

- **Насыщенная неделя отчетностей в США и заседание ФРС**
- **ЕЦБ повысил ключевую ставку** впервые за последнее десятилетие
- **Российские ритейлеры показывают двузначный рост продаж**
- **ЦБ РФ снизил ключевую ставку до 8%**
- **Инфляция в России к 15 июля замедлилась до 15,39%**
- **РУСАЛ размещает облигации в юанях**
- **Цена на железную руду в Китае вновь пробил отметку 100 долл. за тонну**
- **Рубль ищет равновесие**
- **Цены на пшеницу корректируются**

Изменения кривой бескупонной доходности ОФЗ

На прошлой неделе ЦБ РФ ожидаемо пошел на дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики, однако регулятор опять удивил рынок, снизив ключевую ставку сразу на 1,5%. Причин для столь резкого снижения было несколько: снижение инфляции (фактически дефляция), снижение инфляционных ожиданий населения (которые уже находятся на уровне конца 2020 – начала 2021 года), необходимость поддержки экономической активности.

Резкое снижение ключевой ставки сразу отразилось на рынке ОФЗ. По итогам торгов в пятницу вся кривая доходности сдвинулась вниз, причем больше всего изменились доходности краткосрочных облигаций. Происходит нормализация вида кривой доходности, которая приобретает обычный вид (низкие доходности у короля края, высокие – у длинного).

Снижение прогноза ЦБ РФ по инфляции на этот год указывает на высокую вероятность продолжения активного снижения ключевой ставки.

22.07.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	3 962	+2.5%	+5.4%	-7.3%	-9.3%
Dow Jones	31 899	+2.0%	+4.6%	-5.7%	-8.4%
Nasdaq	11 834	+3.3%	+7.1%	-7.8%	-19.4%
EuroSTOXX 600	426	+2.9%	+4.9%	-6.1%	-6.8%
CSI-300	4238	-0.2%	-0.8%	+5.6%	-17.7%
Индекс МосБиржи	2097	-0.6%	-11.7%	-6.1%	-44.2%
UST10 YTM	2.75	-6 б.п.	-13 б.п.	-5 б.п.	+115 б.п.
UST30 YTM	2.97	-3 б.п.	-9 б.п.	+1 б.п.	+55 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	15,99	+0 б.п.	+0 б.п.	+0 б.п.	+128 б.п.
EUR/USD	1,02	+1.3%	-3.3%	-5.3%	-13.2%
Brent	103.2	+2.0%	-7.6%	-3.2%	+39.9%
Gold	1728	+1.1%	-6.0%	-10.6%	-4.4%

Источник данных: Bloomberg

АКЦИИ

Насыщенная неделя отчетностей в США и заседание ФРС

Американские индексы закрыли неделю в плюсе, S&P 500 прибавил 2,5%, Nasdaq – 3,3%. Сильные движения наблюдаются в наиболее пострадавших от переоценки технологических компаниях, которые инвесторы продолжают откупать с локальных минимумов. Восстанавливается сектор потребительских товаров выборочного спроса, сектор за неделю вырос на 6,8% в основном за счет вклада акций Amazon.com и Tesla.

В США продолжается сезон отчетностей, более 20% компаний из индекса S&P 500 отчитались за 2K2022. Предстоящая неделя будет насыщена публикациями отчетов. Отчитаются крупные технологические компании – Apple, Amazon, Microsoft, Meta, Alphabet. Также из ожидаемых результатов в ближайшие дни стоит отметить публикации Ford, McDonalds, ExxonMobil, Chevron, Boeing, Pfizer.

Помимо отчетностей динамику рынков на этой неделе будут определять итоги заседания ФРС, в среду ожидается пресс-конференция и комментарии Дж. Пауэлла. Рынок ожидает повышения на 75 б.п. – до 2,25–2,50%. При этом после выхода статистики по инфляции в США выросла вероятность повышения на 100 б.п. Немаловажным для инвесторов будет комментарий по инфляции и ставке и формирование взгляда на сентябрьское заседание, когда ФРС может продолжить ужесточение монетарной политики.

ЕЦБ повысил ключевую ставку впервые за последнее десятилетие

Европейские рынки тоже продемонстрировали рост. Наиболее значимым событием недели было повышение ставки ЕЦБ впервые за последнее десятилетие. Регулятор повысил ставку на 50 б.п. для сдерживания инфляции. Причем данный шаг был довольно неожиданным для рынков, ожидалось повышение на 25 б.п. Почти нет сомнений в том, что на этом ЕЦБ не остановится и продолжит повышать ставку на ближайших заседаниях. В июне инфляция в еврозоне составила 8,6%, а по прогнозам регулятора, рост цен по итогам года замедлится до 6,8%, что все равно превышает целевой уровень ЕЦБ в 2%.

В то же время ЕЦБ продлил программу выкупа активов до конца 2024 года. Также он утвердил новый инструмент монетарной политики – Transmission Protection Instrument, который необходим для обеспечения единой монетарной политики в еврозоне. ТПИ предполагает выкуп долга на вторичном рынке, причем по усмотрению регулятора и без априори заданных ограничений.

Российские ритейлеры показывают двузначный рост продаж

Российский рынок продемонстрировал околонулевую динамику за неделю, частично отыграв потери в пятничную торговую сессию. Индекс Мосбиржи закрыл неделю с результатом -0,5%.

