

**СТРАТЕГИЯ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ
АКЦИЙ НА II ПОЛУГОДИЕ 2024 Г.**

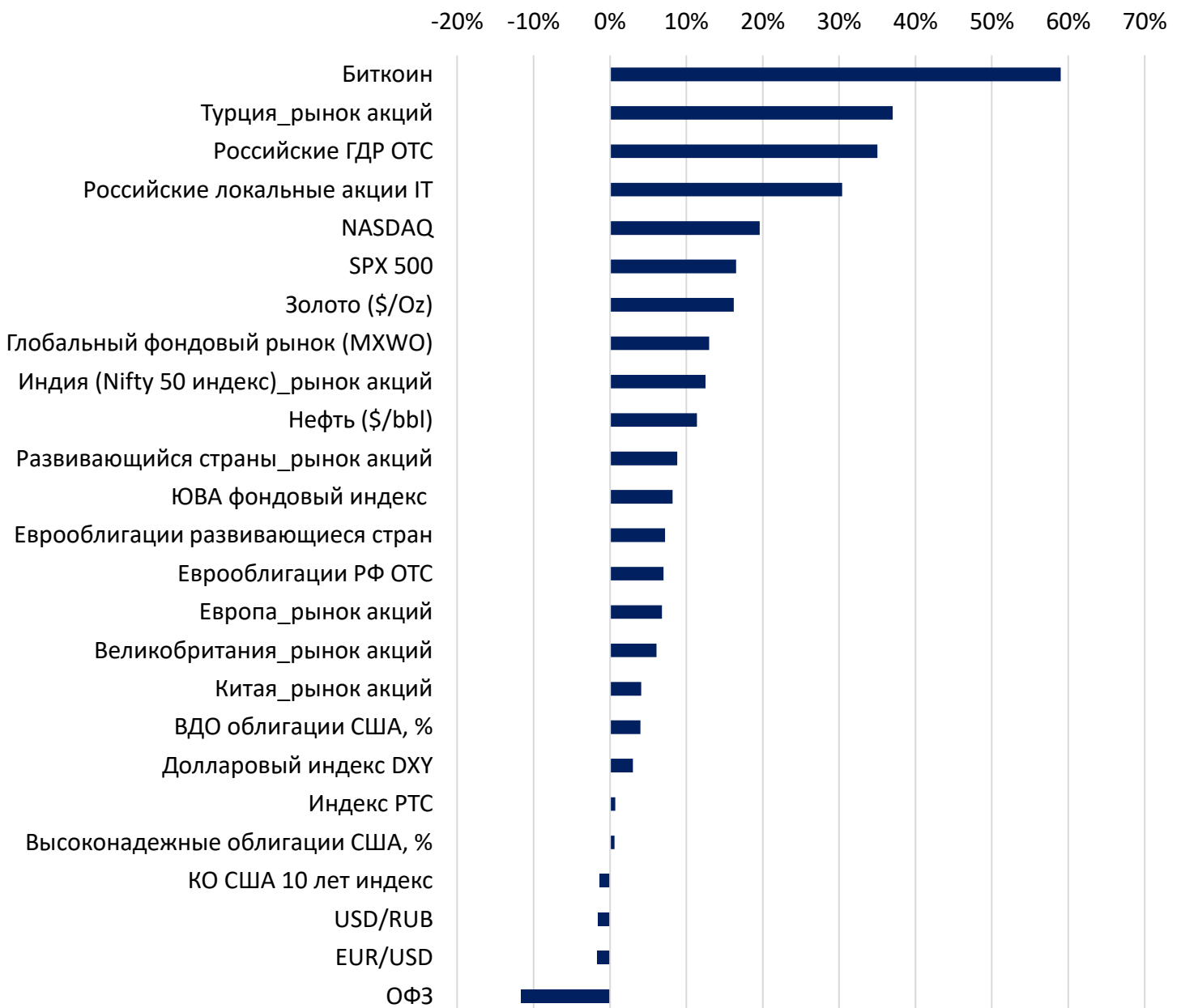
24 ИЮЛЯ 2024 Г.

