



Еженедельный обзор Конъюнктура финансовых рынков

31 января 2022 г.

Мировая конъюнктура

Мы полагаем, что на этой неделе мировые рынки могут перейти к консолидации в ожидании новостных триггеров из США. Не исключаем ослабления роста в США и новых попыток S&P500 вернуться в зону 4200-4400 пунктов.

Товарные рынки

Опасаемся, что после сегодняшней экспирации мартовского фьючерса Brent, следующий, апрельский контракт не сможет долго удерживать зону 90+ долл./барр. и в феврале начнет движение в направлении зоны 70-80 долл./барр., более оправданной с фундаментальной точки зрения.

Рубль и валюты ЕМ

Пара доллар-рубль после взлета к максимумам ноября 2020 года (80,5 руб.) начала откатываться, снимая конъюнктурную перегретость. Ожидаем, что доллар попытается вернуться к нижней границе нашего целевого диапазона 76-78 руб.

Инфляция и политика ЦБ

Как мы и опасались, последние недельные данные снова показали усиление инфляционных процессов: оценочный уровень годовой инфляции к концу января превысил 8,6% г/г и вряд ли заметно снизится в феврале. Вероятность повышения Банком России ключевой ставки в феврале сразу на 100 б.п., до 9,5%, выросла.

Рынок облигаций

Снижение российского риска способствовало восстановлению котировок ОФЗ и евробондов РФ после распродаж недель ранее. Ждем, что данный позитивный импульс на текущей неделе сохранится.

Российский рынок акций

Мы надеемся на дальнейшее постепенное ослабление санкционных опасений, что будет способствовать восстановлению индекса МосБиржи в направлении диапазона 3650-3700 пунктов, более оправданного исходя из текущих уровней геополитической премии и внешней конъюнктуры. Мы полагаем, что при стабильности страновой премии менее ликвидные бумаги, отставшие от ключевых «фишек», могут показать опережающий рынок рост

[Telegram-канал](#)
про инвестиции



МИРОВАЯ КОНЪЮНКТУРА

На прошлой неделе мировые рынки вновь снизились, однако отскок рынка США позволил развитым рынкам завершить неделю лишь умеренным снижением.

Ключевым событием прошлой недели стало заседание ФРС, по итогам которого регулятор подтвердил, что планирует к началу марта завершить программы выкупа и заявил, что «скоро» будет подходящее время для повышения ставки. Таким образом, ФРС дал четкий сигнал по повышению ключевой ставки уже в марте. Кроме того, Федрезерв опубликовал «Принципы сокращения размера баланса ФРС», в которых отразил, что приступает к выбору подходящего времени и определению темпов сокращения активов на балансе.

На новостях от ФРС доллар заметно окреп, а доходность 10-летних UST попыталась вернуться в зону максимумов с начала 2020 года, 1,8%-2%, что, наряду с не впечатлившими прогнозами отдельных представителей hi-tech, поддержало коррекционные настроения в высокотехнологическом секторе.

Впрочем, в пятницу перепроданные американские индексы, вопреки невнятной статистике, неплохо подросли при поддержке улучшения тональности сезона отчетности (в т.ч. благодаря новостям по Apple и Visa). В результате пятничного ралли индекс S&P500 смог вернуться к 200-дневной средней (район 4435 пунктов), однако техническая картина по американскому рынку акций пока остается негативной, а позиции «весового» hi-tech, чувствительного к дальнейшему росту ставок, - уязвимыми.

Отметим, что развивающиеся рынки, несмотря на крепость рынков сырья, выглядели слабо (MSCI EM потерял за неделю 4,3%; - в «плюсе» из ключевых рынков оказались Россия и Бразилия). Давление на EM мы связываем с начинающимися недельными выходными в Китае (MSCI KНР упал за неделю на 7,8%), плавно переходящими в зимнюю Олимпиаду-22, что заставляет опасаться снижения деловой активности в стране в феврале.

