

- **Симпозиум в Джексон-Хоуле** ускорил распродажи на американском рынке
- **Смешанные макроданные и «ястребиная» риторика ФРС**
- **Экономическая активность в Европе** продолжает сокращаться
- **Российский рынок** находит поводы для роста
- **В России продолжается дефляция**, короткие ОФЗ снижаются на небольших объемах
- **Сезон размещений российских компаний в юанях в разгаре**
- **Цены на газ в Европе бьют рекорды** на фоне технических работ в России и Норвегии
- **Засуха разгоняет цены на пшеницу, сою и кукурузу**
- **Пара EUR/USD закрепляется ниже паритета**

Кривые доходности UST сейчас, неделю и месяц назад

После пятничных ястребиных комментариев ФРС доходность 10-летних UST обновила годовые максимумы, приблизившись к значению 3,1%. Наибольшие движения ожидаемо происходили на коротком и среднесрочном участках кривой. Так, выпуски с дюрацией 6 мес., 1 и 2 года прибавили за неделю больше 200 б.п.

Несмотря на признаки замедления инфляции, ее уровень остается очень далеким от целевых 2%. Учитывая огромную инерцию инфляционного процесса и неспешные шаги ФРС по ужесточению монетарной политики, велика вероятность того, что цикл повышения ставки продолжится длительное время. При этом в цели регулятора не будет входить поддержка роста экономики. С учетом сохраняющейся высокой инфляции и последних комментариев чиновников, полагаем, что при прочих равных можно ожидать дальнейшего роста доходностей UST на длинном конце кривой. Без учета роста кредитных рисков эта динамика будет находить отражение и в кривых корпоративного долга.

26.08.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 058	-4.0%	+3.5%	-0.0%	-9.2%
Dow Jones	32 283	-4.2%	+1.6%	-1.1%	-8.3%
Nasdaq	12 142	-4.4%	+5.0%	+3.4%	-18.8%
EuroSTOXX 600	426	-2.6%	-0.0%	-2.7%	-9.4%
CSI-300	4 108	-1.0%	-3.3%	+2.9%	-14.5%
Индекс МосБиржи	2 269	+3.4%	+3.5%	-6.0%	-41.1%
UST10 YTM	3.04	+2 б.п.	+8 б.п.	+11 б.п.	+125 б.п.
UST30 YTM	3,19	-1 б.п.	+5 б.п.	+7 б.п.	+64 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	15,99	+0 б.п.	+0 б.п.	+0 б.п.	+127 б.п.
EUR/USD	1,00	-0.7%	-1.5%	-7.1%	-15.2%
Brent	101	+4.4%	-3.3%	-14.0%	+42.1%
Gold	1 738	-0.5%	+1.2%	-6.1%	-3.0%

Источник данных: Bloomberg

АКЦИИ

Риторика ФРС ускорила распродажи

После заседания ФРС в Джексон-Хоуле американские акции резко подешевели, хотя в течение недели в основном шла низковолатильная летняя торговля. Судя по реакции рынков, инвесторы стали менее оптимистично смотреть на то, что Федеральная резервная система сможет усмирить инфляцию, не вызвав значительного экономического спада. Технологические и другие быстрорастущие акции чувствовали себя значительно хуже в этой ситуации. Индекс Nasdaq Composite упал до самого низкого уровня за месяц. Рост цен на нефть усилил опасения по поводу инфляции, но также ожидаемо способствовал росту акций энергетических компаний.

Джексон-Хоул и американские макроданные

Внимание инвесторов было сосредоточено на выступлении председателя ФРС Джерома Пауэлла в пятницу утром. Комментарии чиновника были явно «ястребиными». Борьба с инфляцией остается ключевой целью политики ФРС, беспокойство об экономическом росте при этом вне приоритетов.

Маловероятно, что ФРС поднимет краткосрочные ставки выше 4% к концу года, однако сам цикл повышения ставок может затянуться, что будет продолжать оказывать давление на цены многих финансовых инструментов.

