

- **Итоги заседания ФРС.** Ставка повышена на 0.75 п.п., но ожидания продолжают расти
- **ЛУКОЙЛ планирует выплатить дивиденды.** Рекордно высокие, но чуть меньше ожиданий,
- **Дорогие размещения Минфина.** Несмотря на хорошие показатели бюджета
- **Продление сроков расконвертации.** Замещающие облигации можно будет размещать в 2023 году
- **Инфляция продолжает замедляться.** До конца года можем увидеть 12%
- **Цены на нефть возобновили рост.** В том числе благодаря ожиданиям «открытия» Китая
- **Рубль продолжает боковое движение.** Сегодня ближе к USDRUB 61.0
- **Затишье на валютных рынках.** Жесткой политике придется придерживаться не только ФРС

Запасы промышленных металлов на крупнейших биржах, тыс. тонн

Запасы промышленных металлов на Лондонской, Шанхайской и Чикагской биржах находятся на многолетних минимумах. Это значительно увеличивает риск повышения волатильности, высокую чувствительность к внезапным колебаниям спроса и предложения. Источниками могут быть: возможность снятия карантинных ограничений в Китае весной предстоящего года, планы Евросоюза по удвоению мощностей солнечной энергетики до 2025 года.

Повышенная волатильность делает биржевые цены ненадежным бенчмарком, что может привести к росту объемов прямых контрактов.

В такой ситуации бенефициарами могут стать российские металлургические компании, которые смогут нарастить экспортные поставки минуя централизованные биржи.

04.11.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
<b>S&amp;P500</b>	3 771	-3.3%	-0.5%	-9.2%	-19.4%
<b>Dow Jones</b>	32 403	-1.4%	+6.9%	-1.0%	-10.3%
<b>Nasdaq</b>	10 475	-5.6%	-6.3%	-17.7%	-34.3%
<b>EuroSTOXX 600</b>	417	+1.5%	+3.5%	-5.0%	-13.7%
<b>CSI-300</b>	3 767	+6.4%	-1.0%	-8.2%	-22.6%
<b>Индекс МосБиржи</b>	2 156	-0.5%	+5.4%	+1.9%	-48.5%
<b>UST10 YTM</b>	4.16	+4 б.п.	+14 б.п.	+55 б.п.	+172 б.п.
<b>UST30 YTM</b>	4.25	+3 б.п.	+15 б.п.	+43 б.п.	+116 б.п.
<b>ОФЗ 26207 YTM</b>	8.89	+7 б.п.	-33 б.п.	+73 б.п.	+53 б.п.
<b>EUR/USD</b>	1.00	-0.1%	-0.3%	-2.8%	-13.8%
<b>Brent</b>	98.6	+2.9%	+7.4%	+4.7%	+22.4%
<b>Gold</b>	1 682	+2.3%	-2.6%	-6.1%	-6.1%

Источник данных: Bloomberg

## АКЦИИ

### Итоги заседания ФРС

На американском фондовом рынке главной новостью стало заседание ФРС. Повышение ставок на 75 б.п. было ожидаемо, так что большее значение для инвесторов имели комментарии о том, что ФРС планирует делать в будущем. Инвесторы позитивно отреагировали на слова в пресс-релизе о том, что ФРС будет учитывать накопленный эффект от уже проделанных повышений ставки. Но в ходе пресс-конференции председателя ФРС рынок перешел к снижению после того, как Пауэлл подтвердил, что пока ужесточения денежно-кредитных условий недостаточно и о паузе в повышении ставок говорить еще рано.

Инвесторов также могли напугать слова о том, что ФРС стремится достичь положительной реальной ставки (если учесть, что общая инфляция в США сейчас достигает 8,2%). В итоге к закрытию торгов в четверг индекс S&P 500 потерял 2,5%. Такая реакция кажется излишне эмоциональной. ФРС пока не намерена завершать повышение ставок, но как минимум может притормозить его темпы: Пауэлл допустил, что на заседании в декабре ФРС перейдет к более медленному повышению ставок – по-видимому, шаг снизится до 50 б.п.

Судя по всему, регулятор наконец готов немного притормозить и понаблюдать за эффектом от резкого ужесточения монетарных условий в течение этого года. Кроме того, с высокой долей вероятности в следующем году инфляция в США будет расти не так быстро — как минимум в силу эффекта высокой базы этого года. Соответственно, если средняя инфляция за год составит около 5%, а базовая инфляция (за вычетом цен на продукты и энергию) – 2–3%, положительная реальная ставка выглядит более достижимой. Это еще один аргумент в пользу того, чтобы двигать ставку менее агрессивно и не оказывать чрезмерного давления на экономику. В принципе, сценарий, при котором инфляция в следующем году становится чуть более управляемой (за счет эффекта базы и предыдущих повышений ставок), а деловая активность замедляется, но все же без ухода экономики в рецессию (например, до темпов роста ВВП в 1–2%), выглядит вполне осуществимым.

### ЛУКОЙЛ планирует выплатить дивиденды

ЛУКОЙЛ опубликовал долгожданную рекомендацию по дивидендам. Совет директоров компании рекомендовал выплатить акционерам 537 рублей на акцию за прошлый год, промежуточные же дивиденды за 9 месяцев текущего года должны составить 256 рублей на акцию. Суммарная дивидендная доходность ЛУКОЙЛа с учетом рекомендованных ранее дивидендов за прошлый год составит около 17%. Промежуточные дивиденды оказались меньше, чем предполагалось, что, по-видимому, связано с тем, что компания решила направить часть свободных денег на погашение долга. Тем не менее, с учетом высокой доли акций во free-float, дивиденды ЛУКОЙЛа должны поддержать рынок в конце этого – начале следующего года через реинвестирование.