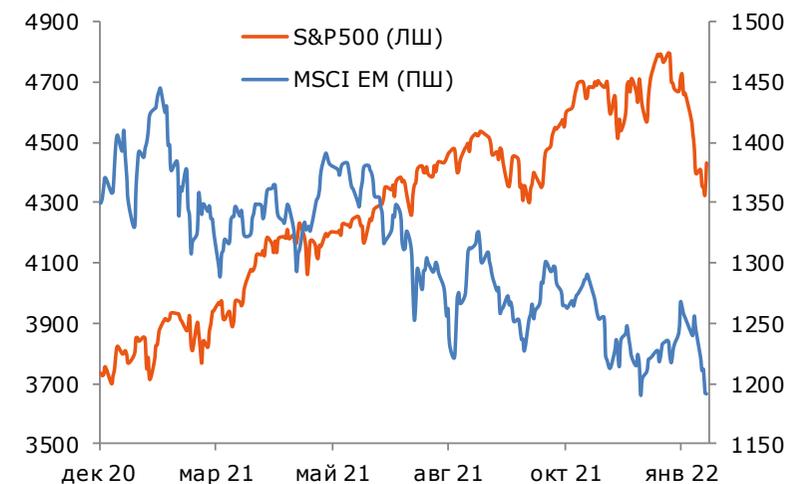
Действительно, вышедший в выходные январский PMI Китая от Caixin в промышленности составил 49,1 пунктов, - это минимум с марта 2020г. На этой неделе в фокусе инвесторов – страновые PMI и месячные данные по рынку труда в США, а также отчетность оставшихся лидеров hi-tech – Alphabet, Facebook, Amazon.

- **Мы полагаем, что на этой неделе мировые рынки могут перейти к консолидации в ожидании новостных триггеров. Не исключаем ослабления роста в США и новых попыток S&P500 вернуться в зону 4200-4400 пунктов.**

Пара евро-доллар упала на минимумы с лета 2020 года после заседания ФРС, опустившись в нижнюю часть нашего целевого диапазона 1,10-1,15.

- **По-прежнему в евро не видим сильных идей. Ждем, что наш целевой диапазон по паре евро-доллар сохранит свою актуальность и в начале февраля**

Мировые рынки акций



Источник: Refinitiv, PCB Аналитика

Пара EURUSD и валюты EM



Источник: Refinitiv, PCB Аналитика

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Цены на нефть Brent на прошлой неделе преодолели отметку в 90 долл./барр., обновив максимумы с октября 2014 года и выйдя в нашу целевую зону роста, 90-92 долл./барр. Поддержку рынку нефти продолжили оказывать уверенность инвесторов в текущей крепости спроса на энергоносители, а также сохраняющиеся риски по предложению из-за повышения геополитической напряженности на Ближнем Востоке.

Отметим, недельные данные по рынку энергоносителей в США оказались несколько хуже ожиданий: запасы сырой нефти неожиданно выросли на 2,38 млн барр., а загрузка НПЗ, напротив, снизилась на 0,4%. Однако эта публикация была проигнорирована участниками рынка, как и укрепление доллара, ввиду прогнозов о похолодании в США, способном поддерживать потребление газа и нефтепродуктов в начале февраля. Не прореагировали инвесторы и на недельные данные Baker Hughes, согласно которым число активных буровых в Америке продолжило рост и достигло 495 установок, максимума с апреля 2020 года, поддерживая ожидания плавного повышения добычи в стране.

