

- **Сдержанная неделя на международных рынках.** Волна оптимизма сменилась настороженностью
- **Результаты китайских ИТ-гигантов.** Сильный отскок, хотя результаты компаний смешанные
- **Отчетности и дивиденды российских компаний.** Намного лучше, чем динамика цен акций в этом году.
- **Рекордные привлечение Минфина.** В основном благодаря облигациям с плавающей ставкой
- **Рынок одобрил действия Минфина.** Доходности снижались
- **ЛУКОЙЛ выкупает еврооблигации.** Хорошая возможность закрыть позиции в неликвидных бумагах Цена нефти снова снижается. Рынки опасаются избытка предложения
- **Высокая инфляция в Европе как фактор укрепления евро.** Но лишь на коротком горизонте.
- **Рубль завис в диапазоне USD/RUB 60–61.** Бюджетное правило пока не требуется

Объемы выдачи ипотеки в США и ставки по ипотеке

Рынок недвижимости США серьезно пострадал от роста ставок ФРС. Как видно на графике, количество выданных ипотечных кредитов сократилось вдвое относительно прошлого года на фоне возросших ставок по ипотеке. Безусловно, пока что выдачи ипотек нормализовались до уровней 2019 года, то есть исчез эффект пандемии. Но ожидаемый дальнейший рост ставок и снижение реальных располагаемых расходов будут оказывать давление.

В период низких ставок строительство и продажа жилой недвижимости стремительно росли, а вместе с ними – и цены на дома. Продажи домов с начала года резко сократились, вернувшись к уровням 2011 года.

С одной стороны, - это тревожный сигнал ухудшения ситуации в экономике, так как строительство тянет за собой широкий круг других отраслей. С другой – повышение ставок влияет на инфляцию через охлаждение деловой активности. Сокращение спроса на недвижимость – один из каналов.

18.11.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	3 965	-0.7%	+6.6%	-7.4%	-15.7%
Dow Jones	33 746	-0.0%	+10.6%	-0.7%	-5.9%
Nasdaq	11 146	-1.6%	+3.5%	-14.0%	-30.3%
EuroSTOXX 600	433	+0.2%	+8.4%	-1.7%	-11.1%
CSI-300	3 802	+0.3%	-1.0%	-9.1%	-21.4%
Индекс МосБиржи	2 206	-0.5%	+8.6%	+0.5%	-46.1%
UST10 YTM	3.83	+0 б.п.	-4 б.п.	+33 б.п.	+141 б.п.
UST30 YTM	3.93	-2 б.п.	-3 б.п.	+25 б.п.	+99 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	8.67	-23 б.п.	-25 б.п.	+40 б.п.	+13 б.п.
EUR/USD	1.03	-0.2%	+4.7%	+2.4%	-9.2%
USD/RUB	60.4	-1.4%	-2.2%	-0.6%	-17.1%
Brent	87.6	-8.7%	-2.7%	-9.3%	+7.9%

Источник данных: Bloomberg

АКЦИИ

Сдержанная неделя на международных рынках

Мировые рынки продемонстрировали небольшое снижение после ралли на прошлой недели. Ранее рынки воодушевились тем, что ФРС в скором времени смягчит политику, но чиновники ФРС выступали в поддержку жесткой ДКП.

Динамика розничных продаж в США в октябре оказалась самой сильной с марта, продажи выросли на 1,3% м/м при ожиданиях в 1%. Без учета продаж автомобилей и бензина розничные продажи выросли на 0,9% м/м. Динамика отражает сохранение потребительского спроса, несмотря на инфляцию и рост ставок. До конца года потребительские расходы могут быть увеличены на фоне праздничного шопинга.

На этой неделе ожидается публикация протокола с ноябрьского заседания ФРС. Также рынки будут реагировать на статистику по продажам домов и рынку труда. В четверг американские биржи будут закрыты по случаю празднования Дня благодарения, в пятницу торговый день будет укороченным.

Результаты китайских ИТ-гигантов

Китайские акции вновь под давлением на фоне роста числа заболевших коронавирусом. Хотя с начала ноября китайский индекс MSCI China вырос более чем на 20% с локальных минимумов.

