

- **Глобальные акции в минусе** вторую неделю подряд
- **Ставка ФРС увеличена на 50 б.п.** – ожидаемо
- **Китайские компании предоставят информацию для аудита**
- **Открытие китайской экономики** не будет простым
- **Российский рынок акций снизился более чем на 2%**
- **Начало 2023 года может быть относительно сильным для рынка РФ**
- **Норильский никель:** санкции на Интеррос могут препятствовать выплате дивидендов
- **Поддержка стройки через продление ипотеки** – позитивно для спроса на сталь в РФ
- **ЦБ РФ оставил ключевую ставку без изменений**
- **ФРС – на пути к обновлению максимумов 2008 года**
- **Евროзона:** пик ставки будет выше ожиданий
- **Нефтяной рынок пока не ожидает дефицита**
- **Промышленные металлы** указывают на спад промышленности
- **Рубль вернулся на майские уровни**
- **Евро получает сильную поддержку** со стороны ставок

Изменение ожиданий по траектории ставки ФРС

Рыночные ожидания по ставке ФРС продолжают повышаться, хотя уже не так быстро, как в промежутке между июнем и сентябрем. С другой стороны, если ранее рынки закладывали начало понижения ставки с весны 2023 года, то теперь предполагается рост ставки до лета следующего года.

Возможно, на ожидания рынка повлияли данные по инфляции, указавшие на замедление роста цен, из-за чего пересмотр оказался скромнее. Тем не менее ФРС также обновила прогноз по ставке. Максимальный ее уровень ожидается выше 5% в следующем году. Поэтому, вероятно, мы еще не раз увидим пересмотр рыночных ожиданий вслед за изменением риторики ФРС.

16.12.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	3 852	-2.1%	-2.7%	-0.5%	-17.5%
VIX	22.6	-0.9%	-6.2%	-14.0%	10.0%
Nasdaq	10 705	-2.7%	-4.3%	-6.5%	-29.5%
EuroSTOXX 600	425	-3.3%	-1.3%	4.0%	-10.9%
CSI-300	3 168	-1.2%	1.5%	1.3%	-13.8%
Hang Seng	19 451	-2.3%	6.5%	3.7%	-17.1%
Индекс МосБиржи	2 133	-2.1%	-4.2%	-12.4%	-43.1%
UST10 YTM	3.48	-10 б.п.	-21 б.п.	+3 б.п.	+207 б.п.
UST30 YTM	3.55	-1 б.п.	-29 б.п.	+3 б.п.	+169 б.п.
Индекс RGBITR	611	0.2 %	1.2 %	-1.8 %	4.7 %
Индикатор RUSFAR	7.33	+1 б.п.	-4 б.п.	-23 б.п.	-12 б.п.
EUR/USD	1.06	0.4%	1.8%	5.7%	-6.6%
USD/RUB	64.3	2.8 %	6.6 %	7.8%	-12.9 %
Brent	79.0	3.9 %	-14.9%	-13.5%	5.4%
WTI	74.3	4.6%	-13.2%	-12.7%	2.6%
Золото	1 793	-0.2%	1.1%	7.0%	-0.3%
Медь	8 267	-3.2 %	-0.3 %	6.5 %	-13.1 %
Алюминий	2 375	-4.3%	-1.5%	4.3%	-10.9 %

АКЦИИ

Глобальные рынки

Глобальные акции в минусе вторую неделю подряд

Глобальные рынки продолжали снижаться, S&P 500 и Nasdaq снизились на 2,1% и 2,7% соответственно. Снижение зафиксировано по всем субсекторам, за исключением нефтегазового, который ощутил поддержку от роста нефтяных котировок на 4,5%.

Неделя была насыщена событиями: американский и ЕЦБ и ФРС продолжили ужесточение денежно-кредитной политики, пересмотрев вверх ключевую ставку. Также рынки реагировали на публикацию статистики по американской инфляции, которая вышла до решения ФРС. Довольно неоднозначна реакция рынков на фоне замедления роста цен при одновременном сохранении жесткого курса ФРС и негативном изменении прогноза ФРС

Ставка ФРС увеличена на 50 б.п. - ожидаемо

ФРС ожидаемо подняла ключевую ставку на 50 б.п. – до 4,5%, что совпало с консенсусом рынка. Базовая инфляция замедляется второй месяц подряд, во вторник цифры вышли ниже ожиданий (6,0% г/г против 6,3% месяцем ранее и 6,1% ожидания), но пока говорить об устойчивом тренде еще рано. Более того, ФРС вновь понизила прогнозы по росту ВВП США с 1,2 до 0,5%, а терминальная ставка теперь ожидается на уровне 5,1%, а не 4,6%.

