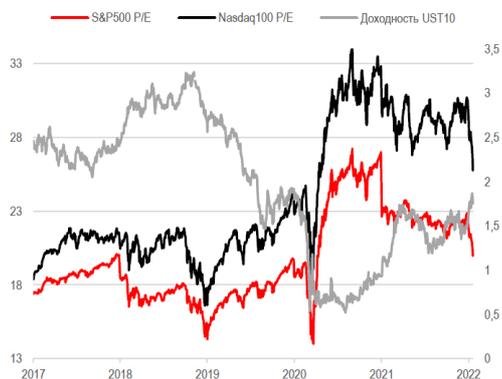


- Сильнейшая коррекция широкого рынка США на фоне слабых корпоративных отчетов
- Сезон отчетности за 2021 год набирает обороты, скорее разочаровывая инвесторов
- Волна «омикрона» продолжает рост, однако все меньше влияет на рынки
- Рынок российского долга – под давлением геополитики
- Инфляция в РФ вновь ускорилась
- Минфин отменил аукционы ОФЗ, ослабив давление на рынки
- Цены на нефть – на максимумах с 2015 года
- Распродажи со стороны нерезидентов давят на рубль

Мультипликаторы P/E индексов рынка акций и доходность казначейских облигаций



Год начался с пересмотра рынком оценки рисков рынка акций. В США рынок находится под давлением сразу нескольких факторов. Во-первых, это обусловлено неизбежностью ужесточения политики ФРС. Судя по доходности казначейских облигаций, рынок закладывает рост ставки как минимум в 1% в этом году. Фактически американский госдолг уже торгуется на доковидных уровнях, при этом уровень инфляции ставит под вопрос достаточность таких мер для борьбы с ростом цен.

Новым фактором давления стал сезон отчетности за 4-й квартал 2021 года. Разочаровывающие результаты заставляют инвесторов менять оценку справедливой капитализации эмитентов, что приводит к распродажам их акций.

Хотя текущая оценка по мультипликаторам P/E может показаться интересной, нельзя исключать дальнейшего снижения рынка на слабой отчетности и макроданных.

22.01.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 398	-5.7%	-6.4%	-3.2%	+14.5%
Dow Jones	34 265	-4.6%	-4.2%	-4.0%	+10.5%
Nasdaq	13 769	-7.6%	-11.3%	-8.8%	+1.7%
EuroSTOXX 600	474	-1.4%	-0.8%	+0.5%	+16.1%
CSI-300	4 779	+1.1%	-2.8%	-3.6%	-14.2%
Индекс МосБиржи	3 439	-4.4%	-8.2%	-18.1%	+1.7%
UST10 YTM	1,76	-1 бп.	+21 бп.	+8 бп.	+62 бп.
UST30 YTM	2.07	-2 бп.	+12 бп.	+0 бп.	+12 бп.
ОФЗ 26207 YTM	9.43	-0 бп.	+12 бп.	+20 бп.	+50 бп.
EUR/USD	1.13	-0.6%	+0.2%	-2.6%	-6.8%
USD/RUB	77.7	+1.6%	+5.5%	+10.2%	+3.2%
Brent	87.9	+2.1%	+16.7%	+2.8%	+58.6%
Gold	1 835	+1.0%	+1.8%	+2.4%	-1.1%

Источник данных: Bloomberg

РЫНОК АКЦИЙ

Слабая отчетность и опасения насчет ставок давили на рынки

Опасения по поводу роста процентных ставок и роста экономики привели к тому, что индекс S&P 500 за неделю, укороченную в связи с праздниками, упал сильнее всего за более чем 14 месяцев (рынки были закрыты в понедельник в связи с праздником Мартина Лютера Кинга-младшего). Индекс Nasdaq Composite упал на 7,5%, что стало самым большим недельным падением с начала пандемии.

Слабость акций полупроводниковых компаний давила на акции технологических компаний, а слабость автопроизводителей и розничных продавцов товаров для дома потянула вниз сектор потребительских товаров. Падение акций финансовых гигантов JPMorgan Chase и Goldman Sachs негативно сказалось на акциях сектора финансовых услуг. Более чем 20-процентное падение акций Netflix после отчета о прибыли за четвертый квартал усугубило потери индексов в пятницу.

