

Рыночные индикаторы

Валютный рынок	Значение	Изм. за 5 дней	Изм. с начала года
USD/RUB	60,23	-8,21%	-22,08%
EUR/RUB	62,80	-6,48%	-28,35%
EUR/USD	1,06	1,46%	-6,14%
DXY	103,15	-1,35%	6,76%
Товарные рынки			
Brent, \$/барр.	112,55	0,90%	46,12%
Gold, \$/унц.	1 847	1,92%	1,87%
Фондовый рынок			
Индекс МосБиржи	2 373	2,85%	-37,47%
PTC	1 240	9,50%	-19,97%
DJIA	31 262	-2,90%	-13,97%
S&P 500	3 901	-3,05%	-18,14%
NASDAQ Comp.	11 355	-3,82%	-27,42%
FTSE 100	7 390	-0,38%	0,96%
Euro Stoxx 50	3 657	-1,25%	-14,17%
Nikkei 250	26 739	1,18%	-6,22%
Shanghai Comp.	3 147	2,02%	-13,54%
Криптовалюта			
Bitcoin	28 868	-3,49%	-35,17%
Ethereum	1 957,77	-4,17%	-43,83%
Ripple	0,41	-3,62%	-48,81%
Litecoin	68,4	-0,22%	-50,19%

На 8:00 МСК

Комментарии по рынку

За неделю с 16 по 21 мая в лидеры роста вышел РТС (+9%), (индекс Мосбиржи закрылся без изменений) благодаря активному росту рубля к доллару на 8% из-за избыточного потока экспортной выручки и отсутствия предложения доллара как со стороны институциональных, так и со стороны розничных инвесторов. Текущие уровни рубля несут угрозу российскому бюджету, дефицит которого в апреле впервые в этом году достиг рекордных 264 млрд, так как расходы продолжают расти, в то время как негасовые доходы бюджета резко сократились из-за падения импорта и снижения собираемости НДС. Доля нефтегазовых доходов бюджета превысила 60% и будет продолжать расти, что очень опасно в текущих условиях, при высоких рисках ввода в ЕС эмбарго на импорт нефти и газа.

Акции китайских IT-компаний подорожали более чем на 7% за неделю благодаря позитивным комментариям руководства китайской коммунистической партии, посвященным поддержке экономики в связи с рисками рецессии и стабилизации фондового рынка. Кроме того, власти объявили сроки снятия "жесткого" карантина в Шанхае: процесс начнется в первых числах июня и завершится в конце июня. Карантин, безусловно, создал много проблем в экономике Китая и мира в целом. За неделю фондовый рынок Китая занял второе место (+4%) по темпам роста фондового рынка после Бразилии (+6%). Благодаря высоким рыночным индикаторам Китая и Бразилии, индекс развивающихся стран MSCI EM (+3%) превзошел индекс развитых, также в плюсе оказались финансовый сектор Турции и фондовый рынок Индии (+2,5%). В разрезе активов в лидеры роста вышли алюминий (+6%), китайский энергетический уголь (+3,4%), сталь (+3,2%) и никель (+3%). Отчасти удорожание сырья и рост китайского фондового рынка были обусловлены пятничным решением китайских банков снизить ключевую процентную ставку по долгосрочным кредитам на рекордную величину, до рекордного минимума в 4,45%, что позволит удешевить ипотеку и может повысить спрос на кредиты, который оставался слабым из-за спада на рынке недвижимости и карантина из-за коронавируса.

В разрезе развитых рынков лишь европейские бенчмарки восстановились (+1,5%), в то время как на рынке акций США в лидеры роста вышли нефтегазовые (+1,2%) и сырьевые компании (+1%).

Хуже всего дела обстоят в IT-секторе США, который потерял еще 4%, а Nasdaq приближается к нашей среднесрочной цели - 10 000 п., что подразумевает снижение на 12% с нынешнего уровня. Мы считаем, что акции роста на рынке все еще слишком дороги, учитывая падение на 20% с начала года по сравнению со средним падением на 40% в волатильное время в условиях отсутствия спроса на риск и все еще завышенную оценку большинства растущих акций.

