

- **Лимит по госдолгу США не определен**, глобальные рынки в плюсе
- **Розничные продажи в США** фиксируют рост после двух месяцев снижения
- **Китай**: ускорение розничных продаж и промпроизводства в апреле
- **Alibaba**: отчетность и планы по реорганизации
- **Индекс ММВБ +2,4%**
- **Сургутнефтегаз** утвердил минимальные дивиденды
- У **Яндекса** новые акционеры
- **SDN США**: разбираемся в санкциях на Полус и ОА «Полиметалл»
- Минфин разместил инфляционный ОФЗ
- **Новатэк** вернулся на российский рынок облигаций
- **OZON** реструктурировал выпуск еврооблигаций
- **Нефть** снижалась на данных по запасам
- **Цена золота** — ниже 2000 долл. за унцию
- **Счет текущих операций**: вопрос базы сравнения
- Хорошее финансовое положение компаний — источник давления на рубль

Номинальный ВВП США и уровень безработицы

□

Вслед за замедлением роста номинального ВВП следует рост уровня безработицы, этот тренд можно отследить на исторической динамике. Но изменение в занятости населения происходит с небольшим лагом в несколько кварталов. Таким образом, вероятно, мы увидим схожую картину в ближайшие периоды.

Состояние рынка труда — один из определяющих факторов монетарной политики США. На данный момент высокий уровень занятости выступает в пользу жесткой политики ФРС, но по мере охлаждения американской экономики уровень безработицы будет увеличиваться. В таком случае растет вероятность того, что ФРС возьмет паузу в повышении ставки. Согласно прогнозу ФРС, уровень безработицы в 2023 году может вырасти до 4,5% с текущих 3,5%.

□

АКЦИИ

Глобальные рынки

Лимит по госдолгу США не определен, глобальные рынки в плюсе

В ожидании решения по лимиту государственного долга США инвесторы отдавали предпочтение технологическим акциям и бумагам банковского сектора. За неделю Nasdaq вырос на 3,1%, S&P 500 — на 1,7%. Переговоры по потолку госдолга продолжатся на этой неделе, Белому дому и республиканцам предстоит прийти к консенсусу к началу июня. Судя по положительной динамике рынков, инвесторы ожидают положительного решения.

В среду будет опубликован протокол майского заседания ФРС. В нем можно будет отследить изменение взгляда чиновников на вопрос по ключевой ставке. В пятницу председатель ФРС Джером Пауэлл прокомментировал, что если ранее была очевидна необходимость в ужесточении монетарной политики, то сейчас дальнейшее повышение ставки не столь оправданно. Также выйдут статистика по динамике ВВП США в 1К2023 и индекс PCE.

Розничные продажи в США фиксируют рост после двух месяцев снижения

Статистика розничных продаж в США фиксирует рост после двух месяцев снижения, продажи выросли на 0,4% в апреле, что ниже ожиданий в 0,7% м/м. Рост наблюдался в продажах автозапчастей, ресторанах и онлайн, тогда как американцы меньше покупали спортивные товары, мебель и электронику. В годовом выражении динамика сильно ослабла с начала года, розничные продажи выросли на 1,6% г/г, то есть в несколько раз меньше, чем выросли цены, — индекс потребительских цен находится чуть ниже 5%.

Китай: ускорение розничных продаж и промпроизводства в апреле

Данные по китайской экономике указывают на постепенное восстановление, но не столь быстрыми темпами, как ожидалось. Промышленное производство в апреле выросло на 5,6% г/г, что практически вдвое ниже ожидаемого роста, и после роста на 3,9% г/г в марте. Розничные продажи растут третий месяц кряду, в апреле продажи выросли на 18,4% г/г, что, опять же, ниже ожидаемых 21%, но динамика показывает ускорение с марта, когда розничные продажи выросли на 10,6% г/г.

Alibaba: отчетность и планы по реорганизации

Китайские акции снижались в течение недели на фоне распродаж в крупнейших позициях индекса. Дешевели бумаги Alibaba Group Holding после публикации квартальной отчетности. Слабые результаты e-commerce-гиганта заставили усомниться в быстром восстановлении роста китайской экономики. Годовой рост компании составил скромные 2%. Выручка Alibaba за квартал, завершившийся 31 марта, выросла ниже ожиданий — до CNY208,3 млрд (ожд. CNY209 млрд), при этом рентабельность и чистая прибыль компании оказались существенно выше прогнозов аналитиков. Сегментно рост тормозит основной бизнес компании — китайский e-com, имеющий уже ограниченное пространство для роста внутри КНР, и фактически становится зрелым бизнесом, генерирующим всю EBITDA группы.

Компания рассказала о планах выделить в отдельный бизнес свой облачный сегмент, а размещение акций на бирже ожидается на горизонте 12 месяцев. Аналитики оценивают этот бизнес в более 20 млрд долл. Также компания планирует провести IPO логистического подразделения Cainiao в ближайшие 12–18 месяцев и розничного бизнеса Freshippo через 6–12 месяцев.

