

- Глобальные рынки – на позитиве
- **Общая инфляция в США замедляется**, базовая растет
- **Результаты американских банков** не столь трагичны
- В Китае рекордно низкая инфляция
- **Сбер** – сильная отчетность за 1К2023 по РСБУ
- **ЛУКОЙЛ** продает сицилийский НПЗ
- **НОВАТЭК** получит «Сахалин-2»
- **Норникель** выкупит 0,27% своих акций
- Ожидания по рынку ОФЗ
- Замещающие облигации все еще интересны
- Совкомфлот пошел по пути Газпрома
- **Нефть** консолидируется после мер ОПЕК+
- **Золото** приблизилось к историческому максимуму
- **Рубль** стабилизировался выше USD/RUB 82

Инфляция в США и Европе

□

Общая инфляция в США продолжает снижаться быстрее ожиданий рынка. С другой стороны, базовая инфляция уже три месяца держится в узком коридоре 5,55–5,6%. То, что базовая инфляция выше общей, – очень тревожный знак с точки зрения дальнейшей ценовой динамики.

В еврозоне дела обстоят хуже. Несмотря на замедление общей инфляции, базовая продолжает расти обогнав американскую. Это не только инфляционные риски, но и ожидания жесткой политики ЕЦБ. Это, кстати, одна из причин укрепления евро на фоне слабых данных по инфляции.

Причина кроется в подешевевшей нефти, схожую ситуацию мы наблюдали в 2020 году. С другой стороны, серьезный рост цен на нефть может спровоцировать рост инфляции в США и Европе.

□

АКЦИИ

Глобальные рынки

Глобальные рынки – на позитиве

Замедление роста цен в США стало позитивным сигналом для рынков. Также рынки росли после публикаций первых отчетностей банков. По итогам недели индексы S&P 500 и Nasdaq закрылись в небольшом плюсе. Лучше рынка торговались акции банков (+2,9%) и нефтегазовых компаний (+2,5%).

На этой неделе в фокусе внимания будут корпоративные отчеты – в ближайшие дни результаты опубликуют Charles Schwab, State Street, Johnson & Johnson, Bank of America, Netflix, Goldman Sachs, IBM и др. Из макроэкономических данных ожидается статистика по американскому рынку недвижимости и рынку труда.

Общая инфляция в США замедляется, базовая растет

Инфляция в США по итогам марта замедлилась до 5% в годовом выражении с 6% в феврале, это лучше прогнозов в 5,2%. Но как показывает разбивка по компонентам, такое сильное замедление вызвано в основном коррекцией цен на энергоресурсы с повышенных уровней первой половины 2022 года, когда цены на энергоносители резко выросли. Со второй половины 2022 года цены начали корректироваться, в результате чего в марте 2023-го, например, бензин подешевел на 25–30% год к году. В результате это привело к снижению на 0,5% общей инфляции.

При этом базовая инфляция (без учета цен на продовольствие и энергию) в марте, наоборот, немного ускорилась – с 5,5 до 5,6% г/г, превысив основную. В частности, было зафиксировано небольшое ускорение инфляции в товарах. В целом превышение базовой инфляции над основной может продлиться до лета – пока из расчетов не выйдут повышенные цены на топливо прошлого года. Из позитивных моментов стоит отметить снижение темпов роста цен на услуги – с 7,3 до 7,1% г/г (впервые за более чем 1,5 года). Рост цен на услуги был основным компонентом базовой инфляции, который пока не удавалось сломить. Поэтому снижение этого компонента при условии сохранения тренда дает надежду на дальнейшее снижение или как минимум на стабилизацию и базовой инфляции. В таком случае можно будет рассчитывать на пересмотр денежно-кредитной политики ФРС.

Результаты американских банков не столь трагичны

После недавно выявленных проблем банковского сектора отчетности крупнейших банков были восприняты очень позитивно, результаты в целом были выше ожиданий консенсуса. Акции JP Morgan прибавили более 7%, Citigroup вырос на 5%, Wells Fargo – на 4%. В последние недели вкладчики перекладывали деньги из региональных банков в более «защитные», по их мнению, крупные банки. А объем депозитов в американской банковской системе снизился за месяц на 318 млрд долл., до 17,4 трлн долл., на конец марта 2023 года. Такая ситуация выгодна крупнейшим банкам, тогда как это может вынудить региональные банки привлекать клиентов более высокими ставками по депозитам, жертвуя процентной маржой.

В Китае рекордно низкая инфляция

В КНР также была опубликована статистика по инфляции. В марте CPI вырос на 0,7% г/г, что ниже ожиданий и ниже февральских значений (1%), к тому же это минимум с октября 2021 года. Низкая инфляция будет способствовать дальнейшей мягкой монетарной политике, направленной на стимулирование экономического роста. Кредитный импульс в марте продолжает усиливаться: объем вновь выданных кредитов в юанях увеличился до CNY 3,89 трлн в марте 2023 года, выше ожиданий рынка (CNY 3,2 трлн), продолжается рост банковского кредитования (+11,8% г/г, выше ожиданий). Вместе с этим Bloomberg пишет, что 2/3 провинций КНР объявили о планах расходов на инфраструктуру, включая транспорт, энергетику на сумму более 1,8 трлн долл. США, почти на 20% выше, чем в предыдущем году, как отражение стимулирующей роли стройки для экономического роста.

