

Рыночные индикаторы

Валютный рынок	Значение	Изм. за 5 дней	Изм. с начала года
USD/RUB	64,55	-7,80%	-14,32%
EUR/RUB	67,15	-8,33%	-21,21%
EUR/USD	1,04	-1,32%	-8,41%
DXY	104,56	0,87%	9,10%
Товарные рынки			
Brent, \$/барр.	111,55	-0,75%	44,18%
Gold, \$/унц.	1 812	-3,82%	-0,75%
Фондовый рынок			
Индекс МосБиржи	2 308	-3,57%	-37,74%
PTC	1 132	4,06%	-26,90%
DJIA	32 197	-2,14%	-11,54%
S&P 500	4 024	-2,41%	-15,74%
NASDAQ Comp.	11 805	-2,80%	-25,06%
FTSE 100	7 418	0,41%	0,96%
Euro Stoxx 50	3 703	2,05%	-14,29%
Nikkei 250	26 428	-2,13%	-7,80%
Shanghai Comp.	3 084	2,76%	-15,55%
Криптовалюта			
Bitcoin	29 912	-17,39%	-36,89%
Ethereum	2 043,02	-24,49%	-45,45%
Ripple	0,42	-29,15%	-49,60%
Litecoin	68,6	-28,75%	-54,35%

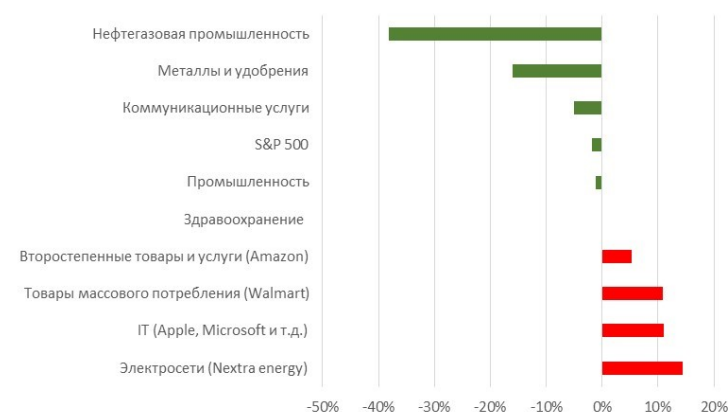
На 8:00 МСК

Комментарии по рынку

Динамика прошлой недели после распродаж недели ей предшествовавшей оказалась несколько лучше. За неделю индекс мирового фондового рынка поднялся на 1,1%, в лидеры роста вышел европейский банковский сектор (+5%) на фоне ожиданий того, что ЕЦБ повысит ключевую ставку втрое, до 0,25%, к концу этого года с текущих -0,45%. Европейские фондовые индексы выросли на 4,4%, российский фондовый рынок - на 2,9%, британский FTSE и китайском Shanghai - на 2,3%.

В число аутсайдеров на прошлой неделе вошел европейский газ (-15%), никель (-9,4%), коксующийся уголь (-6,3%) и сталь -4%, а также серебро и золото (-4%). На рынке США в минусе оказались IT (-3,5%) и финансовый сектор. S&P 500 за неделю снизился на 2,4%, Nasdaq - на 2,8%, Dow Jones - на 2,4%.

Самые дешевые (-) и самые дорогие (+) сектора S&P 500 исходя из дисконта/премии форвардного P/E на 2022 г.



Источник: Factset, ITI Capital

Общая волатильность на фондовом рынке США снизилась на 14 п., но все еще остается высокой, так как рынку есть еще куда падать, учитывая высокие оценки. По нашим прогнозам, падение Nasdaq продолжится, и наша цель по Nasdaq остается 9 800 п. (-18%) и 3 400 п. по S&P 500 (-17%). Дальнейшее падение западных рынков: где дно? 12.05.2022 (iticapital.ru). Акции стоимости, составляющие всего 28% фондового рынка США, по-прежнему остаются недооцененными, несмотря на глобальную волатильность, которая не щадит ни один актив, и даже перевод средств в наличность при нынешней повышенной инфляции представляется убыточным.