Мы считаем, что новости позитивны для компании. Во-первых, IPO отдельных сегментов будет способствовать раскрытию стоимости холдинговой компании. Во-вторых, крупнейшим источником денежных потоков станет розничный бизнес компании (Taobao, Tmall), увеличится прибыль после выбытия капиталоемких убыточных бизнесов.

Российский рынок акций

Индекс ММВБ +2,4%

Позитив на российском рынке сохраняется, индекс ММВБ прибавил за неделю 2,4%. Распродавали привилегированные акции Сургутнефтегаза (-16%), золотодобытчиков Polymetal (-10%) и Полус (-3,2%) после расширения санкционного списка. Наибольший недельный рост был в бумагах Группы ЛСР (+19%) после объявления дивидендов, Яндекса (+8,5%), Etalon (+7,5%). Основная интрига этой недели — решение по дивидендам Газпрома, заседание совета директоров пройдет 23 мая.

Сургутнефтегаз утвердил минимальные дивиденды

Сургутнефтегаз рекомендовал выплатить дивиденды из расчета 0,8 руб. на обыкновенную и привилегированную акцию (дивидендная доходность 2,4%) — это минимум за пять лет (по привилегированным акциям), что, конечно, разочаровало.

Поскольку компания не раскрывает операционные или финансовые результаты, объяснить ее решение затруднительно. По нашим оценкам, за 2022 год основной бизнес компании мог принести более 450 млрд руб. чистой прибыли, что, за вычетом ожидаемого убытка от переоценки долларов по итогам года, привело бы к выплатам на префы в размере до 5 руб./акц. Можно лишь предположить, что годовая чистая прибыль была снижена за счет влияния переоценки результата возможной конвертации долларовых депозитов компании, если, например, компания это сделала по невыгодному курсу (скажем, прошлым летом, когда рубль был на максимуме), это могло негативно сказаться на ее прибыли.

Впрочем, если снижение дивидендов действительно связано с этим, в более долгосрочной перспективе конвертация благодаря уходу от окологрулевых валютных депозитов в более доходные рублевые инструменты добавит стоимости. То есть негатив прошлого года будет компенсирован в текущем (и соответственно, выплатами в следующем в виде дивидендов). Сургутнефтегаз может раскрыть финансовую отчетность по РСБУ к собранию акционеров. Возможно, из нее удастся

более детально понять, за счет чего был негативный эффект на чистую прибыль.

У Яндекса новые акционеры

В выходные СМИ сообщили о согласовании президентом сделки по продаже контрольного пакета Яндекса в российском бизнесе пулу акционеров, включая Потанина, Алекперова, Мордашова и Банк ВТБ. Ранее сообщалось, что пакет оценен исходя из стоимости только российского бизнеса в размере 7–7,5 млрд долл. (с учетом 50%-ной «скидки», применяемой к выходящим из РФ иностранным компаниям), то есть без скидки российская часть бизнеса оценивается примерно в 14–15 млрд долл., что существенно выше текущей капитализации всего Яндекса. Ключевым пока остается вопрос юридического разделения компании, в частности какие активы/опции получат миноритарные акционеры голландской компании Yandex NV, акции которой торгуются на ММВБ в том числе.

SDN США: разбираемся в санкциях на Полюс и ОА «Полиметалл»

Полюс включен в санкционный список США (SDN), власти выдали лицензии на сворачивание операций с Полюсом (включая дочерние компании с долей контроля 50% и более) и на выход из его ценных бумаг сроком до 17 августа. Учитывая, что компания не поставяет золото в западные страны (основной экспорт российского золота – Китай, ОАЭ, Турция), влияние санкций будет ограничено. Однако мы не исключаем кратковременных сложностей: возможно, появится дисконт в цене реализации либо снижение продаж для поиска новых контрагентов. На выплату дивидендов, как минимум в российском периметре, санкции тоже не повлияют.

Также в SDN попала российская компания АО «Полиметалл» (управляет российской частью активов Группы). OFAC выпустил специальное разъяснение, что санкции не касаются Polymetal International – холдинговой структуры, акции которой торгуются на ММВБ и в Лондоне. По официальной информации, компания и совет директоров продолжают работать с юридическими консультантами для оценки влияния санкций и намерены предоставить информацию по оценке влияния введенных санкций по прошествии двух недель. Редомициляция в МФЦА также остается в повестке, однако возникают риски в отношении возможности выплат дивидендов от российских активов (2/3 EBITDA Группы).

