

- **Затишье на глобальных рынках**
- **Сезон отчетностей** в США подходит к концу
- Европейцам не понравились комментарии ЕЦБ
- **США и Китай:** санкции за шарики
- **Российские акции за неделю:** ММВБ +0,6%, РТС - 3%
- **Закон о налогообложении** российской нефти
- **Сбер** заработал 110 млрд рублей прибыли в январе
- **Норникель** – слабые результаты
- Центральный банк снова не стал менять ключевую ставку
- **Чего ждать по ключевой ставке?**
- **Совкомбанк** предлагает выкупить еврооблигации
- **Нефть** вновь дорожает, Россия сокращает добычу
- На биржи привезли **алюминий**
- **Цены на газ** стабилизировались
- **Рубль** слабеет к основным валютам

Ключевая ставка ЦБ РФ

ЦБ РФ оставил ключевую ставку без изменений, однако дал сигнал о возрастающих проинфляционных рисках, основным из которых является расширение дефицита бюджета. Это увеличивает вероятность повышения ставки на ближайших заседаниях.

Рынок ОФЗ фактически не отреагировал на решение регулятора. Доходность по десятилетним облигациям после оглашения решения увеличилась лишь на 5 б.п.

Одним из важных факторов при принятии решения по ставке являются инфляционные ожидания населения. В ЦБ отмечают, что сейчас они не заякорены и подвержены влиянию курсовой волатильности, хоть и снижаются четвертый месяц подряд.

10.02.2023	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	4 090	-1.1%	4.4%	3.4%	-9.2%
Nasdaq	11 718	-2.4%	9.1%	5.4%	-17.4%
VIX	20.5	12.0%	-0.2%	-12.7%	-14.1%
EuroSTOXX 600	458	-0.6%	2.7%	6.0%	-3.1%
CSI-300	4 106	-0.9%	2.2%	11.4%	-11.5%
Hang Seng	21 190	-2.2%	-0.7%	31.8%	-15.0
Индекс МосБиржи	2 262	0.6%	4.7%	2.3%	-38.1%
UST10 YTM	3.73	+21 б.п.	+11 б.п.	-8 б.п.	+170 б.п.
UST30 YTM	3.82	+20 б.п.	+6 б.п.	-24 б.п.	+150 б.п.
Индекс RGBITR	613	-0.2%	0.0%	2.2%	8.1%
Индикатор RUSFAR	6.8	-14 б.п.	-30 б.п.	-63 б.п.	-184 б.п.
EUR/USD	1.07	-1.1%	-0.5%	4.6%	-6.6%
USD/RUB	72.9	4.1%	3.7%	19.4%	-2.5%
Brent	86.4	8.1%	7.9%	-7.8%	-5.5%
WTI	79.7	8.6%	6.1%	-7.8%	-11.3%
Золото	1 866	0.0%	-0.6%	6.3%	2.1%
Медь	8 858	-1.4%	-0.6%	7.1%	-13.6%
Алюминий	2 441	-5.0%	-0.9%	4.9%	-24.9%

АКЦИИ

Глобальные рынки

Затишье на глобальных рынках

Американские акции немного снизились после нескольких недель роста. По итогам торговой недели крупнейшие индексы S&P 500 и Nasdaq потеряли 1,1% и 2,4% соответственно, но с начала года результаты положительные. Неделя на рынках выдалась довольно спокойной в отсутствие важных событий и публикаций, снижение наблюдалось по всем секторам. Выделяется исключительно нефтегазовый сектор, акции которого в среднем выросли на 5% вслед за удорожанием цен на сырье. Также стоит отметить снижение сектора коммуникаций более чем на 6,5% по причине распродажи в бумагах Alphabet, которые занимают более 15% индекса. Акции компании распродавали после заявлений о внедрении технологии искусственного интеллекта Bard.

В ближайшие дни ожидается публикация данных по американской инфляции в январе, консенсус закладывает замедление роста цен с 6,5 до 6,2% в годовом выражении. Также вероятно восстановление розничных продаж. Ожидается, что динамика в январе покажет увеличение на 0,9% м/м. В США подходит к концу сезон корпоративных отчетностей, на неделе будут обнародованы отчетности Coca-Cola, Deere, Shopify, Applied Materials, Cisco и пр.