На прошлой неделе инвесторы, в основном домохозяйства и небольшие хедж-фонды, активно покупали бумаги ввиду ослабления опасений по поводу повышения ставки ФРС. **Разрыв в ожиданиях повышения ставки между ФРС и общим рынком значительно сократился после того, как в четверг Джером Пауэлл заявил, что ожидает два повышения ставки на 50 б.п. каждое - в июне и июле. Скорее всего, как и ожидает рынок, ФРС нацелена повысить бенчмарк до 2,75% к концу года,** что подразумевает повышение на 50 б.п. в июне и июле, а также на 25 б.п. - в сентябре, ноябре и декабре.

Несмотря на то, что капитализация мирового рынка акций упала на \$16 трлн с максимума начала года, в том числе на \$10 трлн - за полтора месяца, с начала апреля, потенциал снижения все еще остается приличным, учитывая, что форвардные оценки P/E все еще высоки, особенно рынка акций США, оценка которого составляет 16,6x против среднего 10-летнего показателя в 16,9x. Большинство мультипликаторов секторов роста, таких как здравоохранение, потребительские товары и IT, завышено на 15-20%, в то время как акции стоимости, особенно нефтегазовых компаний, торгуются с

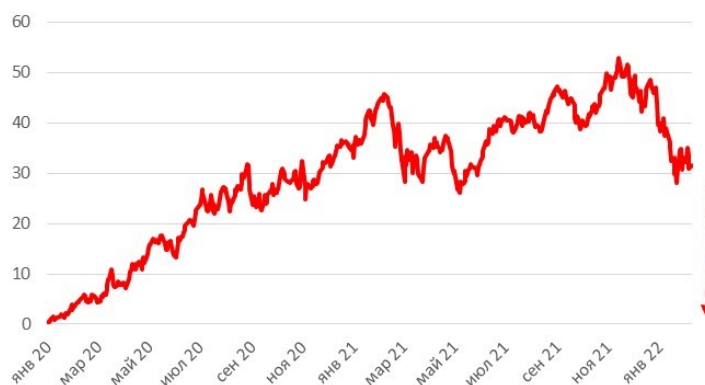
30%-м дисконтом к 10-летнему P/E.

Еще одна причина дальнейшего роста волатильности, который, по нашим оценкам, продолжится, заключается в том, что **чистый отток капитала из рынка акций США остается скромным по историческим стандартам. По данным Bank of America, с 2021 г. на каждые \$100, вложенные в американский рынок акций, пришлось лишь \$4 оттока, с 2020 г. - более \$60, а во время финансового кризиса - более \$110.**

Доля торговли опционами также остается высокой, хотя и снизилась с пиковых 29% до 26%, тогда как во время финансового кризиса она составляла 23%. Однако по данным Bloomberg Intelligence, активность всех розничных инвесторов снизилась с пиковых 20% в 2021 г. до 13% по сравнению с 8% в марте-апреле 2020 г.

В то же время выкуп акций и дивиденды, находящиеся на рекордно высоком уровне, остаются мощным стимулом для покупки акций "на низах". По данным S&P, наличные средства и средства для краткосрочных инвестиций компаний в США по-прежнему растут - в первом квартале она увеличилась на 9,2% в годовом выражении и, по оценкам, по итогам года у компаний S&P 500 она повысится на 10%, поскольку бремя роста издержек бизнес переложил на потребителей.

Разрыв в динамике между акциями роста и стоимости в США по-прежнему составляет около 20%, %



Источник: Factset, ITI Capital

Цены на нефть: риски и возможности в ближайшей перспективе

Цены на нефть Brent остаются в повышенном диапазоне \$102-110/барр., чему способствуют новые риски санкций против экспорта энергоносителей из России и полное игнорирование растущих макроэкономических рисков Китая.

