

Комментарии по рынкам

04.11.24 – 10.11.24



Комментарий по макроэкономике

Инфляция: были яйца – стало масло

По данным Росстата, за отчетную неделю с 29 октября по 5 ноября индекс потребительских цен (ИПЦ) замедлился до 0,19% нед/нед против 0,27% и 0,20% в предыдущие 2 недели.

За первые 5 дней ноября рост цен составил 0,12%, а с начала года инфляция достигла 6,75%. Таким образом, текущий уровень инфляции близок к прогнозу правительства на 2024 г. (7,3%), оставляя менее 0,6 процентных пункта до целевого значения. При этом корректировка прогноза невозможна, так как он уже заложен в бюджет.

По нашей предварительной оценке инфляция в октябре выходит на 0,8% м/м, или ~10% в пересчете на год вперед, что достаточно много для октября (в октябре 2023 г.: 0,83% м/м).

С начала года (по состоянию на 05.11.24) инфляция оценке ЦБ замедлилась до 8,39%, по методике Минэкономразвития – до 8,53%.

Продовольственные товары подорожали на 0,61%, при этом плодоовощная продукция выросла в цене на 3,99%. В то же время, рост цен на остальные продукты питания замедлился до 0,35%. Непродовольственные товары показали снижение цен на 0,06%, что связано со снижением стоимости автомобилей и бытовой техники. В секторе услуг также наблюдалось снижение цен на 0,21%, главным образом за счет удешевления гостиничных услуг.

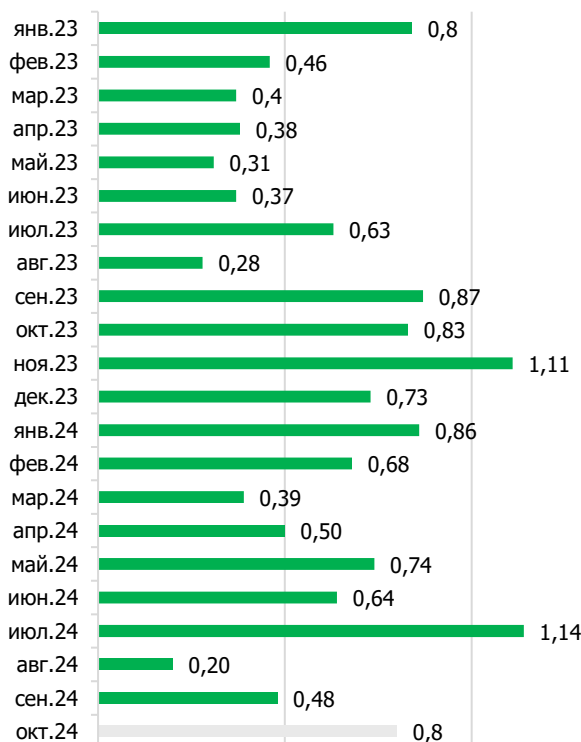
Федеральный бюджет перешел в дефицит

Согласно октябрьскому отчету Минфина, федеральный бюджет демонстрировал следующие показатели:

- **Доходы: ₽3,4 трлн (+0,2% г/г)**, за 10М24 доходы составили ₽29,7 трлн (28,4% г/г). Нефтегазовые доходы в октябре снизились до ₽1,2 трлн (-25,9% г/г), а нефтегазовые доходы – напротив, выросли до ₽2,2 трлн (+24,7% г/г);
- **Расходы: ₽3,8 трлн (+26,8% г/г)**, за 10М24 расходы достигли ₽29,9 трлн (+23,7% г/г);
- **Сальдо: дефицит ₽0,4 трлн** против профицита в ₽0,5 трлн в сентябре. По итогам 10М24 дефицит составил ₽0,2 трлн против профицита в ₽0,2 трлн за 9М24.

Расходы бюджета к концу года ожидаемо растут. Однако, недобор средств от размещения ОФЗ, которых в текущем квартале необходимо доразместить еще на ₽2 трлн, может внести коррективы в динамику расходов. В случае если план по размещению ОФЗ не будет исполняться, Минфин может занять средства в ФНБ – ликвидных активов на текущий год там пока хватает.

