

## Рыночные индикаторы

Валютный рынок	Значение	Изм. за 5 дней	Изм. с начала года
USD/RUB	62,43	-0,12%	18,24%
EUR/RUB	65,55	0,85%	26,49%
EUR/USD	1,05	0,05%	-7,17%
DXY	104,81	0,25%	9,61%
Товарные рынки			
Brent, \$/барр.	76,10	-11,07%	1,94%
Gold, \$/унц.	1 797	-0,02%	-2,25%
Фондовый рынок			
Индекс МосБиржи	2 178	-0,12%	-42,64%
RTS	1 099	-0,76%	-32,16%
DJIA	33 476	-2,77%	-6,42%
S&P 500	3 934	-3,37%	-16,27%
NASDAQ Comp.	11 005	-3,99%	-28,77%
FTSE 100	7 477	-1,05%	0,83%
Euro Stoxx 50	3 943	-0,89%	-8,76%
Nikkei 250	27 901	0,44%	-2,91%
Shanghai Comp.	3 207	1,61%	-12,73%
Криптовалюта			
Bitcoin	17 113	0,58%	-62,99%
Ethereum	1 260,30	-2,40%	-65,77%
Ripple	0,39	-1,30%	-53,94%
Litecoin	76,2	-1,40%	-48,84%

На 8:00 МСК

## Комментарии по рынку

Прошлая неделя на мировом фондовом рынке выдалась беспокойной, в частности из-за "ястребиных" комментариев представителей ФРС и растущих рисков рецессии, на которые указали власти США, в том числе глава Минфина Джанет Йеллен. Инвесторы закладывают в цены финансовых инструментов риски рецессии, сочтя, что на них указывает замедление повышения ставок, что сейчас отражается в еще большем отрицательном спреде между доходностью длинных и коротких казначейских облигаций США.

Риски рецессии в США и ограничение цен на российскую нефть, которое мало повлияет на предложение, привели к падению цен на нефть (-7,7%) и фиксации прибыли по акциям нефтяных компаний (-12%). В число аутсайдеров вошел индекс российских суверенных облигаций (-7%), американские онлайн-ритейлеры (-5,4%) и NASDAQ (-4%). S&P 500 снизился на 4%, растеряв достижения начала декабря.

Индекс российского фондового рынка отступил на 2%, индекс мирового фондового рынка - на 1,2% благодаря росту китайских акций (+2%) из-за снятия коронавирусных ограничений, которое инвесторы отыгрывают с конца октября.

В этих условиях акции большинства китайских IT- и медиа-компаний подскочили на 80%. В следующем месяце власти КНР могут отменить карантин для жителей Гонконга, въезжающих на материк, сообщили местные СМИ. Власти Шанхая ослабляют эпидемиологические меры по мере улучшения ситуации с COVID-19.

За исключением Гонконга и Сингапура, непосредственный эффект снятия ограничений в Китае для большинства азиатских экономик будет скромным - их ВВП увеличится на 0,2-0,4%. Повышение спроса на нефть в Китае может привести к росту мировых цен на нефть на \$15/барр., что негативно скажется на некоторых экономиках, в частности на Гонконге и Сингапуре.

Тем не менее, сейчас власти Китая фиксируют новые всплески заболеваемости коронавирусом, при этом фиксируя дефицит медицинского персонала, который составляет 20%, поскольку медики заболевают и ложатся во временные коронавирусные больницы, сообщают местные СМИ, в т.ч. Caixin. Медицинские учреждения откладывают или приостанавливают различные лечебные процедуры, в частности диализ и химиотерапию.

## Зарубежные рынки - предстоящая неделя

Эта неделя, вероятно, будет самой важной в оставшееся время года. Во вторник, 13 декабря, выйдут данные по ИПЦ в США за ноябрь, а в среду ФРС США может объявить о повышении ставки на 50 б.п.

Занятость в несельскохозяйственном секторе в США остается высокой (+260 тыс. в ноябре по сравнению со средними +190 тыс. в допандемийный период), индекс цен производителей по-прежнему растет, хотя в ноябре рост стал минимальным за полтора года, резко замедлившись с пикового уровня в марте. Базовый индекс цен производителей вырос на 7,4% по сравнению с 11,7% в марте, но рост в месячном выражении по-прежнему превосходит ожидания экономистов, спрос продолжает отрицательно сказываться на секторе услуг и ценах.