Отчитывались китайские технологические гиганты. Продажи Alibaba немного не дотянули до ожиданий, выручка выросла на 3% г/г, из-за слабых результатов по оборотам e-commerce. С другой стороны, операционная прибыль компании была выше ожиданий с учетом эффекта от программы оптимизации издержек. Более того, компания расширяет программу обратного выкупа еще на 15 млрд долл. – до 22 млрд долл., что составляет около 10% капитализации.

Tencent отчитался о снижении продаж на 2% г/г из-за слабых данных игрового сегмента. Менеджмент объявил о снижении доли в компании Meituan с 17 до 2%, а денежные средства от продажи выплатят акционерам, доходность составит более 5%. Tencent сильно расширил программу обратного выкупа акций, с начала года выкупив собственных бумаг на 3 млрд долл. против 0,3 млрд долл. годом ранее.

Продажи JD в этом квартале выросли на 11% г/г, а прибыль – на 98% г/г за счет эффективного менеджмента костов. Наряду с Alibaba, JD понизил прогноз на следующий квартал. Но компании отмечают небольшое восстановление на фоне отмены части ковидных ограничений.

Отчетности и дивиденды российских компаний

Российский рынок акций немного скорректировался после ралли на прошлой неделе. Геополитическая эскалация спровоцировала распродажу в большинстве бумаг, но падение довольно быстро было отыграно. Неделя была насыщена корпоративными новостями – компании продолжили публиковать квартальные результаты, а также нефтяники объявляли о дивидендных выплатах.

Газпром нефть лидирует по дивидендной доходности, совет директоров утвердил дивиденды за 9 мес. 2022 в размере 69,8 руб. на акцию, то есть доходность при текущих ценах составит 15%. Дивидендная доходность Татнефти составит около 2%, что в рамках ожиданий. Доходность бумаг Роснефти составит 5–6%, менеджмент утвердил дивиденд размером 20,39 руб. на акцию по итогам первой половины года.

На неделе финансовые результаты представили Ozon, HeadHunter, Qiwi, Циан и МТС. Ozon продемонстрировал двузначные темпы роста объемов продаж GMV и вновь вышел на положительный показатель по скорректированной EBITDA. Qiwi нарастила выручку на 36% г/г, до публикации отчета акции компании прибавляли

20%. Циан в несколько раз увеличил показатель скорректированной EBITDA, а рентабельность составила 24,5%. Результаты HeadHunter оказались несколько слабыми, операционная прибыль компании снизилась на 8% г/г. МТС продемонстрировал устойчивые результаты, и менеджмент до конца года может выпустить заявление по дивидендной политике.

ОБЛИГАЦИИ

Рекордные привлечения Минфина

Минфин на прошлой неделе провел рекордный аукцион ОФЗ, разместив новый выпуск флоутеров на 750 млрд руб. Всего же, с учетом еще двух размещавшихся выпусков (ОФЗ с фиксированным купоном и инфляционные ОФЗ), он привлек 820 млрд руб.

Наиболее интересным выглядит размещение флоутеров, которые были размещены через 31 сделку, самая большая из которых составила 110 млрд руб. Также прошло несколько сделок на 75–90 млрд руб. Это очень большой размер заявок, так что можно предположить, что покупателями в этом случае выступили крупные банки, скорее всего – государственные, только они могут позволить себе такой объем. Неделями ранее какой-то из банков привлек от ЦБ существенный объем средств — 1,4 трлн руб. — через аукцион месячного РЕПО под ставку в 7,6%, что примерно соответствует средней RUONIA.

При этом флоутеры вчера, по нашим оценкам, были размещены с премией к RUONIA на уровне 34 базисных пунктов. Кроме того, в среду прошло погашение другого флоутера примерно на 250 млрд руб. Значительная часть этих средств, скорее всего, была реинвестирована в новый выпуск.

Рынок одобрил действия Минфина

Рынок отреагировал на рекордное размещение Минфина чрезвычайно позитивно. Облигации вернулись примерно к тем уровням, на которых находились до аномальных аукционов две недели назад: так, доходности длинных ОФЗ снизились с 10,25 до 10%. Минфин показал, что вместо того, чтобы давать большую премию к рынку, он скорее готов больше занимать через флоутеры. Их размещение не оказывает такого давления на кривую ОФЗ, как если бы Минфин разместил выпуск с фиксированным купоном на аналогичную сумму. Инвесторы же преимущественно смотрят на уровни доходностей классических выпусков, и именно такие бумаги определяют доходность облигационных займов, ставки корпоративных кредитов и ипотеки.