В итоге для рынка акций очевидно, что борьба с инфляцией не закончена, ставка будет расти и оставаться на высоком уровне, скорее всего, еще год. Более того, открытие Китая и/или обострение геополитических проблем, дальнейшее нарушение цепочек поставок может привести к очередному витку роста цен на сырье, то есть повышательному давлению на инфляцию, что потребует еще более жестких мер от ФРС.

Инвесторы опасаются, что высокая ставка и цель на охлаждение рынка труда могут привести к падению прибылей компаний в следующем году, а сокращение баланса ФРС – к еще большему сжатию ликвидности. В совокупности это серьезный повод для продажи. Даже с учетом того, что рынок акций США не выглядит дешевым по P/E 18x сейчас (в 2008 году было 12x).

Китайские компании предоставят информацию для аудита

Китайские компании могут избежать делистинга. Снижения этого ключевого риска, безусловно, позитивно для акций. Американская служба по надзору за бухгалтером (РСАОВ) получила полный доступ для проверки китайских компаний впервые за много лет. Тем не менее остается риск, что в процессе аудита будут найдены ошибки, что может повлиять на оценку отдельных компаний.

Открытие китайской экономики не будет простым

Выход из ковидных ограничений в Китае, похоже, не будет ровным и быстрым. По информации в СМИ, в Пекине и других городах ситуация с заболеваемостью продолжает ухудшаться, при этом на смену регуляторным ограничениям приходят персональные, население самостоятельно изолируется, сокращает посещение магазинов, ресторанов. Также сообщается о выросшем спросе на услуги компаний, связанных с ритуальными услугами, намекая на увеличение числа смертей от ковида.

За неделю китайский индекс CSI 300 снизился на 1,2%, макроэкономическая статистика за ноябрь вышла хуже ожиданий. Рост промышленного производства ускорился до 2,2% по отношению к прошлому году, но это один из самых низких показателей за последние полгода. Розничные продажи снизились 5,9%. Таким образом, несмотря на тренд на открытие китайской экономики, улучшение макроэкономических показателей идет пока довольно медленно.

Российский рынок акций

Российский рынок акций снизился более чем на 2%

Российские акции снизились под влиянием западных рынков, которые демонстрировали негативную динамику в ожидании ухудшения экономического состояния. Также на российский рынок оказал давление девятый пакет санкций ЕС в отношении РФ, который был принят в пятницу. Индекс Мосбиржи снизился за неделю более чем на 2%. Хуже других торговались акции ЦИАН, VK, Яндекс, Магнит, Ozon, которые потеряли более 5%, тогда как в плюсе были акции Самолета, НЛМК, Полюс Золота и ПИК.

Начало 2023 года может быть относительно сильным для рынка РФ

Январь будущего года может оказаться сравнительно сильным с точки зрения стоимости акций – во-первых, мы ждем, что дивидендные выплаты на «активный» объем свободных акций в обращении от Лукойла, Газпром нефти, Татнефти, дочек Россетей и прочие могут составить около 100 млрд руб. в течение месяца – это примерно 4-5 торговых дней в выражении оборота биржи. Во-вторых, фактор ослабления рубля окажет позитивное влияние на финансовые показатели и оценку экспортеров (в первую очередь Русал, как менее маржинальный в моменте бизнес), также мы не исключаем вербальных коммуникаций в отношении будущих мер ОПЕК+ по стабилизации рынка нефти (заседание ОПЕК+ намечено на 1 февраля). В связи с этим, возможно, имеет смысл использовать текущую слабость рынка для увеличения экспозиции в российский рынок акций.

