- Риски рецессии и давление на прибыли препятствуют росту глобальных акций
- **Сезон отчетностей задает тон на рынках**
- **Охлаждение рынка труда** – и хорошо, и плохо
- **Рынок недвижимости США** в условиях слабого спроса
- **ВВП Китая в 1К2023 +4,5%**
- **Индекс ММВБ – выше 2640 п.**
- **ЛУКОЙЛ объявил финальные дивиденды**
- **Акционеры Сбера одобрили дивиденды**
- **Северсталь** – результаты и отказ от дивидендов
- **X5 результаты 1К2023** – ожидаемое снижение темпов роста
- **ЦБ РФ может сохранить ключевую ставку на уровне 7,5%**
- О российских облигациях с привязкой к инфляции
- Локальный рынок готовится к «майским»?
- Казначейские облигации в боковике с сентября
- **Сокращение добычи ОПЕК+ имело временный эффект**
- **Золото** – ниже 2000 долл. за унцию
- **Платина и палладий** бьют рекорды
- **Две недели стабильного рубля**

Индексы деловой активности США, %

Несмотря на охлаждение инфляции и рынка труда, судя по индексам PMI, деловая активность в США активно восстанавливается. Индексы PMI как в секторе услуг, так и в производственном секторе находятся на рекордных значениях за год и выше пограничной отметки в 50%: производственный PMI улучшился до 50,4% а в сервисах – до 53,7%.

Улучшение PMI в услугах сопровождается ростом не только спроса, но и цен, что частично объясняет последние данные по инфляции. В производственном сегменте немалую роль сыграло улучшение логистики.

Данные PMI выступают в пользу повышения ставки ФРС, сейчас рынки закладывают повышение на 0,25 п. на ближайшем заседании в мае.

АКЦИИ

Глобальные рынки

Риски рецессии и давление на прибыли препятствуют росту глобальных акций

Глобальные рынки продемонстрировали околонулевую динамику за прошедшую неделю. Настроения на рынках определяли в первую очередь корпоративные отчетности и возросшие опасения по поводу рецессии. Также на неделе выходила статистика по недвижимости и рынку труда, данные указывают на довольно слабые продажи домов и ухудшение состояния на рынке труда. Такая макроэкономическая динамика позитивна для ФРС и важна с точки зрения дальнейшего курса денежнокредитной политики. В противовес слабым данным послужили индексы деловой активности PMI, которые находятся на максимуме за последний год.

Сезон отчетностей задает тон на рынках

Сезон отчетностей набирает обороты, и в ближайшие недели результаты корпоративного сектора будут задавать тон на рынках. Около 20% компаний из индекса S&P 500 опубликовали квартальные результаты. Из отдельных историй стоит отметить комментарии регионального банка Western Alliance. Менеджмент объявил, что портфель депозитов стабилизировался после оттоков, а в начале марта и вовсе начал расти – на этих новостях бумаги банка выросли на 25%. Акции одного из крупнейших телеком-операторов AT&T снижались более чем на 10% из-за слабых результатов. Акции Tesla также падали после публикации отчетности, которая показала снижение рентабельности компании.

Охлаждение рынка труда – и хорошо, и плохо

Число заявок на пособие по безработице продолжает расти, за неделю показатель вырос на 5 тыс. – до 245 тыс. Что более важно, растут повторные заявки, то есть число людей, уже получающих пособие по безработице. Этот показатель достигает 1,87 млн человек и продолжает расти с сентября прошлого года.

Инвесторы смешанно восприняли статистику по рынку труда. Ведь, с одной стороны, охлаждение рынка труда может в скором времени способствовать перемене монетарной политики ФРС. А с другой – статистика вызвала опасения по поводу рецессии.

