

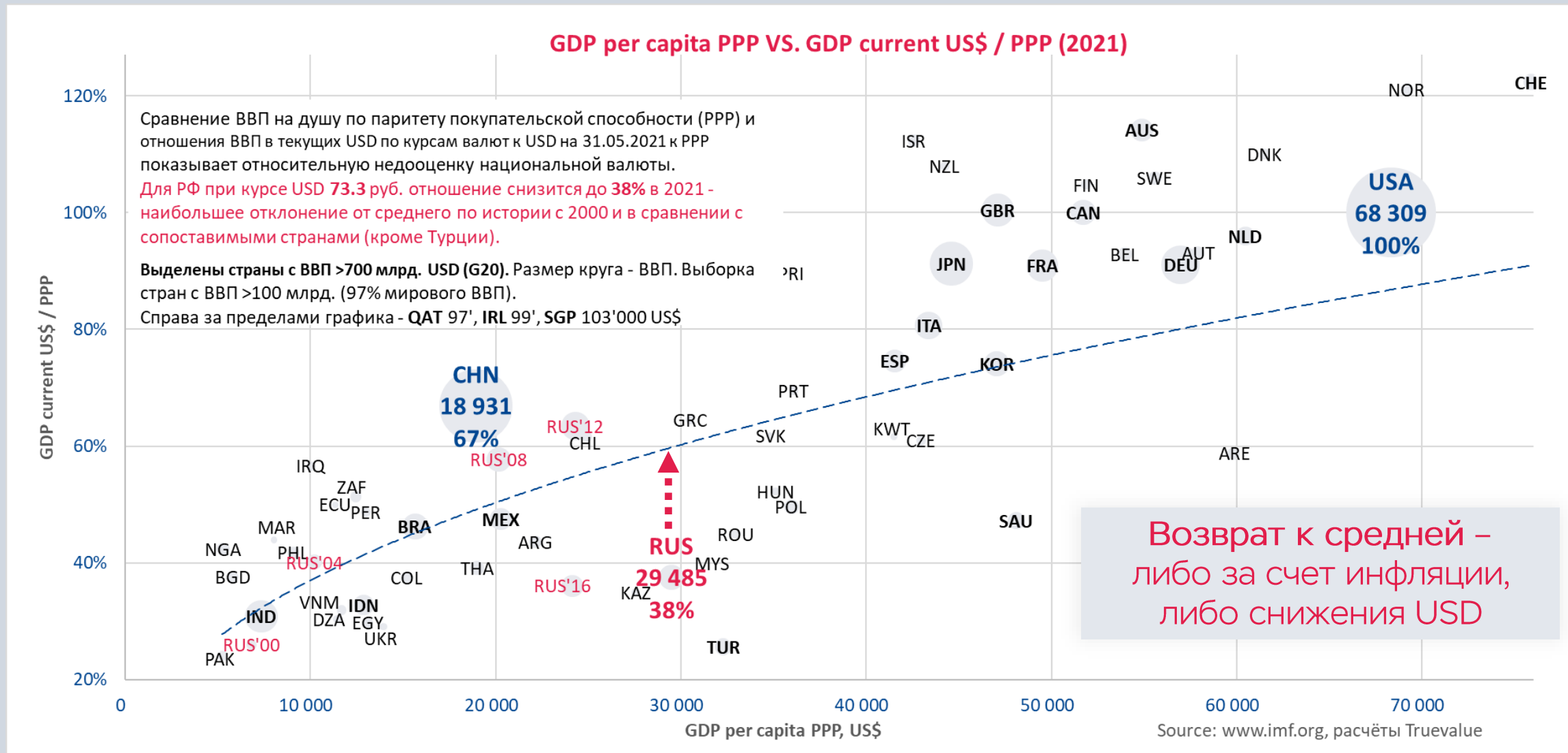
# Инвестиционные идеи на российском рынке

Investfunds Forum XIII, Санкт-Петербург

Виктор Тунев

19-20 мая 2022 г.

# Курс рубля в мировом масштабе



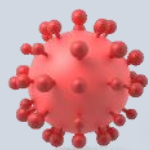
# Основные неопределенности

Мир: рецессия,  
стагфляция или  
дефляция?

ТОРГОВЫЙ  
БАЛАНС X-M

КУРС  
USD

РФ: динамика  
зарплат и  
кредита?



