



# 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.

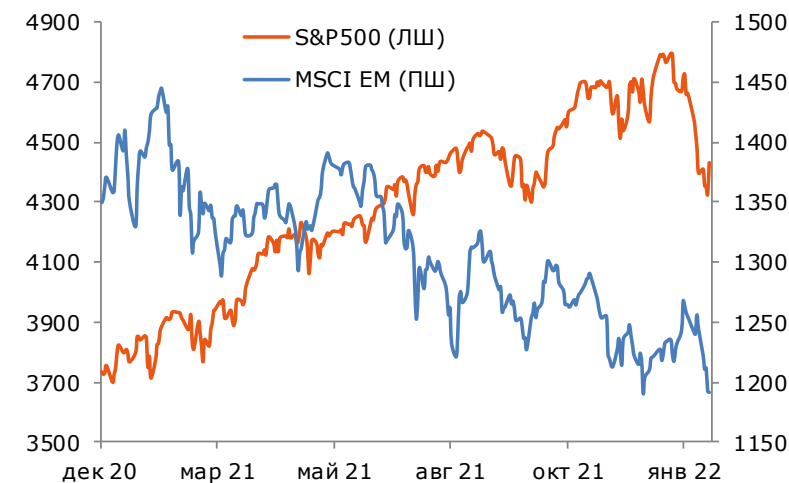
Действительно, вышедший в выходные январский PMI Китая от Caixin в промышленности составил 49,1 пунктов, - это минимум с марта 2020г. На этой неделе в фокусе инвесторов – страновые PMI и месячные данные по рынку труда в США, а также отчетность оставшихся лидеров hi-tech – Alphabet, Facebook, Amazon.

- **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.

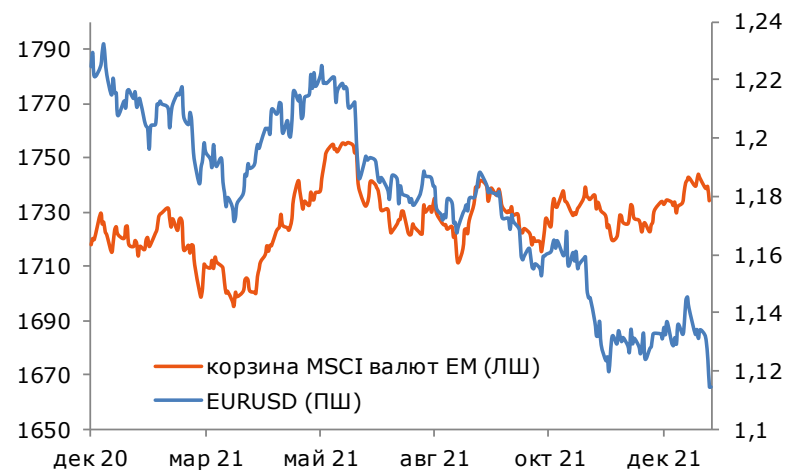
- **По-прежнему в евро не видим сильных идей. Ждем, что наш целевой диапазон по паре евро-доллар сохранит свою актуальность и в начале февраля**

**Мировые рынки акций**



Источник: Refinitiv, ПСБ Аналитика

**Пара EURUSD и валюты EM**



Источник: Refinitiv, ПСБ 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.

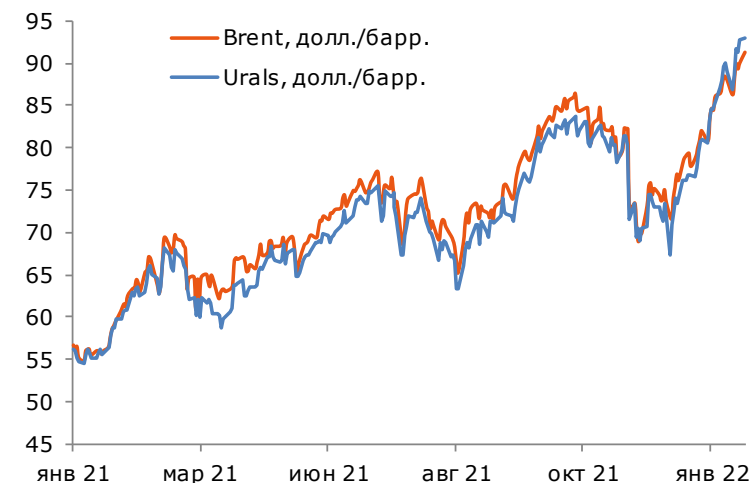
Мы по-прежнему оцениваем текущие котировки Brent как завышенные, учитывающие спекулятивную премию, - перспективы замедления мировой экономики на фоне повышенной инфляции и ожидаемого поступательного повышения ставок пока остаются на втором плане. И потенциал инерционного развития повышения, без шоковых 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.