Рынок недвижимости США в условиях слабого спроса

Цены на американском рынке жилья снижаются вследствие роста ипотечных ставок и снижения спроса. Средняя ставка по 30-летней ипотеке уже больше года находится выше 6%. В марте продажи на вторичном рынке снизились на 2,4% м/м, а относительно аналогичного периода прошлого года снижение составило 22%. Низкий спрос создает давление на цены – средняя цена за дом составляет 375 тыс. долл. Впервые за последние 11 лет цены на недвижимость снижаются два месяца подряд. В результате низкого спроса строительство домов тоже замедлилось. Запасы на балансах снижаются – сдача объектов идет быстрее, чем начинают строиться новые.

Таким образом, в ближайшие периоды динамика на рынке недвижимости будет слабой. А чтобы строительным компаниям вернуться к показателям 2019 года по объему строительства, необходимо нарастить производство на 20%. К слову, крупнейшие американские застройщики Dr. Horton и Lennar уже опубликовали сильные результаты и даже улучшали прогнозы на ближайшие периоды.

ВВП Китая в 1К2023 +4,5%

Китайские индексы закрыли неделю с убытком, индекс Shanghai Stock Exchange снизился на 1,1%, CSI 300 – на 1,5%. При этом китайская экономика прибавила 4,5% в 1К2023, динамика ВВП оказалась лучше ожиданий. К тому же напомним, что в прошлом году ВВП Китая вырос на 3%. Столь хороший результат в начале года стал возможен за счет восстановления экспорта, розничных продаж и рынка недвижимости. Данные также позитивны для рынка акций с точки зрения улучшения результатов и прогнозов по росту корпоративных прибылей.

Российский рынок акций

Индекс ММВБ – выше 2640 п.

Индекс ММВБ прибавил более 3% за неделю. Среди лидеров роста были акции Яндекса (+6,2%), НЛМК (+5,5), Сургутнефтегаза (+6,3%), расписки X5 Retail Group (+5%). СД Сургутнефтегаза рассмотрит вопрос о проведении годового собрания акционеров, 27 апреля пройдет совет директоров Татнефти, где будет рассмотрен вопрос о дивидендах. Компания раскрывала результаты за прошлый год, так что ее выплаты спрогнозировать проще. По нашим оценкам, компания может рекомендовать дивиденды в размере около 21 руб. на акцию.

ЛУКОЙЛ объявил финальные дивиденды

Совет директоров ЛУКОЙЛа рекомендовал направить на финальные дивиденды за 2022 год 438 руб. на акцию. Это несколько меньше, чем предполагал рыночный прогноз (консенсус находился на уровне 500 руб.), но такая погрешность объяснима. Компания платит дивиденды из свободного денежного потока, который намного сложнее спрогнозировать в отсутствие отчетности по МСФО, чем, например, чистую прибыль. На свободный денежный поток влияют инвестиции, затраты

на выкуп долга (компания объявляла выкуп еврооблигаций в прошлом году) и пр.

Дивидендная доходность ЛУКОЙЛа к котировкам на закрытие среды составляет 9,6%. Инвесторам этого, по-видимому, оказалось достаточно: акции компании после объявления о дивидендах растут на 3,8%. Хотя, возможно, при более высоких дивидендах динамика акций оказалась бы еще сильнее. Мы думаем, что дивидендами за прошлый год компания не ограничится: первый квартал текущего года должен был неплохо пройти для нефтяников, имеющих высокую долю премиальных сортов нефти в экспорте, благодаря комфортной системе налогов, что позволяет рассчитывать на выплату промежуточных дивидендов.

Акционеры Сбера одобрили дивиденды

Акционеры Сбера одобрили дивиденды (25 руб./акция), Греф допустил, что рекорд по выплатам может быть перекрыт «в перспективе». Ранее, по отчетности за первый квартал, компания заработала 350 млрд руб., что дает основания предполагать, при сохранении экономической стабильности и новых негативных геополитических шоков, примерно 1,3–1,4 трлн руб. за весь год, что при выплате 50% чистой прибыли дает ожидания дивиденда на уровне 30+ руб./акция.