Сезон отчетности набирает обороты

На сегодняшний день 9% компаний из S&P 500 отчитались за 2021 год. Пока можно назвать результаты разочаровывающими (относительно предыдущих кварталов). Больше трети из отчитавшихся компаний, завязанных на потребительский спрос, показали прибыль ниже ожиданий. Почти треть эмитентов из финансового сектора показали аналогичное отклонение. Это может быть результатом растущих издержек (вызванных как ценами на топливо, так и ограничениями, связанными с распространением «дельты»). Хотя немалую роль играют и завышенные ожидания, сформированные в предыдущие кварталы.

Судя по реакции рынка на относительно небольшое отклонение фактических результатов от ожиданий (особенно ярко проявилось в случае с Netflix), можно с большой вероятностью ожидать аналогичной динамики в бумагах других эмитентов, публикующих отчетность. Текущие ожидания сформированы оптимистичными результатами предыдущих кварталов: рынок ожидал непрерывного «продолжения банкета» – роста выручки и прибыли эмитентов. Ожидаемо переоценка капитализации более масштабна в случае эмитентов, значительная часть доходов которых приходится на длительный горизонт. С другой стороны, результаты 4-го

квартала могут привести к здоровой переоценке рынка (особенно «акций роста»), что сформирует основу для более спокойной и предсказуемой динамики в будущем, отражающем более зрелую фазу делового цикла и растущие ставки.

В результате коррекции с начала года коэффициент PE индекса S&P 500 опустился ниже 20x – все еще выше средних за пять лет уровней, однако ниже, чем когда-либо с начала «коронакризиса».

Текущая неделя будет богата на новые корпоративные отчеты крупнейших эмитентов из различных отраслей. Ожидается отчетность: Halliburton, IBM, American Express, General Electric, J&J, Lockheed Martin, 3M, Microsoft, Raytheon, Verizon, Abbott, Boeing, Freeport-McMoRan, Intel, AT&T, Tesla, Apple, Comcast, Mastercard, McDonalds, Visa, Western Digital, Colgate-Palmolive.

COVID снижает влияние, несмотря на рекордную динамику

Волна распространения коронавируса, вызванная «омикроном», продолжает нарастать почти во всех макрорегионах. Небольшое отступление от пиков наблюдается в США и Великобритании. За последнюю неделю на глобальном уровне зафиксировано больше 22 млн случаев (в ~4 раза больше, чем в среднем в ходе предыдущих волн). Смертность пока остается стабильной (50 тыс. летальных случаев в неделю против ~100 на пиках в начале 2021).

Несмотря на взрывной рост числа случаев, практически отсутствует тренд на рост числа госпитализаций. Судя по отказу от новых ограничений в большинстве стран, можно сказать, что фактор COVID стремительно снижает влияние на глобальный экономический рост.

ОБЛИГАЦИИ

Рынок долга – во власти геополитики

На прошлой неделе все внимание инвесторов было приковано к геополитическим новостям. Их было много, они были разнонаправленные, и они очень сильно влияли на цены облигаций. Факторы экономического характера рынком на прошлой неделе в основном игнорировались.

Инфляция в РФ еще немного ускорилась

Инфляция в РФ продолжает оставаться повышенной. С 11 по 14 января она составила 0,1%, а годовая инфляция, по нашим подсчетам, – 8,65%. Песков заявил, что уровень инфляции в РФ ни для кого не является приемлемым, принимаются меры для его возвращения к целевым показателям.

ЦБ РФ сохраняет прогноз по замедлению инфляции в РФ к концу года до 4–4,5%, в дальнейшем ждет ее вблизи 4%. Если для этого потребуются серьезно ужесточить денежно-кредитную политику, то регулятор на это вполне готов. Разве что геополитические риски могут оказать некоторое сдерживающее влияние.

Минфин отменил аукционы ОФЗ

Минфин России 19 января отменил аукционы по размещению ОФЗ в связи с возросшей волатильностью на финансовых рынках, чем ослабил давление на вторичный рынок, где инвесторы уже начинают закладывать более жесткую политику ФРС, а значит, и других центральных банков.