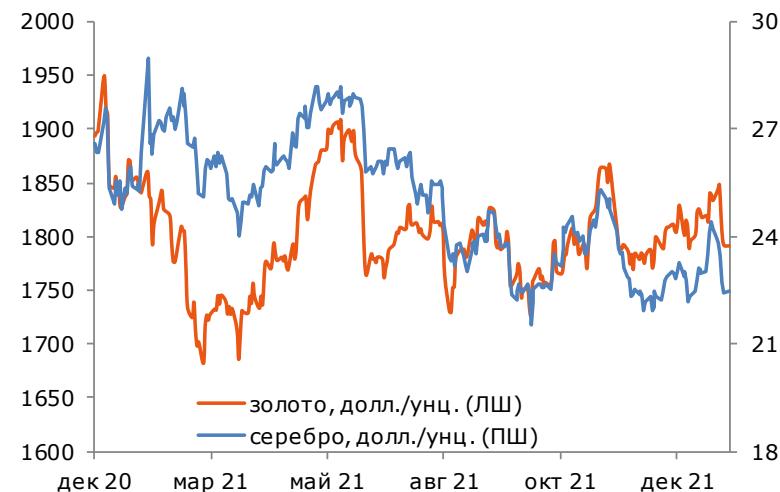
- **Склонны ожидать возврата цен на золото в зону 1800-1900 долл./унц., с тяготением к ее верхней части в отсутствие сильных движений на валютном рынке.**

### 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.

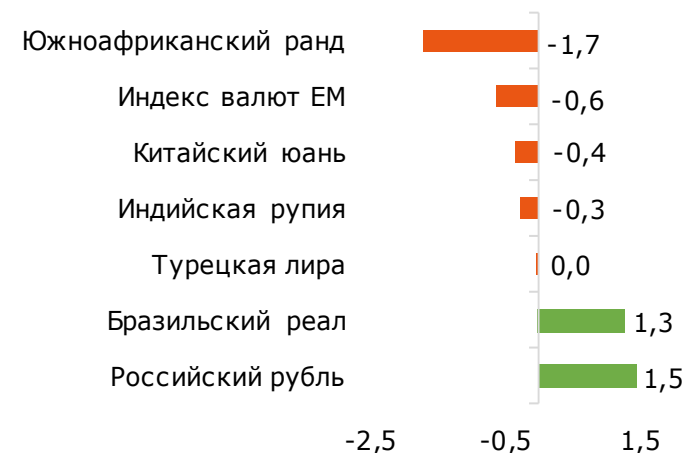
Отметим, что эта неделя началась позитивно для рубля, позволив ему смотреться лучше других валют развивающихся рынков, в том числе и бразильского реала, заметная корреляция с которым прослеживается с 2020 года.

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.**

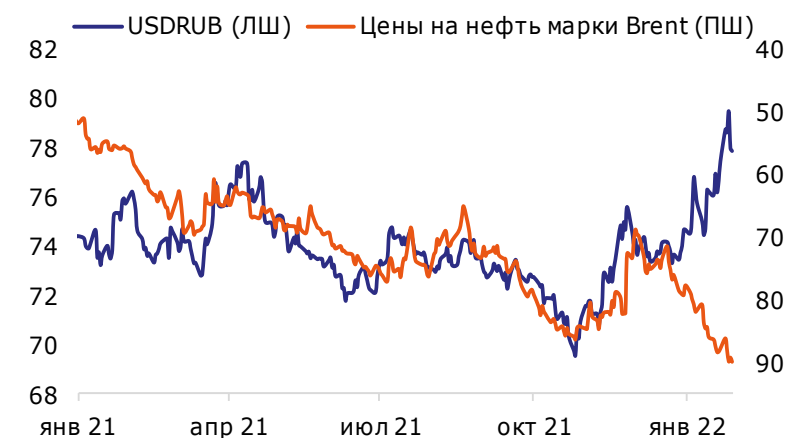
В случае обострения геополитической напряженности стоимость доллара может подскочить к 79 руб. даже при условии дорогой нефти.

