

- Сохраняется позитивный тренд на американских рынках
- **Инфляция в США замедлилась до 5,7%**
- **Отчетности банков** – рост резервов на рисках замедления экономики
- **Власти КНР увеличивают контроль** над крупнейшими ИТ-компаниями
- **Индекс ММВБ пробил отметку в 2200 пунктов**
- **Акции Сбера** растут в ожидании отчетности и дивидендов
- **Магнит** может запустить дискаунтеры
- **Kismet получил долю более 20% в NHRU**
- Первый в этом году **аукцион ОФЗ**
- Минфин планирует занимать без купонов
- В 2022 г. российские **инвесторы выбрали корпоративные облигации**
- **Ниже 12%:** уровень инфляции оказался в пределах ожиданий
- **Brent** подорожал на 8,5%
- **Медь** растет на снятии ковидных ограничений в Китае
- **Золото** – новый рекорд, 1920 долл. за унцию
- **ЦБ РФ вернул бюджетное правило**

Рыночные ожидания по ставке ФРС

Консенсус предполагает, что американский регулятор будет придерживаться жесткой политики до лета 2023 г., когда ставка может быть повышена практически до 5%. Несмотря на замедление роста цен в США, ожидания по терминальной ставке продолжают расти. Причем в прогнозе ФРС от последнего заседания, 14 декабря 2022 г., медианная ставка на 2023 г. повышена до 5,1%.

Вероятно, рыночные ожидания будут корректироваться под риторику ФРС. Несмотря на надежды рынка на замедление темпов роста ставок, риски экономического спада пока сохраняются. С другой стороны, судя по данным по инфляции, жесткая политика ФРС приносит свои плоды.

13.01.2023	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	3 999	2.7%	-0.5%	9.0%	-14.2%
VIX	18.4	-13.2%	-18.6%	-42.5%	-9.7%
Nasdaq	11 079	4.8%	-1.6%	-4.0%	-25.2%
EuroSTOXX 600	453	1.8%	2.2%	16.3%	-6.9%
CSI-300	3 195	1.2%	0.6%	5.9%	-10.1%
Hang Seng	21 739	3.6%	10.9%	32.6%	-11.0%
Индекс МосБиржи	2 200	2.0%	1.2%	12.5%	-40.1%
UST10 YTM	3.50	-5 б.п.	+0 б.п.	-44 б.п.	+180 б.п.
UST30 YTM	3.61	-8 б.п.	+8 б.п.	-31 б.п.	+157 б.п.
Индекс RGBITR	613	-0.4 %	0.4 %	2.8 %	6.2 %
Индикатор RUSFAR	6.71	н.д.	-63 б.п.	-74 б.п.	-143 б.п.
EUR/USD	1.08	1.7%	1.9%	10.8%	-5.5%
USD/RUB	67.8	-3.6 %	8.0 %	6.3 %	-9.1 %
Brent	85.3	8.5 %	5.7 %	-9.8 %	1.0 %
WTI	79.9	8.3%	5.9%	-10.4%	-2.8%
Золото	1 920	2.9%	6.0%	15.2%	5.4%
Медь	9 186	6.9 %	8.1 %	21.3 %	-7.8 %
Алюминий	2 595	13.0%	5.4%	10.0%	-12.1 %

АКЦИИ

Глобальные рынки

Сохраняется позитивный тренд на американских рынках

Рынки пошли вверх – за неделю S&P 500 прибавил 2,7%, Nasdaq отыграл практически 5%. Лучше рынка торговались сектор товаров выборочного спроса (+5,8%) и ИТ (+4,6%). В то же время доходности десятилетних американских государственных облигаций с конца декабря снизились с 3,85 до 3,5%. Из ключевых событий прошлой недели можно выделить публикацию данных по инфляции в США, которые вновь показали замедление роста цен, а также первые отчетности банков и осторожные комментарии на ближайšie периоды.

В понедельник, 16 января, американские биржи закрыты из-за празднования Дня Мартина Лютера Кинга. В среду ожидается публикация статистики розничных продаж за праздничный месяц декабря и индекс цен производителей PPI. Также выйдут данные по рынку недвижимости США. В течение недели отчитаются банки Goldman Sachs, Morgan Stanley, PNC, а также инвесторы будут ждать результатов Netflix, Procter & Gamble и день инвестора Monster Beverage.

