

- Инфляция и ФРС снова способствуют risk-off на широком рынке США
- Рост цен в США вновь удивляет рынки, растет в том числе и базовая инфляция
- Потребительский спрос в США продолжает рост – проинфляционный фактор
- Сезон отчетности за 4-й квартал 2021 подходит к концу, прогнозы на последующие кварталы уже скромнее
- Геополитика не обошла стороной рынок российского долга
- Российский ЦБ добавляет очередные 100 б.п. к ключевой ставке
- Индекс промышленных металлов LME обновляет исторический максимум
- Рубль вновь отстает перед геополитикой

#### Инфляция в США и ожидания по ставке ФРС в конце 2022



Ускорение инфляции в США трансформируется в рост ожиданий повышения ставки ФРС. На текущий момент рынок ожидает ее на уровне 1,75% к концу года, но это явно не предел. При этом в абсолютном выражении ставка ФРС вряд ли догонит инфляцию, для этого темпы повышения ключевой ставки должны быть рекордными за всю историю.

Как следствие, денежно-кредитная политика ФРС останется стимулирующей, реальные процентные ставки останутся в отрицательной зоне. Это означает, что нынешняя распродажа акций «компаний роста» может оказаться ошибочным решением, ведь это тоже представитель реальных активов, стоимость которых растет вместе с общим повышением уровня цен в экономике.

12.02.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 419	-1.8%	-6.5%	-5.6%	+12.3%
Dow Jones	34 738	-1.0%	-4.3%	-3.8%	+10.4%
Nasdaq	13 791	-2.2 %	-9.2%	-13.0%	-2.2%
EuroSTOXX 600	470	+1.6 %	-3.4 %	-3.5 %	+13.4%
CSI-300	4 601	+0.8%	-5.0%	-5.9%	-20.8%
Индекс МосБиржи	3 547	+2.2 %	-7.4 %	-14.0 %	+3.5 %
UST10 YTM	1,94	+1 бп.	+11 бп.	+24 бп.	+60 бп.
UST30 YTM	2.24	+1 б.п.	+7 б.п.	+16 б.п.	+11 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	9.81	+4 б.п.	+12 б.п.	+21 б.п.	+51 б.п.
EUR/USD	1.14	-0.9 %	-0.8%	-0.8 %	-6.4 %
USD/RUB	77.2	+1.9%	+3.5%	+6.0%	+4.8%
Brent	94.4	+1.3%	+11.5%	+14.9%	+51.3%
Gold	1 859	+2.8 %	+1.8 %	-0.3%	+1.9 %

Источник данных: Bloomberg

## АКЦИИ

### Инфляция и ФРС снова способствуют risk-off

Инфляция выше ожиданий способствовала возвращению негативной динамики на рынках. Индекс S&P 500 закрыл неделю с результатом -1,8%, Nasdaq снизился на 2,2%. Вновь в плюсе закрылись нефтегазовый сектор и сектор материалов, которые за неделю продемонстрировали рост на 1,76% и 1,13% соответственно. Это результат сохраняющихся высоких цен на сырье – нефть марки Brent торгуется выше 94 долл. за баррель, а индекс промышленных металлов LME обновил исторические максимумы.

В понедельник, 14 февраля, ФРС проведет внеочередное заседание, на повестке изменение одного из вспомогательных параметров – ставки по депозитам коммерческих банков в ФРС. В среду будет опубликован протокол январского заседания регулятора. На этой неделе опубликуют отчетности Nvidia, Walmart, ViacomCBS. Также в течение недели будет опубликована важная макроэкономическая статистика: данные по торговому балансу США, розничным продажам и по рынку недвижимости.

### Инфляция вновь застает рынки врасплох

В четверг Федеральное бюро статистики труда США опубликовало данные по инфляции, темп роста цен вновь обновил рекорды. Также на фоне инфляционных показателей в течение недели подрастали доходности десятилетних казначейских облигаций, пробивших отметку в 2% впервые с лета 2019 года, закончив неделю на уровне 1,95%.