Сравнение российских активов с мировыми

Динамика глобальных активов с начала года указывает на повышенный спрос на риск, несмотря на жесткую денежно-кредитную политику и высокие ставки во всем мире, а также высокую инфляцию, особенно в развивающихся странах.

Рынок акций продолжает опережать по доходности рынок облигаций, денежный и сырьевой рынки. Инвесторов прежде всего интересует быстрорастущий IT-рынок как в США, так и в России. Российский IT-рынок находится на начальном этапе развития, тогда как в США этот сектор перегрет. Доля "великолепной семерки" (семи самых дорогих IT-компаний) в индексе S&P 500 превышает 35%, и они обеспечивают 46% совокупного роста индекса NASDAQ 100. При этом акции российских IT-компаний по темпам роста (при пересчете в доллары США) опережают индекс NASDAQ.

Глобальные активы с начала года в валюте



Также важно отметить, что с начала года опережающий рост демонстрировали фондовые рынки развивающихся стран, в особенности Турции, Индии и Юго-Восточной Азии. Если же говорить о развитых странах, то наблюдается колоссальный разрыв между фондовым рынком США и Европы, включая Великобританию, которая, помимо замедления экономического роста, переживает политический кризис.

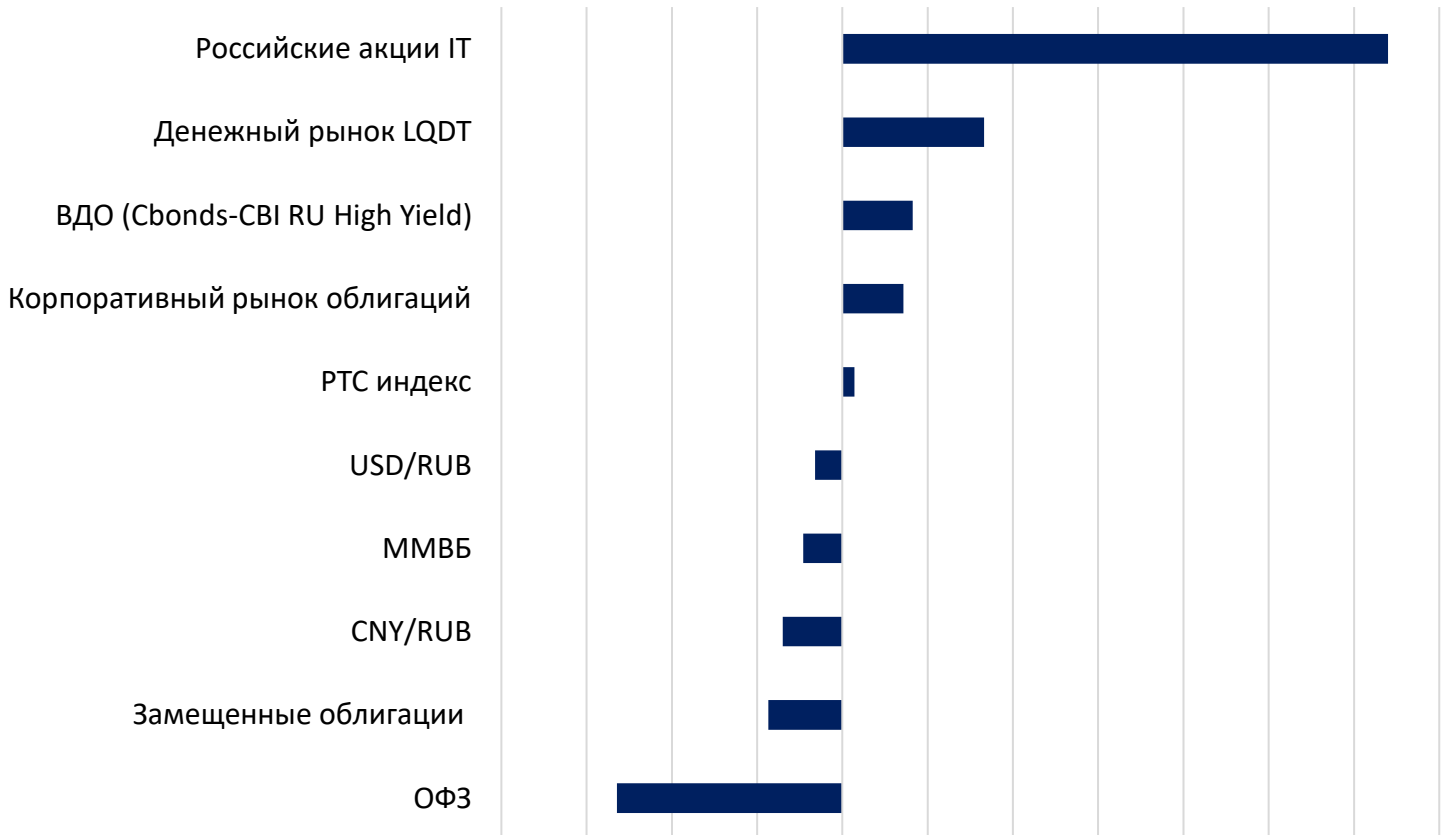
Среди сырьевых активов золото дорожает быстрее всего на фоне глобальной политической нестабильности, а цены на нефть растут из-за напряженности на Ближнем Востоке, которая продолжит усиливаться, и этот регион останется одним из эпицентров глобального геополитического кризиса.