В настоящий момент рынку грозят следующие риски: рост ставок по валютным займам, рост инфляции и падение выручки и маржинальность бизнеса, узкие места в цепочках поставок, скачок цен на электроэнергию и себестоимости производства и повышающиеся риски рецессии.

Зарубежные рынки - предстоящая неделя

Всемирный экономический форум возвращается, глобальный саммит лидеров впервые собирается в Давосе, Швейцария, после начала пандемии.

Протоколы последнего заседания ФРС США по ставке дадут инвесторам представление о дальнейшей траектории ужесточения денежно-кредитной политики центрального банка США. Центральные банки Израиля, Южной Кореи и Новой Зеландии примут решение по ставке.

Вторник, 24 мая

Календарь событий**Корпоративные события**

Дата	Компания	Событие
Пн, 23 мая	QIWI	Финансовые результаты по МСФО за 1К22
Вт, 24 мая	Softline	Операционные результаты по МСФО за 4К21
Ср, 25 мая	Ozon	Финансовые результаты по МСФО за 1К22
	ТМК	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2021 г.
Чт, 26 мая		
Пт, 27 мая		
Пн, 30 мая	Русгидро	Финансовые результаты по МСФО за 1К22
Вт, 31 мая	Петропавловск	Финансовые результаты по МСФО за 4К21
	Segezha	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2021 г.
Ср, 1 июня		
Чт, 2 июня	АФК Система	Финансовые результаты по МСФО за 1К22
	Московская биржа	Данные по оборотам торгов за май 2022 г.
Пт, 3 июня		

- Индонезия: ставка
- Еврозона S&P Global PMI
- Франция S&P Global PMI
- Германия S&P Global PMI
- Продажи новостроек в США, S&P Global PMI
- Начало первичных промежуточных выборов в США

Среда, 25 мая

- США: данные по запасам нефти от Минэнерго (EIA)
- США: протоколы заседания Федерального комитета по операциям на открытом рынке ФРС
- ЕЦБ опубликует Доклад о финансовой стабильности
- Германия: ВВП
- США: протоколы заседания Федерального комитета по операциям на открытом рынке ФРС, заказов на товары длительного пользования
- Ожидается, что Управление по контролю за иностранными активами Казначейства не продлит лицензию, позволяющую американским инвесторам получать платежи по российским облигациям.

Четверг, 26 мая

- Канада: розничные продажи
- Гонконг: объем торговли
- Корея: ставка
- Турция: ставка
- США: ВВП, число первичных заявок на получение пособия по безработице
- США: Комитет по финансовым услугам палаты представителей проведет слушание "Цифровые активы и будущее финансовой системы"

Пятница, 27 мая

- Китай: отчетность промышленных компаний
- США: базовая инфляция (индекс-дефлятор PCE), доходы и расходы потребителей, объем товарных запасов на оптовых складах, индекс настроения потребителей Мичиганского Университета

Российский рынок за неделю

За прошлую неделю рубль укрепился к доллару и к евро до 60,23 руб. и 62,8 руб., соответственно. Индекс Мосбиржи вырос на 2,85%, РТС - на 9,5%.

Лидеры роста и падения



Источник: ITI Capital

Лидерами роста стали QIWI (+39,94%), МТС (ao +18,75%), Сургутнефтегаз (ап +13,09%), Газпром (+11,67%), Татнефть (ao: +10,91%; ап +9,56%), НКНХ (+9,56%).

В число аутсайдеров вошли Петропавловск (-7,24%), Полиметалл (-6,93%), Русал (-3,16%), Positive Technologies (-3,06%), Русгидро (-2,75%), Норникель (-2,36%), Лукойл (-2,31%).

Долговой рынок

Активность торгов на локальном рынке облигаций на прошлой неделе возросла - среднедневной оборот на Мосбирже увеличился до 15-20 млрд руб. При этом ценовые колебания носили весьма ограниченный характер.