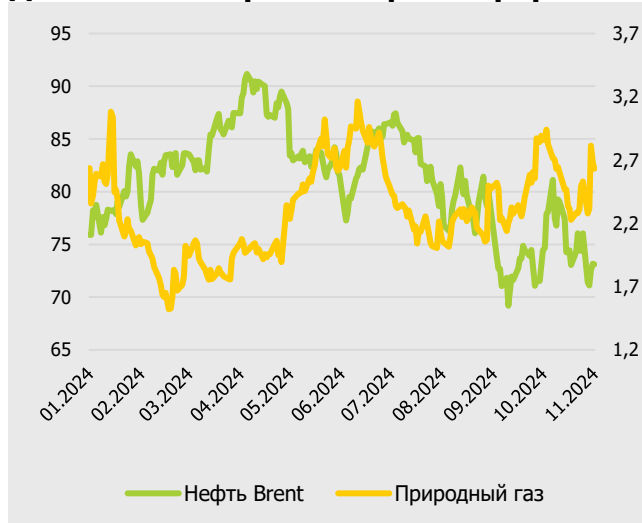
Динамика ИПЦ, % м/м



Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

На прошлой неделе рубль ослаб к доллару на 0,3% до $\text{₽}97,83$ из-за укрепления доллара к мировым валютам после победы Трампа на выборах и снижения ставки ФРС на 25 б. п., но укрепился к евро на 0,7% до $\text{₽}105,45$ и к юаню на 0,6% до $\text{₽}13,59$. Минфин с 7 ноября по 5 декабря направит $\text{₽}87,5$ млрд на покупку валюты и золота ($\text{₽}4,2$ млрд в день), увеличив объём операций на 35,5%, тогда как Банк России сократит продажи до $\text{₽}4,2$ млрд в день (ранее $\text{₽}5,3$ млрд). Давление на рубль сохраняют проблемы с трансграничными платежами и сокращение объема обязательных продаж валютной выручки, при этом поддерживает высокие процентные ставки по рублевым активам.

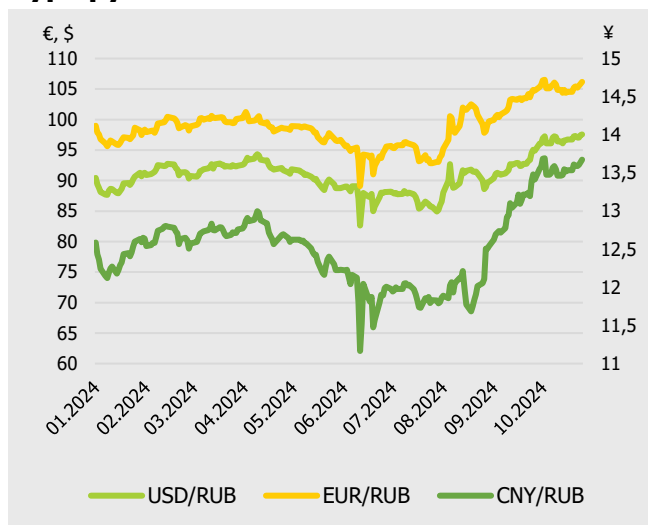
Динамика котировок нефти и прир. газа



Золото завершило неделю снижением на 2,0%, до 2 694,8 \$/у, продолжив коррекцию вторую неделю подряд. В начале недели поддержку оказывали ожидания решений ФРС и неопределенность вокруг президентских выборов в США. Рост котировок был связан со спекуляциями о возможной инфляции из-за политики Дональда Трампа, включающей повышение тарифов и снижение налогов. Однако победа Трампа и укрепление доллара после снижения ставки ФРС на 25 б.п. оказали давление на цены. Дополнительно рынок реагировал на заявление ФРС о намерении занять более сдержанную позицию в отношении дальнейших изменений ставки, что также ограничило спрос на золото.

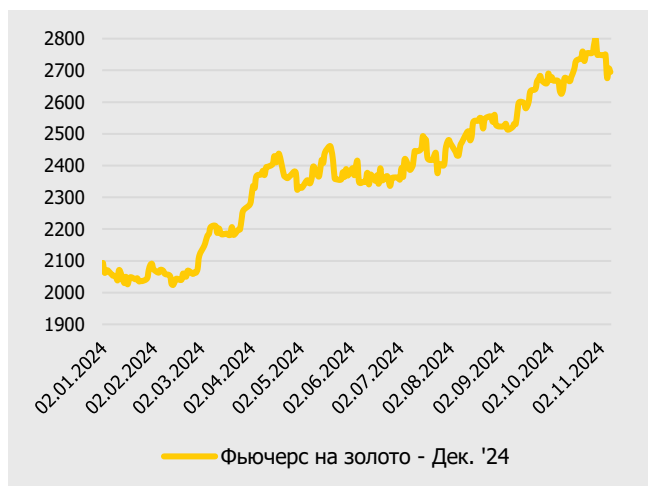
Источник: данные investing.com.