Низкий глобальный спрос на облигации с фиксированной доходностью вполне очевиден, но в то же время наблюдается повышенный спрос на еврооблигации развивающихся рынков и высокодоходные облигации. Судя по динамике гособлигаций США и высоконадежных американских облигаций, рынок пока не рассчитывает на активное снижение ставок Федрезерва. Консенсус-прогноз предполагает снижение ставки ФРС на 50 б. п. в 2024 году и на 120 б. п. до конца 2025 г.

Среди российских активов по доходности явно выделяются акции технологического сектора.

Российские активы с начала года

-20% -15% -10% -5% 0% 5% 10% 15% 20% 25% 30% 35%



Обзор российского рынка акций в 2024 г.

В 2024 г. можно выделить два основных периода для динамики индекса МосБиржи: рост с начала года до 17 мая и коррекция после этой даты. Ключевыми драйверами в период роста были:

- восстановление рынка после просадки в декабре 2023 г.;
- ожидание снижения ставки ЦБ в 2П24;
- улучшение прогнозов ЦБ по чистой прибыли банковского сектора в 2024 г. (в начале года прогноз был минус 24%, а в мае — плюс 0-10%);
- рекордные дивиденды Сбера;
- рост потребительского кредитования;
- рост цен на нефть (Urals подорожала на 15%);
- рост цен на золото (на 20%).
- возобновление дивидендных выплат от компаний черной металлургии.

В текущем году индекс МосБиржи достиг максимума 17 мая (3 502 пункта), после чего началась коррекция. Падение рынка вызвали следующие факторы:

- рекомендация Газпрома (имеющего большой вес в индексе МосБиржи) не выплачивать дивиденды по итогам 2023 г.;
- санкции против Московской биржи, НКЦ и НКД;
- повышение налоговых ставок для населения и бизнеса;
- проблемы с проведением платежей за импорт товаров;
- резкое ужесточение риторики ЦБ на фоне ускорения инфляции — участники рынка стали прогнозировать повышение ключевой ставки вместо снижения, а также сохранение ставки на высоком уровне в течение длительного времени;
- переток средств инвесторов из акций в депозиты и фонды ликвидности, привлекательность которых выросла на фоне высокой ставки ЦБ.

Лидеры и аутсайдеры среди секторов в текущем году

	Изменение с начала года
Информационные технологии	32%
Строительные компании	2%
Телекоммуникации	0%
Потребительский сектор	-1%
Финансы	-1%
Транспорт	-4%
Металлургия и добывающий сектор	-7%
Нефть и газ	-10%
Электроэнергетика	-11%
Химия и нефтехимия	-15%

Сектор информационных технологий значительно опередил по темпам роста другие сектора. Основной вклад внесли такие бумаги, как Ozon, Группа Позитив и HeadHunter.

Худший результат показал сектор химии и нефтехимии вследствие снижения цен на удобрения на внешних рынках. Одинаково слабой была динамика таких акций, как ФосАгро, Акрон, КуйбышевАзот и Казаньоргсинтез.