Норильский никель: санкции на Интеррос могут препятствовать выплате дивидендов

США объявили о санкциях против Владимира Потанина и принадлежащего ему холдинга Интеррос, но решили не вводить ограничений против Норникеля, соответственно, компания сможет продолжать свою работу без каких-либо ограничений. Но так как Интерросу принадлежит 36,14% Норникеля, есть риск, что санкции сделают менее вероятным возвращение Норникеля к выплате дивидендов в ближайшее время – иначе Норникелю придется делать выплату в пользу лиц, находящихся под санкциями. Кроме того, в этом году истекло акционерное соглашение между Интерросом и Русалом, ранее определявшее условия выплаты дивидендов.

Поддержка стройки через продление ипотеки - позитивно для спроса на сталь в РФ

На прошлой неделе президент России объявил о продлении действия программы льготной ипотеки до 1 июля 2024 года. Продление программы льготной ипотеки и расширение программы семейной ипотеки (насколько мы понимаем, круг потенциальных заемщиков будет расширен до всех семей, где есть два и более несовершеннолетних ребенка) потенциально должно поддержать строительный сектор, а следом и внутренний рынок стали. Это уже отражается в росте цен акций девелоперов, которые торговались лучше рынка на прошлой неделе. Жилищное строительство сейчас является одним из ключевых источников спроса на сталь: по оценкам экспертов, за январь – октябрь спрос на сталь вырос на 4,8% г/г (при снижении ВВП на 2,1%), при этом 75% спроса пришлось на строительство (из которых, судя по данным Росстата, 82% – строительство жилья).

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

ЦБ РФ оставил ключевую ставку без изменений

ЦБ РФ на прошлой неделе ожидаемо оставил ключевую ставку без изменений – на уровне 7,5%. Темпы инфляции являются умеренными, а потребительский спрос – сдержанным, объясняет регулятор.

Более интересно, как поменялась риторика ЦБ: чувствуется, что она стала чуть более жесткой. С точки зрения ЦБ проинфляционные риски выросли и теперь преобладают над дезинфляционными как на среднесрочном, так и на краткосрочном горизонте. Тем не менее мы не меняем наш прогноз относительно дальнейших действий ЦБ РФ. Рост проинфляционных рисков может привести к тому, что ЦБ будет довольно долго (например, до середины следующего года) держать ключевую ставку без изменений и не будет спешить с ее понижением. Но и причин для повышения ставки в ближайшее время, на наш взгляд, также не видно. Такой причиной мог бы стать всплеск фактической инфляции, но пока она продолжает снижаться (небольшой рост в начале декабря был связан с разовым повышением тарифов ЖКХ).

Более того, прогнозы ЦБ по инфляции на последующие годы остались без изменений: ЦБ по-прежнему ждет 5–7% по итогам 2023 года и 4% в 2024 году. Но, конечно, за фактической инфляцией важно следить. Что касается проинфляционных рисков, сейчас это именно риски, и, пока они не начнут выливаться в устойчивый рост цен, ЦБ вряд ли перейдет к повышению ставок – это негативно отразится на экономике, находящейся в процессе перестройки.

Рынок незначительно отреагировал на решение ЦБ. Доходности коротких ОФЗ немного выросли, однако все еще остаются ощутимо ниже обоснованных уровней при ключевой ставке в 7,5%. Доходности длинных бумаг, наоборот, слегка снизились, что, скорее всего, связано с ужесточением риторики регулятора: для рынка это сигнал, что ЦБ следит за ситуацией и будет держать инфляцию под контролем.

Еврооблигации

ФРС - на пути к обновлению максимумов 2008 года

ФРС США в среду повысила ставки на 50 б.п. – до 4,25–4,5%. Такой шаг был ожидаем и потому практически не оказал влияния на рынки: колебаний в гособлигациях почти не было. Ставки были значительно повышены в течение года и уже постепенно оказывают замедляющее воздействие на инфляцию, что позволило ФРС на этот раз замедлить шаг с 75 до 50 б.п. Тем не менее нынешний уровень ставок по-прежнему является недостаточным для того, чтобы довести инфляцию до целевого уровня в 2%, так как рынок труда все еще остается довольно сильным. Поэтому, пусть и более медленными темпами, ужесточение монетарных условий продолжится. Вполне вероятно, что в следующем году ставка ФРС превысит 5%, даже если инфляция временно покажет признаки замедления.