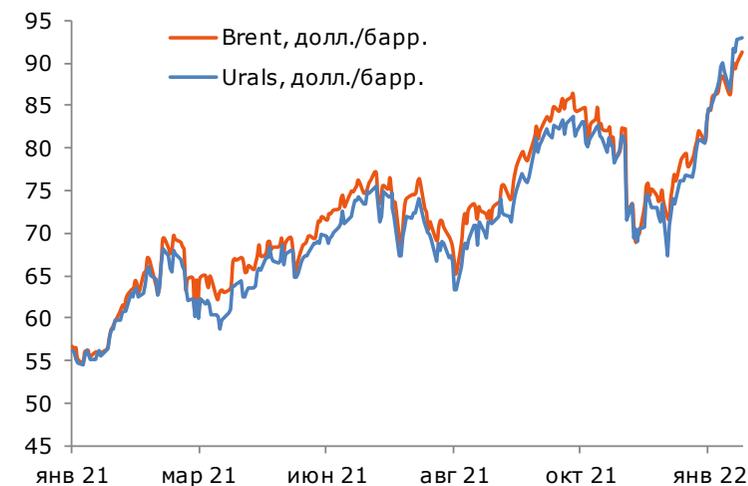
Мы по-прежнему оцениваем текущие котировки Brent как завышенные, учитывающие спекулятивную премию, - перспективы замедления мировой экономики на фоне повышенной инфляции и ожидаемого поступательного повышения ставок пока остаются на втором плане. И потенциал инерционного развития повышения, без шоковых событий, оцениваем как ограниченный, отмечая растущие риски отката. Ожидаемое подтверждение планового расширения добычи стран ОПЕК+ (встреча состоится 2 февраля) также не настраивает на продолжение ценового ралли.

- **Опасаемся, что после сегодняшней экспирации мартовского фьючерса Brent, следующий, апрельский контракт не сможет долго удерживать зону 90+ долл./барр. и в феврале начнет движение в направлении зоны 70-80 долл./барр., более оправданной с фундаментальной точки зрения.**

Цены на золото на прошлой неделе упали под воздействием жесткой риторики ФРС и окрепшего доллара, опустившись ниже 1800 долл./унцию. Мы расцениваем падение стоимости драгметаллов как временное – глубоко отрицательные реальные долларové ставки и устойчивые инфляционные ожидания по США ограничивают, по нашему мнению, потенциал снижения. Техническая картина по золоту, до ухода под отметку 1775 долл./унц., также пока сохраняет актуальность сценария продолжения роста в направлении пиков ноября, в зону 1860+ долл./унц.

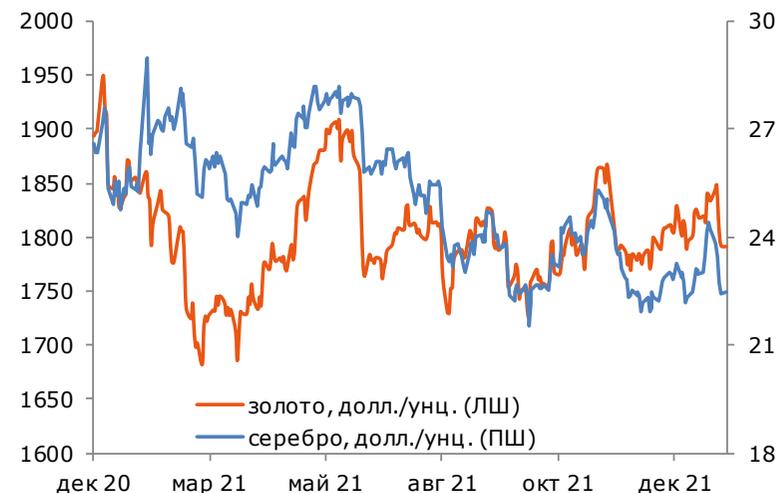
- **Склонны ожидать возврата цен на золото в зону 1800-1900 долл./унц., с тяготением к ее верхней части в отсутствие сильных движений на валютном рынке.**

Цены на нефть



Источник: Refinitiv, ПСБ Аналитика

Цены на золото и серебро



Источник: Refinitiv, ПСБ Аналитика

РУБЛЬ И ВАЛЮТЫ ЕМ

Рубль приступил к сбрасыванию своей перепроданности

Первую половину прошлой недели рубль пребывал под давлением на фоне обновившего максимумы с июня 2016 года 5-летнего CDS на Россию из-за негативных геополитических новостей. Дополнительную нервозность на валютный рынок добавляло ухудшение внешнего фона перед заседанием ФРС США. В середине недели рубль тестировала пик – 80,5 руб. за доллар. Локально поддержку рублю оказывали дорогая нефть, а также решение ЦБ РФ об остановке покупки валюты по бюджетному правилу. К концу недели рубль приступил к сбрасыванию накопленной перепроданности (курс доллара заметно отклонился от разницы инфляции России и США, что говорит о том, что национальная валюта сильно недооценена), следуя за снижением российских CDS, а также ввиду стабилизации внешнего фона.

