

- Первая в году волна роста для S&P 500 вопреки «ястребиным» сигналам от ФРС
- Заявления чиновников ФРС повышают ожидания по темпам ужесточения ДКП
- Сезон отчетности воодушевляет рынки, рынок не торопится повышать прогнозы на следующий квартал
- Рост американской экономики превысил ожидания
- Отсутствие первички способствует росту рынка российского долга
- Brent – выше 90 долл. за баррель. Вероятно, это не предел
- Цены на промышленные металлы на максимуме благодаря дефициту
- Волатильность рубля – на запредельных уровнях

Ожидаемое значение ставки ФРС по итогам 2022 года (как менялся прогноз рынка)



Ситуация на рынках, инфляция и комментарии ФРС в последние месяцы довольно серьезно сказались на рыночных ожиданиях по ставке ФРС. Если в начале осени 2021 года считалось, что будет одно повышение ставки в 2022 году на 0,25 п.п., то на сегодняшний день рынок уже закладывает в цены пять повышений (суммарно на 1,25 п.п.). При этом вполне допускается, что первое повышение ставки ФРС произойдет уже в марте.

Стоит отметить, что, поскольку ФРС – это очень значимый регулятор, причем не только для рынков США, но и остального мира, ему приходится двигаться плавно, медленно разворачивая риторику и готовя рынки к все более жесткому сценарию. Так что, с учетом рекордной инфляции в США, нынешний прогноз по ставке на конец 2022 года может оказаться еще довольно консервативным.

29.01.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 432	+0.8%	-7.5%	-3.8%	+19.3%
Dow Jones	34 725	+1.3%	-4.8%	-3.1%	+15.8%
Nasdaq	13 771	+0.0 %	-12.7%	-11.1%	+5.4%
EuroSTOXX 600	466	-1.9 %	-4.6 %	-2.1 %	+17.6%
CSI-300	4 564	-4.5%	-6.5%	-7.0%	-14.7%
Индекс МосБиржи	3 489	+1.4 %	-6.7 %	-15.9 %	+6.5 %
UST10 YTM	1,77	+1 бп.	+14 бп.	+14 бп.	+66 бп.
UST30 YTM	2.07	+0 б.п.	+6 б.п.	+7 б.п.	+13 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	9.55	+1 б.п.	+13 б.п.	+16 б.п.	+52 б.п.
EUR/USD	1.12	-1.7 %	-1.7%	-3.5 %	-8.1 %
USD/RUB	78.2	+0.5%	+5.7%	+10.3%	+3.0%
Brent	90.0	+2.4%	+13.6%	+6.7%	+61.1%
Gold	1 792	-2.4 %	-0.7 %	+0.5%	-3.0 %

Источник данных: Bloomberg

РЫНОК АКЦИЙ

Первая «зеленая» неделя в году

Глобальные рынки акций закрыли неделю в небольшом плюсе, несмотря на распродажи в первые дни торгов. Важными событиями были заседание ФРС и комментарии по ключевой ставке. Регулятор выступил с более резкой риторикой по монетарной политике. Инвесторы также реагировали на отчетности корпоративного сектора.

По итогам недели нефтяной сектор вырос на 5% на фоне удорожания цен на нефть марки Brent выше 90 долл. за баррель. Также хорошо себя чувствовали крупнокапитализированные ИТ-компании, поддержку которым оказывали корпоративные отчеты. Динамику хуже рынка демонстрировали бумаги защитных секторов.

В понедельник акции немного подрастают, в лидерах – акции китайских технологических компаний. На этой неделе продолжается сезон отчетностей, опубликуют результаты Alphabet, Amazon, Qualcomm, Ford и другие. В среду пройдет заседание ОПЕК+, в ходе которого обсудят уровни добычи.