Лидеры и аутсайдеры среди компаний 1 и 2 эшелона в текущем году

Лидеры	Изменение с начала года
Банк «Санкт-Петербург»	70%
Аэрофлот	63%
Группа Позитив	52%
Ozon	41%
АФК «Система»	38%

Причины роста компаний-лидеров:

Банк «Санкт-Петербург» – повышение ставки ЦБ.

Аэрофлот – рост числа внутренних перевозок и тарифов.

Группа Позитив – улучшение параметров допэмиссии, рост рынка информационной безопасности, импортозамещение.

Ozon – рост рынка электронной коммерции и финансового направления компании.

HeadHunter – высокий спрос бизнеса на соискателей из-за дефицита кадров в стране, а также высокая ставка ЦБ.

Аутсайдеры	Изменение с начала года
Мечел ап	-46%
Segezha Group	-36%
Новатэк	-26%
Совкомфлот	-26%
Группа «Самолет»	-24%

Причины падения компаний-аутсайдеров:

Мечел – падение цен на коксующийся уголь на внешних рынках.

Segezha Group – чрезмерная долговая нагрузка и риск допэмиссии.

Новатэк – попадание проекта «Арктик СПГ - 2» под блокирующие санкции.

Группа «Самолет» – повышение ставки ЦБ, высокий долг.

Совкомфлот – снижение мировых ставок фрахта.

Прогноз для индекса Мосбиржи на II полугодие 2024 г.

Мы считаем, что ставка ЦБ и геополитика останутся основными определяющими факторами для динамики индекса МосБиржи в текущем году.

Ниже мы рассматриваем три сценария изменения индекса МосБиржи в 2П24 в зависимости от ставки ЦБ и геополитики: позитивный, нейтральный и негативный.

Мы считаем, что в 2П24 ситуация на рынке акций будет развиваться по позитивному сценарию.

Позитивный сценарий

В основе позитивного сценария лежит прогноз ЦБ, согласно которому пик инфляции придется на июль, а в 3К24 она будет замедляться. Мы считаем, что до изменения инфляционных трендов ЦБ на заседании 26 июля поднимет ставку на 1,0-1,5 п. п. до 17,0-17,5%, но его риторика будет менее жесткой с учетом последних данных по недельной инфляции в РФ (в период с 9 по 15 июля потребительские цены выросли на 0,11% против 0,27% и 0,66% в предыдущие две недели, а в годовом выражении инфляция замедлилась с 9,25% до 9,19%). Также ЦБ должен опубликовать среднесрочный прогноз ключевой ставки, нейтральной ставки, прогнозы инфляции и темпов роста экономики. В позитивном сценарии мы закладываем высокую вероятность того, что дезинфляционный тренд начнет усиливаться, и подтвердится, что в июле был пройден пик инфляции. На этом фоне ЦБ, вероятно, смягчит риторику (в отличие от июньских заявлений), и ожидания рынка изменятся. Уже на следующем опорном заседании ЦБ (в октябре) возможен пересмотр прогнозов, а первое снижение ставки может произойти на более раннем этапе.

Второй позитивный фактор – потенциальные мирные переговоры между Россией и Украиной в текущем году. Вероятность такого сценария, на наш взгляд, существенно выросла благодаря укреплению позиций республиканцев в предвыборной борьбе за пост президента США. После неудачных политических дебатов и покушения на Дональда Трампа резко упал рейтинг действующего президента Джо Байдена (кандидата от демократов), и он отказался баллотироваться на второй срок. При этом популярность Дональда Трампа значительно выросла. Джо Байден довольно поздно вышел из политической гонки, и демократам будет очень сложно найти достойного соперника Дональду Трампу. При этом Трамп уже заявил, что начнет переговоры с украинским президентом Владимиром Зеленским в ближайшее время и завершит конфликт между Россией и Украиной, как только станет президентом США. Кроме того, он сообщил, что рассматривает возможность ослабления санкций против РФ, применения тарифов в отношении ЕС и введения заградительных пошлин для Китая, особенно в сфере IT-технологий (этот процесс уже запустил Джо Байден).

Дополнительную поддержку российским акциям при позитивном сценарии могут оказать такие факторы, как ускорение расчетов за импорт и повышение спроса на иностранную валюту.