Курс рубля к основным валютам



На прошедшей неделе цены на нефть марки Brent демонстрировали значительную волатильность, завершив неделю ростом на 1,1% до $\text{\$}73,87$ за баррель. В начале недели котировки поддерживали решение ОПЕК+ о продлении ограничений и опасения по поводу перебоев из-за шторма Рафаэль, который временно остановил более 22% добычи в Мексиканском заливе. Однако к концу недели давление на котировки усилилось после публикации данных о снижении импорта нефти в Китай на 9% в октябре, а также роста запасов нефти в США. Частичную поддержку оказали ожидания ужесточения санкций против Ирана и Венесуэлы после победы Дональда Трампа на выборах США.

Динамика мировых цен на золото (\$/у)



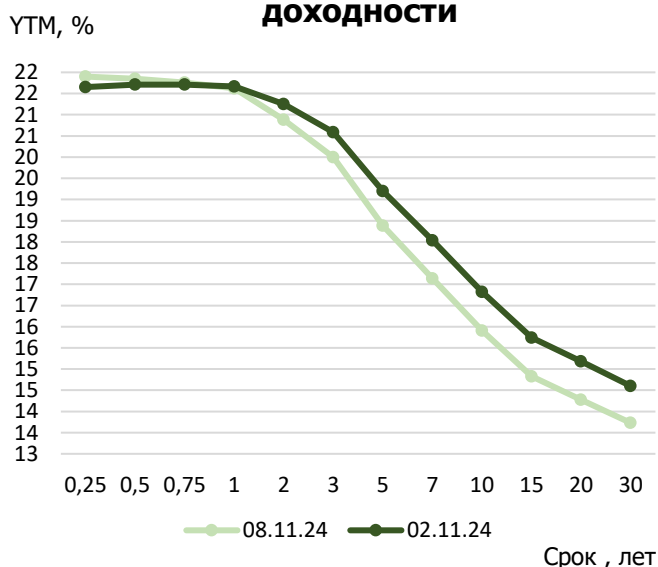
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок гособлигаций:

Очередная торговая неделя снова не обошлась без сюрпризов, однако теперь рынок порадовал инвесторов внушительным рывком вверх, что многие игроки связывают с победой Дональда Трампа по итогам президентских выборов в США.

По итогам короткой торговой недели (в пятницу 08.11) широкий индекс гособлигаций RGBITR закрылся у отметки 553,43 п. (+2,9% нед/нед против -1,6% недель ранее), торговая активность в начале недели была достаточно вялой, но во второй половине недели на рынке активизировались покупки и по итогам четверга дневной торговый оборот в рамках секции составил уже ₽17,3 млрд. По итогам недели медианное значение торгового оборота за неделю составило ₽6,5 млрд против ₽9,2 млрд и ₽9,3 млрд в предыдущие 2 недели. Доходности росли вдоль всей кривой ОФЗ. Отрицательный спред в госбумагах 2Yvs10Y по итогам недели достиг рекордных за последние несколько лет -497 б.п. против -443 б.п. недель ранее.

Кривые бескупонной доходности



Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 20,88% годовых (-37 б.п. нед./нед.), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 18,38% (-82 б.п.), 10-летние – 15,91% (-91 б.п.).

На наш взгляд позитивная динамика на долговом рынке РФ (как на рынке акций), является чрезмерной. Концентрация игроков фактически на единственном факторе (по сути, на переоценке геополитических рисков) не может говорить о том, что данный тренд будет устойчивым. С высокой вероятностью, в ближайшее время за ростом последует коррекция, по мере изменения риторики нового президента США.

Аукционы минфина

По итогам 6-го аукциона Минфина в 4кв24 (прошел в среду 06.11.24) рынку были предложены 2 выпуска: классическая «длинная» ОФЗ с фиксированным купоном сер. 26247 (погашение в мае 2039 г.) с купоном 12,25% годовых и «длинный» флоатер сер. 29025 (август 2037 г.) с привязкой купона к ставке RUONIA.