В январе рост цен составил 7,5% в годовом выражении, это ускорение на 0,6% относительно предыдущего месяца. Рынки закладывали январское ускорение инфляции до 7,3%. Базовая инфляция, за вычетом вклада от роста цен на энергоносители и продовольственные товары, выросла с 5,5 до 6%. То есть рост цен наблюдается по всем категориям и, вероятно, сохранится в среднесрочной перспективе. Примечательно, что ранее немалый вклад в рост инфляции вносил рост цен на новые и поддержанные автомобили. В данном периоде рост цен данной категории снизился до 1%.

Ускорение роста цен повышает ожидания по росту ставок на ближайшем заседании регулятора, которое состоится в середине марта. Ведь инфляция уже довольно долго сохраняется существенно выше целевого уровня ФРС. Например, аналитики Goldman Sachs теперь ожидают, что ФРС повысит ключевую ставку на каждом из

последующих заседаний до конца года, то есть в общей сложности предполагается семь повышений по 0,25%. К тому же аналитики склоняются к повышению на 0,5% по итогам мартовского заседания.

## Американцы все больше тратят

Помимо официальной статистики различные индикаторы продолжают указывать на сохраняющийся сильный потребительский спрос. По данным Bank of America, в январе американские потребители нарастили траты по дебетовым и кредитным картам на 12% г/г (и на 20% по сравнению с январем 2020, при этом расходы по кредиткам росли в 2 раза быстрее, чем по дебетовым картам). Рост доходов отмечается по всем категориям, быстрее других категорий росли расходы на фитнес, рестораны и другие развлечения. Интересно, что мощное восстановление трат зафиксировано у потребителей возрастной категории 75 лет и старше – замедление темпов роста заболеваемости COVID явно будет стимулировать данную категорию потребителей проводить больше времени вне дома. Расходы на товары также продолжают расти: в частности, расходы на одежду и мебель почти на 25% выше, чем были в январе 2020 года. Все это сильный проинфляционный фактор.

## Сезон отчетности подходит к концу

В США подходит к концу сезон корпоративных отчетностей. По данным на 11 февраля, более 70% компаний из индекса S&P 500 опубликовали квартальные и годовые результаты. Большая часть корпоративных отчетов оказалась сильнее ожиданий аналитиков как по выручке, так и по прибыли. По итогам 4К21 агрегированный темп роста прибылей превышает 20% г/г.

В 2022 году аналитики закладывают умеренное расширение корпоративного сектора. Прогнозы по росту выручек и прибылей на 2022 год находятся на уровне 8,1% и 8,5% соответственно – лишь немногим выше текущей инфляции. При этом сейчас заметны пересмотры прогнозов вверх, в частности в технологическом секторе. Нормализация доходов корпоративного сектора может стать позитивным фактором для рынков. Основными проблемами остаются инфляция и проблемы с цепочками поставок, о которых упоминает менеджмент компаний во время коммуникации с инвесторами.

## ОБЛИГАЦИИ

### Геополитика и инфляция в США давят на российский рынок

На прошлой неделе цены на рынке рублевых облигаций сильно снизились. Ключевая причина снижения – безусловно, геополитика. Но можно отметить, что продажи начались уже в четверг после слабых данных по инфляции в США и, соответственно, роста ожиданий более жесткой ДКП от ФРС США (более быстрое и сильное повышение ставки, и даже уже сокращение баланса). На фоне же геополитических новостей продажи приобрели более агрессивный характер. А в пятницу негатива добавил и наш Центробанк. Само решение повысить ставку на 100 б.п. было ожидаемо рынком, но вот жесткость комментария оказалась полной неожиданностью.

### Центробанк – очередные +100 б.п.

Банк России повысил ключевую ставку на 100 б.п. – до 9,50% годовых.