В рамках позитивного сценария мы прогнозируем, что к концу 2024 г. индекс МосБиржи достигнет уровня 4 000 п. (плюс 30%) и выше.

Нейтральный сценарий

Этот сценарий предполагает, что на заседании 26 июля ЦБ повысит ставку на 2 п. п. до 18%. На этом цикл повышения ставки будет завершен, и рынок не будет ждать ее дальнейшего роста (это во многом уже заложено в котировки). Судя по данным Росстата, инфляция за период с начала года по 15 июля (4,79%) уже достигла верхней границы прогнозного диапазона ЦБ на 2024 год (4,3-4,8%). Ранее ЦБ заявлял, что этот диапазон будет пересмотрен в сторону повышения на опорном заседании 26 июля. При этом ЦБ, вероятно, сохранит прежнюю оценку нейтральной ставки (в соответствии с ожиданиями рынка). Мы не ждем ужесточения риторики ЦБ, поскольку последние данные по инфляции не дают для этого оснований. При нейтральном сценарии ключевая ставка останется на достигнутом уровне в 1П25. Ее первое снижение будет возможно уже к концу 1К25, а затем продолжится снижение ставки, если усилятся дезинфляционные тренды. Нейтральный сценарий предполагает, что Дональд Трамп после победы на выборах президента США будет инициировать завершение конфликта между Россией и Украиной, но этот процесс окажется более растянутым по времени. Тем не менее позитивная геополитическая риторика будет поддерживать российский рынок. Решение вопроса об отмене санкций против РФ также затянется.

В рамках нейтрального сценария мы прогнозируем, что к концу 2024 г. индекс Мосбиржи будет на уровне 3 500 п. (плюс 15%).

Негативный сценарий

В этом сценарии мы допускаем, что на заседании 26 июля ЦБ повысит ставку на 2 п. п. до 18%, но не остановится на этом. Со временем ЦБ, вероятно, будет ужесточать риторику, и на следующем опорном заседании (в октябре) она будет поднята до 19%. Цикл повышения ставок может не завершиться до конца года. Также возможно, что будет значительно повышена нейтральная ставка и прогноз инфляции, и это еще больше усилит давление на рынок акций и облигаций. Такие изменения будут обусловлены усилением инфляционных трендов и повышением инфляционных ожиданий на фоне высоких темпов роста кредитования и потребления, а в дальнейшем падение импорта будет приводить к дефициту широкого спектра импортных товаров.

На этом фоне ЦБ продолжит повышать ставку, но более умеренным темпом, чтобы не вызвать резких негативных экономических последствий и не усилить кредитные риски в стране. На достигнутом уровне ставка останется в 1П25, а затем начнется ее снижение.

Геополитическая ситуация при негативном сценарии не изменится, переговоров по урегулированию конфликта с Украиной не будет. Дональд Трамп после победы на выборах президента США будет больше озабочен внутренней политикой и продолжением торговых войн с Китаем. Расчеты по импорту в РФ по-прежнему будут проводиться медленно, и ситуация будет ухудшаться.

В рамках негативного сценария мы прогнозируем, что к концу 2024 г. индекс Мосбиржи будет на уровне 2 500 п. (минус 20%).

Лучшие российские акции

Список компаний	Сектор	Текущая цена, руб.	Прогнозная цена 12м, руб.	Потенциал
Русагро	Потребление	1 397	1 775	27%
Астра	IT	555	1 187	114%
Cian	IT	825	1 167	41%
Диасофт	IT	5 154	8 669	68%
Headhunter	IT	4 750	7 000	47%
Европлан	Финансы	904	1 300	44%
Московская биржа	Финансы	233	295	27%
Озон	IT	3 994	5 500	38%
Positive Technologies	IT	2 997	4 341	45%
Сбер	Финансы	296	355	20%
Банк «Санкт-Петербург» ао	Финансы	372	475	28%
Элемент	IT	181	380	110%
Среднее значение				51%

Почему мы выбрали именно эти акции

Русагро

- Высокий потенциал роста поставок свинины в Китай.
- Редомициляция и возобновление дивидендных выплат.

