

- Слабая неделя на американских рынках, инвесторы остро реагируют на отчетность
- Слабая отчетность заставляет пересмотреть прогнозы, P/E S&P 500 близок к средним за 10 лет
- Американские PMI продолжают снижение, хотя до критических уровней еще далеко
- Европейские рынки снижаются, несмотря на сюрприз со стороны сектора услуг
- Китайские рынки снижаются на фоне локдаунов
- ЦБ готовится к очередному снижению ставки
- Первый опыт в оплате российских евробондов в рублях
- Неопределенность вокруг Китая давит на сырьевые цены
- Евро – на минимумах за последний год на фоне роста дефицита платежного баланса

Китайские фондовые рынки и курс USD/CNH

Продолжающиеся локдауны в крупнейших китайских городах сопровождаются уверенным снижением фондовых индексов. В последние торговые дни распродажи приняли лавинообразный характер. О происходящем можно судить по ослаблению китайской валюты, потерявшей к доллару больше 4%. Курс USDCNH уверенно обновил годовые максимумы.

Похоже, локдауны окажут заметное влияние на темпы роста китайской экономики, что может иметь широкие последствия. В том числе и на международном уровне – с большой вероятностью можно ожидать охлаждения спроса на ресурсы, не говоря уже об усугублении проблем с поставками многих категорий товаров.

| 22.04.2022      | Значение | За неделю | За месяц | За 3 месяца | За год    |
|-----------------|----------|-----------|----------|-------------|-----------|
| S&P500          | 4 272    | -2.8%     | -5.3%    | -2.9%       | +3.3%     |
| Dow Jones       | 33 811   | -1.9%     | -2.9%    | -1.3%       | -0.0%     |
| Nasdaq          | 12 839   | -3.8 %    | -9.0%    | -6.8%       | -7.1%     |
| EuroSTOXX 600   | 453      | -1.4 %    | -1.2 %   | -4.5 %      | +3.1%     |
| CSI-300         | 4 013    | -4.2%     | -5.7%    | -16.0%      | -21.1%    |
| Индекс МосБиржи | 2 232    | -7.9 %    | -9.6 %   | -35.1 %     | -38.0 %   |
| UST10 YTM       | 2.90     | +3 бп.    | +22 бп.  | +65 бп.     | +88 бп.   |
| UST30 YTM       | 2.94     | +1 б.п.   | +13 б.п. | +42 б.п.    | +33 б.п.  |
| ОФЗ 26207 YTM   | 15.99    | +0 б.п.   | +0 б.п.  | +70 б.п.    | +129 б.п. |
| EUR/USD         | 1.08     | -0.2 %    | -2.2%    | -4.9 %      | -10.2 %   |
| USD/RUB         | 118.7    | +0.0%     | +0.0%    | +53.2%      | +57.4%    |
| Brent           | 106.7    | -4.5%     | -7.6%    | +21.3%      | +63.1%    |
| Gold            | 1 932    | -2.4 %    | +0.5 %   | +5.2%       | +8.3 %    |

Источник данных: Bloomberg

## АКЦИИ

### Слабая неделя на американских рынках

Основные фондовые индексы США завершили неделю снижением. S&P 500 понес более значительные потери, чем S&P SmallCap 600 Index и S&P MidCap 400. Среди субиндексов S&P 500 наибольшее снижение наблюдалось в секторе коммуникационных услуг (почти 8%). Акции Netflix упали более чем на 35% в течение недели, так как компания сообщила о разочаровывающих квартальных результатах, которые были отмечены последовательным снижением числа подписчиков по всему миру. Только сектор потребительских товаров укрепил свои позиции (+0,4%).

### Сезон отчетности пока сложно назвать воодушевляющим

На сегодняшний день каждая пятая компания из S&P 500 отчиталась о результатах за 1 кв. 2022 г. Доля компаний, прибыль которых превышает ожидания аналитиков, – 79%. Это чуть выше среднего за последние пять лет показателя (77%). Величина превышения составила 6,6% – меньше, чем среднее за пять лет. После публикации восемь компаний снизили цель по прибыли за 2 кв. 2022, а четыре – повысили.

В настоящий момент мультипликатор P/E (по прогнозной прибыли за следующие 12 месяцев) индекса S&P 500 составляет 18,6x – чуть выше, чем среднее за 10 лет значение (16,8x).

### Снижение американских PMI продолжается

Предварительные данные по индексу S&P Global U.S. Composite PMI Output Index показали, что рост деловой активности замедлился в апреле, но остался сильным. Широко наблюдаемый экономический индикатор составил 55,1 по сравнению с 57,7 в марте.