Главным аутсайдером стал короткий сегмент гособлигаций, доходность которого выросла на 40-50 б.п., постепенно приближаясь к 11% годовых. При этом средние и длинные бумаги, напротив, дорожали, доходность снизилась на 10-15 бп. Таким образом, отрицательный наклон кривой увеличился, изменение доходности вдоль кривой теперь превосходит 60 б.п.

На наш взгляд, ОФЗ с более длинной дюрацией сохраняют потенциал роста на фоне воодушевляющей статистики по инфляции и в ближайшие недели доходность 10-летнего бенчмарка может опуститься ниже 10% годовых.

Так, на неделе с 7 по 13 мая потребительские цены в России увеличились всего на 0,05% (по сравнению с 0,12% неделей ранее). Замедление инфляции в продовольственных товарах сдержало общий рост цен. В результате впервые с начала февраля 2022 г. годовая инфляция замедлилась до 17,69% (17,83% - на конец апреля). Это дает основание предполагать, что пик инфляционного давления пройден, а дезинфляционный тренд будет носить устойчивый характер.

Благодаря этому Банк России сможет более свободно регулировать монетарную политику и нормализация ключевой ставки будет вестись более активно, чем изначально предполагал рынок. Кстати, последние комментарии представителей регулятора подтверждают данные рассуждения.

В этой связи мы стали более оптимистично смотреть на предстоящее 10 июня плановое заседание по ДКП. Если тенденция замедления инфляции в остающиеся несколько недель сохранится, ЦБ сможет сделать еще один широкий шаг по снижению ключевой ставки. Не исключаем, что ее значение будет доведено до 12% (-200 б.п.), что будет позитивно воспринято инвесторами на долговом рынке.

В то же время мы по-прежнему больше выделяем корпоративные рублевые бумаги эмитентов первого-второго эшелона с устойчивым кредитным качеством. Они продолжают торговаться с повышенной премией к суверенной кривой и также ожидаемо будут положительно переоцениваться вслед за смягчением монетарной политики. В этом контексте стоит обратить внимание на бумаги с дюрацией два-три года, позволяющие зафиксировать двузначную доходность на период обращения.

В сегменте российских еврооблигаций на прошлой неделе наблюдалась резко отрицательная динамика на фоне новой волны опасений по поводу возможного суверенного дефолта. Так, агентство Bloomberg сообщило, что Минфин США рассматривает возможность непродления российской лицензии, выданной входящим в его структуру Управлению по контролю за иностранными активами (OFAC) после 25 мая. Данный документ в первую очередь определяет срок получения американскими инвесторами платежей от указанных в нем структур (включая Банк России, Минфин России, а также ФНБ), ограничивая его 25 мая. После этой даты американские банки лишаются права обрабатывать платежи в пользу своих резидентов.

В результате котировки большинства выпусков потеряли до 30% и цены вернулись к уровням начала марта. На наш взгляд, текущие уровни крайне привлекательны для покупки, а нынешний дисконт в полной мере покрывает возможные риски.

В пятницу стало известно, что Минфин России досрочно перечислил деньги (в валюте займов) на выплату купонов по выпускам Russia 26, Russia 36. На наш взгляд, вероятность благоприятного сценария и в дальнейшем составляет не менее 75%. Минфин вновь будет применять схему с проведением платежа через агента, не находящегося под санкциями, и имеющего валютный счет ведомства.

Поскольку лицензия OFAC никак не ограничивает инвесторов вне США, то они должны с большой вероятностью получить купонный доход (при условии, что европейские банки не остановят транзакцию по соображениям комплаенс-контроля). Американские банки, вероятно, не смогут обработать платеж и держатели в США деньги не получат. Но, с учетом того, что подавляющее число иностранных держателей российских бондов - это инвесторы за пределами США, едва ли они будут стремиться мешать работе данной схемы. Таким образом, купонные выплаты продолжатся, а для объявления дефолта, вероятно, не хватит числа голосов не получивших купонный доход.