Банк «Санкт-Петербург»

- Ставка на финансовый сектор, который видим одним из фаворитов на российском рынке акций.
- Привлекательная оценка. P/B 2024 = 0.8 выглядит низким при ROE=30%.

ГК «Элемент»

- Высокий потенциал роста рынка электронно-компонентной базы (30%).
- Привлекательная оценка. EV/EBITDA 2024 = 7.1 выглядит низким при ожидаемом темпе роста компании 40%.
- Повышение уровня листинга способно устранить большую часть падения акций из-за низкой ликвидности.

Московская биржа

- Рост комиссионных доходов вследствие роста оборота торгов и роста тарифов на всех рынках биржи.
- Рост процентных доходов благодаря высокой ставке ЦБ.

Европлан

- Высокий потенциал роста рынка автолизинга.

Диасофт

- Импортозамещение программного обеспечения западных разработчиков.

Астра

- Импортозамещение программного обеспечения западных разработчиков.

Positive Technologies

- Импортозамещение программного обеспечения западных разработчиков.

HeadHunter

- Бенефициар дефицита на рынке труда.
- Бенефициар высоких процентных ставок.
- Возобновление дивидендных выплат.

Циан

- Перспективы монетизации клиентской базы.
- Редомициляция и потенциал начать платить дивиденды.

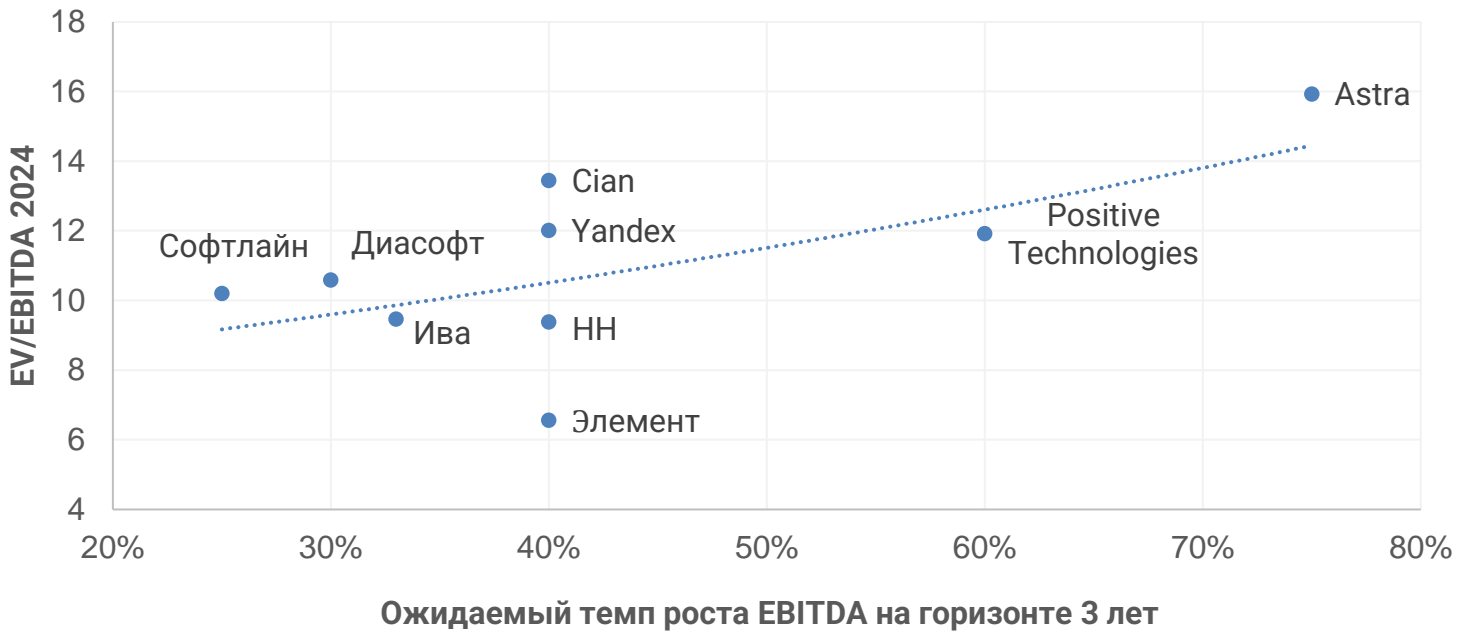
Сбер

- Ставка на финансовый сектор, который видим одним из фаворитов на российском рынке акций.
- Высокая дивидендная доходность.

