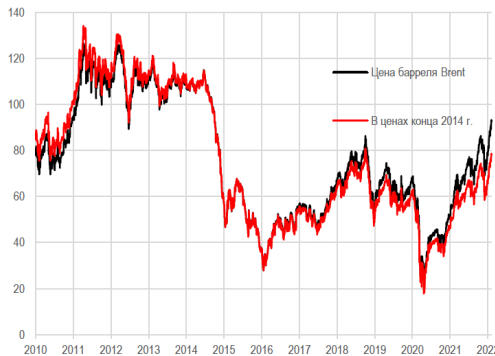


- Восстановление широкого рынка США продолжается до исторических максимумов пока далеко
- Сезон отчетности воодушевляет, однако рост замедляется
- Сильная статистика американского рынка труда. В том числе пересмотр предыдущих месяцев
- Ощутимое восстановление рынка рублевого долга
- ЕЦБ готовит рынки к ужесточению политики
- Цена барреля Brent с учетом инфляции оставляет пространство для дальнейшего роста
- Рубль игнорирует негативный внешний фон
- Взгляд ЕЦБ способствует укреплению европейской валюты

Цены на нефть: номинальные и с поправкой на долларовую инфляцию (US CPI)



Рост цен на нефть до уровней, приближающихся к значениям 2011–2014 гг., пока не является угрозой для мировой экономики. С поправкой на инфляцию цены пока еще очень далеки от уровней 15-летней давности. Накопленная долларовая инфляция за прошедшее время составила порядка 18,6%, поэтому 100 долл. за баррель в 2014 году сейчас эквивалентна цене 118,5 долл. за баррель.

Это говорит о том, что текущие нефтяные цены не являются проблемой для экономики, то есть величина спроса при росте цены не должна сильно сокращаться. Поэтому рост мировой экономики, причем даже замедляющийся, в сочетании с проблемами на стороне предложения из-за дефицита инвестиций в последние годы — отличное сочетание для сохранения тренда на рост нефтяных цен.

05.02.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 501	+1.5%	-4.3%	-4.2%	+15.8%
Dow Jones	35 090	+1.0%	-3.6%	-3.4%	+12.7%
Nasdaq	14 098	+2.4 %	-6.6%	-11.7%	+1.7%
EuroSTOXX 600	462	-0.7 %	-6.5 %	-4.4 %	+12.8%
CSI-300	4 564	+0.0%	-6.3%	-5.8%	-16.8%
Индекс МосБиржи	3 471	-0.5 %	-9.0 %	-16.9 %	+2.3 %
UST10 YTM	1,91	+8 бп.	+12 бп.	+32 бп.	+64 бп.
UST30 YTM	2.21	+7 б.п.	+6 б.п.	+17 б.п.	+12 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	9.42	-1 б.п.	+11 б.п.	+13 б.п.	+52 б.п.
EUR/USD	1.14	+2.7 %	+1.2%	-1.0 %	-5.0 %
USD/RUB	75.7	-3.1%	-0.9%	+6.3%	+1.5%
Brent	93.3	+3.6%	+15.4%	+12.7%	+57.2%
Gold	1 808	+0.9 %	-0.1 %	-0.6%	-0.3 %

Источник данных: Bloomberg

АКЦИИ

Неуверенный рост американского рынка на сильной корпоративной отчетности

Несмотря на высокую волатильность, американские фондовые рынки закрыли еще одну неделю в небольшом плюсе на фоне сильных корпоративных отчетов. Причем рост наблюдался в широком спектре отраслей и классов акций. За исключением Нефти и газа и Финансового сектора, все субиндексы S&P 500 находятся в заметном минусе с начала года. Сильнейшая коррекция на сегодняшний день наблюдается в Недвижимости (-9,9%), Товарах длительного потребления (-9,6%) и ИТ (-8,4%).

Пока сезон отчетности воодушевляет

В США продолжается сезон отчетности, в данный момент уже отчитались 276 компаний из индекса S&P 500 (75% от чистой прибыли индекса). 71% компаний победили ожидания по прибыли, 75% — по выручке, но только 58% превысили прогнозы и по выручке, и по прибыли. Мы отмечаем сразу несколько трендов:

- Лучшее всего себя ощущает энергетический сектор, где 75% компаний превысили ожидания аналитиков и по выручке, и по прибыли, хуже всего — сырьевой сектор (25%) и телекоммуникации (42%).
- Рынок уже полностью заложил в оценку результаты 2021 года и гораздо сильнее реагирует на прогнозы менеджмента на 2022 год. В среднем компании, которые опережали прогнозы и по выручке, и по прибыли в квартальном отчете, обгоняют индекс на 160 б.п. в течение пяти дней — в данном сезоне отчетности такие компании в среднем не опережают индекс, что скорее говорит о слабых прогнозах.
- Технологический сектор чувствует себя хуже не только из-за инфляции, прогнозы по чистой прибыли на следующие 12 месяцев по индексу S&P 500 с начала 2022 года выросли на 2,3%, а по технологическому сектору сократились на 0,4%, ожидания технологических компаний по росту в 2022 году оказываются хуже рыночных прогнозов, что и приводит к слабому перформансу технологических акций, инвесторы переоценивают перспективы роста в негативную сторону.
- Различные модели NLP (распознавание речи) оценивают комментарии менеджмента относительно перспектив бизнеса — судя по данным моделям, настроения менеджмента — наименее позитивные с 3кв20 в первую очередь на фоне роста зарплат и продолжающихся проблем с цепочками поставок.

• Аналитики при этом ожидают, что давление на маржинальность продлится до середины 2022 года, после чего компании опять смогут переключать рост цен на потребителя. Мы по-прежнему консервативно настроены в отношении инфляции и не исключаем, что по итогам отчетностей за 1-2кв22 рынки может ждать негативный сюрприз и переоценка ожиданий по прибыли/рентабельности в сторону ухудшения.

Рынок очень чувствителен к корпоративным отчетам – после неожиданно слабых результатов Facebook капитализация техгиганта снизилась почти на четверть. В то же время приятный сюрприз от Amazon позволил акциям компании отыграть большую часть снижения с начала года.

Сильная статистика американского рынка труда

В США вышла важная статистика по рынку труда, которая в очередной раз укрепила ожидания относительно возможной скорости повышения ставки ФРС. В январе американская экономика добавила 467 тыс. рабочих мест (почти втрое больше ожиданий), при этом оценки предыдущих двух месяцев были повышены на 700 тыс. (и на 1,4 млн за последние шесть месяцев). Коэффициент участия в рабочей силе (labor force participation rate) также сократился – с 62,2 до 61,9%: все больше людей возвращается на рынок труда и находит работу, чему в том числе способствует отмена действовавших ранее стимулирующих программ.

Темп роста зарплат также продолжает ускоряться, средняя зарплата выросла в январе на 5,7% г/г (против 5% в декабре 2021-го ускорющийся рост зарплат наблюдается во всех секторах уже третий месяц подряд, что говорит о мощном восстановлении на рынке труда. Последний раз такая картина наблюдалась в начале 80-х годов XX века.

ОБЛИГАЦИИ

Отскок в рублевых облигациях

На прошлой неделе цены рублевых облигаций заметно подросли. Снижение интенсивности новостного потока привело к плавному восстановлению цен. Вместе с ростом цен укреплялся и рубль. Существенным был и рост цены нефти.

Инфляция в РФ

На эту пятницу намечено очередное заседание Банка России. В текущих условиях, судя по всему, ЦБ будет выбирать между повышением ставки в диапазоне от 50 до 100 базисных пунктов. Мы склонны ожидать более решительного шага от нашего регулятора (т.е. +1%, до 9,5%). Ключевые причины – новые пики по инфляции и высокие инфляционные ожидания. Свое влияние окажет и рост цен в развитых странах, за которым следуют и ожидания ужесточения монетарных политик.

Инфляция в РФ продолжила расти и достигла новых высот. Так, по состоянию на 28 января годовые темпы роста выросли до 8,82% с 8,64% неделей ранее. Но это не помешало ценам восстанавливаться.

Инфляционные ожидания населения в январе 2022 года снизились, но оставались вблизи многолетних максимумов (по данным «инФОМ»). Ценовые ожидания предприятий на три месяца возросли, обновив максимумы 2021 года. В декабре-январе прогнозы инфляции профессиональных аналитиков на 2022 год не изменились.

По оценкам Банка России, баланс рисков значимо смещен в сторону проинфляционных. «Высокие инфляционные ожидания усиливают действие проинфляционных факторов, оказывая значительное повышательное давление на потребительский спрос и ценовую динамику. Банк России учитывает это в своих решениях по денежно-кредитной политике», – отмечает регулятор.

Минфин вернулся на первичный рынок

Минфин на прошлой неделе вернулся к проведению аукционов (после двухнедельного перерыва) и разместил ОФЗ выпуска 26237 (29-й год) на 75 млрд рублей при спросе в 103 млрд рублей. Размещение прошло очень сильно, практически без премии.