Индекс PMI сферы услуг США от S&P Global составил 54,7 в апреле, снизившись с 58,0 в марте. Тем не менее опрос показал, что активность в обрабатывающей промышленности выросла. Новые заказы для предприятий обрабатывающей промышленности и сферы услуг свидетельствуют о сохранении высокого спроса. Однако оба сегмента экономики, по-видимому, столкнулись с ростом трудовых и производственных затрат, продемонстрировав самое резкое в истории увеличение расходов на производство.

### Рынки Европы не могут определиться с направлением

Акции в Европе упали на фоне сохраняющихся рисков из-за событий на Украине и усиления «ястребиного» настроения среди политиков центральных банков. Индекс EuroSTOXX 600 снизился на 1,42%. Другие рыночные индексы были смешанными. Немецкий индекс DAX и французский индекс CAC 40 изменились незначительно, а итальянский индекс FTSE MIB потерял 2,34%. Британский индекс FTSE 100 снизился на 1,24%.

Деловая активность в еврозоне неожиданно выросла в апреле благодаря ускорению роста в секторе услуг. Композитный индекс PMI еврозоны S&P Global Flash поднялся до 55,8 в апреле с 54,9 в марте, опровергнув прогнозы аналитиков о падении.

Выступая на ежегодной встрече МВФ и Всемирного банка, президент ЕЦБ Кристин Лагард подтвердила, что программа покупки активов завершится в третьем квартале и что поступающие данные будут определять изменения процентных ставок.

### Китайские активы – под давлением

Китайские рынки упали, поскольку инвесторы обеспокоены экономическими последствиями закрытия предприятий из-за коронавируса после того, как чиновники заявили, что жесткие ограничения останутся в силе. Индекс CSI 300, который отслеживает крупнейшие компании, зарегистрированные на бирже в Шанхае и Шэньчжэне, упал на 4,2% на этой неделе, продемонстрировав худшие пятидневные показатели с середины марта.

В апреле иностранные инвесторы продали китайские акции на сумму 1,01 млрд долл. США через программу Hong Kong Stock Connect, сообщает Reuters. Последний отток произошел после того, как в марте иностранцы продали акций на сумму около 7,1 млрд долл. США, что стало крупнейшим оттоком почти за два года. Отток вызвал обеспокоенность официальных властей, а Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг Китая призвала Национальный фонд социального обеспечения, банки и страховщиков увеличить инвестиции в акции.

## ОБЛИГАЦИИ

### В ожидании продолжения снижения ставки ЦБ

Ключевым событием на этой неделе будет заседание ЦБ РФ в пятницу. Мы ожидаем продолжения снижения ставки с текущих 17%, предположительно на 2 п.п. или даже больше. На прошлой неделе было довольно много заявлений, подтверждающих эти соображения, да и судя по доходностям в сегменте ОФЗ, которые находятся на уровне 10-10,5%, рынок не думает, что высокие ставки – это надолго.

Например, первый зампред регулятора Владимир Чистухин отметил, что Банк допускает дальнейшее снижение КС на ближайших заседаниях. Зампред регулятора Алексей Заботкин заявил, что Банк России по мере снижения инфляции и рисков финансовой стабильности сможет постепенно сокращать ставку без создания угрозы оттока вкладов, при этом она будет следовать той траектории, которая обеспечивает достаточную привлекательность вкладов для россиян.

В свою очередь, глава регулятора Эльвира Набиуллина сказала, что ЦБ не будет пытаться любыми методами вернуть инфляцию ниже – это помешало бы адаптироваться бизнесу, для которого сейчас восстановление поставок необходимых импортных компонентов сложнее, дороже, и это неизбежно отразится на цене конечной продукции. «Мы прекрасно понимаем, что этот период может сопровождаться всплеском цен на отдельные товары. Поэтому инфляция будет выше цели, и нужно понимать, что такое превышение инфляцией цели будет во многом связано не с высоким спросом, а именно с ограничениями на стороне предложения товара, с низким предложением», – объяснила она это решение. Такой период адаптации необходимо будет пройти, однако инфляция не должна стать неконтролируемой, то есть такой, которая обесценивает сбережения доходов людей, отметила глава ЦБ. «Мы будем проводить такую денежно-кредитную политику, которая вернет инфляцию к цели в разумно обозримые сроки, но не слишком резко. И рассчитываем вернуться где-то к 4% в 2024 году», – добавила Набиуллина. Также она сказала, что нужна доступность ставок, в том числе для кредитования экономики.

### Доля розницы на рынке долга растет

Доля частных инвесторов в обороте на рынке ОФЗ возросла до 26%. И это при том, что ранее частные инвесторы концентрировались скорее в «третьем эшелоне» корпоративных бумаг. Сейчас корпоративные бумаги выглядят намного более привлекательно, чем ОФЗ. Спреды сильно разошлись, и мы ожидаем, что они покажут значительно лучшую динамику, чем ОФЗ с сопоставимой дюрацией.