Российский рынок акций

Пятую неделю подряд индекс Мосбиржи в плюсе

Индекс Мосбиржи прибавил еще 1,9% за неделю, долларовый РТС – на 0,9% из-за ослабления рубля. Лучше других торговались сектор потребительских товаров (+2,8%) и металлов и добычи (+3,4%), а именно – бумаги Polymetal, НОВАТЭК, после объявления о программе обратного выкупа акций. Минэкономразвития обновило прогноз по экономике РФ на 2023–2026 годы: рост ВВП ожидается на уровне 1,2%, 2% в 2023–2024 гг. на фоне улучшения розничной торговли, прогноз закладывает среднюю цену Brent в 80,7 и 75,7, а курс рубля к доллару ожидается в 76,8 и 77,6.

Сбер – сильная отчетность за 1К2023 по РСБУ

Сбербанк в первом квартале заработал 350 млрд руб. чистой прибыли по РСБУ. Грубые расчеты позволяют предположить, что чистая прибыль банка по итогам года может составить 1,3–1,4 трлн руб., что может стать новым рекордом для банка. В таком случае дивиденды по итогам этого года могут составить от 30 до 32 руб. на акцию (14–15% доходности, при условии выплаты ровно 50% ЧП). Напомним, что 8 мая – последний день торгов Сбера с дивидендом за 2022 год в 25 руб. на акцию.

Спред Urals к Brent сужается

Замглавы Минфина отмечает: спред Urals к Brent постепенно сужается. Возможно, стоит подумать о сокращении нормативного уровня дисконта, прописанного в законе. Вероятно, при дальнейшем сокращении дисконта (а он уже практически достиг 25 долл./баррель) мы увидим пересмотр формулы для НДПИ, однако это не негатив, а скорее следование справедливому налогообложению, когда компании платят налог исходя из реальной стоимости реализации нефти.

ЛУКОЙЛ продает сицилийский НПЗ

Италия все же разрешила ЛУКОЙЛу продать НПЗ на Сицилии, пишут итальянские СМИ. Хотя и с некоторыми условиями: сообщается, что руководство страны намерено контролировать происхождение поступающей на завод нефти, уровень занятости персонала и загруженность производственных мощностей. В любом случае это, конечно, хорошая новость для компании: такой исход явно лучше, чем, например, национализация этого комплекса. По оценкам, звучавшим в СМИ, сделка может принести ЛУКОЙЛу около 1,5 млрд евро (если предположить, что эта вся сумма пойдет в FCF и будет распределена в виде дивидендов за 2023 год, то добавит примерно 170 руб. на акцию, или 3,5% доходности).

НОВАТЭК получит «Сахалин-2»

Правительство одобрило продажу оператора проекта «Сахалин-2» НОВАТЭКу за 94,8 млрд руб., сообщает Интерфакс. В прошлом году производство СПГ на проекте достигло 11,5 млн тонн (15 млрд кубометров), добыча нефти – 0,07 млн барр./сутки. Чистая прибыль «Сахалина-2» по МСФО за 2022 год составила 4 млрд долл. Доля НОВАТЭКа в проекте составит 27,5%, что соответствует примерно 4 млрд кубометров СПГ в год. Если исходить из оценки пакета в 94,8 млрд руб., или 1,15 млрд долл. (в таком случае всю компанию оценили бы в 4,3 млрд долл.), сделка состоялась по коэффициенту P/E (стоимость к прибыли 2022 года) в 1,1х. Это существенно ниже рыночных оценок российских нефтегазовых компаний. По нашим подсчетам, это приобретение может увеличить консолидированную чистую прибыль НОВАТЭКа примерно на 10–15% в 2023 году (при условии закрытия сделки к середине года).

Норникель выкупит 0,27% своих акций

Норникель сообщил, что в рамках реализации программы мотивации сотрудников планируется, что ООО «Цифровые активы» (независимая от ГМК компания) приобретет не более 407 344 обыкновенных акций ПАО «ГМК «Норильский никель» в период с 1 мая до 31 декабря 2023 года. Объем выкупа соответствует примерно пяти дневным торговым оборотам бумаги, что на горизонте оставшихся восьми месяцев не выглядит серьезным дополнительным спросом.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Ожидания по рынку ОФЗ

Федеральный бюджет постепенно возвращается к прогнозной траектории после повышенного дефицита в начале года (что было связано с изменениями в графике уплаты налогов и авансированными расходами), а в марте даже вышел в небольшой профицит, следует из данных Минфина. Это позитивный сигнал для рынка облигаций, так как сокращается потенциальный навес на рынке ОФЗ (участники рынка опасались, что из-за резкого роста дефицита Минфину придется увеличить заимствования). Кроме того, снижение курса рубля (14% с начала года) позволяет ожидать увеличения нефтегазовых доходов бюджета (примерно треть от доходов в целом), что также должно помочь Минфину остаться в рамках плана по заимствованиям.