Сезон отчетностей в США подходит к концу

Около 70% компаний из индекса S&P 500 отчитались за 4К2022 и раскрыли годовые отчеты. В 4К2202 прибыли компаний в среднем снизились на 4,9% при росте выручек на 3,9%. Наибольший вклад в снижение прибылей привнесли сектор коммуникаций, материалов и сектор потребительских товаров. Аналитики прогнозируют снижение прибылей в 1П2023 и возврат к росту к концу года. По итогам 2023 года консенсус закладывает рост выручек и прибылей корпоративного сектора на 2,5%.

Несмотря на то что агрегированные прибыли снижаются, а прогнозы на 2023 года не внушают оптимизма, финансовые показатели в большинстве случаев были лучше ожиданий, и рынки довольно позитивно воспринимали результаты, о чем можно судить по динамике бумаг после публикаций.

Из отдельных корпоративных событий стоит отметить сильный отчет и прогноз Uber, сопровождаемый ростом бумаг на 5%, притом что акции конкурента Lyft резко обвалились на 36% из-за скромных результатов. Акции Walt Disney подорожали после объявления о реструктуризации компании. Публичные компании объявляют о сокращении штата сотрудников, на прошлой неделе об этом заявили eBay, Walt Disney, Affirm, JPMorgan.

Европейцам не понравились комментарии ЕЦБ

Европейские рынки закрыли неделю в небольшом минусе, индекс STOXX 600 потерял 0,6%. Причиной коррекции стали «ястребиные» заявления некоторых членов ЕЦБ по поводу текущей инфляции. Так, член Исполнительного комитета регулятора И. Шнабель считает, что текущее замедление инфляции в еврозоне не является результатом ужесточения денежно-кредитной политики ЕЦБ, а базовая инфляция «все еще на необычайно высоком уровне». Ряд других политиков также высказались за дальнейшее повышение ставки на 0,5% на мартовском заседании ЕЦБ.

США и Китай: санкции за шарики

Фондовый рынок Китая закрыл прошлую неделю в небольшом минусе, индекс CSI 300 потерял 0,9%. Причиной стал инцидент с китайским воздушным шаром над территорией США, который усилил напряженность в уже и так нелегких отношениях между двумя странами. США в ответ ввели санкции на шесть компаний, при этом в Белом доме заявили, что они рассмотрят более широкие меры по «разоблачению и устранению» наблюдательной деятельности Китая, угрожающей национальной безопасности США. Данный инцидент привел к коррекции китайского рынка после трехмесячного ралли на фоне открытия экономики.

Российский рынок акций

Российские акции за неделю: ММВБ +0,6%, РТС -3%

Несмотря на ослабление рубля, российские акции продолжили рост, индекс Мосбиржи прибавил около 0,6%. Наибольший недельный рост продемонстрировали девелоперы ГК Самолет и ЛСР. Основными драйверами для рынка были отчетность Сбера, комментарий Л. Михельсона о росте прибыли Новатэка на 50% г/г, снижение бумаг Русала на рисках введения американских пошлин на алюминий. В течение недели публикуют финансовые результаты Яндекс, РусГидро, Юнипро.

Закон о налогообложении* российской нефти

Государство хочет предложить новую формулу расчета налога на нефть, который будет рассчитываться как лучшая из цен Urals или Brent минус \$25–35 (величина дисконта сократится к лету). Тут стоит выделить два момента. Негативный момент в том, что компании не мотивированы снижать транспортные расходы, которые составляли \$15–25 (сейчас, скорее всего, значительно меньше). Позитивный момент в том, что текущая конструкция выглядит значительно более благоприятной для компаний. Риски могут возникнуть, если налог будут считать по формуле «Brent -\$10», тогда свободный денежный поток некоторых компаний может снизиться до нуля. При озвученном подходе инвесторы могут в среднем рассчитывать на доходность более 10% в виде дивидендов.

Также обсуждается добровольный налог в размере 250 млрд рублей, который, вероятно, не касается нефтяников, а только угольщиков, производителей удобрений и, возможно, металлургов. Налог также выглядит достаточно умеренным и, по всей видимости, позволит компаниям вернуться к выплате дивидендов. Выплата дивидендов – один из основных триггеров для рынка РФ на текущий год.

