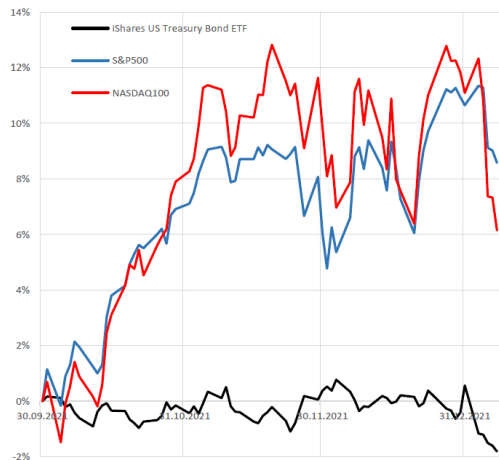


- **Фондовые рынки США демонстрируют слабую динамику с начала года.** Виноваты «ястребы» в ФРС
- **Европа и США во власти «омикрона»,** резкий рост случаев заражений
- **ФРС все ближе к «ястребиной» политике.** Ожидается до четырех увеличений ключевой ставки
- **Статистика по рынку труда США не оправдала ожиданий**
- **Долговой рынок рос** на фоне низкой ликвидности
- **Годовая инфляция в РФ составила 8,39%.** ЦБ РФ ждет снижения инфляции до 4–4,5% в 2022 году
- **Изменения в порядке расчета индекса потребительских цен**
- **Евробонды EM** – новые риски для производителей индонезийского угля

Казначейские облигации США, S&P 500 и NADAQ 100



Год начался с публикации деталей декабрьского собрания руководителей ФРС, из которого стало ясно, что регулятор продолжает усиливать «ястребиную» риторику. В результате с начала года мы наблюдаем сильнейшую распродажу в казначейских облигациях – доходность 10-летнего выпуска подскочила с 1,5 до 1,8%, аналогичная ситуация и в более коротких бумагах. Традиционно заметные движения в доходности Treasuries отражаются на фондовых рынках, причем по мере реакции можно судить об оценке влияния этого фактора на капитализацию американских компаний. На фоне роста доходности 10-летних UST на 0,3% снижение S&P 500 составило более 3%. Однако особенно серьезно рост доходностей сказался на «акциях роста»: например, снижение NASDAQ 100 составило 6%. Как мы видим, акции компаний с «высокими мультипликаторами» наиболее чувствительны как к словесным, так и фискальным стимулам со стороны регулятора. В этом свете велика вероятность, что в этом году мы будем наблюдать переток средств инвесторов в компании с более «приземленной» оценкой.

08.01.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
<b>S&amp;P500</b>	4 677	-1.9%	-0.5%	+6.5%	+22.3%
<b>Dow Jones</b>	36 232	-0.3%	+1.3%	+4.3%	+16.5%
<b>Nasdaq</b>	14 936	-4.5 %	-5.4%	+2.4%	+13.1%
<b>EuroSTOXX 600</b>	486	-0.3 %	+1.9 %	+6.3 %	+18.3%
<b>CSI-300</b>	4 822	-2.4%	-3.5%	-2.2%	-12.2 %
<b>Индекс МосБиржи</b>	3 772	-0.4 %	-0.0 %	-11.0 %	+9.2 %
<b>UST10 YTM</b>	1,76	+17 бп.	+16 бп.	+9 бп.	+58 бп.
<b>UST30 YTM</b>	2.12	+11 б.п.	+12 б.п.	-2 б.п.	+13 б.п.
<b>ОФЗ 26207 YTM</b>	8.45	+0 б.п.	-2 б.п.	+13 б.п.	+43 б.п.
<b>EUR/USD</b>	1.14	-0.1 %	+0.1%	-1.8 %	-7.0 %
<b>USD/RUB</b>	75.6	+0.6%	+2.8%	+5.4%	+2.1%
<b>Brent</b>	81.8	+5.1%	+7.8%	-0.8%	+46.0%
<b>Gold</b>	1 797	-1.8 %	+0.8 %	+2.2%	-2.8 %

Источник данных: Bloomberg

## АКЦИИ

### Фондовые рынки США – слабое начало года

Недолго продержавшись у исторических максимумов в первые торговые сессии года, широкий рынок США закрыл прошлую неделю глубоко в красной зоне. При этом неуверенный рост начала недели был почти полностью вызван покупками акций нескольких компаний-«триллионников» (Amazon, Apple, Tesla).

После публикации деталей декабрьского собрания по политике ФРС на фоне увеличения доходности казначейских облигаций особенно сильно скорректировались «акции роста» – NASDAQ 100 показал один из худших недельных результатов за последние 12 месяцев.

