

- **Мировые площадки продолжили снижение**
- Смешанные макроэкономические данные в США
- Какие результаты компаний ожидаются в 4К2022?
- **Всплеск заболеваний** в Китае после отмены Zero Covid Policy
- **Слабый рубль** – позитивно для акций
- **Газпром** – возобновление поставок по газопроводу «Ямал – Европа»
- **Ожидания по ключевой ставке ЦБ на 2023 год**
- **Доходности рублевых облигаций**
- **Минфин будет восполнять дефицит** бюджета за счет размещений ОФЗ
- **Цены на нефть**: +7% за неделю
- **Золото** как защитный актив
- **USD/RUB** превышал отметку в 72
- **Доллар** слабеет к основным валютам

Индексы PCE товаров и услуг, %

Индекс цен расходов на личное потребление США демонстрирует замедление в последние месяцы. При этом в разбивке по компонентам, по ценам на товары и услуги видно, что это замедление возможно благодаря снижению цен на товары, в то время как цены на услуги продолжают рост. Цены на товары возросли в период пандемии на фоне роста спроса при снижении производства. Теперь цены идут на спад, и, скорее всего, этот тренд продолжится.

Основная проблема – удорожание сервисов, под сервисами подразумеваются цены на жилье, транспорт, финансовые услуги, страхование и пр. Инфляция сервисов – более устойчивая, поэтому действия ФРС в первую очередь будут нацелены на снижение цен именно в данной категории.

23.12.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	3 845	-0.2%	-4.5%	4.1%	-18.6%
VIX	20.9	-7.7%	2.6%	-30.2%	16.2%
Nasdaq	10 498	-1.9%	-7.0%	-3.4%	-32.9%
EuroSTOXX 600	427	0.6%	-2.6%	9.5%	-11.5%
CSI-300	3 046	-3.9%	-1.6%	-1.4%	-16.4%
Hang Seng	19 593	0.7%	11.8%	9.3%	-15.5%
Индекс МосБиржи	2 124	-0.4%	-4.0%	1.6%	-42.7%
UST10 YTM	3.75	+27 б.п.	+5 б.п.	+6 б.п.	+225 б.п.
UST30 YTM	3.82	+28 б.п.	+10 б.п.	+22 б.п.	+192 б.п.
Индекс RGBITR	610	-0.2 %	0.6 %	3.0 %	3.7 %
Индикатор RUSFAR	7.25	-8 б.п.	+18 б.п.	-18 б.п.	-75 б.п.
EUR/USD	1.06	0.3%	2.1%	9.6%	-6.3%
USD/RUB	72.1	12.2 %	18.9 %	20.6%	-2.2 %
Brent	83.9	6.2 %	-1.7%	-2.6%	9.2%
WTI	79.6	7.1%	2.1%	1.0%	7.8%
Золото	1 798	0.3%	2.8%	9.4%	-0.6%
Медь	8 350	1.0 %	4.3 %	12.3 %	-13.1 %
Алюминий	2 390	0.6%	-0.3%	10.4%	-16.0 %

АКЦИИ

Глобальные рынки

Мировые площадки продолжили снижение

Основные индексы закрыли неделю в небольшом минусе, в большей степени пострадал технологический индекс Nasdaq, потеряв 1,9%, S&P 500 снизился на 0,2%. Нефтегазовый сектор стал локомотивом роста, прибавив 4,4%, поскольку нефть марки Brent подорожала на 7% за последние торговые сессии. В аутсайдерах был сектор потребительских товаров выборочного спроса (-3,1%) из-за распродажи в акциях Tesla, автопроизводитель объявил о снижении цен на модели 3 и Y на фоне низкого спроса.

Последняя неделя 2022 года обещает быть довольно спокойной. В понедельник, 26 декабря, американские биржи не работают в честь празднования католического Рождества. Также 26 и 27 декабря закрыта Гонконгская биржа. В США не ожидается значимых публикаций макроэкономической статистики – в середине недели опубликуют данные по рынку недвижимости и рынку труда.