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Минфин разместил инфляционный ОФЗ

Минфин в прошлую среду разместил три выпуска ОФЗ (два с фиксированным купоном и один выпуск инфляционных ОФЗ) почти на 85 млрд руб. при совокупном спросе в 115 млрд руб. Из них 41 млрд руб. Минфин привлек с помощью классического выпуска с погашением в 2032 году, еще 37,4 млрд руб. пришлось на выпуск инфляционных ОФЗ. Сейчас доля инфляционных ОФЗ в обращении небольшая – около 6% общего объема ОФЗ, так что, по-видимому, Минфин старается развивать этот сегмент рынка и даже готов предоставлять премию при их размещении. Кроме того, ему так или иначе нужно следовать плану по заимствованиям, но массированное размещение классических ОФЗ (прежде всего длинных) будет оказывать давление на кривую доходностей.

Новатэк вернулся на российский рынок облигаций

Новатэк вернулся на российский долговой рынок после долгого перерыва, последний раз компания размещала рублевые облигации в 2012 году. В прошедший четверг прошло размещение облигаций серии 001P-01 со сроком обращения 3 года. Первоначально книга предполагала размещение на 20 млрд руб. со ставкой купона не выше 9,35%, однако в связи с высоким спросом (спрос на пике достигал 80 млрд руб.) объем выпуска был увеличен до 30 млрд руб., а ставка купона снижена до 9,1%. Данный выпуск примечателен еще и тем, что он установил два рекорда – минимальный уровень ставки купона и спреда к ОФЗ среди всех размещений в этом году с сопоставимым сроком.

Еврооблигации

OZON реструктурировал выпуск еврооблигаций

19 мая OZON завершил процесс реструктуризации выпуска еврооблигаций с погашением в 2026 году на 750 млн долл. (ISIN XS2304902443). Компания сообщила, что все облигации считаются погашенными, а все документы, связанные с облигациями (за исключением одностороннего письменного обязательства) прекращают свое действие и не имеют юридической силы. Напомним, что технический дефолт по данному выпуску наступил летом прошлого года, после чего компания начала переговоры с держателями бондов и получения необходимых разрешений от санкционных органов США, Кипра и Великобритании.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефть снижалась на данных по запасам

Цены на нефть снова опустились до уровней, на которых было объявлено последнее решение ОПЕК+ о сокращении добычи в первых числах апреля. Цена барреля Brent сегодня опускалась ниже 75 долл., WTI – ниже 71 долл. Поводов для пессимизма у участников рынка по-прежнему достаточно. Это и замедление роста США, и слабые показатели Китая, не оправдывающего ожидания бурного роста после снятия ковидных ограничений.

Цена золота – ниже 2000 долл. за унцию

Цена золота опустилась ниже 2000 долл. за унцию, можно сказать, что очередная попытка штурма отметки 2100 долл. оказалась неудачной. С другой стороны, пока это похоже на очередную откат вниз в рамках растущего тренда, начавшегося осенью прошлого года. И этот откат обусловлен, судя по всему, волной рыночного оптимизма, связанного с ожиданиями как минимум замедления цикла повышения ставки ФРС, а также ожиданий скорого достижения соглашения по потолку госдолга США.

Валютный рынок

Счет текущих операций: вопрос базы сравнения

Недавно вышедшие данные по отдельным показателям платежного баланса РФ за январь – апрель ожидаемо указали на сильное снижение профицита счета текущих операций относительно прошлого года. По итогам четырех месяцев он снизился на 76,6%, причем в основном за счет торгового баланса.

На первый взгляд это однозначный сигнал слабости рубля, так как падение профицита по счету текущих операций должно менять баланс спроса и предложения на валютном рынке не в пользу рубля. С другой стороны, ухудшение показателей отмечается относительно очень специфичного 2022 года, когда проблемы с импортом и сохранение экспорта, а также высокие сырьевые цены привели к рекордному дисбалансу торговли.

Если же сравнивать с 2021 годом, то какие-то принципиальные отличия в публикуемых данных просто отсутствуют. Если в 2021 году за четыре месяца профицит счета текущих операций составил 27,4 млрд долл., из которых 5 млрд долл. пришлось на апрель, то в этом году аналогичные показатели составили 22,6 млрд долл. и 6,8 млрд долл. соответственно. Иными словами, сейчас мы видим просто возврат показателей платежного баланса к нормальным значениям, после аномалии 2022 года.

Хорошее финансовое положение компаний – источник давления на рубль

Судя по последним публикациям данных Росстата, одним из источников слабости рубля может являться улучшение финансового положения компаний. Судя по опросу, посвященному выявлению ограничивающих факторов для роста производства, частота указания компаниями высоких налогов, процентных ставок или финансовых средств находится на минимальных значениях с 2006 года, что говорит о том, что финансовые результаты компаний должны быть очень неплохими. Это означает увеличение доходов собственников компаний.

С другой стороны, оценка неопределенности экономической ситуации, наоборот, находится на повышенных значениях, что указывает на повышенную оценку риска

российской экономики и рынка. Это предполагает, что существенная часть полученных доходов будет направляться в иностранные активы, а значит, будет провоцировать повышенный спрос на иностранную валюту.

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