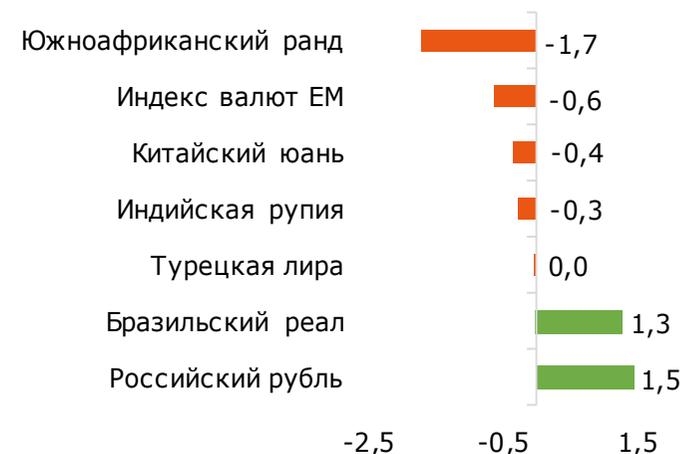
Отметим, что эта неделя началась позитивно для рубля, позволив ему смотреться лучше других валют развивающихся рынков, в том числе и бразильского реала, заметная корреляция с которым прослеживается с 2020 года.

На этой неделе динамику пары доллар-рубль будут задавать развитие геополитической ситуации, а также статистика, которая будет формировать внешний фон.

- **В базовом сценарии рассчитываем, что пара доллар-рубль попытается развить движение к нижней границе нашего целевого диапазона 76-78 руб. в случае отсутствия негативных геополитических новостей. При условии нормализации странового риска справедливая стоимость доллара находится в диапазоне 73-75 руб., куда доллар постепенно будет смещаться. Отметим, что рубль заметно отстает в стоимости от других валют ЕМ.**

В случае обострения геополитической напряженности стоимость доллара может подскочить к 79 руб. даже при условии дорогой нефти.

Изменение валют ЕМ к доллару за неделю, %



Источник: Bloomberg, PCB Аналитика

Пара USD/RUB и цены на нефть



Источник: Bloomberg, PCB Аналитика

ИНФЛЯЦИЯ И ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

Оперативные данные по потребительской инфляции в стране в начале третьей декады января снова показали ухудшение ценовой ситуации. Ускорение роста цен зафиксировано по всем компонентам. В лидерах удорожания овощи, молочные товары, сахар, средства личной гигиены, лекарства, дизель и туристические услуги. С начала месяца инфляция уже заметно превышает показатели соответствующего периода прошлого года (на 22.01.22 уже +0,88%, против +0,67% м/м за весь январь 2021 г.). Оценочный уровень годовой инфляции уже выше 8,6% г/г.

Высоковероятно, что рост инфляции продолжится и в конце января. По нашим оценкам, по итогам месяца инфляция превысит пиковые значения ноября-декабря (8,4% г/г) и достигнет 8,7% г/г. Это незначительно выше наших первоначальных прогнозов (ранее ждали около 8,5% г/г). Не исключаем, что при сохранении тенденции к росту цен в феврале мы вынуждены будем пересмотреть целевой ориентир по инфляции на конец 2022 года (сейчас 5,7% г/г). Однако пока мы склонны ожидать стабилизации инфляционных процессов в феврале