Премия за российский суверенный риск – на многолетних максимумах

Котировки 5-летних GDS на российский суверенный долг достигли 240 пунктов. Так высоко они не забирались с 2016 года, и понятно, что это результат исключительно роста геополитической премии в цене российских долговых инструментов.

Надо сказать, что российский сегмент долларовых еврооблигаций снова стал интересным с инвестиционной точки зрения. Ситуация очень похожа на то, что мы наблюдали в 2014–2015 гг., когда повышенная премия за суверенный риск РФ была обусловлена иррациональными страхами суверенного дефолта.

Ожидаемое повышение ставки ФРС

Ожидания рынка по действиям ФРС в этом году продолжают смещаться в сторону более жестких мер. Уже звучат мнения о том, что ФРС может начать повышать ставку чуть ли не на каждом заседании, хотя это пока экстремальные варианты. Консенсус лишь слегка перевалил за 4 повышения (по 0,25 п.п.), но тенденция пока четко однонаправленная.

Так что пока не следует ожидать снижения давления на качественные долларовые облигации. Они остаются потенциально очень токсичным активом. Процентный риск сейчас значительно выше кредитного, так что пока лучше придерживаться высокодоходного сегмента в портфелях.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Нефть – почти 90 долл. за баррель Brent

На прошлой неделе цена барреля Brent достигла отметки 89,5 долл., что стало максимумом с 2015 года. Кстати, к этому значению цена нефти на короткое время опускалась в 2012 году, в уже позабытое время, когда цена нефти в основном держалась выше 100 долл. за баррель. Интересно, что в большинстве западных СМИ рост цен на нефть связывается с ростом напряженности вокруг Украины, и возлагается вина на Россию. При этом совершенно игнорируются фундаментальные факторы, обеспечивающие дефицит нефти на рынках.

Главная же причина – это по-прежнему недостаток инвестиций в разведку и бурение, наблюдаемый в последние годы, в результате чего рост добычи не успевает за спросом. Потребление нефти и нефтепродуктов к концу 2021 года вышло на допандемийные уровни, тогда как добыча – нет. Пока дефицит еще можно компенсировать за счет запасов, но их объемы быстро сокращаются, и, по некоторым данным, они уже находятся близко к минимальным уровням с 2015 года.

Что касается ОПЕК+, то рост добычи здесь не бесконечен. В нынешних условиях даже полное снятие ограничений может не решить проблемы дефицита, особенно при продолжении роста спроса.

Рубль – по-прежнему под давлением

Рубль продолжает находиться под давлением повышенных санкционных рисков, и сегодня курс почти достиг USD/RUB 79, максимального значения с конца 2020 года. Внутренних причин, связанных с экономикой, состоянием платежного баланса, адекватностью ЦБ РФ или параметрами фискальной политики, просто нет. Единственная причина по-прежнему – это распродажа российских активов нерезидентами.

Креативные меры поддержки TRY пока работают

Обещание правительства Турции компенсировать потери по депозитам, возникшие из-за ослабления национальной валюты к доллару США, пока работают. Волатильность курса лиры снизилась, а сам курс стабилизировался около отметки USD/TRY 13,5. Тем не менее в условиях сохранения высокой инфляции в Турции (по последним данным, она составляет 36,1%), курс не сможет устойчиво находиться долго у этой отметки. Так что правительству потребуется какой-то дополнительный план.

Тем не менее пример пока довольно показательный. Вполне подходящая мера для стабилизации ситуации на валютном рынке в течение относительно короткого времени. Вопрос по цене на длинном горизонте пока остается открытым.

Драгоценные металлы подают признаки жизни

Ситуация на рынках драгоценных металлов в последнюю неделю начала улучшаться. Объемы золота в физических ETF на прошлой неделе двинулись вверх, что может говорить об увеличении спроса инвесторов на защитные активы, что неудивительно на фоне снижения фондовых индексов США и Европы, а также роста геополитической напряженности. Рост цены золота пока скромный.

Зато цены платины и палладия на прошлой неделе ощутило подросли. Это может отражать ожидания улучшения ситуации в производстве автомобилей и соответствующего увеличения спроса на автокатализаторы.