Смешанные макроэкономические данные в США

Макростатистика опять выступала в пользу ужесточения монетарной политики. Министерство торговли США повысило оценку по росту ВВП. Согласно последним данным, расширение американской экономики с начала года составило 3,2% г/г, что выше предыдущей оценки в 2,9%. Пересмотр вверх в основном отражает улучшение прогноза по потребительским тратам. То есть регулятор далее может повышать ключевую ставку в целях охлаждения экономики. Также в ноябре увеличились доходы домохозяйств на 0,4%, хотя расходы выросли лишь на 0,1%.

С другой стороны, индекс цен PCE в ноябре замедлился до 5,5% против 6,1% месяцем ранее. Индекс отражает динамику цен товаров и услуг на личное потребление. Его базовый показатель, без учета продовольствия и энергоносителей, тоже демонстрирует снижение. Таким образом, мы наблюдаем рост экономики США при одновременном замедлении инфляции. ФРС ориентируется именно на дефлятор PCE, так как, в отличие от CPI, он отражает фактическую стоимость товаров и услуг.

Какие результаты компаний ожидаются в 4К2022

Прогнозы по динамике корпоративного сектора продолжали снижаться: по итогам 4К2022 ожидается агрегированный рост выручек на 4% и снижение прибыли на 2,8%. Первые квартальные и годовые отчеты компаний ожидаются в середине января. Согласно данным Factset, в последние несколько месяцев наибольшее снижение ожиданий было в секторе материалов, аналитики понизили ожидания по прибылям на 20%. Пересмотр вниз прогнозов по результатам Amazon сказывается на ожиданиях сектора потребительских товаров выборочного спроса, так как бумага занимает около четверти индекса. Аналогично ухудшение оценок Alphabet занижало общие ожидания по сектору коммуникаций. При этом результаты нефтегазового сектора значительно улучшают общую картину – без учета нефтегазового сектора ожидания по снижению прибыли опустились бы до -7,3%.

Всплеск заболеваний в Китае после отмены Zero Covid Policy

Китайские индексы снижались на фоне роста числа заражений COVID-19 в крупнейших городах после отмены политики нулевой терпимости в начале месяца. Индекс CSI 300 опустился на 3,9%, при этом гонконгский Hang Seng вырос на 0,7%. Начиная с 25 декабря Национальная комиссия здравоохранения не будет публиковать ежедневную статистику заражений. Между тем в ближайшее время, вероятно, будет зафиксирован пик заболеваемости. Даже в условиях отмены социальных ограничений люди не спешат возвращаться к привычным тратам. Власти Китая заявили о необходимости в экономических стимулах для поддержания потребительского спроса. В ряде провинций начались выдачи ваучеров на потребление. Также власти высказывались о необходимости поддержать крупнейшие технологические компании.

Российский рынок акций

Слабый рубль - позитивно для акций

Ослабление рубля (на 10% за последние две недели) – дополнительная поддержка российскому рынку акций в конце года – начале следующего (помимо ожиданий дивидендных выплат от Лукойла и других компаний примерно на 100 млрд рублей на активный фри-флоут). Несмотря на то что мы видим последний рост в паре выше 70 руб./долл. неустойчивым в краткосрочной перспективе и связанным, скорее всего, с одномоментным действием участников рынка, мы полагаем, что в следующем году рубль будет слабым (68+) по причине необходимости балансировать валютные экспортные доходы бюджета, а также из-за продолжения восстановления импорта и сокращения сальдо платежного баланса.

Слабый рубль формирует несколько позитивных факторов для российских акций (в первую очередь – компаний – экспортеров ресурсов):

- растущие риски девальвации рубля усиливают потребность в валютной экспозиции активов инвесторов, в том числе через акции компаний, имеющих валютную выручку;
- ослабление рубля положительно для фундаментальной оценки и финансовых результатов компаний-экспортеров, т.к. доходы выражены в валюте, а затраты – в большей степени в рублях;
- самое важное – курс руб./долл. пришел в соответствие с параметрами бюджета 2023 года (68 руб./долл.), что в большой степени компенсирует снижение валютных нефтегазовых доходов и снижает риски новой налоговой нагрузки на бизнес (из-за растущих рисков дефицита бюджета); прецедент с повышением НДС для Алросы в декабре – как иллюстрация.