Ключевые тезисы:

- Спрос в экономике превышает возможности предложения, что приводит к инфляции.
- Быстрый рост экономической активности при ограниченности свободных трудовых ресурсов усиливает инфляционное давление.
- Инфляция складывается значительно выше октябрьского прогноза Банка России.
- Баланс рисков для инфляции еще больше сместился в сторону проинфляционных.
- Проинфляционной остается конъюнктура мировых товарных рынков. Это в первую очередь касается рынков энергоносителей и продовольствия.
- Инерцию роста цен усиливают высокие и незаякоренные инфляционные ожидания населения и бизнеса.
- Денежно-кредитные условия, по оценкам Банка России, перешли от мягких к нейтральным.

Что ждет ЦБ:

- ЦБ рассматривал и вариант повышения на 150 б.п.
- Инфляция в годовом исчислении находится на пике.
- По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики, годовая инфляция снизится до 5–6% в 2022 году и вернется к цели в середине 2023-го.
- При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России допускает возможность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях.
- С 14 февраля до конца 2022 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 9,1–11,3%.

## Размещения ОФЗ

Минфин на аукционах предложил ОФЗ 26240 (36-й год) и 52004 (инфляционный линкер). Общий объем размещения составил лишь 25 млрд руб. Спрос на ОФЗ с фиксированным купоном был высоким, но Минфин не предложил инвесторам ощутимой премии.

## ФРС и инфляция

Ускорение инфляции в январе и комментарии одного из членов ФРС по возможности повышения ставки ФРС сразу на 50 б.п. в марте и июне спровоцировали рост ожиданий по ужесточению монетарной политики. Участники рынка теперь ожидают повышения ставки в 2022 году до 1,75%, а некоторые комментаторы даже начали предсказывать экстренное заседание ФРС с решением о повышении ставки уже на текущей неделе. Доходности облигаций отреагировали соответствующим образом – кривая процентных ставок стала более плоской, а доходности 10-летних казначейских облигаций превысили 2%.

## СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

### Цена нефти – выше 96 долл. за баррель

Цена нефти марки Brent сегодня превысила отметку 96 долл. за баррель. Поводов для этого снова было достаточно, и главным из них стало очередное обострение новостного фона вокруг России. Оно же, кстати, способствовало росту котировок на европейском газовом рынке – правда, он оказался довольно незаметным.

Стоит отметить, что, хотя уровни цен на нефть приближаются к 100 долл. за баррель и напрашивается аналогия с периодом до 2014 года, необходимо учесть, что 100 долл. в 2014 году – это примерно 120 долл. сейчас с поправкой на долларовую инфляцию в США. Так что текущие ценовые уровни не должны болезненно сказываться на мировой экономике, она нормально функционировала и при более высоких в реальном выражении ценах.

## Новый рекорд индекса LME

Индекс промышленных металлов LME на прошлой неделе обновил исторический рекорд, что говорит об устойчиво высоком спросе. С другой стороны, как и в случае с нефтью, поправка на инфляцию приводит к изменению картины. Цены еще не достигли тех уровней, с которых можно всерьез угрожать росту.

## Геополитика вновь ослабила рубль

Очередное обострение риторики в СМИ относительно гипотетического вторжения России на Украину, как это водится, привело и к ослаблению рубля. Сегодня утром курс превышал USD/RUB 78, но к середине дня откатился до примерно USD/RUB 77,1.

Прошедшее в пятницу заседание ЦБ РФ, по итогам которого ставка была повышена на 1.0 п.п. – до 9,5%. мы бы расценили скорее как фактор поддержки рубля. Во-первых, чем выше ставка сейчас, тем ближе момент завершения цикла ее повышения, а значит, и начала цикла снижения. Во-вторых, на пресс-конференции глава ЦБ РФ дала понять, что регулятор считает, что сейчас инфляция проходит свой пик. Если он не ошибается, то в ближайшие месяцы ЦБ РФ может и не потребоваться ужесточать денежно-кредитную политику.

## **Рост ожиданий ужесточения политики ФРС снова давит на евро**

**Усиление ожиданий числа повышений ставки ФРС снова давит на курс евро.** Сегодня курс EUR/USD вернулся к отметке 1.13, что соответствует середине диапазона, в котором он колебался с конца ноября.