

- **ИТ-сектор обеспечил рост рынков**
- Отчетности крупнейших технологических компаний – лучше ожиданий
- Статистика по ВВП США – хуже ожиданий
- Замедление промышленного производства в Китае
- **Российские акции затормозили рост** перед праздниками
- **СД Норникеля** решил не выплачивать дивиденды
- **Татнефть**: дивиденд за 4кв2022 – выше ожиданий
- **Отчет Х5** за 1К2023 – смешанные результаты
- **ЦБ РФ оставил ключевую ставку без изменений**
- Доходности замещающих облигаций растут
- Американские розничные инвесторы покупают UST
- **Нефть**: опасения рецессии против контроля предложения
- **Золото** не теряет надежды обновить максимумы
- **Рубль**: долгосрочные факторы себя немного проявили

Динамика ВВП США

Замедление роста американской экономики может быть просто следствием принятого там подхода к расчету роста ВВП. При пересчете в привычный для нас вид, т.е. не квартального роста в годовом выражении, QoQ (как публикуется рост ВВП США, а как изменение к аналогичному кварталу прошлого года (YoY), то окажется, что в 1К2023 рост американской экономики, наоборот, ускорился до 1,6% с 0,9% в 4К2022.

Что более важно, как такие данные повлияют на решение ФРС по ставке 3 мая. С одной стороны, замедление темпов роста экономики в квартальном выражении является следствием жесткой ДКП и необходимо для смены риторики регулятора. С другой стороны, в годовом выражении о замедлении роста речи не идет, что может стать веской причиной для пересмотра ставки вверх.

АКЦИИ

Глобальные рынки

ИТ-сектор обеспечил рост рынков

Глобальные рынки вернулись к росту. На этот раз этому способствовали в первую очередь сильные отчеты крупнейших технологических компаний. Nasdaq закрылся с результатом 1,3%, S&P 500 прибавил 0,9%. На предыдущей неделе выходило много отчетностей, более 40% компаний из индекса S&P 500 опубликовали квартальные результаты. В ближайшие дни обнародуют результаты еще 25% эмитентов их индекса.

Еще одно ожидаемое событие недели – заседание ФРС, которое запланировано на 3 мая. Ожидается очередное повышение ставки на четверть процента – до уровня 5–5,25%. Также в течение недели выйдет ряд данных по рынку труда США.

Отчетности крупнейших технологических компаний – лучше ожиданий

Неделя была насыщена корпоративными отчетностями, результаты представили такие тяжеловесы, как Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon. Ралли в акциях способствовали росту технологического индекса Nasdaq. Отчеты оказались лучше консенсуса: бизнес хорошо переживает трудные времена, выручка все равно увеличивается, оптимизация расходов дает свои плоды, рекламные подразделения демонстрируют рост, а доминируют рассуждения о внедрении искусственного интеллекта. В целом публикации корпоративных отчетов оказали поддержку рынку.

Microsoft нарастила выручку на 7% – до 53 млрд долл., чистая прибыль выросла на 9% – до 16 млрд долл. Сильный отчет оказал поддержку акциям, особенно впечатлил рост облачного бизнеса на 22%, к тому же на звонке с инвесторами менеджмент уделил внимание развитию ИИ. Даже несмотря на блокировку сделки по покупке Activision Blizzard, акции Microsoft закрылись ростом. **Alphabet Inc.** отчитался о росте выручки на 3% г/г – до практически 70 млрд долл., но чистая прибыль снизилась на 8% г/г. Продажи облачного бизнеса выросли на 27%, а операционная рентабельность сегмента составила 2,6%. Среди публичных компаний Alphabet уступает только Apple Inc. по объему денег, который направляется на выкуп акций. На прошлой неделе компания одобрила новую программу обратного выкупа собственных акций на сумму 70 млрд долл., или примерно 5% капитализации. **Meta** заработала 28,6 млрд выручки, что на 3% выше, чем годом ранее, – после трех кварталов снижения продаж тренд развернулся. При этом рентабельность операционной прибыли восстанавливается – с 20% в прошлом квартале до 25%, но издержки все еще растут быстрее выручки. Акции **Amazon** прибавляли более 10% на постмаркете, инвесторы реагировали на квартальный отчет. Лидер e-commerce заработал 127 млрд долл. (+9,5% г/г), из них 21 млрд долл., или 17% выручки, пришлось на облачный бизнес AWS, который вырос на 16% г/г. Операционная рентабельность улучшилась до 3,7%.