Итоги:

- **26247:** при спросе в ₽23,7 млрд разместились на ₽4,9 млрд против ₽39,2 млрд за предыдущий аукцион по ОФЗ 26243. Цена отсечения: 75,00% (+8 б.п. к закрытию вторника) при доходности к погашению в 17,63% годовых (-2 б.п. к закрытию вторника),
- **29025:** аукцион был признан несостоявшимся, что вызвало удивление у рынка.

С начала 4кв24 Минфин разместил ОФЗ на ₽118 млрд. При плане на 4кв24 в ₽2,4 трлн темпы размещения в течение следующих 7 аукционов должны превысить отметку в ₽325 млрд за аукцион, что на сегодняшний при текущих дисконтах выглядит маловероятным сценарием.

Комментарий по рынку валютных облигаций

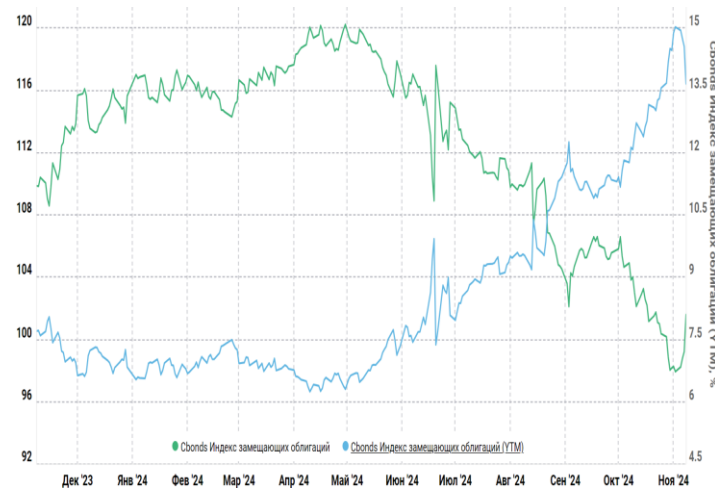
Коррекционные движения наблюдались и на рынке замещающих облигаций – доходность Индекса замещающих облигаций Cbonds (YTM) за неделю снизилась до уровня в 13,64% годовых (-1,37 п.п. нед/нед).

В лидеры роста по итогам недели вышли некоторые выпуски Газпрома:

- ГазКЗ-29Д (YTM: 12,59% (-1,1 п.п.), D: 3,9 года, цена: +2,04 п.п.),
- ГазКЗ-34Д (YTM: 11,16% (-1,43 п.п.), D: 6,4 года, цена +8,83),
- ГазКЗ-27Д2 (YTM 12,46% (-0,7 п.п.), D: 2,5 года, цена +1,36 п.п.).

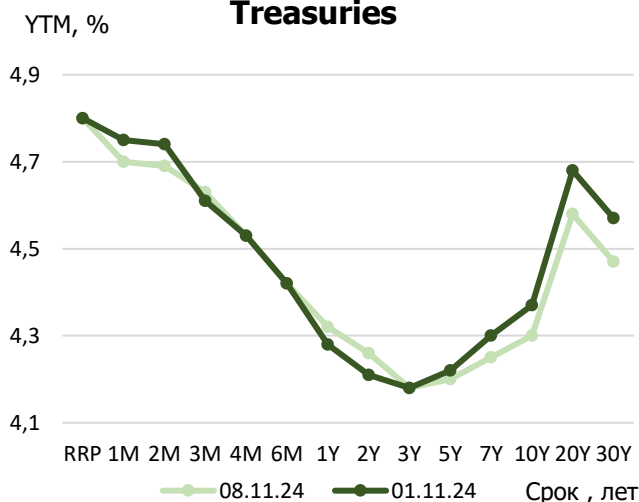
Кроме того, аналогичная динамика наблюдалась и в сегменте юаневых облигаций, где одной из возможных причин ценового роста выступило агрессивное снижение ставки РЕПО RUSFAR CNY до 2,4% годовых.

Динамика индекса замещающих облигаций



Динамика доходностей US

Treasuries



Рынок US-treasuries

Крупнейший долговой рынок за океаном после результатов президентских выборов предпочел двигаться в боковом направлении.

