инфляционные ожидания населения и компаний, усиление дисбаланса между спросом на рабочую силу и ее предложением и инфляция в мире.

Совет директоров ЦБ склонен считать, что, говорить об окончании цикла ужесточения ДКП пока рано. Скорее всего, ЦБ РФ пока еще не добрал той жесткости денежно-кредитных условий, которая нужна для возвращения инфляции к цели в следующем году и регулятор допускает возможность дополнительного повышения ставки на ближайших заседаниях.

Рынок отреагировал скромным, но позитивом – снизились как длинные, так и короткие доходности. Это отражение того, что ЦБ РФ с точки зрения рынка принимает хоть и краткосрочно болезненные, но правильные на длинном горизонте решения.

Спрос в ОФЗ небольшой

В ожидании заседания ЦБ и на фоне геополитической неопределенности, Минфин разместил ОФЗ 26237 (29 год) на 16 млрд рублей при спросе в 42 млрд рублей и 26240 (36 год) на 10 млрд рублей при спросе в 11 млрд рублей. Несмотря на состоявшееся в этот же день погашение ОФЗ выпуска 25083 на 350 млрд руб спрос был довольно скромным. По обоим выпускам была предоставлена небольшая премия к котировкам бумаг на вторичном рынке.

Неделя центральных банков

Несмотря на более жесткий тон сообщений американского регулятора, доходности казначейских облигаций несколько снизились, что может указывать на недоверие участников рынка к ФРС в возможности сильного ужесточения денежно-кредитной политики в текущих условиях даже несмотря на высокую инфляцию.

ЕЦБ, в отличие от ФРС, пока сохранил достаточно мягкий подход, однако по мере реализации более жесткой политики ФРС мы ожидаем, что тон заявлений европейского регулятора также будет меняться в сторону ужесточения.

На развивающихся рынках неделя прошла достаточно спокойно. Отдельно можно выделить продолжение валютного кризиса в Турции, эффект от которого начинает постепенно распространяться на всю экономику и оказывает давление на стоимость финансовых активов этой страны.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Цена на газ близка к обновлению максимумов

Спотовая цена газа на европейском рынке достигла отметки USD 1700 за тыс. кубометров, что уже совсем недалеко от пиковых значений октября. Поводом для новой волны роста цены, напомним, стали сообщения от властей Германии об очередных вопросах к газопроводу Северный поток-2, препятствующих его сертификации. Понятно, что в условиях холодной погоды и низких запасов газа в хранилищах любые сообщения, указывающие возможное ограничение объемов поставок, будут очень сильно восприниматься рынком.

Самое интересное, что очередная волна роста цен на газ вызывает меньшую волну комментариев в СМИ. Видимо, рынок постепенно начинает приходить к мысли, что высокие цены на газ могут стать новой нормальностью. О том же, кстати, говорят и меры по субсидированию важных потребителей газа, например, производителей удобрений. Это, кстати, тоже фактор роста цен, так как субсидии повышают платежеспособный спрос.

Цены на нефть снижаются

Цены на нефть сегодня утром скорректировались, баррель Brent к какой-то момент стоил менее USD 70, а WTI - менее USD 67. Поводом для снижения стали опасения распространения штамма омикрон, а также опасения циклического замедления роста мировой экономики в 2022 году. В целом цены на нефть ведут себя ровно также, как и другие активы - глобальные рынки акций начали неделю также с сильного снижения.

Стоит отметить, что добыча нефти США начала расти и по последним данным достигла отметки 11.7 млн. баррелей в сутки. Это, конечно, очень далеко от максимумов 2019 года, но если позитивная динамика сохранится, то возврат к ним - это просто вопрос времени. Тем более, что буровая активность, пусть и медленнее, чем в 2016 году, но продолжает расти. Число активных буровых выросло с 264 на начало 2021 года до 475 по последним данным.

Новый акт драмы в турецкой лире

Курс турецкой лиры снова устремился вверх, достигнув сегодня утром USDTRY 17.6 (+19.5% к максимуму прошлого понедельника). В данном случае причиной стали заявления президента Турции, из которых рынок сделал однозначный вывод о том, что власти не собираются менять подход к денежно-кредитной политике, несмотря на ускорение инфляции. Президент упорно настаивает на продолжении снижения ставок, заявляя, что за счет этого можно будет добиться снижения инфляции.

В общем, эксперимент продолжается. Пока результат соответствует общепринятым представлениям о том, что мягкая денежно-кредитная политика - это сильный про-инфляционный фактор.

Рубль демонстрирует стойкость

Несмотря на снижение цен на нефть и фондовых индексов при сохранении негативного новостного фона, касающегося геополитики, рубль реагировал достаточно спокойно. Сегодня утром курс достиг отметки USDRUB 74.5, что соответствует середине диапазона в котором рубль держался большую часть года. Возможно также, что рубль находит серьезную поддержку в ценах на газ, причем как прямую в виде роста экспортной выручки, так и косвенную через снижение вероятности того, что в условиях дефицита газа на европейском рынке против России могут быть введены действительно жесткие санкции.