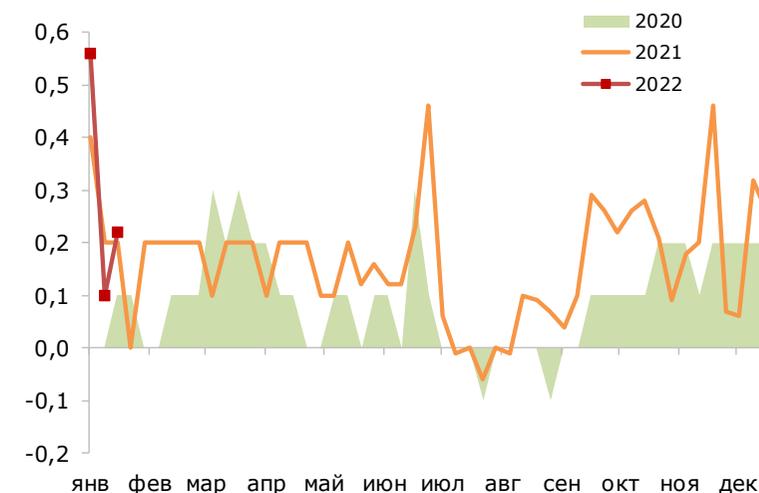
- **Мы ждем, что по итогам февраля потребительская инфляция в России составит 8,5% г/г. Прогноз на конец 2022 г. пока оставляем без изменений (5,7% г/г).**

В конце следующей недели состоится «опорное» заседание Банка России по денежно-кредитной политике, на котором регулятор не только примет решение по ключевой ставке, но и обнародует уточненные макроэкономические прогнозы на 2022 год и среднесрочную перспективу.

Интрига заседания в том, какой шаг повышения ключевой ставки ЦБ предпримет, а также изменит ли прогноз инфляции на конец текущего года, - регулятор пока сохраняет прогноз снижения инфляции к 4% до конца года, реализация этого сценария, на наш взгляд, уже под вопросом. Мы считаем, что высокая инфляция повышает вероятность повышения ставки сразу на 75-100 б.п.

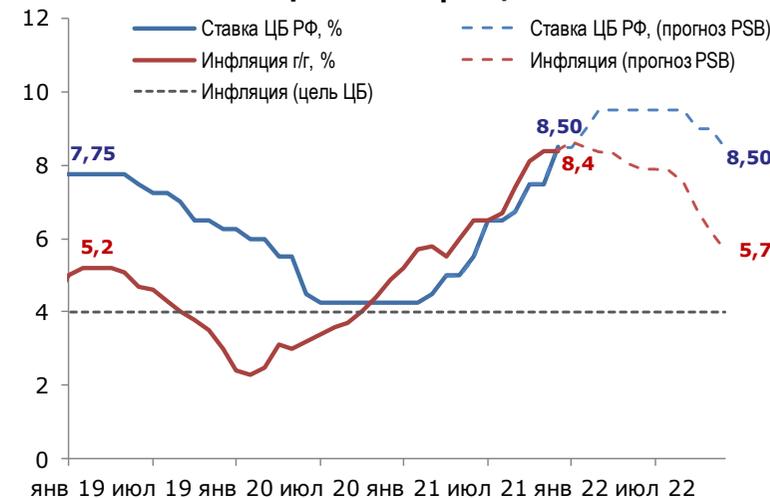
- **Пока прогноз ключевой ставки на конец 1 квартала 2022 года сохраняем на уровне 9,5%. Отмечаем, что растет вероятность того, что ЦБ не сможет перейти к циклу снижения ключевой ставки в 2022 году.**

Динамика недельной инфляции



Источник: Refinitiv, ПСБ Аналитика

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция



Источник: Refinitiv, ПСБ Аналитика



РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

В отсутствии новых негативных факторов в части геополитики на долговом рынке наблюдалось активное восстановление котировок. Кривая госбумаг снизилась на 25-30 б.п., практически нивелировав рост доходностей предыдущей недели.

При дальнейших признаках снижения геополитических рисков потенциал снижения доходности коротких бумаг составляет, по нашим оценкам, ~15 б.п. (ограничен повышением ставки до 9,5%); среднесрочных и длинных - ~30-50 б.п. (на горизонте 1 месяца).