Статистика по ВВП США – хуже ожиданий

Сюрприз для рынков принесла экономическая статистика: ВВП США в 1К2023 вырос на 1,1% к/к, что практически вдвое ниже ожиданий. Похоже, что аналитики закладывали больший рост, рассчитывая на стабильный потребительский спрос, но жесткая монетарная политика оказалась сильнее. Наибольшее снижение зафиксировано в объемах частных инвестиций. В предыдущем квартале экономика расширилась на 2,6% к/к. Тем не менее не стоит забывать, что в течение первого полугодия 2022 года статистика по динамике ВВП была и вовсе отрицательной.

Замедление промышленного производства в Китае

PMI в КНР за апрель вышли хуже ожиданий, в особенности в производственном секторе, сократившись ниже уровня 50, что отражает негативные настроения в отношении перспектив роста промышленности. Из субсекторов наибольшее падение показали ожидания новых заказов, что косвенно также негативно для спроса на нефть, базовые материалы (сталь). С другой стороны, слабые результаты могут дать дополнительный импульс для государственного стимулирования промышленных секторов. В частности, на заседании политбюро на прошлой неделе было отмечено, что восстановление экономики по-прежнему нуждается в постоянной «решительной» фискальной и монетарной поддержке из-за недостаточного внутреннего спроса.

Российский рынок акций

Российские акции затормозили рост перед праздниками

Российские акции закрылись перед майскими праздниками в небольшом плюсе. Наибольшее недельное падение зафиксировали бумаги Норильского никеля после новостей о решении не выплачивать дивиденды. Также корректировались застройщики ПИК, Эталон, которые за неделю опустились на 3–4%. В лидерах роста были акции ВТБ, банк отчитался о рекордных результатах по МСФО за 1К2023, заработав 146,7 млрд руб. чистой прибыли.

Демпферные выплаты снизят дивидендную доходность нефтегазового сектора

Согласно заявлению министра финансов Силуанова, демпферные выплаты российским нефтепереработчикам с июля будут сокращены на 50% и такое сокращение будет действовать в течение года. По словам министра, эта мера позволит федеральному бюджету ежемесячно экономить 30 млрд руб. (за год – 3% от капитализации сектора, 8% EBITDA, 21% FCF 2023), что в целом совпадает с нашей оценкой: указанное сокращение выплат по демпферу может привести к снижению EBITDA нефтяных компаний в среднем на 10% по отрасли. Дивидендная доходность в таком случае может снизиться в среднем на 1,5–2% за год. Наиболее уязвимыми выглядят вертикально интегрированные компании: Газпром нефть, Татнефть, ЛУКОЙЛ. Для таких компаний, как Сургутнефтегаз, в бизнесе которого нефтепереработка занимает не такую большую долю, пересмотр демпфера, конечно, не так ощутим.

СД Норникеля решил не выплачивать дивиденды

Совет директоров Норникеля рекомендовал не выплачивать дивиденды за 2022 год, что в целом было ожидаемо, учитывая отсутствие акционерного соглашения и высокие капитальные затраты. Среди финансовых причин к невыплате компания отметила падение свободного денежного потока в 10 раз г/г (437 млн долл.), существенный рост чистого долга (x2 до 10 млрд долл.), пик цикла инвестиций (4,3 и 4,7 млрд долл. в 2022 и 2023 годах соответственно). Тем не менее менеджмент может принять решение о выплате промежуточных дивидендов в течение года, если нормализуется величина свободного денежного потока и долговой нагрузки.

