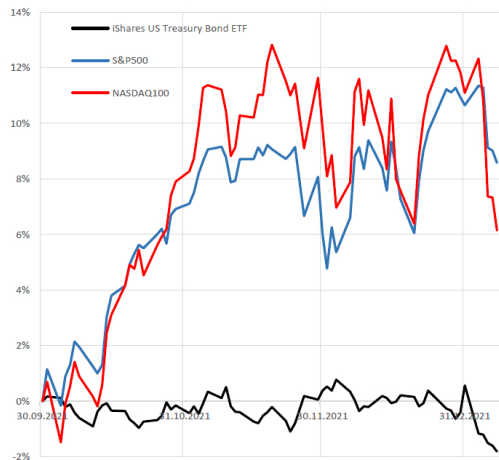


- **Фондовые рынки США демонстрируют слабую динамику с начала года.** Виноваты «ястребы» в ФРС
- **Европа и США во власти «омикрона»**, резкий рост случаев заражений
- **ФРС все ближе к «ястребиной» политике.** Ожидается до четырех увеличений ключевой ставки
- **Статистика по рынку труда США не оправдала 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
S&P500	4 677	-1.9%	-0.5%	+6.5%	+22.3%
Dow Jones	36 232	-0.3%	+1.3%	+4.3%	+16.5%
Nasdaq	14 936	-4.5 %	-5.4%	+2.4%	+13.1%
EuroSTOXX 600	486	-0.3 %	+1.9 %	+6.3 %	+18.3%
CSI-300	4 822	-2.4%	-3.5%	-2.2%	-12.2 %
Индекс МосБиржи	3 772	-0.4 %	-0.0 %	-11.0 %	+9.2 %
UST10 YTM	1,76	+17 бп.	+16 бп.	+9 бп.	+58 бп.
UST30 YTM	2.12	+11 б.п.	+12 б.п.	-2 б.п.	+13 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	8.45	+0 б.п.	-2 б.п.	+13 б.п.	+43 б.п.
EUR/USD	1.14	-0.1 %	+0.1%	-1.8 %	-7.0 %
USD/RUB	75.6	+0.6%	+2.8%	+5.4%	+2.1%
Brent	81.8	+5.1%	+7.8%	-0.8%	+46.0%
Gold	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

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 около 11,8 млн баррелей в сутки, что всего на 0,8 выше, чем в 2020 году. Буровая активность растет медленно, да и, судя по вырубке 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.