В целом же дивидендная политика российских компаний становится несколько менее предсказуемой, чем раньше. В условиях повышенной неопределенности компании могут предпочесть направить свободные деньги не на выплату дивидендов, а на погашение долга или другие нужды, чтобы обеспечить большую устойчивость своего бизнеса. Кроме того, даже если компания по-прежнему строго придерживается дивидендной политики, но не раскрывает финансовые результаты, оценить, сколько она может заплатить акционерам, также становится сложнее.

## ОБЛИГАЦИИ

### Дорогие размещения Минфина

На прошлой неделе стоимость длинных ОФЗ заметно снизилась. Рынок отреагировал на очередное размещение облигаций Минфина: ведомство разместило три выпуска на 167 млрд рублей, в том числе флоутеры объемом 108 млрд рублей. При этом Минфин предоставил инвесторам рекордно высокую премию, особенно по бумагам с постоянным купоном. Если говорить про вторичный рынок, то премия к средневзвешенной цене отсечения составила 3,3%. Это достаточно сложно объяснить, но очевидно, что это негативный фактор для рынка, поскольку теперь многие участники начнут выставлять заявки заметно ниже цены размещения.

Можно предположить, что Минфину срочно потребовались деньги, однако по итогам 10 месяцев бюджет сверстан с профицитом. По итогам года ожидается

дефицит 1,3 трлн рублей, но при этом 1 трлн будет закрыт из ФНБ; с учетом остатков в казначействе, у Минфина острой потребности в займах сейчас нет. Если Минфин продолжит действовать так же, то цены на вторичном рынке окажутся под давлением. А Минфин без премии занимать уже тоже не сможет.

## **Продление сроков расконвертации**

Правительство внесло в Госдуму законопроект, продлевающий срок, в течение которого российские компании могут выпустить локальные облигации для замены еврооблигаций, до конца 2023 года (в нынешней редакции упрощенный порядок выпуска замещающих облигаций действует только до конца этого года). Не все компании могут успеть заменить все находящиеся в обращении выпуски еврооблигаций до конца этого года, так что продлить срок было бы логично. Как в таком случае будут действовать эмитенты? Можно допустить, что в случае с короткими облигациями с погашением в 2023 году компаниям будет проще организовать отдельные платежи в пользу российских и иностранных инвесторов, чем заниматься организацией замещающего выпуска. А вот более длинные еврооблигации компании вполне могут заместить. После этого им будет удобнее проводить выплаты по бумагам, и, кроме того, многие замещающие облигации начинают торговаться на Московской бирже, что позволит привлечь спрос локальных розничных инвесторов.

## **Про инфляцию**

Инфляция в России продолжает снижаться: по итогам прошлой недели она составила 12,69% в годовом выражении. Ожидаем, что к концу года рост цен может не превысить 12%. ЦБ ждет, что рост цен к декабрю может быть больше за счет индексации тарифов на ЖКХ. Повышение цен на коммуналку, по оценке ЦБ, составит 0,5 п.п., что повлияет на инфляцию. Дезинфляционным фактором является изменение поведения населения, которое сейчас предпочитает меньше тратить и больше экономить, пытаясь сохранить накопления. Объявление частичной мобилизации внесло свой вклад в изменение поведенческой модели россиян. Также снизилась активность в розничной торговле, что является дезинфляционным фактором. Снижение же предпринимательской уверенности повышает шансы на необходимость стимулирования, т.е. вероятность снижения ставки.

## **СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ**

### **Цены на нефть возобновили рост**

Цена барреля Brent сегодня утром превысила отметку 99 долл. за баррель, отыграв все снижения сентября и октября. Во многом это обусловлено принятым недавно решением ОПЕК+ сократить квоты по добыче, но в последние дни стали также приходить новости о том, что Китай планирует снять карантинные ограничения, а значит, и экономическая активность, и спрос на энергоносители должны будут вырасти.

Также стоит отметить и «санкционный» новостной фон. Западные страны продолжают думать о том, как усложнить доступ РФ к сырьевым рынкам. Одно из таких препятствий – потолок цен. И хотя уже возникает много вопросов, как такое ограничение можно вообще контролировать, понятно, что какой-то эффект на поставки из России это окажет. И для глобального рынка это означает сокращение предложения и рост цен.

### **Рубль продолжает боковое движение**

Динамика курса рубля остается необычно спокойной на фоне всего происходящего. Явно выраженного тренда вверх или вниз не наблюдается, колебания идут в очень узком диапазоне, в основном в пределах USD/RUB 61–62. С учетом ситуации в мировой экономике, на сырьевых рынках, а также показателей торгового и платежного баланса РФ и ее основных торговых партнеров, такая динамика рубля могла бы говорить о валютных интервенциях. Но так как ЦБ РФ официально на валютном рынке сейчас интервенций не проводит, остается предполагать наличие каких-то скрытых механизмов.

Если это предположение верно, то сразу вопрос, чему препятствуют данные механизмы. Судя по публикуемым ЦБ РФ показателям платежного баланса, рубль по сугубо рыночным законам должен сейчас укрепляться.

### **Затишье на валютных рынках**

Динамика курсов евро, британского фунта и японской иены в последние дни несколько успокоилась. Судя по всему, рынки переваривают новые вводные, а именно – тот факт, что далеко не только ФРС придется идти дальше, чем ожидалось ранее, в вопросе повышения ключевой ставки. А значит, расчет на то, что процентные ставки в долларах будут заведомо выше, чем в других валютах, может и не сыграть.

В то же время крепкий доллар, по мнению предыдущего президента, республиканца, создает серьезные проблемы для конкурентоспособности производства в США. Судя по публикуемым результатам опросов, позиции этой партии по итогам предстоящих выборов серьезно усилятся...