Минфин заявил, что готов возобновить аукционы по размещению ОФЗ, начав инвесторам снова предлагать госбумаги с плавающей ставкой. На наш взгляд, переход к размещению ОФЗ-ПК может косвенно свидетельствовать об ожиданиях министерства относительно скорого завершения цикла повышения ключевой ставки.

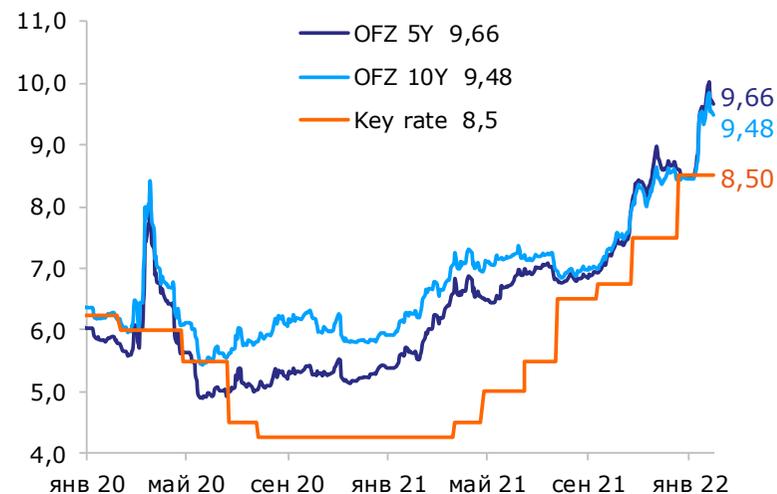
- **Не исключаем, что на текущей неделе рынок продолжит переоценивать внешние риски и котировки госбумаг продолжат восстанавливаться. Далее фокус инвесторов может сместиться на заседание ЦБ (11 февраля) – при ослаблении жесткой риторики регулятора спрос на ОФЗ (преимущественно среднесрочные и длинные) будет сохраняться.**

Доходность UST'10 по итогам недели изменилась незначительно (+1 б.п., 1,78% годовых), хотя волатильность на прошлой неделе оставалась высокой из-за ужесточения риторики главы ФРС относительно дальнейшей политики регулятора. На этом фоне большинство евробондов развивающихся стран оказались под давлением – доходность 10-летних бенчмарков продемонстрировала рост на 2-12 б.п. за неделю.

Выпуск Russia`29 выглядел лучше рынка благодаря снижению 5-летних CDS на 30 б.п. за неделю до 227 б.п. В результате доходность выпуска снизилась на 2 б.п. – до 4,31% годовых.

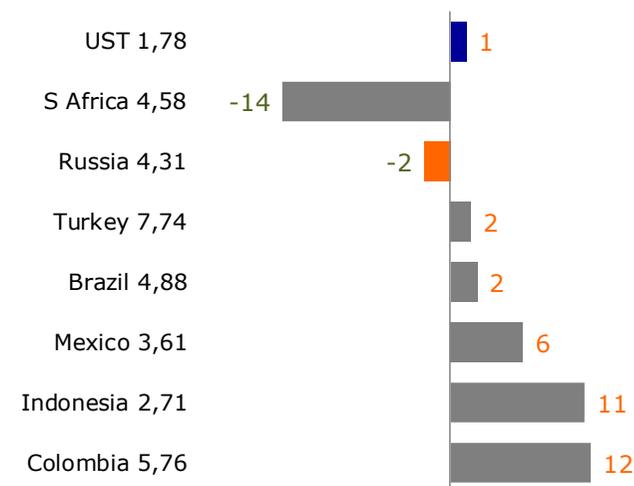
- **В случае дальнейшего снижения российского риска (CDS) динамика российских евробондов, вероятно, останется лучше рынка – не исключаем снижения доходности выпуска Russia`29 к уровню 4,0% годовых.**

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБ РФ



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Изменение дох-ти 10-летних евробондов за 2 нед., б.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика



РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

Индекс МосБиржи на прошлой неделе начал восстанавливаться благодаря ослаблению геополитических опасений и снижению страновой премии.