Газпром - возобновление поставок по газопроводу "Ямал - Европа"

Возобновление поставок по Ямалу – существенный позитив для Газпрома. По заявлению вице-премьера РФ Новака, Россия может восстановить поставки газа в Европу по газопроводу «Ямал – Европа». Напомним, что прокачка по газопроводу в Германию была практически остановлена из-за санкций Польши в отношении Газпрома и ответных санкций РФ в отношении польского оператора газопровода (часть трассы проходит по территории Польши). Мы не готовы оценивать вероятность, предпосылки и сроки восстановления прокачки газа, но в случае восстановления это был бы существенный позитив для Газпрома.

Мощность газопровода – 33 млрд м³ в год (это почти на 50% больше текущих поставок газа Газпром в ЕС через Украину и Турцию), и даже с учетом вероятного падения цены на газ в ЕС вследствие получения дополнительных объемов газа, чистая прибыль Газпрома могла бы составить в 2023 году 2,5–3 трлн рублей (против 7 ожидаемых 1,5 трлн), что транслируется в дивидендную доходность на уровне 36% за год. Понятно, что это гипотетический сценарий, степень реализуемости которого, на наш взгляд, в существенной степени будет зависеть от деэскалации конфликта в Восточной Европе.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Ожидания по ключевой ставке ЦБ на 2023 год

Ожидания ЦБ по вопросу ключевой ставки находятся между «оставить ее неизменной» и «повысить», заявил на прошлой неделе первый зампред ЦБ Владимир Чистохин. Высказывания регулятора в последнее время действительно стали более жесткими. В последнем релизе ЦБ, в частности, отмечал преобладание проинфляционных рисков. Тем не менее пока это не похоже на условия, однозначно указывающие на необходимость повышения ключевой ставки. Более вероятным остается сценарий, при котором ЦБ продолжит держать паузу и какое-то время просто не будет менять ключевую ставку. Кроме того, даже если ЦБ и пойдет в какой-то момент на разовое повышение ставки, это еще не означает завершения длинного тренда на смягчение денежно-кредитной политики.

Можно вспомнить период 2015–2020 годов, когда ЦБ, до этого в конце 2014 года резко повысивший ключевую ставку, перешел к ее постепенному снижению, затем дважды повысил ставку в конце 2018 года, после чего возобновил снижение, пока к 2020 году ставка не достигла 4,25%. То есть мы можем наблюдать отдельно взятые отклонения вверх или паузы (что пока кажется более вероятным) внутри цикла снижения ставок.

Доходности рублевых облигаций

С начала года рублевые облигации принесли инвесторам положительную доходность. Тем более что значительное падение рынка в марте давало отличные возможности для того, чтобы приобрести бумаги по низкой цене: например, длинные выпуски ОФЗ торговались на уровне 55–66% от номинала. Многие инвесторы воспользовались этой возможностью, тем более что, в отличие от других классов активов, рынок рублевых облигаций представлял собой «тихую гавань»: нет ни инфраструктурных рисков, ни риска заморозки платежей.

В следующем году инвестиции в облигации останутся актуальными, особенно на фоне ожидания снижения ставки ЦБ и низких доходностей депозитов. Наименее рискованно покупать короткие ОФЗ и облигации компаний «первого эшелона». Также можно покупать длинные ОФЗ в расчете на рост их стоимости. Наиболее высокодоходные облигации компаний «второго и третьего эшелона» несут в себе повышенные риски, и, вероятно, на рынке будут дефолты, но число проблемных эмитентов вряд ли намного вырастет. Тем более что в условиях снижения ставок компании могут при необходимости рефинансировать долг. В любом случае для покупки таких бумаг инвесторам необходим серьезный анализ кредитного качества эмитента.

Минфин будет восполнять дефицит бюджета за счёт ОФЗ

Минфин на этой неделе провел последние в этом году аукционы ОФЗ. По итогам года он привлек 3,1 трлн рублей при ожидаемом дефиците федерального бюджета на уровне 2,9 трлн рублей (также Минфину в этом году нужно было профинансировать погашение старых выпусков ОФЗ примерно на 1 трлн рублей). Образовавшуюся разницу в размере 760 млрд, по-видимому, планируется закрыть с помощью средств из ФНБ.