Северсталь – результаты и отказ от дивидендов

Северсталь представила операционные результаты за первый квартал. Поквартальная динамика оказалась чуть хуже, чем у ММК, отчитавшегося днем ранее: производство и продажи стали снизились на 1% к четвертому кварталу, –8 г/г. Компания объясняет снижение производства плановым ремонтом на доменных печах, так что, вероятно, в дальнейшем динамика скорректируется.

Совет директоров компании также рекомендовал не выплачивать дивиденды по итогам 2022 года, но мы и не ждали выплат за прошлый год. Однако это не мешает сталелитейным компаниям возобновить выплаты во второй половине года и распределить часть прибыли уже за начало этого года.

X5 результаты 1К2023 – ожидаемое снижение темпов роста

Выручка выросла на 15% г/г, до 695 млрд руб., за счет роста сопоставимых продаж на 6,5% г/г и роста торговых площадей на 8% г/г. Инвестиции в цены (скидки), а также снижение продуктовой инфляции отразились на динамике среднего чека – рост менее 3% г/г (при том в марте он был отрицательный из-за высокой базы в том числе). С положительной стороны – продолжается рост трафика (+4,4% г/г), отражая определенные успехи в борьбе за рыночную позицию. Ожидаемо, дивиденды за 2022 год выплачены не будут до решения технических проблем с юрисдикцией компании.

Налог на компании

«Коммерсантъ» представил расчеты единоразового налога для компаний. Для Сбера это будет 20 млрд руб., Норникеля – 18 млрд руб., НЛМК – 15 млрд, ФосАгро, ММК, Северсталь, Русал – на уровне примерно 10 млрд, Полюс – 6 млрд. При досрочной уплате в текущем году сумма может сократиться в 2 раза, что составит не более 5% ЧП для металлургов и совпадет с нашей оценкой (3–5% максимум). Расчеты частично подтверждаются заявлением главы Сбера, что компания досрочно заплатит 10 млрд. руб., т.е. половину упомянутых 20 млрд.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

ЦБ РФ может сохранить ключевую ставку на уровне 7,5%

Ключевым событием на этой неделе станет заседание ЦБР. Рынок ожидает, что регулятор оставит ставку без изменения, на уровне 7,5%. В пользу такого решения можно отнести следующие факторы: низкий показатель годовой инфляции, а также снижающиеся инфляционные ожидания, рекордно низкая безработица. Инфляция в России с 11 по 17 апреля составила 0,04%, в годовом выражении – 2,82% против 3,15% неделей ранее. Инфляционные ожидания россиян на год вперед в апреле снизились на 0,3 п.п., до 10,4% против 10,7% в марте. Тем не менее в противовес такому решению может послужить неопределенность с государственными расходами и уровнем бюджетного дефицита, а также ослабление рубля.

О российских облигациях с привязкой к инфляции

В отличие от американского рынка, российские облигации с привязкой к инфляции остаются все еще экзотичным инструментом. Число выпусков таких бондов незначительно, объем торгов низкий. Премия составляет чуть менее 3% к текущему уровню инфляции. При этом инфляционные облигации заметно менее волатильны, чем их американские аналоги. Их цены, как правило, ненамного отклоняются от номинала. Инвестору не стоит рассчитывать на высокие результаты, скорее ОФЗ с привязкой к инфляции могут стать отличным дополнением к защитной стратегии.

Еврооблигации

Локальный рынок готовится к «майским»?

Новостной поток, касающийся российского сегмента еврооблигаций, в последнее время заметно ослаб. Доходности замещающих облигаций между тем продолжили подрастать, что говорит о некотором избытке предложения над спросом, который на «тонком» рынке может приводить к существенным ценовым движениям. Среди качественных выпусков доходности выше YTM 9% в условных долларах являются сейчас обычным делом.