По итогам торгов пятницы (08.11.24), UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 4,26%¹ годовых (+5 б.п. нед/нед), доходность UST 5Y составила 4,20% (-2 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,30% годовых (-7 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y сузился до 4 б.п. против 16 б.п. недель ранее за счет увеличения доходностей на коротком отрезке UST.

Аукционы US Treasuries

В течение торговой недели Минфин США провел 3 аукциона по размещению UST. Рынку были предложены 3, 10 и 30-летние бумаги, которые были совокупно размещены на \$125 млрд против \$181 млрд недель ранее.

Фактор выборов

Комитет по открытым рынкам ФРС США (FOMC) по итогам заседания 6-7 ноября снизил ключевую ставку на 25 б. п., до уровня 4,5–4,75% годовых, что совпало с ожиданиями рынка. ФРС отметила, что инфляция остается выше целевого уровня в 2%, однако риски, связанные с ростом цен и занятостью, считаются сбалансированными. Джером Пауэлл заявил, что дальнейшие изменения в денежно-кредитной политике будут зависеть от экономических данных, включая показатели рынка труда и инфляции.

¹ https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value_month=202411

Комментарий по рынку российских акций

Российский рынок акций на прошедшей неделе закрылся ростом. Индекс МосБиржи поднялся на 5,4%, а валютный индекс РТС закрылся в плюсе на 5,1% нед/нед. Курс рубля по отношению к доллару на фьюрсе торговался в широком диапазоне 95-100,4, и завершил торги в пятницу вблизи отметки 97,5.

Рост индексов усилился в ходе подсчета голосов на выборах в США в среду, когда лидер республиканцев начал наращивать свой отрыв от кандидата от демократической партии. На следующий день, рынок акций, немного скорректировавшись, продолжил поступательный рост и в пятницу преодолел отметку в 2700 п. по индексу МосБиржи.

Динамика основных биржевых индексов РФ с начала 2024 г., %



Благоприятный для российского рынка акций внешний политический фон, возможный прогресс в урегулировании конфликта на Украине, снижение без сюрприза ставки ФРС на 25 б.п. несколько отодвинули на второй план корпоративные события, однако на них стоит обратить внимание.

Совет директоров «Фосагро» рекомендовал утвердить дивидендные выплаты по результатам 9М24 в размере ₴249 на акцию, доходность на акцию составила 4,8%. Дивиденды оказались выше ожиданий рынка, собрание акционеров назначено на 11.12.24, закрытие реестра – 22.12.24.

Positive Technologies из лидеров роста сместился в отстающие, скорее из-за политики, а не опубликованной отчетности. Впрочем, ряд экспертов указывают на некоторое снижение отгрузок в III квартале на 5% г/г до 4,1 млрд руб., при этом связывают это с усилением сезонности, смещением большей части продаж в IV квартале с сохранением равномерных инвестиций в усиление команды и развитие продуктов.

Озон после публикации результатов в среду уверенно идет лучше рынка четвертый день подряд, хотя по итогам 3кв24 оборот маркетплейса и показал поступательное замедление динамики до 50% г./г., однако баланс денежных средств увеличился на ₴66 млрд за квартал и достиг ₴231 млрд за счет притоков средств клиентов на депозиты банка.

На следующей неделе мы ожидаем продолжение роста индекса акций к уровню 2750-2900 п., на общей волне позитива, стабильных ценах на нефть и устойчивости рубля. Повлиять на рынок на следующей неделе сможет отчетность Сбербанка, в которой нужно будет обратить внимание на динамику кредитования.

Важные события

Понедельник: 11.11.24

- Китай: продажи автомобилей в октябре (конс: -2,0% г/г)
- Бразилия: госдолг/ВВП в сентябре (конс: 78,8%)

Вторник 12.11.24

- Ежемесячный отчет ОПЕК
- Германия данные за октябрь:
 - индекс потребительских цен (CPI) (конс: 0,4% м/м, 2,0% г/г)
 - индексы ZEW (тек. условия: -86 п., экономические настро-я: 12,8 п.)
- США: инфляционные ожидания в октябре от ФРБ Нью-Йорка (конс: 3,0% г/г)