Татнефть: дивиденд за 4кв2022 – выше ожиданий

Совет директоров Татнефти рекомендовал дивиденды за 2022 года из расчета 67,28 руб./акц., то есть, с учетом ранее выплаченных 39,57 руб. за 9 месяцев, дивиденд за 4К2022 составит 27,7 руб./акц. (6,5% доходность), выше консенсуса и наших ожиданий в 21,7 руб. Дата закрытия реестра – 11 июля. Более высокие дивиденды – это, безусловно, позитив для бумаг Татнефти, ее акции отреагировали на новость ростом на 1,8–2%

Отчет Х5 за 1К2023 – смешанные результаты

Финансовый результат Х5 за К2023 по МСФО оказался смешанный: из положительного – рост чистой прибыли в 4 раза г/г из-за снижения процентных расходов и эффекта курсовой разницы. Рентабельность по EBITDA и общая величина ожидаемо сократилась, как и операционный денежный поток, на фоне роста запасов (из-за новых открытий) и кредиторской задолженности.

Неделю назад компания уже публиковала операционные результаты, так что в целом ее финансовые показатели оказались на уровне ожиданий рынка. Выручка компании в первом квартале выросла на 15,2% г/г, скорректированная EBITDA – на 1,1%, рентабельность по показателю составила 10,2% против 11,6% годом ранее.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

ЦБ РФ оставил ключевую ставку без изменений

Центральный банк, как и ожидалось, сохранил ключевую ставку на уровне 7,5% годовых. Опасения, что инфляция начнет ускоряться, пока не реализовываются. Регулятор отметил умеренные темпы текущей инфляции (в том числе в части устойчивых компонентов – ниже 4% в пересчете на год) и снижение инфляционных ожиданий населения. Экономическая активность растет быстрее, чем предполагалось ранее. Внутренний спрос восстанавливается, но все же остается умеренным и пока не приводит к ускорению инфляции. Ослабление рубля пока также слабо проявляется в динамике цен.

Среди негативных факторов ЦБ отмечает ускорение исполнения бюджетных расходов, ухудшение условий внешней торговли и состояние рынка труда (рост производительности труда может отставать от роста реальных зарплат). Поэтому, как и в марте, регулятор предупредил о том, что на ближайших заседаниях будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки для стабилизации инфляции вблизи таргета.

С нашей точки зрения, несмотря на сохранение жесткого сигнала, общая картина скорее говорит о снижении проинфляционных рисков. Это видно и по обновленному среднесрочному макропрогнозу: прогноз по инфляции в 2023 году понижен до 4,5–6,5% против прежних 5–7%. То есть вероятность того, что ЦБ повысит ставку, сокращается.

Доходности замещающих облигаций растут

Доходности ряда замещающих облигаций российских компаний выросли до уровня 9–10%. На цены давит потенциальный навес предложения в таких бумагах: как ожидается, российских эмитентов евробондов в ближайшее время обяжут выпускать замещающие облигации (об этом в том числе говорили представители Минфина). Это значит, что количество таких бумаг может значительно увеличиться. В то же время Газпром, который активнее всего из эмитентов выпускает замещающие облигации, уже начал второй раунд замещения. Выпуск замещающих облигаций и их обмен на евробонды могут готовить и некоторые другие компании. Соответственно, те из инвесторов, кто уже, например, участвовал в замещениях, сейчас могут продавать имеющиеся у них замещающие выпуски на локальном рынке, чтобы купить еврооблигации и снова поучаствовать в обмене. Это и приводит к росту доходностей. Мы ждем, что после того, как основная волна замещений останется позади, доходности замещающих облигаций начнут снижаться: почти 10% доходности в валюте и с минимальным кредитным риском – такие условия будут пользоваться спросом среди инвесторов.