ФРС продолжает готовить рынки к ужесточению ДКП

В среду по итогам двухдневного заседания ФРС оставила ключевую ставку без изменений. Глава регулятора Дж. Пауэлл отметил сильный рынок труда и инфляцию значительно выше целевого уровня. В таких условиях ФРС готова ускорить отказ от программы смягчения. В марте завершится программа выкупа активов, в рамках которой регулятор выкупает активы объемом 30 млрд долл. в месяц. Более того, значительно выросла вероятность пересмотра ключевой ставки вверх уже в марте. Рынки начали закладывать в среднем пять повышений в этом году. Такая риторика продолжит иметь давление на рынки и может и дальше быть причиной локальных снижений рынков.

Пока сезон отчетности воодушевляет

Треть компаний из индекса S&P 500 отчитались за 4К21. В 77% случаев прибыль компании была выше ожиданий аналитиков. Вероятно, что компании закроют 2021

год со средним ростом прибыли на 45% г/г относительно 2020 года, когда наблюдалось ухудшение результатов корпоративного сектора на фоне пандемии.

В ходе звонков с инвесторами менеджмент компаний особенно отмечает проблему инфляции. Рост себестоимости отражается на ухудшении показателей рентабельности. Агрегированная маржа чистой прибыли в 4К21 составляет 12%, что хуже показателя прошлого квартала в 12,9%. Также стоит отметить умеренно консервативные прогнозы на ближайший квартал, что во многом связано с проблемами цепочек поставок. С другой стороны, отчетности платежных компаний, в частности Visa, продемонстрировали восстановление транзакций и отметили то, что распространение «омикрона» не будет иметь сильное давление на бизнес, как ожидалось ранее. Однако еще рано делать выводы по годовым результатам компаний, а стоит дождаться, когда большая часть компаний опубликует результаты.

Экономика США выросла больше ожиданий

В поддержку комментариев главы ФРС о сильной экономике выходят хорошие макроэкономические данные. Рост американской экономики в последнем квартале 2021 года составил 6,9% в годовом выражении, что выше ожиданий аналитиков, которые закладывали рост ВВП США в среднем на 5,5%. В предыдущем квартале экономика расширилась всего на 2,3%. По итогам года экономика США показала очень сильное восстановление и самые высокие темпы роста за последние несколько десятилетий.

ОБЛИГАЦИИ

Слабый фон не помешал восстановлению рынка долга РФ

На прошлой неделе цены рублевых облигаций заметно выросли. Источником позитива, как и источником негатива ранее, были геополитические новости. Не помешали ни жесткая риторика ФРС, ни инфляция в РФ. Иностранные участники продолжают выходить из гособлигаций РФ. По оценкам, их доля уже сократилась до менее 19%.

Инфляция в РФ

Данные по инфляции не принесли позитива. Рост цен в России с 15 по 21 января составил 0,22%, а год к году – 8,64%.

ЦБ прекратил покупку иностранной валюты

Банк России принял решение не осуществлять покупку иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила с 24 января 2022 года, в целях повышения предсказуемости действий денежных властей и снижения волатильности финансовых рынков.

Еще одна неделя без первички от Минфина

Минфин РФ 26 января вновь не проводил аукционы по размещению ОФЗ в связи с сохраняющейся волатильностью на финансовых рынках, чем тоже поддержал рынок. Кроме того, Минфин России готов вернуться к размещениям ОФЗ с плавающей ставкой, но не в таких объемах, как было в 2020 году. Минфин РФ может длительное время не размещать новые ОФЗ, ждет нормализации ситуации.

ФРС заставляет рынок пересмотреть ожидания по повышению ставки

На прошлой неделе прошло ключевое для рынка облигаций заседание ФРС, на котором регулятор впервые в текущем монетарном цикле убрал фразу о готовности использовать весь арсенал инструментов для поддержки экономики, указал на то, что инфляция значительно превышает цели Центрального банка, а рынок труда – сильнее, чем в 2015 году, когда в предыдущий раз ФРС переходила к повышению ставок. На пресс-конференции глава ФРС Дж. Пауэлл отметил, что регулятор должен быть «проворным» в нормализации денежных условий, в т.ч. возможны повышения ставки более чем на 25 б.п. за одно заседание. Рынок отреагировал ростом ожиданий по количеству повышений ставки в текущем году с 4 до 5 раз и уплощением кривой, тем не менее длинные ставки почти не изменились, что говорит о том, что рынок по-прежнему не верит в длительный цикл ужесточения монетарной политики.