Среда 13.11.24

- Россия:
 - недельная инфляция и за октябрь' 2024 (прогноз РСХБ УА: 0,85% м/м)
 - аукционы Минфина по размещению ОФЗ
- Евросоюз: промышленное производство в 3кв24 (конс: 0,4% кв/кв)
- США:
 - индекс потребительских цен (CPI) (конс: 0,2% м/м, 2,4% г/г)
 - базовый индекс потребительских цен (Core CPI) (конс: 0,3% м/м, 3,3% г/г)
 - баланс федеральный бюджета (конс: \$-254,3 млрд)

Четверг 14.11.24

- Ежемесячный отчет по рынку нефти от МЭА (IEA)
- Еврозона: ВВП, предв. оценка за 3кв24 (конс: 0,4% кв/кв, 0,9% г/г)
- США:
 - заявки на пособия по безработице (конс: 221 тыс.)
 - индекс цен производителей (PPI) в октябре (конс: 0,2% м/м, 2,3% г/г)
 - базовый индекс цен производителей (Core PPI) в октябре (конс: 0,3% м/м, 2,9% г/г)

Пятница 15.11.24

- Япония: ВВП, предв. оценка за 3кв24 (конс: 0,2% кв/кв)
- Китай (данные за октябрь):
 - промышленное производство (конс: 5,5% г/г)
 - розничные продажи (конс: 3,8% г/г)

Важные
события на
неделе
с 11 по 17
ноября
2024 г.

Действия по портфелям

ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ

Покупка: корпоративные флоатеры на первичном рынке

Продажа: АФК Система (фикс купон)

Размещение свободных средств в РЕПО в рублях и китайских юанях;

ФОНДЫ АКЦИЙ

Фонд Акций

Покупка: Фосагро

Продажа: МТС Банк

Лучшие отрасли

Покупка: Фосагро

Фонд Компаний малой и средней капитализации

Продажа: Хэдхантер.

Подробнее о паевых
инвестиционных фондах под
управлением
ООО «РСХБ Управление
Активами»

ОПИФ


rshb-am.ru/trust

БПИФ


rshb-am.ru/bpif

Команда инвестиционного департамента

Александр Присяжнюк

Директор Инвестиционного департамента

**Операции
на рынке
облигаций**

Вадим Кононов

Старший портфельный управляющий

**Операции
на рынке
акций**

Михаил Армяков

Управляющий по акциям

Александр Власенко

Управляющий по акциям

**Аналитический
отдел**

Павел Паевский

Начальник отдела

Александр Морозов

Инвестиционный аналитик

Матвей Трешин

Младший аналитик

**Отдел
структурных
продуктов**

Николай Лебедев

Управляющий директор -
Начальник отдела

Ограничение ответственности

Данный аналитический материал подготовлен аналитиками и управляющими ООО «РСХБ Управление Активами» (далее – Общество), содержит субъективные оценки (прогнозы) сотрудников и расчеты экспертов ООО «РСХБ Управление Активами», не предназначен для широкого распространения, не является рекламой ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов, а также не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Информация, содержащаяся в этом материале, не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.

Общество с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00943 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13714-001000 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия.

ООО «РСХБ Управление Активами» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Информация, размещенная в данном материале, не должна рассматриваться как предложение по покупке или продаже финансовых инструментов или оказание услуг какому-либо лицу. Финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в данном материале, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям и ожиданиям. Вы должны самостоятельно определить соответствует ли финансовый инструмент, продукт или услуга вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска. ООО «РСХБ Управление Активами» не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия вами решений в отношении финансовых инструментов, продуктов и услуг, представленных в информационных материалах.

ООО «РСХБ Управление Активами» уведомляет клиентов и иных заинтересованных лиц о том, что, инвестирование в финансовые инструменты, представленные в данном материале, сопряжено с принятием рисков. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, Государство и ООО «РСХБ Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций и достижения ожидаемой доходности. Услуги, предоставляемые ООО «РСХБ Управление Активами», не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года N 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Следует учитывать, что после подготовки настоящего материала могут происходить события, которые способны повлиять на рыночную ситуацию, предвидеть которые в настоящее время невозможно или затруднительно, вследствие чего оценки и прогнозы, которые содержит настоящий материал, сформированы исходя из известных на дату подготовки материала фактов (11.11.2024г.).

Получить более подробную информацию об услугах по доверительному управлению, конкретных стратегиях доверительного управления и ознакомиться с иными документами, можно по адресу Общества с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами»: 123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 19, тел. +7 (495) 660-47-65; адрес страницы в сети Интернет: <https://rshb-am.ru>.