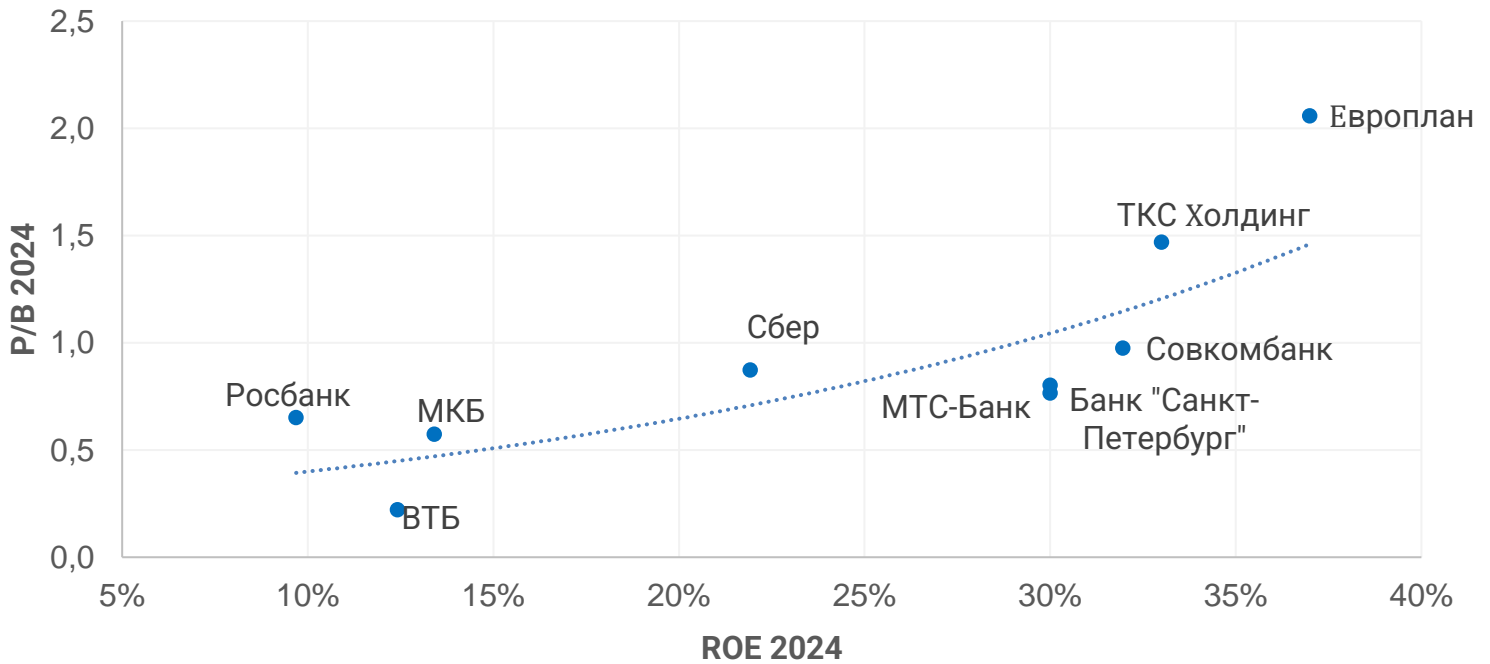
Озон

- Высокий потенциал роста маркетплейсов.
- Развитие финансового направления компании.

Сравнительный анализ технологических компаний



Сравнительный анализ финансовых компаний



ООО ИК “Айгенис”

Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)
+7(495) 21-21-101

Аналитический отдел

Александр Сидоров, CFA

asidorov@aigenis.ru

Трейдинг

Александр Киркевич

akirkevich@aigenis.ru

Отдел продаж инвестиционных продуктов

Смирнов Алексей

asmirnov@aigenis.ru

Зуйков Валентин

vzuykov@aigenis.ru

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия Компании.

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022