Такие доходности на длинном горизонте не являются устойчивыми, особенно с учетом изолированности данного сегмента от глобальных рынков. Потенциал предложения новых бумаг здесь сильно ограничен, поэтому текущий избыток спроса – это скорее временное явление. Поэтому, на наш взгляд, текущие уровни выглядят крайне интересными для формирования долгосрочных консервативных портфелей.

Это не значит, что рынок не может еще дрейфовать вверх по доходностям, но текущие значения – очень редкое по историческим меркам явление.

Казначейские облигации в боковике с сентября

Довольно насыщенный новостной фон последних месяцев, прямо или косвенно относящийся к казначейским облигациям (инфляция выше ожиданий, политика ФРС, банкротства банков и т.п.), вызывавшим серьезные движения доходностей, по факту не смог увести рынок далеко от сентябрьских уровней. Это касается и 2-, и 10-, и 30-летних бумаг.

Источником такой устойчивости могут служить как довольно инертные долгосрочные инфляционные ожидания, так и сохраняющийся кредит доверия к ФРС и ее способности контролировать инфляцию. Как, впрочем, и ощутимое снижение показателей инфляции за последние месяцы.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Сокращение добычи ОПЕК+ имело временный эффект

Цена барреля Brent скатилась ниже 82 долл. за баррель, достигнув минимальных значений с момента объявления странами ОПЕК+ последнего решения о сокращении добычи.

Судя по всему, рынок воспринимает ОПЕК+ в свете общей рыночной ситуации, понимая, что страны соглашения не будут сокращать добычу только ради повышения цен, так как это прямая дорога к потере доли рынка в пользу стран, не участвующих в ОПЕК+. Соответственно, снижение добычи (как и рост) – это реакция на рыночный спрос, а значит, ОПЕК+ работает как стабилизатор рынка, не задавая основного тренда. Это, конечно, серьезно снижает риски сильной просадки цен, но не дает аргументов в пользу их сильного роста. Он возможен только в условиях здорового роста мировой экономики, а не в моменты, когда ключевые потребители нефти находятся на пороге рецессии.

Золото – ниже 2000 долл. за унцию

Цена золота опустилась ниже 2000 долл. за унцию, что может стать серьезным психологическим фактором для разгрузки длинных позиций и ощутимой коррекции. Данные обстоятельства не следует игнорировать, так как золото, будучи в том числе спекулятивным активом, очень чувствительно к настроениям инвесторов. С учетом того что у золота нет какого-то фундаментального обоснования цены, за исключением издержек добычи, единственным ориентиром для участников рынка остается сама цена и ее динамика. Именно поэтому так важны все психологические ценовые уровни.

Платина и палладий бьют рекорды

Стоимость платины впервые с начала года превысила уровень в 1100 долл. за тройскую унцию, что на 3,8% выше значения среды и на 12% выше значения начала месяца. За это время палладий вырос в цене почти на 13%, превысив уровень в 1,6 тыс. долл. за унцию. В дальнейшем стоимость металлов будет определяться не только темпами роста китайской экономики, но и денежно-кредитной политикой ФРС и, как следствие, оценками по динамике экономики США.

Валютный рынок

Две недели стабильного рубля

После нескольких месяцев ослабления рубля стабилизация его на уровнях USD/RUB 81–82 выглядит даже как-то неожиданно. Особенно с учетом того, что российский валютный рынок стал «тоньше» и чувствительнее к внешнему и особенно внутреннему новостному фону. Поэтому, скорее всего, на этих уровнях курс долго не задержится.

Не исключено, что очередные новости могут качнуть чашу весов в сторону еще одной волны ослабления рубля, но если ориентироваться на долгосрочные факторы, то они по-прежнему на стороне российской валюты. Выходящие данные по инфляции указывают на ее замедление, причем не только в рамках сезонных факторов, улучшаются прогнозы по экономике, а значит, и налоговым доходам бюджета, оценки показателей платежного баланса за 1К2023 оказались сопоставимыми с 1К2021, то есть до СВО. Так что веских причин для устойчивого тренда на ослабление рубля попрежнему нет.

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