Новости

Детский мир представил негативные финансовые результаты по МСФО за 1К22

- Выручка выросла на 6,1% г/г, до 37,85 млрд руб.;
- EBITDA сократилась на 9,8% г/г, до 2,55 млрд руб., рентабельность по EBITDA составила 6,7% против 7,9% в 1К21;
- Валовая прибыль повысилась на 8,3% г/г, до 11,42 млрд руб., валовая маржа составила 30,2% против 29,6% в 1К21;
- Чистый убыток составил 517 млн руб. против прибыли в 1,313 млрд руб. в 1К21

Снижение EBITDA связано в первую очередь с сокращением трафика на

фоне сохраняющихся ограничений на работу магазинов в январе и феврале из-за COVID-19, а также снижением покупательского спроса на фоне экономической неопределенности. Кроме того, давление на показатель оказал рост ключевых операционных затрат, который опережал рост продаж.

Компания в 1К22 получила убыток от курсовой разницы в размере 1,5 млрд руб. против убытка в 56 млн руб. в 1К21, основным драйвером снижения стала переоценка кредиторской задолженности перед поставщиками.

При этом наблюдается рост валовой маржи, который был обусловлен увеличением доли продаж собственных торговых марок и товаров прямого импорта.

На наш взгляд, отчетность за 1К22 отражает значительные изменения внешней обстановки, и к росту убытков привели высокие издержки, обусловленные трансформационными процессами в отрасли, которые должны нормализоваться в следующих периодах. Более того, мы ожидаем что результаты Детского мира может поддержать уход многих зарубежных конкурентов с российского рынка.

Лукойл СД принял решение отложить выплату итоговых дивидендов за 2021 г. в связи с нестабильными условиями ведения деятельности и ограничениями в учетных и банковских системах. При этом в компании отметили, что вопрос о рекомендациях по выплате итоговых дивидендов за 2021 г. будет рассмотрен СД не позднее конца 2022 г.

Согласно дивидендной политике компания выплачивает не менее 100% скорректированного FCF. Таким образом, с учетом промежуточных выплат финальный дивиденд может составить 660 руб. на акцию (дивидендность - 14,4%).

Петропавловск Золотодобывающая компания получила разрешение от своего кредитора, Газпромбанка (ГПБ), продавать золото третьим лицам, а не только банку, что было одним из условий кредитования 100% добытого золота. Петропавловск уже нашел новых покупателей и обратился за лицензией на экспорт золота.

Газпром Представители Газпрома подтвердили, что ввиду введения Россией санкций в отношении польской компании EuroPol Gaz, которой принадлежит участок трубопровода Ямал - Европа на территории Польши, Газпром потерял возможность использовать этот маршрут экспорта. Санкции России фактически стали ответом на внесение Польшей Газпрома в санкционный список и невозможность для него осуществлять права по акциям и другим ценным бумагам EuroPol GAZ и получать дивиденды.

Кроме того, Украина ранее объявляла, что пока не получит контроль над своей газотранспортной системой, не возобновит транзит газа из России в Европу через ГИС Сохрановка, что делает работоспособной только одну из двух веток через Украину.

Продолжают работать два газопровода через Турцию.

Несмотря на то, что экспорт Газпрома в страны дальнего зарубежья также сокращается (с января экспорт уменьшился на 26,5% г/г, до 55,9 млрд куб. м газа), теоретически нынешняя ситуация может вновь сделать актуальным вопрос о запуске проекта Северный поток - 2.

Русал На фоне планов Китая по смягчению коронавирусных ограничений цена на алюминий вернулась к росту после почти двухмесячного падения с максимума в марте 2022 г. Стоимость трехмесячных фьючерсов на алюминий на Лондонской бирже металлов (LME) 16 мая выросла до \$2830/т.

Ранее стало известно, что складские запасы алюминия на LME упали до 260,275 тыс. т, минимума с 1997 г., когда началось ведение статистики.