Соответственно, в течение года Минфину нужно будет разместить ОФЗ на сумму между 790 млрд и 3,7 трлн рублей – в зависимости от того, как много он решит потратить из ФНБ. Вероятнее всего, Минфин будет стремиться по максимуму задействовать привлечение через ОФЗ (по словам замминистра финансов Тимура Максимова, программа заимствований на 2023 год находится на уровне 3,5 трлн рублей). Предполагаем, что, как и в этом году, значительная часть привлечения будет идти через ОФЗ с переменным купоном, так как они пользуются высоким спросом среди банков, позволяя им зарабатывать премию к RUONIA при сниженных процентных рисках. Это позволит Минфину занимать необходимые ему средства, не оказывая давления на рынок.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Цены на нефть: +7% за неделю

Нефть марки Brent за неделю выросла на 7% и сейчас торгуется выше 79 долл. за баррель. В среду, после выхода данных по запасам нефти в США, цены выросли более чем на 3%. Согласно данным Управления энергетической информации, коммерческие запасы нефти в США сократились на 5,9 млн – до 418,2 млн баррелей, это на 7% ниже среднеисторических значений. Аналитики закладывали сокращение на 1,6 млн баррелей.

Напомним, что в течение квартала нефтяные котировки были под давлением из-за опасений снижения спроса на фоне всплеска заболеваемости в Китае, что, в свою очередь, могло стать причиной замедления роста экономики. Также под конец года американские стратегические нефтяные запасы достигли минимума. При этом дальнейшее падение цен на нефть ограничено, так как ОПЕК+ будет стараться сбалансировать рынок. Можно ожидать роста спроса на нефть со стороны крупнейшего мирового потребителя – Китая, который в последнее время вводит стимулирующие меры для удержания экономического роста.

Золото как защитный актив

Золото восстановилось в цене до показателей середины лета. Драгоценный металл вновь торгуется на уровне около 1800 долл. за унцию. Похоже, что интерес к золоту подкрепляет переход в защитные активы. Инфляция начинает замедляться, судя по актуальным данным индекса PCE, то есть денежно-кредитная политика будет мягче, чем в последние месяцы. К тому же рынки негативно реагировали на возрастающие риски рецессии, в таком случае золото выглядит как необходимый защитный инструмент. Ослабление доллара к другим валютам тоже будет позитивно для цен на золото.

Валютный рынок

USD/RUB превышал отметку в 72

На прошлой неделе курс рубля к доллару превышал отметку в 72. До таких значений рубль в последний раз доходил в апреле этого года. Наблюдаемое ослабление валюты стало результатом опасений снижения экспортных доходов России после введения потолка цен на российскую нефть и газ. Власти могут намеренно ослаблять рубль для сглаживания эффекта от эмбарго. Тем не менее это скорее рыночные ожидания, которые не всегда коррелируют с реальным ходом событий. Баланс экспорта и импорта отражает счет текущих операций платежного баланса. И он, по данным ЦБ, хотя и немного сократился, все еще остается профицитным и более чем вдвое превышает показатели прошлого года, так что объективных причин для снижения курса мы не видим.

Доллар слабеет к основным валютам

Еще один результат замедления роста цен и снижения шага пересмотра ключевой ставки ФРС – ослабление доллара к другим валютам. Об этом можно судить, например, по динамике долларového индекса, который показал лучшую динамику в этом году относительно прошлых лет. С начала года индекс вырос на 9%. Индекс доллара DXY, отражающий динамику доллара к корзине валют, слабеет с начала ноября. И скорее всего, такая динамика продолжится в начале следующего года.

Корзина индекса состоит из шести валют – это евро, японская иена, канадский доллар, британский фунт, шведская крона и швейцарский франк. Причем состав индекса довольно непропорционален: доля евро составляет около 60% в индексе, а с начала ноября евро укрепился к доллару практически на 10%.

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.