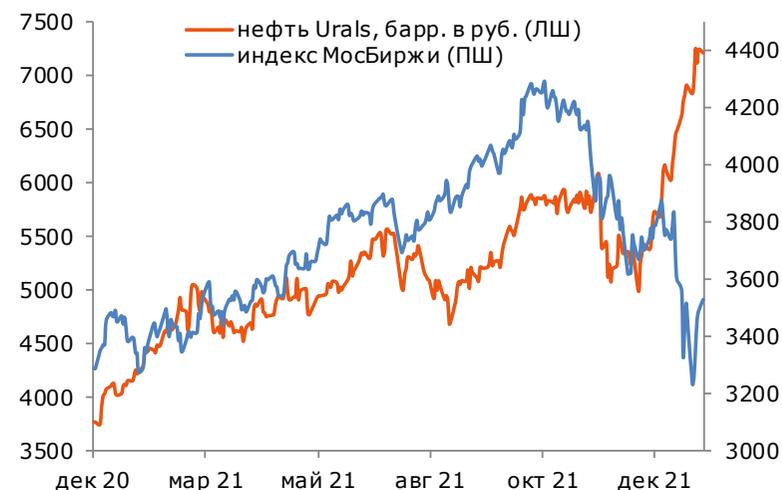
Индекс МосБиржи, на старте прошедшей недели инерционно протестировавший район 3200-3250 пунктов, уже к середине недели начал уверенно расти. Ослабление санкционных рисков и откат российских CDS на второй план в условиях сильной перепроданности ключевых бумаг привел к активизации покупок в сегменте «голубых фишек» и, как следствие, к началу фазы резкого восстановления российского рынка акций. В результате российский рынок акций сумел вернуться к отметке 3500 пунктов, реализовав большую часть накопленного технического потенциала.

Отметим, что акции Газпрома и ЛУКОЙЛА смогли по итогам недели выйти в лидеры роста среди ликвидных бумаг, отыграв основную часть просадки, вызванной всплеском нервозности относительно геополитики. Превзошли их по темпам роста лишь «идейный» TCS Group и, неожиданно, бумаги Татнефти, находившиеся с конца прошлого года под давлением продавцов и заметно отстающие от своего сегмента. А вот акции Сбера, хотя и неплохо выросли, пока отыграли лишь половину падения с 5 января. Поэтому в понедельник Сбер сумел опередить большинство «фишек», кроме, пожалуй, лидеров Интернет-сектора, получивших с конца недели дополнительную поддержку от восстановления спроса на глобальный высокотехнологический сектор.

Индекс МосБиржи завершает торги понедельника в зоне 3500-3550 пунктов, как и Сбер, в районе 50% коррекции от волны падения с 5 января. В целом мы можем констатировать, что рынок и ключевые «фишки» сняли большую часть перепроданности, сформированной пиковыми уровнями санкционных опасений. Однако геополитическая премия пока остается повышенной. Поэтому, хотя рынок в целом остается заметно недооцененным, в ближайшие дни движение «голубых фишек» может в большей степени определяться уже общерыночными факторами, а не страновыми. Вместе с тем отметим, что ряд ликвидных бумаг вне нефтегазового и финансового секторов отстал от рынка, оставаясь пока вне фокуса инвесторов. Мы полагаем, что при стабильности страновой премии именно они могут показать опережающий рост и способствовать повышению индекса МосБиржи.