Падение запасов на LME вновь делает актуальным вопрос об ограниченности предложения алюминия.

Газпром Совет директоров Газпрома 26 мая может рекомендовать дивиденды за 2021 г. Компания уже опубликовала отчетность по МСФО за 4К22. Учитывая госконтроль, можно ожидать, что дивиденды будут выплачены в соответствии с дивидендной политикой, т.е. не менее 50% скорректированной чистой прибыли по МСФО. Учитывая, что компания в апреле уже опубликовала отчетность, по итогам года выплата может составить 52,5 руб. на акцию (дивидендная доходность - 21%).

МТС Совет директоров рекомендовал акционерам одобрить выплату дивидендов по итогам 2021 г. в размере 33,85 руб./акция (13%-ная дивидендная доходность при цене 257 руб./акция). Дата, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов - 12 июля.

Размер дивидендов превысил прогноза аналитиков, что может быть связано с желанием основного акционера, АФК Система, являющегося private equity, иметь средства для инвестирования в другие бизнесы, которые в условиях текущей геополитической ситуации могут быть выставлены на продажу.

Ранее МТС утвердили промежуточные дивиденды за 1П21 в размере 10,55 руб./акция, общий размер дивидендов, на наш взгляд, ожидался на уровне 30 руб./акция.

СПБ Биржа планирует в ближайшее время запустить торги китайскими акциями.

Сургутнефтегаз СД рекомендовал дивиденды за 2021 г.: 0,8 руб. на обыкновенную акцию (дивдоходность - 3,4%) и 4,73 руб. на привилегированную акцию (дивдоходность - 14%).

ИСКЧ Институт Стволовых Клеток Человека, российская биотехнологическая компания, объявила результаты за 2021 г.:

- Выручка +8,9%, до 1181 млн. руб.
- EBITDA: -24%, до 155 млн руб.
- Чистая прибыль: -68% г/г, до 34 млн руб.

ИСКЧ сообщил, что холдинг Нацимбио (госкорпорация Ростех) и ИСКЧ заключили соглашение о создании комбинированной вакцины против гриппа и коронавируса, клинические исследования начнутся в 2П22.

Русал 18 мая, прошло очередное заседание СД по вопросу выплаты дивидендов за 2021 г.

Вопрос дивидендов был включен в повестку по просьбе Sual Partners, который контролирует 25,7% Русала.

Акционер в этом году уже требовал выплаты дивидендов - за 1П21и 3К21. Согласно Sual Partners, в соответствии с политикой Русала, компания могла выплатить \$904,5 млн в качестве дивидендов, начиная с 2019 г.

Русал последний раз выплачивал дивиденды за 2017 г. в размере \$0,0197/акция (всего около \$300 млн), но из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры и санкций США отказался от выплат.

СД компании 14 декабря не принял решения по вопросу выплат дивидендов за 9М21 в связи с отсутствием консолидированной финансовой отчетности за этот период (Русал с середины 2020 г. отчитывается по МСФО только за полугодие и год, до этого отчетность была поквартальной).

На наш взгляд, несмотря на высокие цены на алюминий, Русал может принять решение не выплачивать дивиденды из-за влияния геополитической напряженности и санкций на деятельность компании.

Депозитарные расписки Разрешение на сохранение программ депозитарных расписок получили 17 из 19 обратившихся российских компаний, следует из заявления Минфина России. Инвесторы, которые захотят перейти в локальные акции, смогут это сделать добровольно, а остальным отсрочка даст время выйти из бумаг, в том числе, продавая их на внебиржевом рынке. Не исключено, что некоторые компании предпочтут получить листинг на новых площадках, например, в Гонконге.

Положительные решения правительства РФ по сохранению зарубежных листингов таких компаний - позитивный сигнал для рынка, для взаимодействия компаний с международными инвесторами. Решение косвенно свидетельствует о том, что российский регулятор не держит курс на изоляцию от иностранных рынков капитала.