Инфляция в США замедлилась до 5,7%

Инфляция в США, как общая, так и базовая, продолжает замедляться, цифры за декабрь полностью совпали с ожиданиями. Базовая инфляция замедлилась до 5,7% г/г (с 6% в ноябре), при этом снижение компонентов, связанных с рынком труда (основной фактор сохраняющейся высокой базовой инфляции), пока не фиксируется.

Тем не менее выход цифр за декабрь еще больше уверил рынок, что ФРС сможет продолжить сокращение темпов ужесточения денежно-кредитных условий и на следующем заседании ограничится повышением ставок лишь на 25 базисных пунктов. С нашей точки зрения, ФРС действительно может притормозить с темпами ужесточения ДКП, но тем не менее ставка продолжит расти, и пока о ее снижении или хотя бы паузе речи нет. Более того, пик ставки может оказаться выше 5,25%,

на которые сейчас надеется рынок. Борьба с инфляцией еще не закончена: показатель пока остается высоким и, более того, еще может возобновить рост. Одним из факторов роста цен может стать открытие экономики Китая, которое среднесрочно может привести к росту спроса и, соответственно, к новому всплеску цен. Так, мы видим, что цены на промышленные металлы и уголь уже пошли вверх. Поэтому впереди нас ждет период неопределенности: возобновится ли рост инфляции, как сильно из-за этого будут расти ставки и, главное, приведет ли их рост к экономической рецессии, пока неясно.

Отчетности банков – рост резервов на рисках замедления экономики

Крупнейшие банки США JPMorgan, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo открыли новый сезон отчетов за 4К2022. Результаты первых двух оказались существенно лучше консенсуса и по прибыли на акцию, и по выручке. Из основного наблюдения – все банки нарастили резервирование под возможные списания, делая ставку на ухудшение качества активов, рост просрочки по займам и другие последствия возможной рецессии (всего более 4 млрд долл.). С одной стороны, это снижает рентабельность финансовых компаний, влияя на прибыль, с другой стороны, если рецессионного сценария удастся избежать, банки смогут высвободить резервы в будущем, улучшив финансовый результат. Несмотря на то что отчеты банков в целом превзошли ожидания, бумаги банков теряли около 2–4%.

Власти КНР увеличивают контроль над крупнейшими ИТ-компаниями

Вслед за новостями о потере контроля в Ant Group Дж Ма, на прошлой неделе СМИ написали, что правительство Китая получило/получит золотые акции в Alibaba и Tencent, это дает возможность назначать директоров, влиять на решения, контролировать контент и обеспечивать контроль за безопасностью данных. Логично предположить, что от сценария жестких ограничений и санкций правительство перешло на путь обеспечения надзора в управлении компаниями, что позитивно.

По данным GS, чистый приток в акции Китая от институциональных инвесторов только за неполный январь текущего года составил 9 млрд долл – это ¾ всех чистых притоков 2022 г.

Российский рынок акций

Индекс ММВБ пробил отметку в 2200 пунктов

Российские акции закрыли неделю ростом, индекс Мосбиржи прибавил 2%, а долларовой РТС подскочил более чем на 7% на фоне укрепления рубля. В лидерах роста – финансовый сектор и ИТ. Несмотря на рост цен на сырье, нефтегазовый сектор оставался под давлением. Наилучшую недельную динамику продемонстрировали бумаги Сбера, Полиметалла, Магнита, хуже рынка торговались акции Роснефти после дивидендной отсечки.

Акции Сбера растут в ожидании отчетности и дивидендов

Акции Сбербанка продолжают выглядеть лучше рынка в ожидании публикации отчетности по РСБУ за декабрь (на текущей неделе). Сбер показал неплохие результаты в октябре-ноябре, так что можно ожидать, что итоги декабря и года в целом также будут позитивными. Кроме того, как следует из сообщения Bloomberg несколько дней назад, из-за роста расходов правительство обсуждает повышение планки дивидендов для госкомпаний выше 50% от чистой прибыли. Нельзя исключать, что повышенные дивиденды могут установить как раз для Сбербанка, у которого есть все шансы показать прибыль по итогам года. При этом, в отличие от сырьевых госкомпаний, у него ниже налоговые риски.