### 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

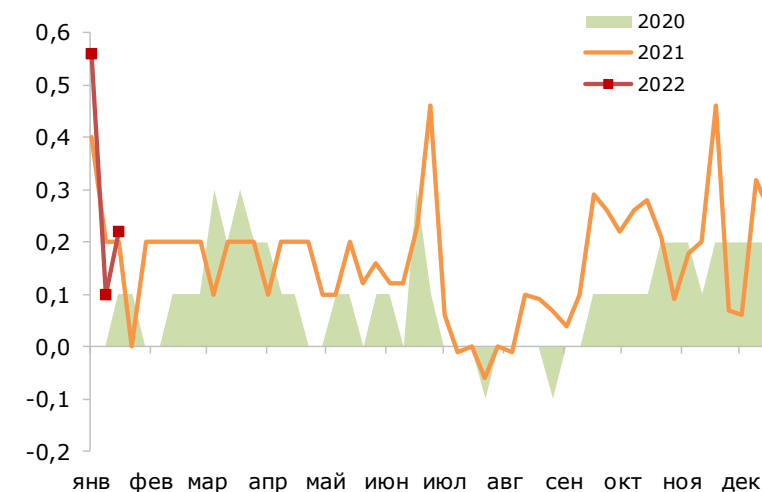
- **Мы ждем, что по итогам февраля потребительская инфляция в России составит 8,5% г/г. Прогноз на конец 2022 г. пока оставляем без изменений (5,7% г/г).**

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.

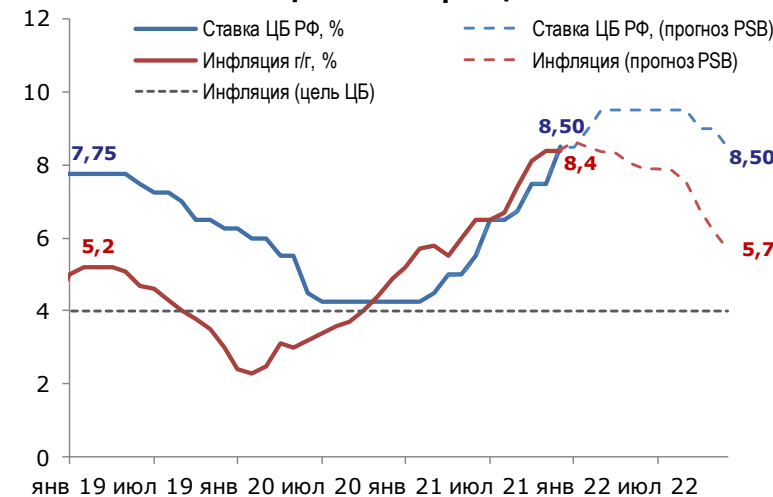
- **Пока прогноз ключевой ставки на конец 1 квартала 2022 года сохраняем на уровне 9,5%. Отмечаем, что растет вероятность того, что ЦБ не сможет перейти к циклу снижения ключевой ставки в 2022 году.**

**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.

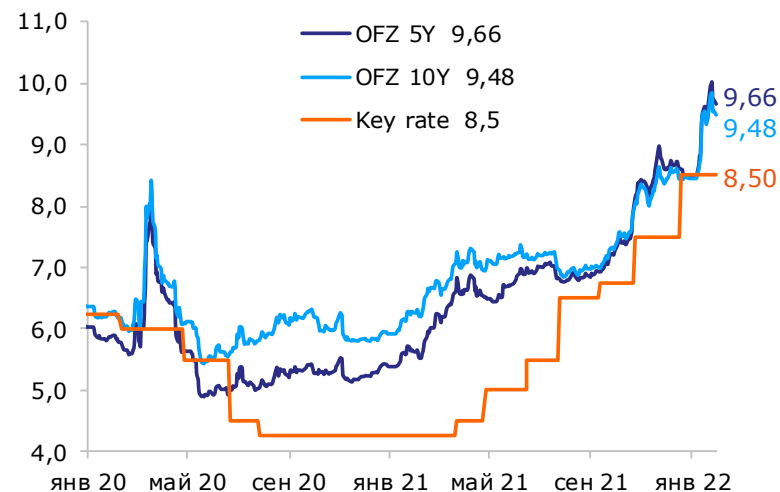
- **Не исключаем, что на текущей неделе рынок продолжит переоценивать внешние риски и котировки госбумаг продолжат восстанавливаться. Далее фокус инвесторов может сместиться на заседание ЦБ (11 февраля) – при ослаблении жесткой риторики регулятора спрос на ОФЗ (преимущественно среднесрочные и длинные)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