Мексиканские поп-bank под давлением

На развивающихся рынках в Мексике сегмент небанковских финансовых компаний остается под сильным давлением на фоне задержки с привлечением финансирования компанией Credito Real для погашения выпуска облигаций в феврале, зато Аргентине удалось прийти к предварительному соглашению об изменении условий по долгу перед МВФ, что позитивно сказалось на стоимости облигаций этой страны.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Цена нефти – выше 90 долл. за баррель Brent. Это, возможно, не предел

Цена барреля Brent превысила отметку 90 долл., таких значений она не достигала с 2014 года, когда произошел обвал нефтяных цен. И на этом фоне некоторые участники рынка всерьез говорят о ценах и 100 долл., и 150 долл. за баррель. И такие прогнозы имеют под собой основание.

Во-первых, потребление нефти, несмотря на попытки озеленения экономики, продолжает расти, серьезно превышая добычу. В результате запасы в хранилищах быстро сокращаются, что в какой-то момент может привести к дефициту.

Во-вторых, низкий объем инвестиций в разведку и бурение ограничивает потенциальный объем добычи в странах вне ОПЕК+. Например, в США число активных буровых установок так и не восстановилось до доковидных значений. Другой индикатор – выручка нефтесервисных компаний, которая держится на очень низких значениях.

В-третьих, есть вопросы к потенциалу роста добычи внутри ОПЕК+. Даже если снять все ограничения на добычу, есть большие сомнения в возможности достижения ею объемов, достаточных для закрытия разрыва между добычей и потреблением нефти, особенно при росте последнего. Оно в последние месяцы в среднем составляет порядка 1 млн баррелей в сутки, причем дефицит сохраняется уже более года. Исчерпание товарных запасов – лишь вопрос времени.

За примером далеко ходить и не требуется. Достаточно взглянуть на то, что происходит на европейском рынке природного газа, где цена держится в районе 1000 долл. за тыс. кубометров.

Индекс промышленных металлов – на максимумах

Индекс промышленных металлов LME в январе обновил исторический максимум, что говорит о том, что и в этом виде ресурсов баланс спроса и предложения смещен в сторону дефицита. Кроме того, это же сигнализирует о продолжении роста мировой экономики, что хорошая новость для рынков активов. С другой стороны, рост сырьевых цен – явное указание на то, что проблема инфляции еще очень далека от разрешения.

Рубль укрепляется

Рубль на прошлой неделе сначала поднялся выше USD/RUB 80, на очередной волне негативных комментариев по поводу российских планов вторжения, а затем курс опустился ниже USD/RUB 77,5. Похоже, что рынок все спокойнее воспринимает новые геополитические риски, особенно на фоне отсутствия признаков того, что страшные сценарии хоть как-то реализуются. Не считая, конечно, возможных санкций теперь просто за угрозу вторжения.

По-прежнему мы видим, что данный эпизод далек от разрешения, а значит, поводов для сильных движений в рубле еще будет предостаточно.

Евро сдал позиции после заседания ФРС

Ужесточение риторики ФРС на фоне сохранения мягкой позиции ЕЦБ относительно ставок спровоцировало ослабление евро до EUR/USD 1,112 к концу прошлой недели. Таким образом, идея расхождения политик ЕЦБ и ФРС еще не выдохлась, и на ней евро может еще оставаться под давлением. С другой стороны, чем сильнее снижается курс евро, тем ошутимее становится его источник поддержки: состояние счета текущих операций, профицит, по последним данным, составляет 2,78% ВВП, так что сохранение долгосрочного тренда на ослабление евро очень маловероятно.

Соотношение инфляции в США и еврозоне также указывает на то, что евро должен скорее укрепляться к доллару США. Хотя нужно учитывать, что этот фактор

носит долгосрочный характер и проявляется на горизонте нескольких лет.