Российские компании публикуют отчетности за 2K2022. Золотодобытчик Polymetal опубликовал слабые результаты: выручка упала на 36% к прошлому году, а производство снизилось на 9%. К тому же значительно вырос показатель чистого долга компании. Акции Polymetal торгуются на уровне 230 руб. за акцию, то есть на 80% ниже уровней начала года.

Ключевые компании потребительского сектора демонстрируют солидные результаты. Сектор в меньшей степени пострадал от санкций и ограничений на экспорт из-за фокуса на внутренний рынок. Двузначный рост выручки в первую очередь связан с ростом среднего чека за счет эффективного переключивания инфляции на потребителей. При этом динамика трафика остается умеренной. Ритейлер Лента нарастил продажи на 17% за год, но на уровне операционной прибыли продемонстрировал снижение на 21%. Детский мир увеличил выручку на 10,5% по отношению к прошлому году, сопоставимые продажи выросли на 3,6%. Выделяются результаты X5 Retail Group: продажи компании выросли на 18%, а сопоставимые продажи – на 12%.

ОБЛИГАЦИИ

ЦБ РФ снизил ключевую ставку до 8%

Центральный банк понизил ключевую ставку на 1,5 п.п. — до 8%. Это заметно больше, чем ждали мы и большинство экспертов. Рыночный консенсус склонялся к снижению до 9%, возможно — до 8,75%, еще реже — до 8,5%. Впрочем, настроения на рынках были оптимистичными, перед заседанием ЦБ РФ доходность коротких облигаций снизилась до 7,5%, после снижения ключевой ставки доходность самых коротких бумаг упала до 7,35%. В длинных бумагах наблюдалось снижение доходностей на 0,2 п.п., однако затем она скорректировалась, поднявшись на 0,1 п.п.

Полагаем, что ЦБ РФ сейчас действует на опережение, пытаясь оказать поддержку экономике. Кредитная активность пока остается низкой, как и уровень инфляции и инфляционных ожиданий, поэтому регулятор может позволить себе такую агрессивную политику. В то же время обращает на себя внимание то, что риторика представителей ЦБ серьезно изменилась: если раньше в комментариях к решениям по ключевой ставке звучало то, что «ЦБ видит пространство для снижения ставки», то сейчас регулятор говорит о том, что будет далее оценивать необходимость изменения ставки. Скорее всего, это означает, что дальше ЦБ будет снижать ставку не так резко, возможно, такие решения будут приниматься не на всех предстоящих заседаниях. С учетом этого мы прогнозируем, что до конца года ключевая ставка может быть снижена до 7%.

Инфляция в России замедлилась до 15,39%

Инфляция к 15 июля снизилась до 15,39% год к году с 15,62% неделей ранее. За неделю — с 9 по 15 июля — цены снизились на 0,17%. Таким образом, инфляция в России снижается, причем быстрее, чем ожидал регулятор: на 15 июля годовой рост цен замедлился уже до 15,39% — это ниже середины диапазона по инфляции на этот год, который ранее прогнозировал ЦБ (14–17%). Важно также, что продолжились снижаться инфляционные ожидания населения: по июльскому опросу инфОМ, проводимому по заказу ЦБ, ожидаемая на год инфляция снизилась до 10,8% с 12,4%, ожидавшихся в июне.

На этом фоне ЦБ РФ снизил свой прогноз по инфляции на этот год до 12–15%, его он озвучил в пресс-релизе к последнему заседанию, что довольно смелые оценки.

РУСАЛ размещает облигации в юанях

Доллар США и евро остаются токсичными валютами в рамках российской финансовой системы. Банки и брокеры вводят комиссии за удержание валюты, доступные инструменты для инвестирования в этих валютах для россиян сильно ограничены. Юань на этом фоне стал своего рода «тихой и защитной гаванью» для инвесторов, опасющихся введения новых санкций. Тем не менее ключевой проблемой при удержании юаней остается отсутствие долговых инструментов — инвесторы пока могут только держать юани под 0% годовых.

Выпуск облигаций РУСАЛ в CNY частично может решить данную проблему для инвесторов, которые успеют его купить. В условиях отсутствия альтернатив выпуск может быстро стать редким и подорожать после размещения. При сбалансированном риске инвесторы могут получить облигацию крупного корпоративного эмитента с относительно высокой купонной доходностью в юанях CNY.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Цена на железную руду в Китае вновь пробила отметку 100 долл. за тонну

На прошлой неделе цена на железную руду на Далянской товарной бирже выросла на 7% и пробила отметку в 100 долл. за тонну. Причиной для оптимизма послужили государственные стимулы по поддержке строительного сектора страны: Народный банк Китая поручил банкам удовлетворять потребность застройщиков в фондировании и предоставлять им достаточный объем ликвидности для окончания строительства незавершенных проектов.

Рубль ищет равновесие

Прошлую неделю рубль продолжал искать равновесие — на протяжении недели он укреплялся, однако в преддверии решения ЦБ по ставке вернулся к уровням начала недели. Тем не менее пока что основным фактором, влияющим на курс рубля, является профицит текущего счета и превышение объемов предложения валюты над спросом на нее. Пока гипотеза о том, что курс может стабилизироваться в районе USD/RUB 50–60, в целом подтверждается.

Цены на пшеницу

В пятницу цены на пшеницу корректировались на 6% на новостях о восстановлении экспорта зерна с Украины. В Стамбуле представители России и Украины подписали соглашение, согласно которому Украина сможет поставлять зерно через Черное море. Россия и Украина являются крупнейшими мировыми экспортерами зерна. Страны обеспечивают более четверти мирового экспорта.