Еврооблигации

Американские розничные инвесторы покупают UST

Американские розничные инвесторы переключаются средства из банковских депозитов в казначейские облигации. В марте частные инвесторы приобрели казначейских облигаций почти на 50 млрд долл. через онлайн-сайт TreasuryDirect, при этом общий объем депозитов в банковской системе США упал почти до двухлетнего минимума. Эти процессы иллюстрируют обеспокоенность по поводу финансовой стабильности некоторых региональных банков. Между тем рынок практически уверен в очередном повышении ставки на предстоящем заседании на 25 б.п. – до 5,25%, что лишь усилит давление на балансовые проблемы ряда банков, увеличит доходность по UST и, возможно, приведет к еще большему притоку розничных инвесторов в сектор государственных облигаций.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефть: опасения рецессии против контроля предложения

Ключевой фактор, давящий на рынок нефти, – это опасение по поводу сохранения жесткой денежно-кредитной политики ФРС и, как следствие, замедление экономики США вплоть до рецессии. На рынок влияет и решение ОПЕК+ (а также России) снизить добычу. Все это создает баланс на рынке, не давая цене на Brent выйти за пределы 80–90 долл. за баррель. Такой уровень цен выглядит вполне комфортным для потребителей и для производителей нефти. Не исключено, что стоимость нефти может уйти к 70 долл. за баррель, но такой сценарий маловероятен, поскольку стоимость нефти ниже 80 долл. не является комфортной для стран-экспортеров, вынудит ОПЕК+ идти на очередные сокращения добычи.

Также стоит отметить, что исторически потребление нефти в мире не настолько сильно сокращается при циклическом спаде экономики, как это можно представить, глядя на цены. Последние зачастую отражают не реальный баланс спроса и предложения, а опасения рынка, которые чаще всего не оправдываются на длинном горизонте.

Золото не теряет надежды обновить максимумы

Динамика цены золота после недавнего отката от локальных максимумов пока не подтверждает опасения, что участники рынка быстро разочаруются в активе. Рынок после отката стабилизировался, и сегодня цена превышала 2010 долл. за тройскую унцию. Это очень хороший сигнал для сохранения позиций в данном активе, несмотря на то что цена сейчас недалеко от исторических максимумов. Более того, если так получится, что ценовой рекорд будет обновлен, это может стать поводом для новой волны ценового ралли.

Валютный рынок

Рубль: долгосрочные факторы себя немного проявили

Конец прошлой недели отметился довольно резким укреплением рубля, курс опустился ниже USD/RUB 80,0. Это произошло через некоторое время после заседания ЦБ РФ и, возможно, стало реакцией на озвученные прогнозы.

Отметим, что прогнозы по российской экономике улучшаются с середины прошлого года, так что повышение прогноза ЦБ РФ в пятницу по росту российского ВВП в 2023 году до +0,5–2,5% (ранее был диапазон от -1,0 до 1,0%) не стало совсем уж неожиданностью. Тем не менее замечание о том, что текущая инфляция остается

умеренной, плюс недавно опубликованные показатели платежного баланса за 1К2023, которые оказались очень близки к 1К2021, – все это стало еще одним напоминанием о том, что фундамента для устойчивого ослабления рубля попрежнему нет, и если последняя волна движения курса была вызвана эмоциональными причинами (о том же говорит рост объемов операций с долларом на Мосбирже), то следует ожидать обратного движения (укрепления рубля) в обозримой перспективе.

Понятно, что на коротком горизонте курс рубля может исполнять самые разные кульбиты, следуя за новостным потоком: то неожиданный дефицит бюджета, то очередные санкции, то угрозы обещания наступления, то данные о торговом балансе, перечеркивающие все вышесказанное. Принимая крайнюю непредсказуемость движений на коротком горизонте, остается ориентироваться на долгосрочные факторы. И с этой точки зрения для рубля ситуация, повторимся, выглядит намного благоприятнее.

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.

«Альфа-Капитал» – лидер в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом