



Российский рынок игнорирует ухудшение геополитической ситуации

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ: БЕЗ ИЗМЕНЕНИЙ

За прошедшую неделю глобальная ситуация в мире существенно не поменялась, сырьевые рынки, в особенности нефти и газ, находились под давлением после очередного очного раунда переговоров в Стамбуле между Россией и Украиной и заявление США о высвобождении 30 млн барр. нефти из стратегических резервов в месяц вместе с другими производителями.

Рынок КНР оказался под давлением из-за включения Baidu в список китайских компаний, подлежащих делистингу в США. В то же время на этой неделе наблюдается активный рост котировок, после того как регулятор США смягчил риторику. Ранее, в прошлый четверг, надежды на скорую сделку между американскими и китайскими регуляторами оказались разбиты после комментария главы Комиссии по ценным бумагам и биржам США Гэри Генслера. Он отметил, что до сих пор между надзорными органами велись "вдумчивые, уважительные, продуктивные дискуссии", но в итоге КНР придется сделать "трудный выбор" по поводу будущего китайских акций на американских биржах.

Рынок акций США практически не изменился вопреки росту объёма промпроизводства и уровня занятости за март. И в Европе, и в США выходит положительная макроэкономическая статистика. По итогам марта количество созданных рабочих мест в несельскохозяйственном секторе составило 431 тыс., что соответствует препандемическому уровню, безработица упала до 3,6%. В марте индекс деловой активности в производственном секторе США (ISM Manufacturing) снизился до 57,1 п., свидетельствуют данные Института управления поставками (ISM).

ГЕОПОЛИТИКА: ПРИЗНАКИ УХУДШЕНИЯ СИТУАЦИИ

На прошлой неделе, после вполне успешных переговоров в прошлый вторник, геополитическая ситуация складывалась позитивно для российского рынка, однако она резко ухудшилась в субботу, после появления видео украинских СМИ со свидетельствами военных преступлений в городе Буче, в которых обвинили российских солдат.

Геополитическая ситуация

Западные СМИ сравнили действия российских военных с действиями сербов в 1995 г. против боснийских мусульман. На этом фоне европейцы, в частности Франция и Германия, анонсировали новые санкции против России. Новый пакет рестрикций будет объявлен в ближайшее время, в него могут быть включены

положения об ограничении импорта российского сырья.

Сегодня, 5 апреля, стало известно что США не разрешат России выплаты по госдолгу со счетов американских банков, т.е. за счет замороженных резервов России.

Россия, в свою очередь, запросила проведение внеочередного заседания Совета безопасности ООН, назвав свидетельства военных преступлений в Буче фейком и провокацией.

Переговоры на этой неделе не планируются, они могут теперь зайти в тупик на фоне новых санкций против России. В то же время эмбарго на импорт российских энергоносителей в Европу будет иметь катастрофические последствия для экономики континента и будет выгодно Китаю и Индии, последняя уже скупает российскую нефть с дисконтом в 30-35%.

Европа на данном этапе отказывается от идеи введения эмбарго на нефть и газ, так как значительно выросли цены на электричество и на континенте наблюдается массовое банкротство предприятий и целых отраслей, говорят, что даже пекарням невыгодно печь хлеб. Граждане европейских стран начали протестовать, во Франции 10 апреля состоятся президентские выборы, второй раунд пройдет 24 апреля. Текущий рейтинг Эммануэля Макрона не превышает 27%. Его главный конкурент - лидер ультраправых Марин Ле Пен, чей рейтинг стремительно растёт (составляет около 22%). Сможет ли приход Ле Пен к власти изменить санкционную риторику - вопрос. В любом случае становится очевидно, что этот геополитический кризис будет затяжным, Европа также заплатит за него большую цену в отличие от США.

Мы считаем, что затягивание переговоров выгодно украинскому руководству, поскольку такая тактика приводит к росту поддержки со стороны США и Запада и увеличению санкционного давления на Россию.

Последствия санкций против России, помимо роста инфляции на 16% г/г в марте будут лишь усугубляться. Индексы производственной активности PMI первыми отразили последствия военной спецоперации России на Украине и последовавших санкций, поскольку отчетный период в феврале (10-22 февраля) завершился до начала боевых действий (24 февраля). Снижение широкого индекса PMI было почти полностью обусловлено резким падением российского индекса PMI обрабатывающих отраслей с 48,6 п. до 44,1 п.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ПРОДОЛЖЕНИЕ РОСТА ВОПРЕКИ УХУДШАЮЩЕЙСЯ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ.

С открытия рынка 24 марта 2022 г. в лидеры роста вышли акции компаний потребительского сектора (+27%), в частности Fix Price (+67%), компаний недвижимости (+24%), в т.ч. группы ПИК (+34%), коммуникационных компаний (+21%), в т.ч. VK (+88%), и производителей металлов и удобрений (+11%), в т.ч. Акрона (+47%) и Фосагро (+17%). На рынке акций коммунальных и нефтегазовых

компаний наблюдалась отстающая динамика. Финансовый сектор прибавил 15%, в лидерах - Сбербанк и ВТБ.

Мы не видим признаков выкупа акций ЦБ/ФНБ, как и локальных выкупов, большая часть торговли приходится на местных физлиц. На основании динамики акций Fix Price, VK, Обуви России и аналогичных компаний можно сделать вывод о том, что местные физлица не ориентируются на экономические и фундаментальные критерии при выборе акций, а предпочитает дешевые, перепроданные бумаги и сектора, которые могут выиграть от импортозамещения (VK вместо Facebook, например).

Инвесторы покупают акции производителей удобрений как хедж от инфляции, поскольку те выигрывают главным образом от удорожания продуктов питания и пока не попали под санкции, поэтому Фосагро и Акрон - идеальные объекты для вложений. Изначально мы считали целесообразным держать бумаги экспортеров сырья и продовольствия (при этом лучше избегать госкомпаний), поэтому в число наших фаворитов вошли Норильский никель, Новатэк, Лукойл, НЛМК, Полюс, Русал и Фосагро.

Банковский сектор может получить поддержку от ЦБ РФ/Минфина, как это было в 2008 г., когда правительство объявило о программе рекапитализации на €1 трлн посредством доп эмиссии и скупки через ОФЗ.

В рамках последних инициатив предлагался выкуп государством привилегированных акций, но уже существующих, а не в рамках новой эмиссии. Российские банки несут значительные потери от отрицательной переоценки активов, ухудшения качества кредитного портфеля и сокращения рентабельности дохода. Ведущие банки, скорее всего, получают поддержку, но меньше, чем в 2008 г.

Объем торгов на фондовом рынке значительно вырос в последние дни, поскольку его работа вернулась к обычному графику. Инвесторы на локальном рынке акций, облигаций и валюты продолжают игнорировать события на внешнем рынке и геополитическую ситуацию, пока Россия не столкнется с реальным риском экономического эмбарго и "кровь"/экспортная выручка не перестанет течь по венам российской экономики. Однако такой сценарий больно ударит по крупнейшим импортерам товаров из России, в основном европейских стран-членов ОЭСР. В этих условиях России потребуется время, чтобы договориться об экспорте в Китай, а Европе - об импорте из Ближнего Востока и США, приоритетными рынками которых выступают Китай и Азия.

ЗАРУБЕЖНЫЕ РЫНКИ - ПРЕДСТОЯЩАЯ НЕДЕЛЯ

- США Вторник, 5 апреля
- Индекс деловой активности в сфере услуг ISM

Среда, 6 апреля

- Протокол мартовского заседания ФРС
- На этой неделе выступят несколько руководителей ФРС
- Окончательные данные по мартовскому индексу PMI в Еврозоне и Великобритании
- Данные по промышленным заказам и промышленному производству в Германии
- Выступления представителей ЕЦБ, Банка Англии и ЦБ Швеции

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ЗА НЕДЕЛЮ

За прошлую неделю рубль ослаб к доллару и к евро до 77,43 руб. и 87,87 руб., соответственно. Индекс Мосбиржи снизился на 4,39%, РТС - на 5,65%.

Лидерами роста стали ЭнеЛ Россия (+11,59), Мечел (ап +4,87%), Татнефть (ао +1,73%), Россети (ап +1,16%), Мечел (ап +0,73%).

В число аутсайдеров вошли Петропавловск (-55,88%), VK (-46,85%), Аэрофлот (-35,31%), Headhunter (-33,93%), Эталон (-32,72%), Лента (-31,73%), ПИК (-25,81%).

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Рублевые гособлигации продолжили восстанавливаться на прошлой неделе, доходность снизилась на 200-250 б.п. в зависимости от дюрации. При этом торговая активность оставалась сниженной - дневной оборот не превышал 9 млрд руб., что почти в три раза меньше среднего значения за предыдущие месяцы. Оптимизм инвесторов поддерживался укреплением национальной валюты, надеждой на прогресс в переговорах Россия-Украина, стабильной конъюнктурой сырьевых рынков, а также формирующимися ожиданиями смягчения параметров ДКП. Таким образом, суверенная кривая достигла диапазона 13,8-11,2% годовых. Это существенно ниже как текущего значения ключевой ставки ЦБ, так и годовой наблюдаемой инфляции. В этой связи мы не спешим рекомендовать "классические" ОФЗ к покупке даже при условии наличия вышеуказанных факторов поддержки. Даже если предположить, что российский регулятор и правда скоро решится на смягчение монетарных условий, доведя ставку до 15%, текущие уровни "коротких" ОФЗ все равно выглядят завышенными. В длинных и средних выпусках не стоит забывать о риске продаж со стороны нерезидентов, который может реализоваться внезапно. Впрочем, и скорое снижение ключевой ставки пока не выглядит до конца обоснованным. Несмотря на то, что последняя статистика по недельной инфляции подает хорошие сигналы (рост цен составил 1,16% после трех недель роста свыше 2%), говорить об обязательном сохранении данного тренда пока преждевременно. Инфляционное давление может возникнуть вновь по мере проявления последствий перенастройки производственных и логистических процессов. Поэтому игрокам, желающим все же сформировать позиции в федеральных займах, имеет смысл обратить внимание на выпуски с привязкой к инфляции, а также бумаги с купоном, зависящим от ставки RUONIA.

Еще одной альтернативой для инвестиций в рублевые активы в ближайшее

время могут стать высококачественные корпоративные долговые бумаги. В понедельник, 28 марта, после перерыва, продолжавшегося более чем месяц, на Мосбирже возобновились торги данными инструментами. Традиционно за счет худшей ликвидности корпоративному сектору требуется больше времени, из-за чего могут образовываться очевидные ценовые диспропорции, открывающие привлекательные возможности для инвестирования. Индекс доходности IFX-Cbonds YTM (рассчитан на базе 30 наиболее ликвидных корпоративных облигаций) со среднего значения 10% в начале 2022 г. поднялся до почти 18% по состоянию на 23.02.2022.

Также обращают на себя внимание заметно расширившиеся спреды (как между эшелонами, так и премия к суверенной кривой). Например, премия к ОФЗ наиболее надежных бумаг первого эшелона сейчас составляет не менее 150 б.п. по сравнению с прежним средним значением в 70-80 б.п. Однако при выборе облигаций для покупки в текущий период высокой экономической нестабильности и сложно прогнозируемого развития геополитического сценария на первый план выходит оценка кредитного качества эмитента. Широко известные игрокам высококачественные эмитенты из первого, а также "верхнего" слоя второго эшелона рынка корпоративных облигаций предлагают сейчас привлекательную как в абсолютном, так и в относительном значении доходность, позволяющую сформировать надежный портфель с положительной реальной доходностью (в отличие от ОФЗ). Наш модельный портфель можно посмотреть [здесь](#).

В конце прошлой недели стало известно, что Минфин произвел досрочный выкуп почти 72% объема выпуска Russia 22, рассчитавшись по обязательствам в рублях. В результате российские инвесторы смогли получить средства вне зависимости от имеющихся ограничений. Оставшиеся в обращении бумаги на сумму \$552 млн были погашены в срок в долларах США. Соответствующее распоряжение было направлено платежному агенту и обработано в соответствии с пока действующей лицензией OFAC.

НОВОСТИ

Минэкономразвития предложило провести делистинг депозитарных расписок на ценные бумаги компаний России с иностранных площадок с последующей конвертацией в российские ценные бумаги.

Positive technologies (кибербезопасность) - малоликвидная бумага, также существенно растет (+40%). Большой спрос в сегменте B2B, захват доли рынка уходящих иностранных компаний. Будущая "звездочка", на наш взгляд.

Интер РАО Совет директоров утвердил рекомендацию по выплате дивидендов за прошлый год в размере 0,237 руб./акция (12% дивидендная доходность). Дата закрытия реестра для получения дивидендов - 10 июня. Компания не планирует делистинг.

ММК считает нецелесообразной выплату дивидендов за 4К21 из-за проблем с

платежами. Совет директоров ММК 28 февраля рекомендовал выплатить 3,55 руб./акция, на выплаты планировалось направить 100% FCF за 4K21 в размере \$534 млн.

ММК столкнулся с техническими ограничениями при переводе денежных средств. Виктор Рашников (79,76% ММК) был внесен в санкционный список Евросоюза. Рашников заявлял, что будет думать над уходом от контроля в компании.

Фосагро США приравнивали российские удобрения к товарам первой необходимости, чтобы не допустить их попадания в санкционный список. США хочет избежать дефицита необходимой для сельского хозяйства химической продукции. США предусмотрели исключения для санкционных товаров, если это необходимо для экономики.

Ситуация с удобрениями и другими товарами может стать аналогичной и в Европе, других странах.

В 2020 г. случился прецедент, который выявил высокую эластичность объема рынка удобрений в США. Цены фосфорных удобрений в США за три месяца росли на треть после ухода с рынка российских и марокканских поставщиков по требованию местной Mosaic и начала расследования Комиссия по международной торговле США. Заменить Россию и Марокко для США мог только Китай, с которым США вели торговые войны, и чьи удобрения были дороже. Ассоциации американских фермеров активно просили комиссию об отмене пошлин.

Segezha представила ожидаемо сильные результаты за 2021 г.:

- выручка +34% г/г, до 92,4 млрд руб.;
- OIBDA +68% г/г, до 29,3 млрд руб.;
- норма OIBDA +7 п.п. г/г до 32%;
- чистая прибыль составила 15,2 млрд руб. vs убыток в 1,3 млрд руб. в 2020 г.

Компания видит в 1K21 позитивный ценовой тренд, рост спроса на мешочную бумагу, индустриальную упаковку, пиломатериалы, фанеру и КДК.

VK опроверг возможность продажи игрового дивизиона MY.Games (треть выручки VK), сообщил РБК. Ранее Коммерсант ссылался на источники в России и встречу руководства VK с китайской игровой студией Tencent Games. Нельзя исключать, что сделка, тем не менее, состоится, но будет носить формальный характер. VK может передать партнеру лицензии на продажи игр, разработку оставить в России.

MY.Games - источник валютной выручки VK, так как 77% выручки сегмент получил за пределами России и СНГ. Основными рынками стали США, Германия и Франция. При этом санкции в отношении гендиректора компании Владимира Кириенко наложили операционные ограничения и на компанию.

Многие зарубежные игровые компании в марте приостановили продажи своих игр в России, можно играть в уже купленные игры, но нельзя покупать новые. Захват доли рынка уходящих иностранных компаний ускорит развитие VK несмотря на трудности операционного характера, на наш взгляд, связанные с блокировкой программного обеспечения, IT- связей между студиями. Российский рынок видеоигр в 2021 г. вырос на 9% г/г, до 177,4 млрд руб. При этом выручка игрового подразделения VK в 2021 г. выросла на 10,5% г/г, до 43,8 млрд руб. В портфеле VK больше 150 игр (War Robots, Hustle Castle, Left to Survive).

Яндекс, positive read-across Сервис Ситимобил (эффективно по 45% у VK и Сбера) прекратит работу 15 апреля. Таким образом, бизнес Яндекса будет операционно поддержан уходом конкурента уже в 2К22. До середины апреля приложение Ситимобил продолжит работать, останется доступным для заказа такси и доставки, аренды электросамокатов.

В середине марта акционеры Ситимобил приняли решение о прекращении деятельности. Каршеринг Ситидрайв продолжит работу.

Банки Руководители двух крупнейших банков России предупредили премьер-министра страны, что убытки Сбера и ВТБ от участия в госпрограммах поддержки в условиях санкций против России могут достичь \$600 млрд. Таким образом, наряду с Аэрофлотом, банки могут войти в число наиболее пострадавших в краткосрочной перспективе компаний.

Газпром В 1К22 добыча газа осталась на уровне прошлого года - около 135 млрд куб. м газа.

Поставки из газотранспортной системы на внутренний рынок упали: -4,3% г/г (или на 4,2 млрд куб. м) в связи с теплой погодой в феврале. При этом поставки в марте были на уровне марта 2020 г.

Экспорт в страны дальнего зарубежья: - 27,1% (на 14,3 млрд куб. м), до 38,5 млрд куб. м. В марте экспорт относительно прошлого года увеличился в девять европейских стран, в частности в Италию, Польшу, Грецию, Болгарию, Хорватию, а также в Турцию. На наш взгляд, рынок был готов к негативной операционной динамике за 1К22. Ситуация с поставками за рубеж однако улучшалась с января по март.

Китайские поставки по Силе Сибири показывают положительную динамику.

На 30 марта общий остаток газа в ПХГ Европы составил около 26%. Компания отмечает, что восполнение запасов газа в европейских хранилищах к зиме - серьезный вызов.

Расконвертация депозитарных расписок: первые осторожные шаги Bank of New York Mellon первым из глобальных банков направил владельцам депозитарных расписок предложение о переводе депозитарных расписок в

локальные акции. Это коснется 31 выпуска депозитарных расписок 16 эмитентов, включая Газпром, Новатэк, Норильский никель, ВТБ. В ближайшее время решения о расконвертации могут принять и депозитарии - Citigroup, JP Morgan, Bank of America.

Новым хранителем депонированных акций, банком-кастодианом стал Raiffeisen Bank International AG и Райффайзенбанк. Если у клиента есть счет в депозитарии Райффайзенбанка, то он получит рублевые бумаги.

В случае участия в расконвертации бумаг международных инвесторов с прямыми счетами в Euroclear и DTC (Центральный депозитарий в США), они могут подать поручение о списании в BNY Mellon.

Тем не менее, сложности на стадии получения российских акций могут возникнуть из-за ограничений на прием бумаг на счета Euroclear. Мост Euroclear - НРД закрыт, инвесторы не смогут перевести акции для торговли в России. Для разрешения ситуации:

- Euroclear, вероятно, должен перевести акции в НРД;
- российский регулятор должен принять решение, когда стоит допускать данные локальные акции к торгам.

С одной стороны, было предположение, что мост начнет работать только с разморозкой золотовалютных резервов России. С другой стороны, Россия платит по долгам. Либерализация ограничений по долгам может сказаться и на сегменте акций. Регулятор может быть заинтересован в возвращении акций "в российскую юрисдикцию" и затем в постепенном росте котировок акций.

Пока "буква закона" не формализована окончательно, можно предположить, что по его "духу" регулятор может стараться не допустить не только дефолта по международным долгам, но и обнуления программ депозитарных расписок. С этой точки зрения российский регулятор может стараться помочь решить и проблемы Euroclear с разблокировкой моста.

НЛМК Вслед за ММК и Евразом менеджмент НЛМК будет рекомендовать не платить дивиденды за 4K21. Решение также коснется и 1K22.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.І, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>