Магнит может запустить дискаунтеры

По информации газеты «Коммерсантъ», Магнит изучает возможность создания отдельной сети дискаунтеров. Такая идея выглядит как минимум обоснованной: доходы населения снижаются (реальные располагаемые доходы, по данным Росстата, к октябрю снизились на 3,4%), так что потребители будут все больше перетекать в дискаунтеры с более низкими ценами. Однако оценить, как это скажется на бизнесе Магнита, пока не представляется возможным: это пока очень долгосрочная ставка, и, кроме того, у нас нет конкретики о новой сети (как быстро она будет запущена, в каких регионах, сколько будет магазинов). Теоретически Магнит мог бы пойти и другим путем и вместо создания новой сети купить уже существующую – финансовое положение ему это позволяет.

В любом случае эта идея соответствует нашим ожиданиям: в условиях, когда компании не могут или опасаются выплачивать дивиденды, ритейлеры будут тратить накопившиеся свободные средства на сделки M&A или развитие бизнеса. В целом, с нашей точки зрения, бумаги ритейлеров (и прежде всего как раз компаний, которым принадлежат магазины экономкласса) в этом году смогут выступать в роли защитного актива в портфеле.

Kismet получил долю более 20% в HNRU

Акции HeadHunter Group выросли на 20% после новостей о том, что инвестиционная группа Kismet Capital Group, принадлежащая Ивану Таврину, получила долю в 22,68% компании. Kismet с 2021 г. принадлежит разработчик мобильных игр Nexters, осенью 2022 г. Kismet выкупил Авито у холдинга Naspers. До сделки ключевыми акционерами HeadHunter были Эльбрус Капитал и Goldman Sachs, им принадлежало 32% и 9% акций компании соответственно.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Первый в этом году аукцион ОФЗ

Минфин РФ 11 января провел аукционы по размещению двух «классических» выпусков ОФЗ. Первый выпуск №26241 с погашением в 2032 г. разместили на 18,9 млрд рублей при спросе в 66,5 млрд рублей, второй выпуск №26240 – с погашением в 2036 г. на 21,6 млрд рублей при спросе в 62,7 млрд рублей. Текущими темпами займов Минфину явно не обойтись без флоутеров.

Минфин планирует занимать без купонов

Российские власти планируют предложить новый вид гособлигаций, предназначенных для долгосрочных вложений населения: бескупонные ОФЗ. Бескупонные облигации размещаются с дисконтом к номиналу, что и обеспечивает доход инвестору. Однако точные параметры таких облигаций (срок, размер дисконта, кто сможет их покупать) пока неизвестны. Непонятно также, будут ли такие бумаги обращаться на вторичном рынке.

На наш взгляд, у таких бумаг в перспективе есть два преимущества: во-первых, они могут быть понятнее для неопытных инвесторов, так как по сравнению с классическими купонными ОФЗ там проще посчитать доход, а во-вторых, их владельцам не нужно будет платить НДФЛ с купонного дохода. При этом если это будут длинные облигации, то, по идее, инвестор сможет воспользоваться налоговым вычетом при удержании бумаг в течение трех лет и более. Но будет ли этого достаточно, чтобы привлечь население, неочевидно, особенно если эти облигации будут долгосрочными. Все-таки сейчас частные инвесторы обычно не готовы инвестировать вдолгую: как правило, их спрос сосредоточен в коротких бумагах, причем скорее корпоративных, чем государственных, так как они позволяют получить более высокую доходность.

В 2022 г. российские инвесторы выбирали корпоративные облигации

Статистика Московской биржи за 2022 г. свидетельствует о том, что частные инвесторы в прошлом году отдавали предпочтение облигациям: вложения в них составили 299,4 млрд рублей против 243,5 млрд, вложенных в акции. В целом это нормальная практика (в 2021 г. вложения частных инвесторов в облигации также превышали объем вложений в акции), при этом в прошлом году ее дополнительно поддержало снижение ставок, которое привело к росту цен на облигации. Кроме того, в условиях повышенной волатильности люди, очевидно, делают выбор в пользу более консервативных инструментов. При этом 84% вложений пришлось на корпоративные бумаги, которые привлекают частных инвесторов повышенной доходностью и более короткой срочностью. В то же время государственные облигации скорее пользуются спросом со стороны институциональных инвесторов, в частности банков, которых особенно привлекают размещаемые Минфином флоутеры.