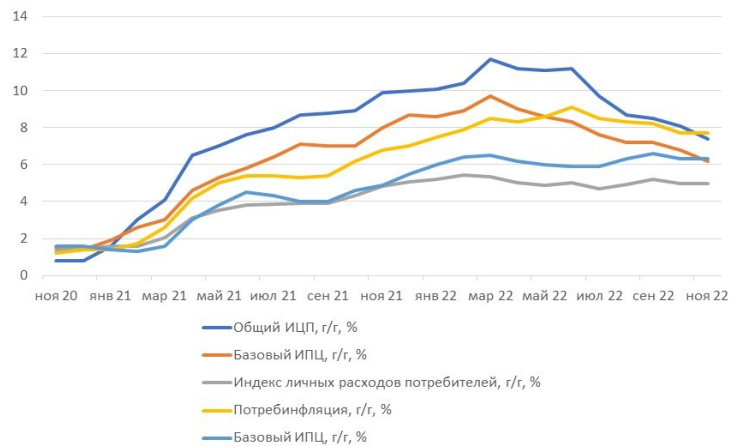
Таким образом, данные по потребительской инфляции будут иметь первостепенное значение в контексте повышения ставки ФРС и конечной ставки (Goldman Sachs ожидает повышения конечной ставки на 50 б.п., до 5-5,25% с 4,5-4,75%), но они не повлияют на повышение ключевой ставки в декабре на 50 б.п., которое уже заложено в цену, что предполагает повышение бенчмарка до 4,5% на конец года, по верхней границе

прогнозного диапазона.

**Худшим итогом заседания станет повышение конечной ставки, т.е. ее подъем выше 5-5,25%, и сигнал о повышении ставки на 50 б.п. в феврале, что означает, что конечная ставка может достичь 5,5% или превысить этот уровень.** Мы прогнозируем повышение до 4,5% к концу года (именно такой уровень устроит инвесторов) и еще два повышения по 25 б.п. в феврале и марте 2023 г., до 5%, и, возможно, на 25 б.п. в июне, до 5,25%, но не выше. Инвесторы также ждут прогнозов ФРС по инфляции и экономике.

Мы надеемся, что более масштабное снижение базового индекса потребительских цен США смягчит риторику ФРС, большинство управляющих которой по-прежнему настроено "по-ястребиному" и указывает на риски рецессии. В этих условиях в конце года и в январе возможен активный рост акций, хотя большинство аналитиков ожидает вялой динамики на фондовом рынке в следующем году.

### Инфляция в США



Источник: Bloomberg, ITinvest

### Российский рынок за неделю

На прошлой неделе рубль ослаб к доллару и к евро до 62,4 руб. и 65,6 руб., соответственно. Индекс Мосбиржи снизился на 0,12%, РТС - на 0,76%.

### Лидеры и аутсайдеры



Источник: ITI Capital

Лидерами роста стали Эталон (+3,74%), Сбербанк (ап: +3,74%; ао: +2,71%), Северсталь (+3,34%), Норникель (+3,17%), Московская биржа (+1,52%), Русал (+1,49%).

В число аутсайдеров вошли TCS Group (-7,4%), Segezha (-5,64%), ТГК-1 (-5,15%), VK (-4,99%), Энел Россия (-4,95%), Магнит (-4,89%), Алроса (-4,71%).

## Долговой рынок

На прошлой неделе на локальном долговом рынке не наблюдалось единой динамики. Короткие ОФЗ пользовались большим спросом у инвесторов, из-за чего их доходность снизилась примерно на 15-20 б.п. При этом длинные выпуски постепенно дешевели, таким образом наклон суверенной кривой еще больше увеличился (спред между двухлетними и десятилетними бумагами оценивается примерно в 240 б.п.). Доходность гособлигаций сейчас находятся в диапазоне 7,2-10,2% годовых.

Вероятно отсутствие спроса на бумаги с длинной дюрацией связано с сохраняющимися опасениями раскручивания инфляционной спирали в среднесрочной перспективе, а также потенциальным "навесом" первичного предложения ОФЗ для финансирования бюджетного дефицита.

В конце прошлой недели прогнозный дефицит на текущий год был неожиданно пересмотрен с 0,9% до 2% ВВП, то есть до 2,5-3 трлн руб. Согласно предварительной оценке за 11 месяцев, федеральный бюджет был исполнен с профицитом 557 млрд руб. Таким образом размер бюджетных трат в декабре ожидаемо заметно возрастет, и эта тенденция с большой вероятностью сохранится в следующем году.

Впрочем, пока Минфин по-прежнему делает выбор в пользу наращивания рыночного риска, минимизируя давление на кривую "классических" выпусков. На прошлой неделе министерство разместило второй по величине рекордный объем гособлигаций благодаря масштабным продажам флоутеров. Инвесторам, как всегда, было предложено три лота: "классика", флоутер и инфляционный линкер.

Как и несколькими неделями ранее, спрос на дебютное размещение флуотера (серия 29023) с лихвой превысил установленный размер выпуска (750 млрд руб.), что позволило разместить его в полном объеме. Выпуск ОФЗ-ПД 26237 был продан на 28,9 млрд руб., в то время как предложение линкера 52004 составило 29,9 млрд руб. Всего было размещено ОФЗ в объеме 808,8 млрд руб., что немного уступило прошлому рекорду в 823 млрд руб.

С начала 2022 г. валовое увеличение внутреннего госдолга оценивается примерно в 2,5 трлн руб. Мы ждем, что в оставшиеся до конца года два аукционных дня Минфин продолжит придерживаться активной тактики размещения, что поможет профинансировать большую часть ожидающегося по итогам 12 месяцев бюджетного дефицита.

Наиболее важным событием на локальном рынке облигаций на этой неделе станет последнее в этом году заседание Банка России по монетарной политике. Наши ожидания итогов совпадают с консенсус-прогнозом рынка и предполагают сохранение текущих монетарных параметров, то есть ключевой ставки на уровне 7,5%.