Покупки валюты Минфином

Минфин РФ с 7 февраля по 4 марта направит 634,7 млрд рублей (прогноз на февраль +709,6, корректировка по итогам января -74,8) на покупку валюты и золота. Таким образом, ежедневный объем покупки составит 33,4 млрд рублей.

При этом трансляции покупок иностранной валюты на внутренний валютный рынок временно приостановлены Банком России с 24 января 2022 года. Решение о возобновлении покупки иностранной валюты на внутреннем валютном рынке будет принято Банком России с учетом фактической обстановки на финансовых рынках.

Прогресс в ужесточении политики центробанками

Продолжается ужесточение монетарной политики основных центральных банков. На прошлой неделе Банк Англии прекратил программу выкупа активов и поднял ставку на б.п. – до 0,5%. ЕЦБ заявил об увеличении инфляционных рисков и, как следствие, о переходе к началу ужесточения монетарной политики в Европе, где участники рынка теперь ожидают поднятия ставки до 0% к концу года. На этом фоне объем долга с отрицательной доходностью в мире продолжил стремительно снижаться и уже сократился более чем на две трети от пиковых значений, достигнутых в начале 2021 года. При этом коррекция ожиданий по ставкам пока проходит относительно безболезненно – кредитные спреды остаются стабильно низкими во всех сегментах рынка еврооблигаций.

Еврооблигации ЕМ

На развивающихся рынках очередная смена кабинета министров произошла в Перу, в Мексике сохраняется давление на все компании в сегменте облигаций небанковских финансовых организаций из-за по-прежнему не решенного вопроса с рефинансированием погашения облигаций Credito Real в ближайшую среду, несмотря на то что компания сообщила о своевременной выплате купонов по двум другим выпускам облигаций на прошлой неделе. На российском рынке сохраняется влияние геополитической напряженности, тем не менее в отсутствие значимых новостей на прошлой неделе и рубль, и российские еврооблигации показывали слабую положительную динамику.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Цена нефти закрепилась выше 90 долл. за баррель

Цена барреля Brent снова превысила 90 долл., достигнув сегодня очередного максимума с 2014 года – 94 долл. за баррель. При этом с поправкой на долларовую инфляцию цена нефти еще очень далека от максимумов. Текущие 94 долл. за баррель – это примерно 78 долл. в ценах 2014 года, что уже не особо высоко и не должно создавать проблем для мировой экономики. То, что в реальном выражении цены на нефть еще не очень высоки и мировая экономика может их легко переварить, в сочетании с дефицитом инвестиций в отрасли, который будет сказываться на предложении, формируют идеальные условия для продолжения роста нефтяных цен.

Рубль игнорирует негативный новостной фон

Чем дальше, тем меньше инвесторы доверяют очередным сообщениям о том, что вот-вот состоится нападение России на Украину. Несмотря на очередные сенсационные новости, опубликованные в ряде изданий, рубль продолжил укрепляться и сегодня утром достиг отметки USD/RUB 75,6. Это заставляет смотреть на ситуацию с рублевыми активами со сдержанным оптимизмом, в частности на возвращение спроса на российские акции, а также, в случае стабилизации инфляции, на рублевые облигации.

Кроме того, наблюдаемое укрепление рубля указывает на то, что наш прогноз по курсу рубля USD/RUB 72 на конец этого года выглядит вполне достижимым, правда, в условиях, если на конец года не придется очередное обострение отношений России и Запада.

Заседание ЕЦБ усилило позиции евро

После заседания ЕЦБ евро смог полностью отыграть то снижение, которое произошло после заседания ФРС. Курс поднялся выше EUR/USD 1,14, едва не

достигнув EUR/USD 1,15. Дело в том, что, хотя ЕЦБ не дал ясных ориентиров по тому, как быстро и скоро изменится политика регулятора, общий тон заявлений дал рынку основания считать, что в этом цикле ЕЦБ не сможет отсидеться и ему придется ужесточать денежно-кредитную политику. А значит, идея расхождения политик ЕЦБ и ФРС, которая двигала курс евро вниз, уже не воспринимается как однозначно правильная.

Если к этому добавить, что расхождение политик монетарных регуляторов – это самый сильный фактор, способствовавший снижению евро, то разворот в риторике ЕЦБ может стать отправной точкой и в развороте динамики евро. С учетом низкой доходности активов в евро, особенно облигаций, это обстоятельство дает основания для сохранения таких активов в портфеле.