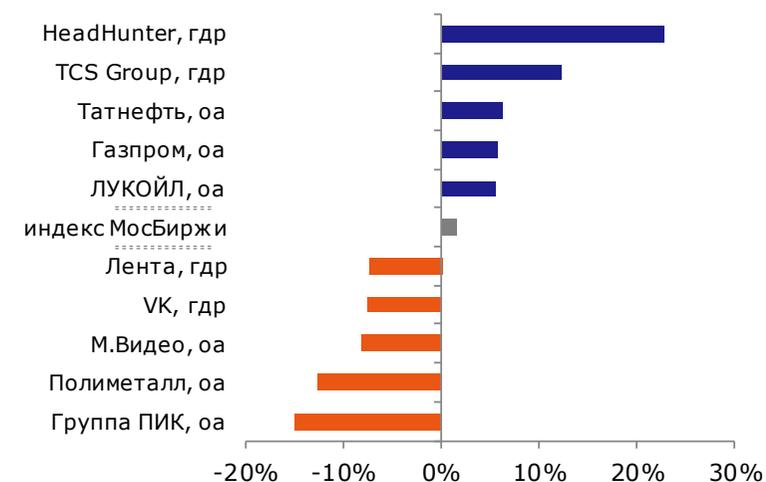
- **Мы надеемся на дальнейшее постепенное ослабление санкционных опасений, что будет способствовать возврату индекса МосБиржи в направлении диапазона 3650-3700 пунктов, более оправданного исходя из текущих уровней страновой премии и внешней конъюнктуры.**

Индекс МосБиржи и рублевая стоимость нефти



Источник: Refinitiv, ПСБ Аналитика

Лидеры/аутсайдеры недели среди ликвидных акций



Источник: Refinitiv, ПСБ Аналитика



ПАО «Промсвязьбанк»

Центр аналитики и экспертизы

Блок стратегии и проектов развития

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

https://t.me/macroeconomic

Дирекция финансовых рынков

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

ПСБ АНАЛИТИКА

Николай Кашеев

Руководитель Центра

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20,
доб. 77-47-39

Отдел экономического и отраслевого анализа

Евгений Локтюхов

Начальник отдела

loktyukhovEA@psbank.ru

доб. 77-47-61

Екатерина Крылова

krylovaEA@psbank.ru

доб. 77-67-31

Владимир Лящук

lyaschukvv@psbank.ru

доб. 77-47-86

Владимир Соловьев

solovevva1@psbank.ru

доб. 81-48-31

Людмила Теличко

telichkole@psbank.ru

доб. 81-40-10

Егор Жильников

zhilnikovev@psbank.ru

доб. 81-74-77

Алексей Головинов

golovinovag@psbank.ru

доб. 81-75-84

Отдел анализа банковского и финансового рынков

Илья Ильин

Начальник отдела

ilinio@psbank.ru

доб. 77-54-23

Дмитрий Грицкевич

gritskevichda@psbank.ru

доб. 81-10-36

Дмитрий Монастыршин

monastyrshin@psbank.ru

доб. 77-47-10

Группа стратегического маркетинга

Павел Гвоздев

gvozdevpd@psbank.ru

доб. 81-71-23

Екатерина Гаврилова

gavrilovaee@psbank.ru

доб. 81-11-23

Екатерина Аликина

alikinaem@psbank.ru

доб. 81-55-40

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Акатова Елена

Расторгуев Максим

Евгений Жариков

Алексей Кулаков

Аркадий Ключин

Михаил Сполохов

Сергей Устиков

Операции на финансовых рынках

Облигации

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 705-90-69

ОФЗ, длинные ставки

+7 (495) 705-90-96

Опционы на FX, Rates,

+7 (495) 411-51-33

Equites, Commodities

FX, короткие ставки

+7 (495) 705-97-58

Денежный рынок

+7 (495) 411-51-32

РЕПО

+7 (495) 411-51-35

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Комаров Дмитрий

Александр Борисов

Центр экспертизы для

корпоративных

клиентов

Конверсии,

+7 (495) 228-39-22

Хеджирование, РЕПО,

Структурные продукты,

ДСМ

Конверсионные и

валютные форвардные

+7 (495) 733-96-28

операции

Брокерское

+7 (495) 705-97-69

обслуживание

+7 (495) 411-51-39

Олег Рабец

Александр

Ленточников

Игорь Федосенко

Игорь Ануров



2022 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как

полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.