Еврозона: пик ставки будет выше ожиданий

Европейский центральный банк поднял ключевую ставку на 50 б.п., теперь она составляет 2,5%. На пресс-конференции президент ЕЦБ Кристин Лагард заявила о необходимости «значительно повышать ставки в устойчивом темпе для достижения уровней, которые будут достаточно ограничительными» для возвращения инфляции к целевому уровню в 2%. ЕЦБ также сообщил, что планирует сокращать баланс активов, которые были приобретены в рамках Программы покупки активов (Asset Purchase Programme – APP) в среднем на 15 млрд евро в месяц начиная с марта следующего года.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефтяной рынок пока не ожидает дефицита

Цены на нефть во второй половине прошлой недели двинулись вниз, цена барреля Brent опускалась до 80 долл., WTI – до 73,4 долл. Потолок цены на российскую нефть, установленный европейскими странами, пока не воспринимается как угроза дестабилизации рынка, по крайней мере при текущем соотношении спроса и предложения. Кроме того, новости из Китая о росте числа заражений и смертности вызывают опасения, что карантинные ограничения могут вернуться, что сократит спрос на ресурсы со стороны крупнейшего их потребителя.

Также пока рынок не слишком волновался и по поводу заявлений о планах покупок нефти в стратегические резервы США, которые ранее использовались для стабилизации цен.

Отметим, что долгосрочный взгляд на нефтяной рынок остается без изменений. Основной фактор долгосрочной поддержки цен – это низкие объемы инвестирования в разведку и бурение, что будет ограничивать предложение нефти в будущем. Не стоит забывать и о факторе инфляции, который также со временем повышает равновесную цену нефти, и текущие высокие номинальные нефтяные цены при поправке на инфляцию выглядят вполне скромно.

Это, впрочем, не отменяет неблагоприятных периодов для экспортеров нефти, наподобие текущей.

Промышленные металлы указывают на спад промышленности

Индекс промышленных металлов LME с начала года снизился на 13%, и если к этому добавить 7% долларовой инфляции, то снижение получается в районе 20% с начала года в реальном выражении. Это довольно тревожный индикатор того, что спрос на сырьевые активы, прежде всего металлы, слабеет по мере ухудшения прогнозов. И источник – это ухудшение ожиданий по промышленности, которая является основным конечным потребителем металлов.

Валютный рынок

Рубль вернулся на майские уровни

Курс рубля сегодня превысил отметку USD/RUB 66?5, последний раз на этих уровнях он был еще в мае. С учетом того что начало движения курса вверх совпало с согласованием потолка цен на российскую нефть, ослабление рубля выглядит как реакция рынка на риски сокращения экспортных доходов. Следует признать, что такие риски действительно есть, особенно на коротком горизонте, поэтому реакция рынка выглядит вполне логично. С другой стороны, если вспомнить последние данные по показателю счета текущих операций РФ, то ослабление возможно только при сильном спросе на зарубежные активы со стороны населения.

Впрочем, есть еще один вариант объяснения текущей динамики. Судя по тому, как вел себя курс в последние полгода, есть какой-то скрытый механизм его стабилизации. Не исключено, что текущее ослабление – это сознательный шаг для повышения доходов бюджета. В существующей налоговой системе доходы российского бюджета, в частности НДС и экспортные пошлины, напрямую зависят от курса рубля. А с учетом увеличения расходов бюджета в декабре, видимо, приходится использовать все возможности, не только увеличение размещений ОФЗ.

Евро получает сильную поддержку со стороны ставок

Евро продолжил укрепление, курс достигал EUR/USD 1,07. Несмотря на то что ЕЦБ поднял ставку на те же 0,5 п.п., что и ФРС, доходности европейских гособлигаций поползли вверх, в отличие от казначейских облигаций США. Инвесторы явно оценивают перспективы повышения ставок и доходностей в евро больше, чем в долларах, что локально делает евро более привлекательной валютой. И это несмотря на то, что европейская экономика явно находится в гораздо худшем состоянии, чем США, не говоря уже о перспективах инфляции, так что на длинном горизонте евро выглядит намного слабее доллара США.

Обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов, в том числе транслируемых агентствами Bloomberg и Reuters.