Ослабление рубля теоретически может оказывать давление на рынок рублевых облигаций с другой стороны – через увеличение проинфляционных рисков и, как следствие, рисков повышения ставок. Но пока этого не происходит. Несмотря на снижение курса рубля с начала года, инфляция остается пониженной: даже в пересчете имеющихся данных на год показатель остается вблизи таргета ЦБ. Так что ключевая ставка, вероятнее всего, останется на нынешних уровнях.

Еврооблигации

Замещающие облигации все еще интересны

Участие в замещении еврооблигаций российских эмитентов выглядит интересным – стоимость облигаций на внешнем рынке все еще ниже, чем в России. Помимо Газпрома, который особенно активно замещает облигации, интересно выглядят выпуски РЖД и суверенные облигации. Замещение очередного выпуска может оказывать давление на вторичный рынок этих бумаг, но, с нашей точки зрения, такие ситуации, наоборот, создают возможности для инвесторов (особенно тех, кто опасается инфраструктурных рисков) зайти на локальный рынок замещенных облигаций. Доходности выпусков Газпрома, например, уже ушли выше 8%, но они вряд ли задержатся на этом уровне надолго.

Совкомфлот пошел по пути Газпрома

Совкомфлот 11 апреля начал проводить доразмещение замещающих облигаций с погашением в 2028 году серии ЗО-2028. Первоначальное замещение проходило в октябре прошлого года, в рамках него было замещено свыше 70% выпуска еврооблигаций. Сейчас к замещению доступно порядка 110 млн долл., сбор заявок будет проходить до 19 апреля, дата окончания размещения облигаций – 25 апреля.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефть консолидируется после мер ОПЕК+

Недавнее решение ОПЕК+ сократить добычу нефти оказало стабилизирующее влияние на нефтяной рынок. После резкого отскока на новостях о решении, следующие две недели цены на основные марки Brent и WTI колебались в достаточно узких диапазонах в районе 86,5 долл. и 82 долл. соответственно. Новостной фон, который мог бы повлиять на цены, оставался довольно ровным, а выходящая макростатистика в основном была нейтральной для цен.

Стоит отметить, что, несмотря на иногда звучащие заявления со стороны стран ОПЕК+ о том, что желательной была бы цена 100 долл. за баррель, форсированное повышение цены для стран соглашения – сейчас довольно рискованная стратегия. В условиях снижения спроса это потребует довольно существенного снижения добычи, что приведет к снижению доли рынка. Кроме того, высокие цены, как это уже бывало, будут стимулировать увеличение добычи в странах за пределами ОПЕК+. Это, в свою очередь, создает стратегическую угрозу для устойчивости соглашения.

Золото приблизилось к историческому максимуму

Цена золота вплотную приближалась к историческому максимуму, не дойдя до него буквально 1,2%, после чего она откатилась с 2046,6 до 2020 долл. за унцию.

В случае золота не стоит недооценивать важность психологических уровней. Фундаментальных факторов, определяющих цену золота, по большому счету нет, за исключением издержек добычи, которые сейчас намного ниже рыночной цены. Главными драйверами остаются представления о золоте как защитном активе, спекулятивные идеи, соображения диверсификации и т.п. С этой точки зрения текущая неспокойная ситуация вполне может позволить золоту все-таки обновить исторические максимумы.

Валютный рынок

Рубль стабилизировался выше USD/RUB 82

Рубль на прошлой неделе прекратил ослабление и торговался в относительно узком диапазоне USD/RUB 81–82,5. Чему, наверное, способствовали стабилизация цен на нефть и некоторое ослабление негативного новостного фона по рублю. Также стали появляться сообщения о том, что ЦБ РФ и Минфин могут ограничить покупки валюты для выплат в пользу иностранных компаний, покидающих Россию.

Сама по себе такая новость примечательна не столько тем, что подобные меры могут ограничить спрос на иностранную валюту, сколько вниманием властей к данному источнику спроса. Похоже, что повышенный спрос на иностранную валюту был обусловлен именно процессом продажи иностранными компаниями российских активов. Если это так, что мы имеем дело с довольно серьезным фактором ослабления рубля, который, впрочем, носит ограниченный по времени характер.

Что касается долгосрочных факторов, влияющих на курс рубля, то пока ни показатели платежного баланса, ни состояние экономики (Минэкономразвития улучшило прогноз роста ВВП на 2023 год до +1,2%), ни инфляция (годовой показатель продолжает быстро замедляться) не дают оснований для ожиданий устойчивого

долгосрочного ослабления рубля. С учетом того что курс рубля сейчас находится под действием эмоциональных и временных факторов, по мере нормализации новостного фона следует ожидать его укрепления.

Евро отыгрывает потери 2022 года

Курс евро на прошлой неделе побывал выше EUR/USD 1,1, что соответствует уровням прошлого года. Евро сейчас находит поддержку в ожиданиях более жесткой политики ЕЦБ относительно ФРС, а также в улучшении показателя счета текущих операций, который, по данным за последние два месяца прошлого года, вышел в положительную зону.

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