Обращение в правкомиссию потребовалось из-за вступивших в силу 27 апреля изменений в законодательство, которые обязывают провести делистинг существующих депозитарных расписок российских эмитентов и их обмен на обыкновенные акции. У российских компаний была возможность сохранить депозитарную программу, до 5 мая обратившись с просьбой в Минфин России.

Газпром 27 апреля получил отказ правительства в возможности продолжения обращения его депозитарных расписок за пределами России.

Некоторые компании приняли решение не продлевать действие депозитарных программ. Так, Сбербанк не будет подавать заявление для сохранения обращения депозитарных расписок. Ограничения, принятые иностранными регуляторами, включая блокирующие санкции, делают сохранение программы депозитарных расписок невозможным. Лукойл прекращает листинг АДР с 6 июня, обмен на акции будет вестись до 30 декабря 2022 г. Аэрофлот расторгнет соглашение о допуске к торгам ГДР во Франкфурте.

Дивиденды Газпром нефти увеличивают шансы на выплату дивидендов Газпромом? СД Газпром нефти (дочерней нефтяной компании Газпрома) рекомендовал финальные дивиденды за 2021 г. в размере 16 руб. на обыкновенную акцию (дивидендная доходность - 3,8%). С учетом 40 руб. за 9М21 общий дивиденд за 2021 г. составит 56 руб./акция. Дата составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов, - 8 июля 2022 г.

На наш взгляд, новость повышает вероятность выплат самим Газпромом, совет директоров которого 26 мая может рекомендовать дивиденды за 2021 г. Учитывая госконтроль, можно ожидать, что дивиденды будут выплачены в соответствии с дивидендной политикой, т.е. не менее 50% скорректированной чистой прибыли по МСФО. Компания в апреле уже опубликовала отчетность, по итогам года выплата может составить 52,5 руб. на акцию (дивидендная доходность - 20%).

За последнюю неделю с точки зрения дивидендов рынок уже порадовали МТС и Сургутнефтегаз.

ТМТ Подразделение южноафриканского холдинга Naspers - Prosus - начало поиск покупателя на российский сервис объявлений Авито.

Segezha Компания опубликовала результаты за 1К22:

Выручка: +96% г/г, до 35,6 млрд руб.

OIBDA: рост в 2,3 раза г/г, до 11,8 млрд руб. Норма OIBDA выросла на 5 п.п. г/г, до 33%.

Чистая прибыль скор.: +63 г/г, до 3,7 млрд руб.

Чистый долг: вырос до 93 млрд руб. с 61,1 млрд руб. на конец 2022 г. из-за

M&A и выплаты промежуточных 9M21 дивидендов (6,6 млрд руб.), однако соотношение чистого долга к LTM OIBDA осталось под контролем, на уровне 2,6х.

CAPEX: 3,9 млрд руб. (на уровне прошлого года), при этом 63% пошло на расширение мощностей, 37% - на поддержание действующих.

Адаптируясь к новым условиям, наращивались поставки на собственный конвертинг в России, обеспечивая импортозамещение промышленных мешков на внутреннем рынке, продажи на рынках СНГ. Компания ищет альтернативные логистические маршруты и регионы сбыта (рынки стран Азии, Ближнего Востока, Африки).

По березовой фанере Segezha сохранила объем экспорта на ключевые рынки на высоком уровне, несмотря на введение импортных пошлин в ряде стран. Что касается пиломатериалов, то в марте компания сократила продажи пиломатериалов в Европу за счет перенаправления поставок на рынки Китая и Египта. Ограничения по морскому транспорту были компенсированы контейнерными поездами, что, однако, увеличило цену доставки в марте в 1,5-2 раза.

М.Видео СД рекомендовал акционерам не выплачивать финальные дивиденды за 2021 г. По итогам 9M21 компания выплатила дивиденды в размере 35 руб. на акцию, в сумме - 6,29 млрд руб. Оставшуюся часть прибыли рекомендовано не распределять, дивиденды не выплачивать.