Ниже 12%: уровень инфляции оказался в пределах ожиданий

Инфляция в России по итогам 2022 г. оказалась даже ниже 12% – составила 11,94%. И это несмотря на то, что индексацию тарифов ЖКХ перенесли с 1 июля 2023 г. на 1 декабря 2022 г. С 1 по 9 января цены выросли еще на 0,24%, и годовой темп роста уже составил 11,65%. Годовая инфляция в РФ в конце первого квартала существенно снизится, а во втором квартале опустится ниже целевых 4%, поскольку у нас пик цен мая уйдет из базы, заявил глава Минэкономразвития Максим

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

В Brent подорожал на 8,5%

Цены на нефть продолжают расти уже несколько сессий подряд, за неделю баррель Brent подорожал на 8,5% и находится в районе 85 долл., игнорируя последние данные правительства США о росте внутренних запасов нефти. Вероятно, рост цен связан с открытием экономики и снятием основных ковидных ограничений в Китае, а также приближающимся заседанием ОПЕК+, запланированным на 1 февраля, на котором могут быть приняты меры для стабилизации цен, если нефть к этому времени будет торговаться ниже 80 долл./баррель – примерный комфортный для картеля уровень.

Медь растет на снятии ковидных ограничений в Китае

Стоимость меди превысила 9 тыс. долл./ т. С минимума в июле цены выросли на 30%, с начала 2023 г. года рост составил 10%. Ключевой причиной для удорожания цен стало открытие Китая, так как на китайский рынок приходится около половины всего мирового потребления меди. Также позитивным триггером стало ослабление доллара. Вместе с ценами на сырье растут и акции металлургов. Так, бумаги Freeport-McMoRan Inc. (FCX US Equity), второго крупнейшего мирового производителя меди, с начала года растут на 20%.

Золото – новый рекорд, 1920 долл. за унцию

Золото бьет новые рекорды – цена на драгоценный металл восстановилась до уровней мая прошлого года. С локальных минимумов конца ноября золото подорожало практически на 17% и торгуется по 1920 долл. за унцию. Рост цен на золото – это скорее следствие монетарной политики ФРС и рыночных ожиданий. Замедление американской инфляции наряду со слабеющим долларом позитивны для золота. К тому же за последние три месяца доходности десятилетних гособлигаций продолжили снижение с 4,2 до 3,5%. Еще в последнее время наблюдается спрос на золото со стороны центробанков, которые пополняют резервы. Таким образом, можно ожидать, что тренд в ценах на золото сохранится в ближайшее время.

Валютный рынок

ЦБ РФ вернул бюджетное правило

На прошлой неделе ЦБ РФ приступил к продаже юаней по поручению Минфина в рамках реализации нового бюджетного правила. Суммарный объем валюты, который будет продан на Мосбирже, составляет 54,5 млрд рублей. В комментарии ЦБ РФ указывается, что операции будут проводиться в течение месяца (с 13.01.23 до 06.02.23) в паре юань/рубль с расчетами «завтра» (CNYRUB_TOM), при этом весь объем будет продаваться равномерно в целях недопущения сильного колебания валютного курса. В моменте это вызвало сильную эмоциональную реакцию рынка, рубль стал укрепляться ко всем валютам: например, доллар упал до отметки USD/RUB 67, что, впрочем, находится в рамках ожидаемого нами коридора.

С большой долей вероятности, реализация указанного объема валюты в рамках нового бюджетного правила почти не окажет значимого влияния на курс рубля сама по себе, так как ЦБ будет продавать юани и покупать рубли примерно на 3,2 млрд рублей в торговый день – это составит около 3,5–4% от среднедневного объема торгов в инструменте CNYRUB_TOM.

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.