Большая часть экономических данных на этой неделе преподнесла сюрпризы в сторону ухудшения и, возможно, стала свидетельством того, что в последнее время рост значительно замедлился в результате ужесточения финансовых условий. Во вторник S&P Global объявил, что его сводный индикатор активности в сфере услуг и производстве еще больше снизился и достиг самого низкого уровня с начала 2020 года. Продажи новых домов в июле упали шестой месяц подряд. Личные доходы и расходы выросли намного меньше, чем ожидалось консенсус-прогнозом (0,2% против примерно 0,6% и 0,1% против 0,4%).

Положительным моментом является то, что новые заказы на капитальные товары невоенного назначения, за исключением самолетов, что можно рассматривать в качестве меры уверенности бизнеса (особенно промышленности), выросли на 0,4% в июле. Ежедневные заявки на пособие по безработице упали до самого низкого уровня за последний месяц. Индекс потребительских настроений Мичиганского университета также вырос больше, чем ожидалось, и достиг 58,2 в августе после рекордно низкого уровня 50 в июне.

Европейские макроиндикаторы – в преддверии возможной рецессии

Деловая активность в еврозоне сократилась второй месяц подряд в августе, что является еще одним признаком возможной рецессии в третьем квартале. По предварительным данным, композитный индекс PMI от S&P Global упал до 18-месячного минимума 49,2 в августе с 49,9 в июле. Активность в обрабатывающей промышленности снизилась из-за ограничений предложения.

В Германии опросы потребительского и делового доверия достигли новых минимумов. Институт GfK заявил, что опрос 2000 потребителей показал, что уровень доверия в сентябре упадет до нового рекордного минимума, поскольку домохозяйства экономят, чтобы оплатить более высокие расходы на электроэнергию.

На российском рынке своя атмосфера

Индекс Мосбиржи уже традиционно изолирован от глобальных трендов – за неделю капитализация российского рынка прибавила почти 1%. Розничные инвесторы отыгрывают позитивные новости по отдельным эмитентам. Так, покупки наблюдались в акциях ТМК, опубликовавшей исключительно позитивные результаты.

На этой неделе из интересных данных можно отметить отчетность Русгидро, Группы «Самолет» и ЛСР.

ОБЛИГАЦИИ

Дефляция в России продолжается

Короткие ОФЗ немного снизились в цене, в то время как длинные остались на месте.

Инфляция в России продолжает снижаться: по данным прошлой недели, цены снизились на 0,15%. В годовом выражении инфляция снизилась до 14,6 с 14,87% неделей раньше. Мы ожидаем, что эта тенденция сохранится, а следовательно, скорее всего, продолжит снижать ставку и ЦБ. Хотя скорость снижения ставки будет теперь меньше. Если ЦБ удастся опустить инфляцию к началу 2024 года до 4%, то на этом фоне инвестиции в гособлигации, длинные выпуски которых торгуются с доходностью 9%, выглядят очень привлекательно. В коротком же и среднем сегментах отдаем предпочтение корпоративным бумагам, где сохраняются высокие спреды.

Результативная неделя на первичном рынке

На прошлой неделе свои облигации разместила компания «Брусника», объем выпуска составил 1,25 млрд рублей. Мы рекомендовали инвесторам покупать бумаги, поскольку ставка выглядит привлекательно. Премия по отношению к вторичному рынку составила 2% по цене. Также на прошлой неделе свои бумаги размещал «Европлан», однако мы не рекомендовали участвовать в этом размещении, поскольку облигации компании выглядят довольно дорогими как по сравнению с бумагами похожих эмитентов, так и по отношению к уже обращающимся бумагам самого «Европлана».

Рост доли нерезидентов на рынке ОФЗ – технический момент

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 августа 2022 года составила 17,9%, говорится в материалах ЦБ РФ. Конечно, они не увеличивали свои вложения, а рост обусловлен сокращением совокупного объема рынка в результате погашений. Номинальный объем гособлигаций, принадлежащих нерезидентам, на 1 августа составлял 2,741 трлн рублей при общем объеме рынка ОФЗ в 15,301 трлн рублей.