Про замещения

На рынке российских еврооблигаций стоит отметить две важные инициативы, касающиеся замещения валютных бумаг локальными. Во-первых, Минфин хочет стимулировать российские компании активнее замещать находящиеся в обращении еврооблигации локальными выпусками. Пока многие эмитенты предпочитают другой способ выполнения обязательств по еврооблигациям — отдельные платежи в пользу иностранных и российских инвесторов. Но хотя такой способ и решил проблему расчетов по еврооблигациям на первом этапе, торговля евробондами в таком случае остается затрудненной — из таких бумаг сложно выйти и прочее.

В то же время локальные выпуски тех эмитентов, которые все же решили погасить евробонды и заместить их аналогичными российскими бумагами, торгуются на бирже и постепенно становятся хорошим ликвидным инструментом. На их основе можно строить кривые доходностей под будущие размещения. Соответственно, инвесторам и кредиторам проще оценить стоимость долга компании, а самой компании проще управлять заимствованиями и в итоге дешевле привлекать новые займы.

ЛУКОЙЛ выкупает еврооблигации

ЛУКОЙЛ в течение месяца будет проводить выкуп своих долларовых евробондов, учет прав на которые осуществляется в российских депозитариях. Это возможность для тех инвесторов, кто по каким-то причинам не успел ранее поучаствовать в обмене евробондов компании на ее замещающие локальные выпуски, продать их по хорошим ценам – за 86,5–100% от номинала.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Цена нефти снова снижается

Сырьевой рынок, в частности рынок нефти, гораздо быстрее и острее ощущает, что не стоило слишком радоваться хорошим данным по инфляции в США, которые стали спусковым крючком последнего рыночного отскока. Цена WTI сегодня опустилась ниже 80 долл. за баррель, Brent – ниже 89 долл. за баррель. Увеличение разницы в ценах сортов, кстати, может говорить о том, что приближение срока установления предельной цены на экспортируемую из России нефть приведет к ее дефициту и росту конечной цены для потребителей.

Отметим, что недавно ОПЕК снизила прогноз по потреблению нефти на этот и следующий год, так что нынешнее снижение цен может быть реакцией на риски возникновения избытка предложения. Правда, не стоит забывать про фактор квот ОПЕК+, организация точно не будет сидеть сложа руки при неблагоприятном для нее изменении конъюнктуры.

Высокая инфляция в Европе как фактор укрепления евро

Несмотря на некоторое снижение во второй половине прошлой недели, курс евро держится ощутимо выше паритета. Утром в понедельник он находился у отметки EUR/USD 1,03. Главным фактором укрепления евро стал выход данных по инфляции в США, которая оказалась существенно ниже ожиданий, что стало трактоваться как вероятность более мягкой политики ФРС в обозримой перспективе. Что касается европейских данных, то инфляция здесь пока не думает замедляться, а значит, ЕЦБ, наоборот, придется действовать жестко.

Отметим, что долгосрочные факторы пока позиционированы против евро. В первую очередь это более высокая инфляция, особенно если ЕЦБ не удастся быстро вернуть ее под контроль. Во-вторых, европейские страны в результате всех событий этого года столкнулись с резким ухудшением, с одной стороны, экспортного потенциала, а с другой – с ростом цен импорта энергоресурсов. И то и другое разрушает основной фундаментальный фактор поддержки евро – профицит по счету текущих операций, который защищал евро от ослабления с 2013 года.

Рубль завис в диапазоне USD/RUB 60–61

Стабильность курса рубля в сложившихся обстоятельствах продолжает вызывать удивление. На прошлой неделе диапазон был особенно узким, курс практически не выходил за рамки диапазона, ограниченного USD/RUB 60,0 и USD/RUB 61,0. Похоже, что в формализованном бюджетном правиле пока нет особой необходимости, раз Минфин и ЦБ РФ решили его не вводить в 2023 году.