Министры иностранных дел стран Европейского союза 16 мая в Брюсселе обсудят следующий раунд антироссийских санкций. **Дипломаты ЕС предложили отложить обсуждение запрета на импорт российской нефти после возражений со стороны Венгрии. Германия планирует прекратить импорт российской нефти к концу года, даже если ЕС не сможет договориться о запрете на поставки в масштабах всего ЕС в рамках следующего пакета санкций, сообщили чиновники.**

В апреле объем переработки сырой нефти в Китае упал до минимума за последние два года, карантин из-за коронавируса снизил спрос на топливо.

Общий объем импорта нефти в Китай в апреле упал более чем на 6% в

годовом выражении. В апреле объем нефтепереработки в стране сократился на 10% в годовом выражении, до 51,81 млн т, согласно последним данным. Это эквивалентно 12,66 млн б/с, по расчетам Bloomberg, и является минимумом с марта 2020 г., когда пандемия только начиналась.

Ограничения из-за пандемии разрушают китайскую экономику

ВВП Китая сократился в апреле, а вспышки коронавируса и закрытие предприятий привели к тому, что объем промышленного производства и потребления упал до минимума с начала 2020 г., поскольку миллионы жителей оказались на изоляции, а заводам пришлось остановить конвейеры.

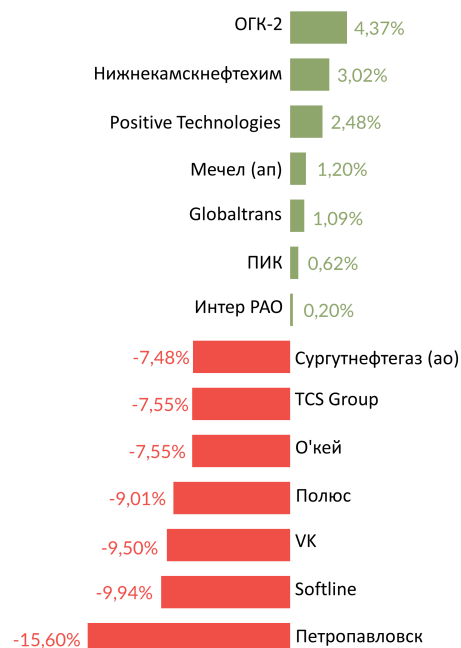
Ожидалось, что спрос на бензин, дизельное топливо и авиакеросин в стране в апреле снизится на максимум с начала эпидемии в Ухане более двух лет назад, сообщали источники.

Объем промышленного производства в апреле упал на 2,9% в годовом выражении, что больше медианных 0,5%, ожидавшихся экономистами, опрошенными Bloomberg. Розничные продажи упали на 11,1% (прогноз - падение на 6,6%). Уровень безработицы поднялся до 6,1%, что выше прогноза в 6%.

Российский рынок за неделю

За прошлую неделю рубль ослаб к доллару и к евро до 64,55 руб. и 67,15 руб., соответственно. Индекс Мосбиржи снизился на 3,57%, РТС вырос на 4,06%.

Лидеры роста и падения



Источник: ITI Capital

Лидерами роста стали ОГК-2 (+4,37%), НКНХ (+3,43%), Positive Technologies (+2,48%), Мечел (ап +1,2%), Globaltrans (+1,09%), ПИК (+0,62%), Интер РАО (+0,2%).

В число аутсайдеров вошли Петропавловск (-15,6%), Softline (-9,94%), VK (-9,5%), Полюс (-9,01%), О'кей (-7,55%), TCS Group (-6,55%), Сургутнефтегаз (-7,48%).

Долговой рынок

Рублевая суверенная кривая почти не изменилась по итогам очередной короткой рабочей недели. ОФЗ постепенно дешевели в отсутствие новых драйверов роста. Торговые обороты оставались скромными. Доходность гособлигаций увеличилась на 10-20 б.п., таким образом вся кривая расположилась в диапазоне 10,2-10,5% годовых. Отрицательный наклон по-прежнему сохраняется, хотя его значение находится на многомесячном минимуме.

Статистика по инфляции продолжает указывать на постепенный спад тренда роста. Согласно еженедельным данным, рост цен с 30 апреля по 6 мая составил 0,12% по сравнению с 0,21% неделей ранее. Годовой показатель остался на уровне 17,8%.

Также в конце прошлой недели были обнародованы цифры по месячному изменению потребительских цен - апрельская инфляция замедлилась до 1,56% по сравнению с 7,61% в марте. Подобная динамика ИПЦ будет важным аргументом для Банка России, чтобы пойти на очередное смягчение монетарных условий во время июньского заседания.

Если тренд снижения инфляционного давления станет устойчивым, то нельзя исключать, что шаг снижения ставки составит 50-100 б.п. Вместе с тем текущая доходность ОФЗ уже давно учитывает возможное снижение ключевой ставки вплоть до 11%. Иными словами, подобное решение регулятора не окажет заметного воздействия на рынок и не станет триггером роста цен ОФЗ. С другой стороны, негативные факторы в виде новых санкционных рисков, нестабильной конъюнктуры на рынках энергоносителей, а также неясность относительно способа и срока выхода нерезидентов из ОФЗ продолжают сдерживать рост рынка.

Из новостей российских эмитентов на внешних рынках можно выделить досрочное погашение долларовых нот Газпромнефти на общую сумму 3 млрд руб. (выпуски Sibneft 22 и Sibneft 23). Компания была вынуждена принять такое решение из-за наступления так называемого illegality event, конкретнее - эмитент лишился права оставлять непогашенным займ из-за введенных санкций. Бумаги были погашены по номиналу в валюте выпуска. Также Борец объявил о готовности выкупить у инвесторов-резидентов выпуск VOINTE22 (должен был быть погашен еще 7 апреля) в рублях по номиналу. Изначально компания три раза продлевала срок голосования по вопросу реструктуризации данных нот и переноса даты погашения на год вперед. В свою очередь МКБ, находящийся в санкционном списке Великобритании, не может осуществлять платежи по своим еврооблигациям. Финансовый институт запросил лицензию OFSI для того, чтобы произвести купонный платеж по "вечным" бондам. Однако вероятность получения данного разрешения невысокая, если учитывать более ранний опыт таких компаний как РЖД, Русгидро, Северсталь, СУЭК, Еврохим и тд.

Новости

Юнипро, ТГК-1, ТГК-10 Финский энергохолдинг Fortum объявил решении осуществить контролируемый выход с российского рынка. В качестве предпочтительного варианта это решение включает в себя продажу российских активов Fortum, включая продажу Юнипро.

В России Fortum принадлежит 98,23% в ПАО Фортум (ТГК-10) и около 30% в ТГК-1, в которой основным акционером является Газпром энергохолдинг. Fortum контролирует 73,4% Uniper, которому в России принадлежит 83,7% Юнипро.

Норникель Правительство России разрешило Норникелю сохранить АDR-программу. Разрешение правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций на продолжение обращения за

пределами России депозитарных расписок на акции компании будет действовать до 28 апреля 2023 г. (один год с даты принятия решения).

Норникель первым получил разрешение властей России на сохранение листинга за рубежом. Известен случай, когда просьба была отклонена: о негативном решении комиссии ранее сообщил Газпром. С 27 апреля вступил в силу закон №114-ФЗ, который обязывает провести делистинг уже 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.

О желании сохранить программы депозитарных расписок также заявляли НЛМК, ММК, Магнит, Лента, Система, Еп+, Фосагро.

Некоторые компании приняли решение не продлевать действие депозитарных программ. Так, Сбер 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 произведен до 30 декабря 2022 г.

Аэрофлот расторгнет соглашение о допуске к торгам ГДР во Франкфурте.

Positive Technologies Компания опубликовала сильные финансовые результаты по МСФО за 1К22:

- Выручка: +49% г/г (-64% к/к), до 1,4 млрд руб. Отрицательная динамика показателей к/к обусловлена сезонностью выручки, существенная доля которой приходится именно на четвертый квартал (54% от выручки за 2021 г.);
- EBITDA: + 75% г/г (-88% к/к), до 262 млн руб. Норма EBITDA составила 18,8% против 16,1% в 1К21 и 55% в сезонно сильный 4К21.
- Чистая прибыль составила 146 млн руб. (-92% к/к) против убытка в 10 млн руб. в 1К21.
- Чистый долг компании снизился в 12 раз г/г, до 101 млн руб., по сравнению с 1,2 млрд руб. на конец 4К21.

Интересно, что объем продаж в 1К22 вырос в рекордные три раза г/г, до 1,2 млрд руб., что, на наш взгляд, говорит о сильном росте спроса на продукты компании в сфере кибербезопасности, и рынок может увидеть еще более сильные результаты по итогам 2022 г. Рост спроса отчасти связан с уходом иностранных вендоров в области информационной безопасности с российского рынка и их замещением отечественным программным обеспечением.

Ранее компания отмечала, что по итогам 2022 г. рассчитывает на объем продаж в диапазоне 12-16 млрд руб., на выручку около 11-14 млрд руб., чистую прибыль в размере 3-5 млрд руб., скорректированную EBITDA в 4-6 млрд руб., рентабельность по скорректированной EBITDA в диапазоне 40-45%.

Новатэк получил разрешение на сохранение листинга ГДР на LSE. Ранее подобное разрешение получил Норникель.

Ростелеком предложил Минцифре стать единственным импортером серверов и СХД для российского рынка, включая и некоммерческие поставки.

В Минцифре и на рынке нет однозначной поддержки идеи. Ее противники считают, что наделение структуры Ростелекома такими функциями увеличило бы риск санкций и снизило бы работоспособность схем параллельного

импорта. Из-за санкций российским компаниям приходится искать пути закупки техники через третьи страны. В конце апреля VK (Mail.ru) обратился в Минцифры с просьбой помочь в закупке 32 тыс. серверов.

Русал Складские запасы алюминия на Лондонской бирже металлов (LME) упали до рекордного минимума в 260,275 тыс. т, что является минимумом с начала сбора такой статистики в 1997 г. В текущем году запасы сократились на 63% на фоне высокого спроса на металл при сокращении производства.

Тем временем стоимость алюминия, достигнув максимума в марте 2022 г., скорректировалась на треть из-за рисков замедления роста глобальной экономики, карантина в Китае.

Не исключено, что падение запасов на LME вновь сделает актуальным вопрос недостаточного предложения алюминия.

Полюс Правительство России разрешило Полюсу сохранить листинг ГДР за рубежом.

Oil & Gas Иран планирует до марта 2023 г. начать реализацию 25 нефтяных проектов общей стоимостью \$30 млрд.

Календарь событий**Корпоративные события**

Дата	Компания	Событие
Пн, 16 мая	Детский мир Петропавловск	Финансовые результаты по МСФО за 1К22 Финансовые результаты по МСФО за 4К21
Вт, 17 мая	ТГК-1 Ozon	Финансовые результаты по МСФО за 1К22 Финансовые результаты за 1К22
Ср, 18 мая	TCS Group МТС	Финансовые результаты по МСФО за 1К22 Финансовые результаты по МСФО за 1К22
Чт, 19 мая	ЕРАМ	День инвестора
Пт, 20 мая		
Пн, 23 мая		
Вт, 24 мая	Softline	Операционные результаты по МСФО за 4К21
Ср, 25 мая		
Чт, 26 мая		
Пт, 27 мая		