Сбер заработал 110 млрд рублей прибыли в январе

Сбербанк в январе заработал 110 млрд рублей чистой прибыли. Это на 10% больше, чем в январе прошлого года. За год банку удалось восстановить работу бизнеса, в результате в январе комиссионный доход вырос почти на 15%, чистый процентный доход – на 16,4%. В розничном кредитовании важным драйвером, в частности, стала ипотека, выдачи которой значительно выросли в декабре. Операционные расходы банка в январе тоже выросли, но умеренно – на 2,4% г/г. Кроме того, как отмечает банк, стоимость риска приблизилась к нормализованному уровню, составив 1,1%.

Если банк продолжит показывать такой доход и далее, его прибыль по итогам года вполне может составить 1 трлн рублей или больше, что позволило бы ему показать дивидендную доходность около 15% по результатам 2023 года. 9 марта банк также, вероятно, опубликует годовую отчетность по МСФО, тогда Сбербанк может стать первой госкомпанией, которая представит отчетность по МСФО, что может подтолкнуть и других эмитентов последовать за ним. Возобновление раскрытия добавит прозрачности рынку и в том числе позволит лучше понимать ситуацию с дивидендными выплатами.

Норникель – слабые результаты

Результаты ГМК «Норильский никель» оказались хуже ожиданий. Компания опубликовала отчетность по МСФО за 2022 год. Выручка Норникеля снизилась на 5%, вместе с этим сократилась операционная прибыль. EBITDA снизилась на 19% г/г, сильнее ожиданий из-за удорожания себестоимости, риски роста затрат, вероятно, сохранятся в будущем. А цены на металлы уже далеки от рекордных уровней прошлого года, что ухудшает перспективы роста выручки. Также инвесторов обеспокоил отрицательный денежный поток. Давление на FCF создало увеличение оборотного капитала. Дальнейшее запланированное увеличение капитальных вложений также будет снижать денежный поток.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Центральный банк снова не стал менять ключевую ставку

На прошедшем заседании совет директоров ЦБ РФ принял решение оставить ключевую ставку без изменений на уровне 7,5%, что соответствовало ожиданиям экспертов и участников рынка. Однако появился сигнал о возможной будущей траектории ставки, чего не было на последних заседаниях. ЦБ сообщил, что «при усилении проинфляционных рисков будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях». Мы допускали, что риторика ЦБ может ужесточиться, однако сигнал оказался даже чуть более жестким, чем можно было ожидать.

Как мы предполагаем, главным риском, из-за которого ЦБ решил ужесточить сигнал, стало ускорение бюджетных расходов. Другие вводные по сравнению с последним заседанием изменились не так сильно, так что причиной видится именно бюджетная политика. Как пишет ЦБ, ускоренное исполнение бюджетных расходов увеличивает вклад бюджетной политики в расширение совокупного спроса.

ЦБ также отметил увеличение инфляционного давления, которое происходит за счет волатильных компонентов (рост цен на плодоовощную продукцию, ослабление* рубля). Но с этими факторами нет смысла бороться повышением ставки. В то же время в части устойчивых компонентов текущие темпы прироста цен остаются умеренными, указывает ЦБ. Возможно, регулятор также видит риск роста спроса со стороны населения: пока россияне по-прежнему проявляют осторожность в потребительском поведении, но все же появляются признаки восстановления потребительской активности. Опасаясь, что спрос может вырасти слишком резко, если население начнет тратить то, что скопило за последние месяцы, ЦБ решил превентивно занять более жесткую позицию, чем раньше. Тем более что динамика внешней торговли складывается лучше ожиданий, а это снижает потребность в помощи экономике.

Чего ждать по ключевой ставке?

Базово мы по-прежнему считаем вероятным сценарий, при котором ЦБ продолжит держать паузу до середины года, а затем по мере улучшения ситуации перейдет к снижению ставки. То есть регулятор может ограничиться словесными интервенциями. Но, конечно, нельзя отрицать, что вероятность повышения ставки все же возросла. Однако если ЦБ и пойдет на повышение ставки, оно будет выглядеть скорее тактическим шагом и вряд ли продлится долго. Если не случится новых потрясений, ЦБ сможет ненадолго повысить ставку, а потом возобновить ее снижение. Он уже действовал так в конце 2018 – начале 2019 года.