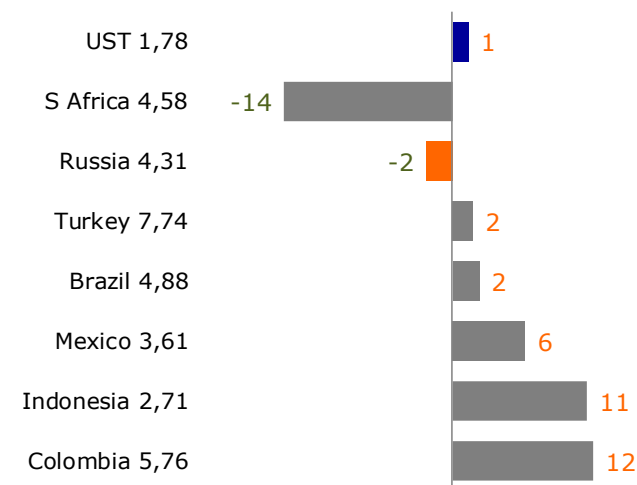
- **В случае дальнейшего снижения российского риска (CDS) динамика российских евробондов, вероятно, останется лучше рынка – не исключаем снижения доходности выпуска Russia`29 к уровню 4,0% годовых.**

### 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.**

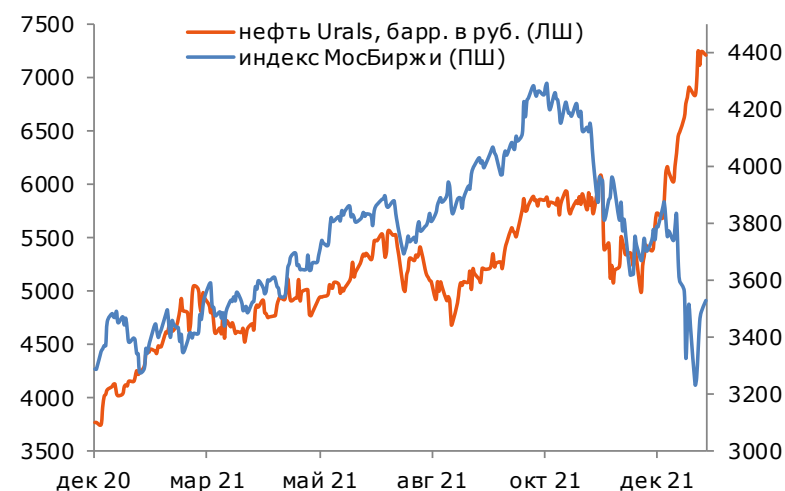
Индекс МосБиржи, на старте прошедшей недели инерционно протестировавший район 3200-3250 пунктов, уже к середине недели начал уверенно расти. Ослабление санкционных рисков и откат российских CDS на второй план в условиях сильной перепроданности ключевых бумаг привел к активизации покупок в сегменте «голубых 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.

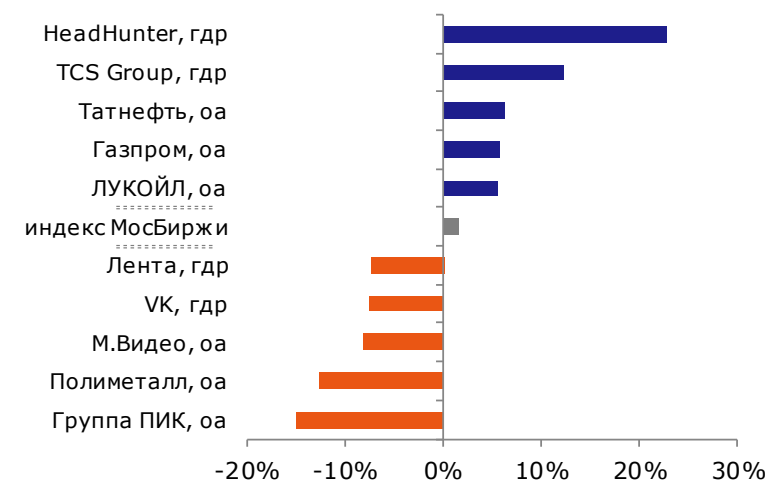
- **Мы надеемся на дальнейшее постепенное ослабление санкционных опасений, что будет способствовать возврату индекса МосБиржи в направлении диапазона 3650-3700 пунктов, более оправданного исходя из текущих уровней страновой премии и внешней конъюнктуры.**

**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**

gavrilovae@psbank.ru

доб. 81-11-23

**Екатерина Аликина**

alikhinaem@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.