Среди субиндексов S&P 500 выделяем слабые результаты Недвижимости (-5%), ИТ (-4,7%) и Здравоохранения (-4,7%). Вслед за ростом цен на нефть больше 10% с начала года прибавляет субиндекс Нефть и газ. Этот сектор продолжает показывать опережающую динамику на длительном временном горизонте. Сильнейший результат (+5,4%) показали Банки и финансы – также обладатель одних из лучших результатов последнего года.

### Европа и США – во власти «омикрона»

Пожоже, что сведения о значительно более высокой заразности «омикрона» оказались верны. Новый штамм зарегистрирован уже в 110 странах. Почти во всех странах, ведущих соответствующую статистику, именно «омикрон» является наиболее часто встречающимся штаммом коронавируса. Всплеск количества случаев последнего времени можно смело назвать беспрецедентным – почти 2,5 млн в сутки в среднем за последнюю неделю. При этом в среднем за последний год этот показатель почти впятеро меньше.

Основными регионами распространения являются США (+5 млн случаев за последнюю неделю!), Франция (+1,9 млн) и Великобритания (+1,3 млн).

С другой стороны, пока данные о протекании «омикрона» скорее воодушевляющие – драматичный рост числа случаев относительно слабо коррелирует со статистикой госпитализаций. Соответственно, есть основания ожидать меньшего социального и экономического ущерба от «омикрона». Однако беспокойство вызывают данные о заметно более высоком риске (по мнению некоторых ученых, в 5 раз выше по сравнению с «дельтой») повторного заражения новым штаммом. Также нельзя назвать позитивными данные о том, что эффективность наиболее распространенных вакцин против нового штамма заметно ниже.

## **ФРС все ближе к «ястребиной» политике**

**Вероятно, ФРС рассмотрит вопрос о повышении ключевой ставки уже в марте**, что следует из протокола декабрьского заседания. Протокол был опубликован в середине прошлой недели и спровоцировал распродажу на рынках.

В декабре немалая доля членов ФРС выразила опасения по поводу роста цен и состояния рынка труда, что может стать причиной для более скорого ужесточения монетарной политики, тогда как риски распространения «омикрона» отошли на второй план. То есть ФРС может раньше, чем ожидалось, приступить к повышению ставок. С другой стороны, существует вероятность того, что мы увидим сразу несколько повышений ставок в этом году.

Более того, чиновники выступали за сокращение баланса активов ЦБ, который составляет 8,76 трлн долл. Это еще один фактор, который будет иметь давление на доходности казначейских облигаций.

## **Данные рынка труда не оправдали ожиданий**

**7 января в США была опубликована статистика рынка труда по результатам декабря.** За последний месяц года американская экономика прибавила 199 тыс. новых рабочих мест, что почти вдвое меньше ожиданий. В целом можно сказать, что восстановление американского рынка близко к завершению – уровень безработицы находится на близких к докризисным уровням. Соответственно, уходят основания для продолжения ускоренного роста рынка труда, что добавляет веса аргументу о решительных шагах по охлаждению экономики со стороны Фредрезерва.

Отмечаем, что в декабре средний размер оплаты труда вырос сопоставимо с базовой инфляцией за этот период. Доходы американцев растут вместе со средними ценами в экономике.

## **РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ**

### **Инфляция по результатам года**

**Инфляция по итогам года составила 8,39%, в то время как ЦБ РФ ожидал «чуть больше 8%».**

Пока регулятор не может взять рост цен под контроль, а значит, денежно-кредитная политика может быть более жесткой. Вместе с тем ЦБ РФ считает, что максимальный эффект от повышения ключевой ставки почувствует в этом году, а инфляция в РФ снизится к концу 2022 года до 4–4,5%.

### **Изменения в порядке расчета ИПЦ**

Росстат сообщил, что с января 2022 года расчет еженедельной оценки индекса потребительских цен (ИПЦ) будет проводиться по тому же алгоритму, что и месячный ИПЦ, – по формуле Ласпейреса. Индивидуальные индексы цен будут агрегироваться на верхний уровень с ежемесячной рекурсией (изменением в зависимости от динамики цен конкретного товара или услуги) весов – базисных потребительских расходов населения.

Кроме того, еженедельная регистрация потребительских цен переносится с понедельника на пятницу. Это позволит учесть цены на продовольственных рынках, не работающих в понедельник (36% от всех рынков, попадающих в мониторинг Росстата), а также ярмарок выходного дня, начинающих работу в пятницу, отмечает Росстат. А ежемесячная регистрация потребительских цен будет проводиться в последние 5 дней месяца (ранее начиналась в 20-х числах и заканчивалась 25-го числа отчетного месяца). Цены на бензин и дизельное топливо будут регистрироваться еженедельно во всех наблюдаемых городах, а не только в региональных центрах, как было ранее.