Реакция UST на симпозиум в Джексон-Хоуле

Встреча представителей центральных банков в Джексон-Хоуле, состоявшаяся на прошлой неделе, показала, что ближайший год пройдет под знаком борьбы с инфляцией. Рынок отреагировал на заявления представителей ФРС ростом доходностей. Десятилетние госбумаги торгуются с доходностью выше 3%, более короткие бумаги – до 3,5%. Инвесторы ожидают, что в сентябре ФРС может поднять ставку на 0,5 п.п., а в октябре и ноябре – еще на 0,25 п.п. Таким образом, к концу года ожидается, что ставка будет на уровне 3,5%, хотя нельзя исключать, что если инфляция будет оставаться высокой, то ставка может быть повышена больше и более быстрыми темпами.

Сезон евробондов в юанях открыт

В России на прошлой неделе завершилось размещение облигаций «Полнос Золото», номинированных в юанях. Доходность пятилетних бондов составила 3,8%, причем со стороны инвесторов наблюдался высокий спрос, так что эмитент увеличил объем выпуска. Размещение облигаций в юанях становится мейнстримом на российском долговом рынке, поскольку это хорошая альтернатива в условиях, когда компании лишены возможности занимать в долларах и евро. Мы ожидаем, что будут новые размещения: например, выпуск бондов в юанях рассматривают Алроса, Металлоинвест и другие. Полагаем, что эмитенты будут размещать бумаги сроком на 2–5 лет, а ставка по инструментам в юанях будет находиться в районе 3,5–4,5%. Поэтому инвесторам не стоит спешить покупать бумаги на вторичном рынке, впереди нас ждет волна новых размещений.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Рынок газа в Европе лихорадит на фоне «технических работ»

Европейские цены на газ бьют очередные рекорды, на прошлой неделе спотовые цены на Netherlands TTF превышали отметку 300 евро за Мвч. Помимо ожидаемой приостановки поставок газа по «Северному потоку – 1» поводом для роста котировок стали технические работы на газовых месторождениях в Норвегии, которые, скорее всего, продлятся и до сентября. Напомним, что Норвегия стала главным экспортером голубого топлива в ЕС, поэтому уменьшение поставок из королевства может ускорить выборку газа из европейских ПХГ и снизить их наполненность. Однако, с учетом того что средний уровень заполнения хранилищ превышает 80%, скорее всего, дефицита топлива удастся избежать. Особенно с учетом плана сокращения потребления электрической и тепловой энергии.

Не только инфляция может быть «горячей»

В США растут цены биржевых сельскохозяйственных товаров, по итогам прошедшей недели пшеница, соя и кукуруза прибавили в цене 3,4%, 6,9% и 7,2% соответственно. Причиной является ожидаемое сокращение предложения из-за жаркой и сухой погоды. Более того, из-за погодных условий в Азии ожидается сокращение урожайности в Китае, который будет вынужден импортировать больший объем продовольствия – это также поддерживает цены на зерновые. Погодные условия добавляются к длинному списку проинфляционных факторов, толкающих вверх потребительские цены. Отмечаем, что рост цен на зерновые и кукурузу неизбежно найдет отражение и в ценах на другие сельскохозяйственные продукты, в первую очередь мясо и птицу.

EUR/USD – ниже паритета

Растущая стоимость импортируемых Европой энергоносителей ухудшает состояние платежного баланса ЕС, что вкпе с недавним «ястребиным» выступлением председателя ФРС оказывало серьезное давление на европейскую валюту. В моменте она падала до двадцатилетних минимумов, за один евро давали 0,9903 доллара. В целом же психологически важный уровень паритета оказался пройден, на протяжении практически всей прошлой недели пара евро/доллар торговалась ниже отметки EUR/USD 1.

Про золото

Рост доходностей среднесрочных казначейских облигаций США на фоне последних заявлений председателя ФРС о намерении и дальше повышать ставку провоцирует инвесторов выходить из золота – уже 11 недель подряд фиксируются оттоки из золотых ETF. Однако отмечаем, что рост цен на ресурсы давит на себестоимость золота. Исторически корреляция цен золота с себестоимостью добычи высока. У части крупных производителей all-in cost уже приближается к 2 тыс. долл., что может оказать поддержку ценам на золото в краткосрочном периоде.