### Первые ласточки в обслуживании российских евробондов в рублях

Банк ВТБ первым из российских эмитентов воспользовался указом президента и перечислил НРД купон по выпуску VTB perp в рублях как локальным инвесторам, так и нерезидентам. Российские инвесторы уже получили выплаты. Деньги инвесторам из недружественных стран тоже были переведены в НРД в рублях, но пока заблокированы (чтобы они получили к ним доступ, должны быть разблокированы российские валютные резервы). Важно, что банк не отказался от выплат инвесторам и планирует делать их и по другим выпускам евробондов.

Совкомбанк также провел выплаты купонного платежа в рублях в НРД по выпуску Sovcom 30 sub, но деньги смогли получить только держатели бумаг в НРД. Банк объявил о намерении произвести выпуск локальных бумаг для обмена на еврооблигации. Скорее всего, речь идет об обмене выпуска Sovcom 30 sub на локальный аналог, информации о желании провести обмен вечных суббондов пока нет.

Все эти события являются позитивными для рынка российских евробондов: российские инвесторы смогут получать выплаты по таким облигациям без риска блокировки за границей. Вполне вероятно, что по этой схеме пойдут и другие эмитенты еврооблигаций, которые не смогли провести выплаты из-за санкций и заблокированных платежей.

### Россия в техническом дефолте, но есть нюанс

Комитет по кредитным дефолтным свопам (CDS) подтвердил, что 4 апреля наступил технический дефолт по внешнему долгу России. Но здесь важно отделять кредитное событие для выплат держателям CDS (суть этого инструмента в том, что при наступлении определенного события покупатель CDS получает прописанную в контракте сумму) и настоящий дефолт. Пока речь идет именно о первом: комитет, по сути, подтвердил, что, если к 4 мая Россия не проведет выплаты по евробондам, держатели российских CDS будут иметь право на выплаты. Объявить же реальный дефолт по выпуску облигаций могут только их владельцы, но пока это выглядит маловероятным: держателям бондов, часть из которых является российскими инвесторами, будет сложно набрать необходимый процент голосов.

## СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

### Золото негативно реагирует на ставки

Ужесточение риторики ФРС негативно сказалось на котировках золота, цена за унцию опустилась ниже 1910 долл. Это условная нижняя граница диапазона, в котором цена этого актива находилась с начала марта. Тем не менее с начала года рост цены золота составляет порядка 5,2%, что очень неплохо на фоне рынка акций и облигаций. Поэтому с функцией диверсификации портфеля золото вполне справляется.

### Сырьевые цены снижаются

Цены на нефть и другие сырьевые товары снижаются на фоне новостей об усилении карантинных мер в Китае. Речь идет, например, о жестком локдауне в Шанхае, регионе, который вносит крупнейший вклад в общий ВВП страны. По некоторым оценкам, такая мера может стоить Китаю в этом году порядка 4% ВВП.

### Рубль продолжает укрепление

В пятницу динамика курса рубля сильно напоминала то, что произошло двумя неделями ранее, когда после снижения курса до USD/RUB 71 началось сильное обратное движение, благодаря которому курс на несколько дней вернулся на отметки выше USD/RUB 80. В этот раз, впрочем, покупки валюты начались с уровней в районе USD/RUB 73, но характер движения был очень похож.

Серьезные отличия проявились уже сегодня утром. Рынок во второй раз не поверил, что у рубля есть веские поводы для устойчивого ослабления, в результате чего курс снова устремился вниз. В середине дня она находилась в районе USD/RUB 73. Примечательно, что укрепление рубля происходит сейчас на фоне волны снижения цен на нефть (в частности, цена Brent сегодня вплотную приближалась к отметке 100 долл. за баррель), а также снижения котировок на российском рынке акций. Это еще одно напоминание о том, насколько серьезен сейчас перекоп показателей платежного баланса, причем в пользу рубля.

### Евро – на годовых минимумах

Курс евро протестировал сегодня отметку EUR/USD 1,071 впервые с марта 2020 года. Судя по всему, это реакция рынка на усиление ожиданий повышения ставки ФРС на ближайшем заседании сразу на 0,5 п.п. и ускорение ужесточения политики монетарными властями США до конца этого года. Важно и то, что глава ЕЦБ на этом фоне пока лишь оценивает вероятность повышения ставки ЕЦБ как высокую, то есть мы снова видим сильное расхождение ожидаемых монетарных условий в США и еврозоне, что и трактуется рынком как повод для выхода из евро.

Поддержки же европейской валюте в виде позитивных новостей о состоянии платежного баланса взять неоткуда. Текущие обсуждения новых санкций и уже принятые ограничения приводят к серьезному удорожанию импорта и снижению ценовой конкурентоспособности европейских товаров на мировом рынке.