Главным доводом в пользу такого решения выступает то, что актуальная статистика по инфляции пока не фиксирует усиления давления на потребительские цены. Годовой показатель находится на уровне 12,5%, а его недавний рост связан с влиянием разовых факторов (пересмотр тарифов ЖКХ). На ожидания сохранения текущих монетарных параметров указывают и уровни доходности на коротком участке кривой ОФЗ. Иными словами, время для ужесточения ДКП еще не наступило.

Вместе с тем регулятор уже говорил, что в среднесрочной перспективе видит преобладание проинфляционных рисков (восстановление потребительского спроса, ослабление рубля, рост бюджетных расходов), что может заставить его перейти к постепенному ужесточению риторики уже в ближайшую пятницу, 16 декабря. Реализация данного сценария окажет негативное влияние на цены ОФЗ, особенно на коротком участке кривой. При этом сохранение текущей нейтральной тональности в риторике не окажет заметного влияния на рынок, и тем самым продлит наблюдаемую боковую динамику.

## Новости

**Норникель** Объем инвестиций компании в 2022 г. вырастит в два раза г/г и составит более 250 млрд руб., сообщил старший вице-президент Сергей Дубовицкий в кулуарах форума "Арктика: настоящее и будущее". Норникель нуждается в увеличении числа ледоколов для ввоза грузов в рамках растущей инвестпрограммы и обеспечения отгрузок металлов в Китай.

В компании пояснили, что плановый рост объясняется инвестициями в ключевые экологические и горно-металлургические проекты, а также ремонтные работы, направленные на повышение промышленной безопасности.

Компания увеличила грузопоток по СМП, помимо своих пяти сухогрузов, Норникель привлекал еще до 10 кораблей.

СМП нужен компании не только для снабжения Норильского промрайона, но и как путь для отгрузки продукции на азиатские рынки. В компании отметили, что в новых реалиях они тестируют новые маршруты. Этим летом появился пилотный коммерческий рейс по вывозу продукции Норникеля в КНР.

**Segezha** представила негативные финансовые результаты по МСФО за 3К22 - хуже консенсус-прогноза Интерфакса.

- Выручка снизилась на 6% г/г, до 24,05 млрд руб. (-2,6% ср. консенсус-прогноз);
- OIBDA упала в 3,3 раза г/г, до 2,58 млрд руб. (-16,8% ср. консенсус-прогноз), а рентабельность по OIBDA снизилась до 10,7% с 33% в 3К21;
- Чистый убыток составил 4,98 млрд руб. по сравнению с чистой прибылью в 3,55 млрд руб. в 3К21 (согласно консенсус-прогнозу Интерфакса, предполагалось, что чистый убыток составит 2,45 млрд руб.).

3К22 стал первым отчетным периодом после вступления в силу запрета ЕС на импорт российской лесопромышленной продукции. Компания полностью прекратила поставки в Европу, частично переориентировав их на другие рынки (России, СНГ, Китая, Египта, Турции, Израиля, ЮАР и др.) В связи с этим значительно выросли логистические затраты компании. Также крепкий рубль и рецессия в Китае на фоне коронавирусных ограничений отрицательно сказались на бизнесе компании.

В компании отметили, что изучают продажу заводов в Европе либо создание на их базе СП с миноритарной долей.

**Алроса** Минфин России готовит поправки в Налоговый кодекс, по которым Алроса может выплатить в бюджет дополнительно 19 млрд руб. в 1К23. НДС на природные алмазы повышается на ограниченный срок - на 1К23. Также будут приняты поправки в Бюджетный кодекс, которые временно (на два месяца) перераспределяют зачисление НДС от добычи алмазов таким образом, что 46% от НДС пойдут в федеральный бюджет, 54% - в бюджет Республики Саха (Якутия). Сейчас 100% НДС поступает в региональные бюджеты.

Новость негативна для бумаг Алросы, так как дополнительный НДС существенно снижает базу для выплаты дивидендов компании. Подобная практика уже применялась, когда акционеры Газпрома приняли решение не выплачивать дивиденды за 2021 г. из-за планов Минфина изъять у компании 1,248 трлн руб. в виде разового повышения НДС.

**НЛМК** Совет директоров рекомендовал акционерам рассмотреть выплату дивидендов за 9М22 в размере 2,6 руб. на одну акцию, дивидендность может составить 2,4%

Окончательное решение о выплате будет принято на внеочередном собрании акционеров 31 декабря 2022 г.

## Календарь событий

### Корпоративные события

Дата	Компания	Событие
Пн, 12 декабря		
Вт, 13 декабря		
Ср, 14 декабря	Фосагро	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 9M22
Чт, 15 декабря	АФК Система	Финансовые результаты по МСФО за 3K22
Пт, 16 декабря		
Пн, 19 декабря	Лукойл	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 9M22
Вт, 20 декабря	Газпром нефть	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 9M22
Ср, 21 декабря		
Чт, 22 декабря		
Пт, 23 декабря		