Еженедельная регистрация цен, как и в 2021 году, будет осуществляться по 106 товарам (услугам)–представителям. Однако в список товаров и услуг внесены изменения. В него включены четыре товара (овощи и фрукты – столовая свекла и бананы, лекарства – ренгалин и эргоферон). Исключены три товара и одна услуга (металлочерепица, бромгексин, отечественные поливитамины без минералов и поездка в Грецию).

Число позиций для расчета ИПЦ за месяц увеличилось с 556 до 558, в том числе 129 продовольственных товаров, 292 непродовольственных товара и 137 услуг. Большая часть изменений касается перечня медикаментов, который актуализирован на основе анализа объемов реализации лекарственных препаратов и с учетом предложений Минздрава России. Вместо 53 будут наблюдаться 64 лекарственных средства. 32 из них относятся к жизненно необходимым и важнейшим лекарственным препаратам (ЖНВЛП). На основании анализа текущего спроса и исследований структуры расходов потребителей, а также оценок представителей торговли и сферы услуг введены три новые услуги, пользующиеся спросом, в том числе поездка на отдых в Египет или стоимость месячного абонемента в фитнес-центр. Одновременно исключены такие позиции, как экскурсионная поездка на автобусе по городам Европы или обслуживание банковской карты в национальной валюте (стандартная дебетовая карта, как правило, предоставляется банками с бесплатным обслуживанием).

**Таким образом, изменения в методике носят вполне логичный характер и не приведут к искажению картины с ростом цен.**

## **Евробонды EM – новые риски для производителей индонезийского угля**

На фоне снижения запасов угля индонезийские власти запретили экспорт этого сырья из страны. С начала года несколько десятков транспортных судов ожидают разрешения на выход из портов. Цены на фьючерсы на энергетический уголь в Китае подскочили почти на 8% в первый после объявления запрета день, чуть менее драматично отреагировали и цены на других азиатских рынках.

Совещание с учетом чиновников и представителей крупнейших энергетических и угледобывающих компаний должно было состояться в середине прошлой недели, однако оно было отменено без объявления причин. **На данный момент эта ситуация является источником риска для индонезийских угледобывающих компаний – цены на местном рынке регулируются, и продажа по текущим уровням дает низкую рентабельность даже добытчикам с низкими затратами.**

## **СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ**

### **СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ**

#### **Цена на нефть – снова выше 80 долл. за баррель**

**В конце первой недели года цена барреля Brent достигала отметки 83 долл. за баррель, что менее чем 5% от постковидных максимумов.** Пятничный максимум по WTI – 81,5 долл. за баррель. Таким образом, нефтяной рынок почти полностью отыграл снижение, вызванное появлением штамма «омикрон».

Риски для нефтяного рынка по-прежнему оцениваются как невысокие. Страны ОПЕК+ по итогам 2021 года увеличили свою долю рынка, но, что важнее, несмотря на рабочие разногласия по поводу темпов увеличения квот на добычу, принципиальных противоречий не наблюдается. Объем же добычи в США, по последним данным, составляет всего 11,8 млн баррелей в сутки, что всего на 0,8 выше, чем в 2020 году. Буровая активность растет медленно, да и, судя по выручке нефтесервисных компаний, инвестиции в отрасли явно стагнируют.

С учетом роста спроса и сокращения товарных запасов, в 2022 году ценовые риски в нефти явно смещены в сторону более высоких цен.

#### **Рубль – на хороших стартовых позициях**

**Рубль в начале года оказался под давлением новостей, связанных с событиями в Казахстане.** В условиях неликвидного рынка начала года это оказалось достаточным поводом для роста курса выше USD/RUB 77. Сегодня утром курс рубля уже опустился ниже USD/RUB 75.

С точки зрения макроэкономических показателей рубль остается одной из наиболее интересных валют среди развивающихся рынков, причем с большим потенциалом укрепления. Так что ослабление на новостном фоне в начале года – это, возможно, очень хорошая точка входа в рублевые активы.

## **Евро завис в узком диапазоне**

**В течение декабря курс евро находился в очень узком диапазоне EUR/USD 1,125–1,138, что можно назвать не очень характерным для этой валюты в 2021 году.** Такое ощущение, что идея расхождения политики ФРС и ЕЦБ начинает себя исчерпывать, что понятно, так как ЕЦБ должен как-то отреагировать на рост инфляции в еврозоне до 5% в декабре. Рынок европейских облигаций уже отреагировал на это ростом доходностей.