Если же говорить о ближайших перспективах, следует отметить, что ставки коротких облигаций могут немного подрасти вслед за ужесточением риторики ЦБ, но в длинных бумагах, где доходности и так подросли с начала года, дальнейший их рост маловероятен. Пока рынок практически не отреагировал на ужесточение сигнала.

Еврооблигации

Совкомбанк предлагает выкупить еврооблигации

Совкомбанк (точнее, его холдинговая компания Sovco Capital Partners) предложил выкупить выпуски своих еврооблигаций во внешнем контуре. Это не является офертой, компания предлагает всем держателям облигаций связаться с ней и дальше вести отдельные переговоры. Как технически будет выглядеть выкуп, пока неизвестно. Так как банк находится под санкциями, возможно, выкуп будет проходить через заключение договора переуступки прав требований. Для держателей облигаций эта новость скорее позитивная, банк мог и не платить по ним с учетом того, что он находится под блокирующими санкциями.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефть вновь дорожает, Россия сокращает добычу

Нефть вновь дорожает на новостях о том, что Россия сократит добычу на 500 тыс. баррелей в сутки в марте. Причиной для такого решения стало эмбарго ЕС на российскую нефть и введение ценового потолка. Сокращение будет иметь влияние на мировой рынок нефти: сокращение объемом 500 тыс. баррелей – это примерно 0,5% мирового потребления нефти, или 5% объемов добычи нефти в РФ. В связи с этим, в ожидании сокращения предложения, нефтяные котировки вернулись к росту. К тому же сокращение добычи может также стать причиной для снижения дисконта российской нефти Urals к Brent.

На биржи привезли алюминий

Цены на алюминий опустились до месячного минимума на фоне новостей об увеличившихся запасах металла на крупнейших биржах. На LME объем запасов удвоился за неделю и составил 576 тыс. тонн, на Шанхайской бирже запасы выросли на 180% с конца декабря и достигли 269 тыс. тонн. Это может свидетельствовать о двух вещах: либо о слабом спросе со стороны крупнейших потребителей алюминия, либо об увеличении внебиржевых операций с металлом.

Цены на газ стабилизировались

Цены на газ в Европе стабилизировались на уровне \$600 за кубический метр. Причиной для нормализации ситуации послужила теплая погода, благодаря которой Европа не так активно использовала запасы голубого топлива для отопления. По последним доступным данным на 11.02.2023, уровень заполненности ПХГ в Европе составляет 66%, что превышает средний показатель за пять лет для этого дня в 47%. Если погода в Европе останется без длительных похолоданий, то регион должен выйти из зимы-2023 с уровнем заполненности свыше 50%. Это значительно выше, чем 29%, наблюдавшиеся в конце прошлой зимы, и выше среднего показателя за пять лет в 40%. В таком случае восполнить запасы до целевого уровня 90% к 1 ноября будет намного проще.

Валютный рынок

Рубль слабеет к основным валютам

Ослабление российской валюты связано в первую очередь с эмоциональной реакцией рынка на европейское эмбарго российских нефтепродуктов, из-за чего можно ожидать снижения экспортных доходов. Тем не менее схожую ситуацию мы наблюдали в декабре после вступления в силу эмбарго на российскую нефть – тогда после двухнедельного ослабления, закончившегося «пробитием» отметки USD/RUB 73, рубль постепенно вернулся в коридор USD/RUB 65–70.

Поддержкой рублю в первую очередь выступает состояние счета текущих операций. Даже несмотря на его сужение на 60% г/г в январе, он по-прежнему профицитный и составляет \$8 млрд. Также небольшую поддержку оказывает продажа валюты из ФНБ для восполнения выпадающих нефтегазовых доходов бюджета. К тому же не стоит переоценивать эффект от отменены правила об обязательной продаже валюты экспортерами. Напомним, что в феврале прошлого года экспортеры обязаны были продавать 80% валютной выручки. Но уже в мае норму снизили до 50%, а еще через несколько месяцев, в июне, это правило и вовсе отменили. С тех пор объем продаваемой валюты определялся правительственной комиссией по инвестициям и ЦБ РФ. Таким образом, последнее видоизменение скорее связано с необходимостью снижения навеса предложения на рынке.

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.