Текущие  
санкции

Ужесточение  
вплоть до  
эмбарго

50

120+

Проинфляционная  
20%+

100

100

Экономическая  
политика

150

75

Дезинфляционная  
20→4%

Частичная  
отмена

200

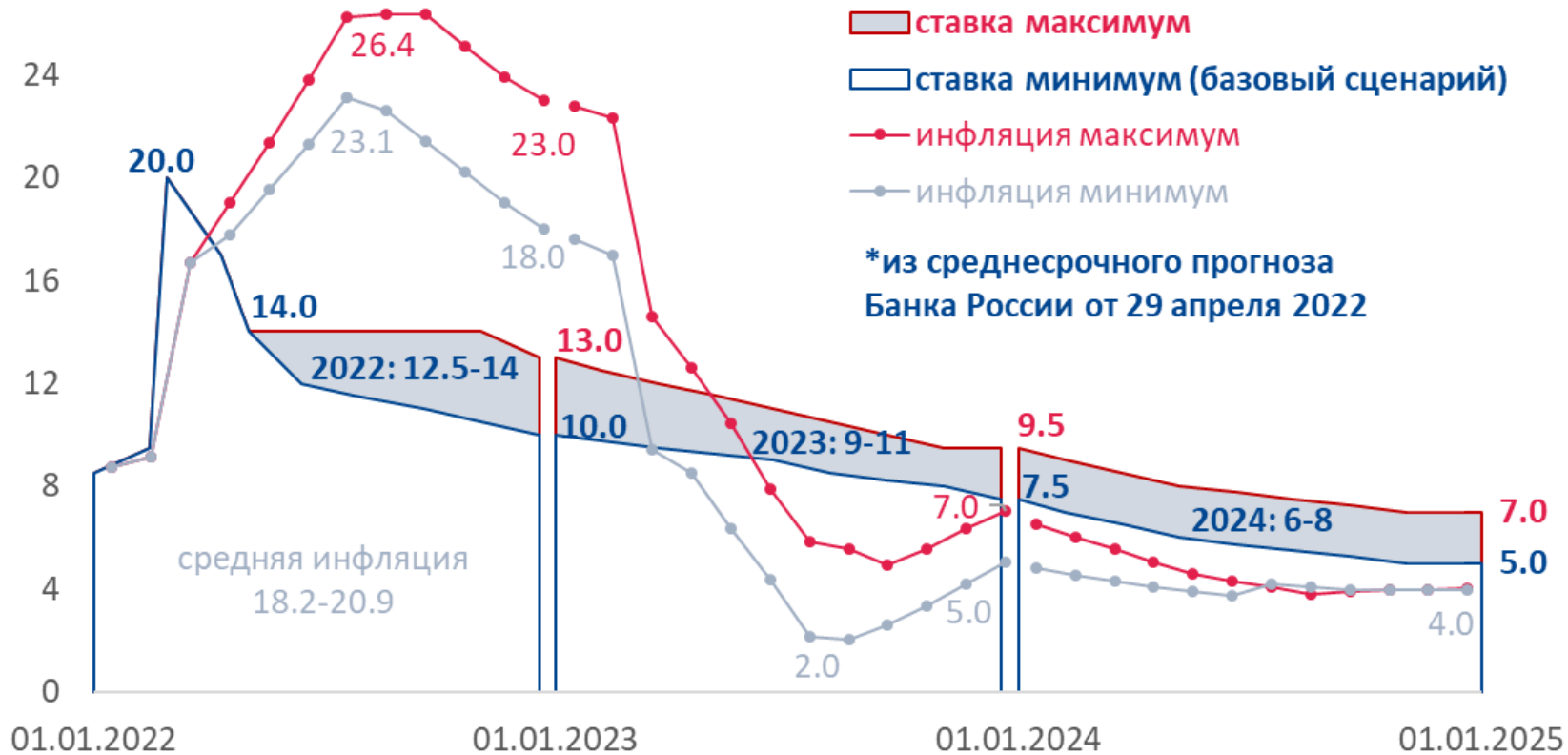
60

Capital Control?!



# Прогноз Банка России пессимистичен

## ВОЗМОЖНЫЕ ТРАЕКТОРИИ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ И ИНФЛЯЦИИ\*

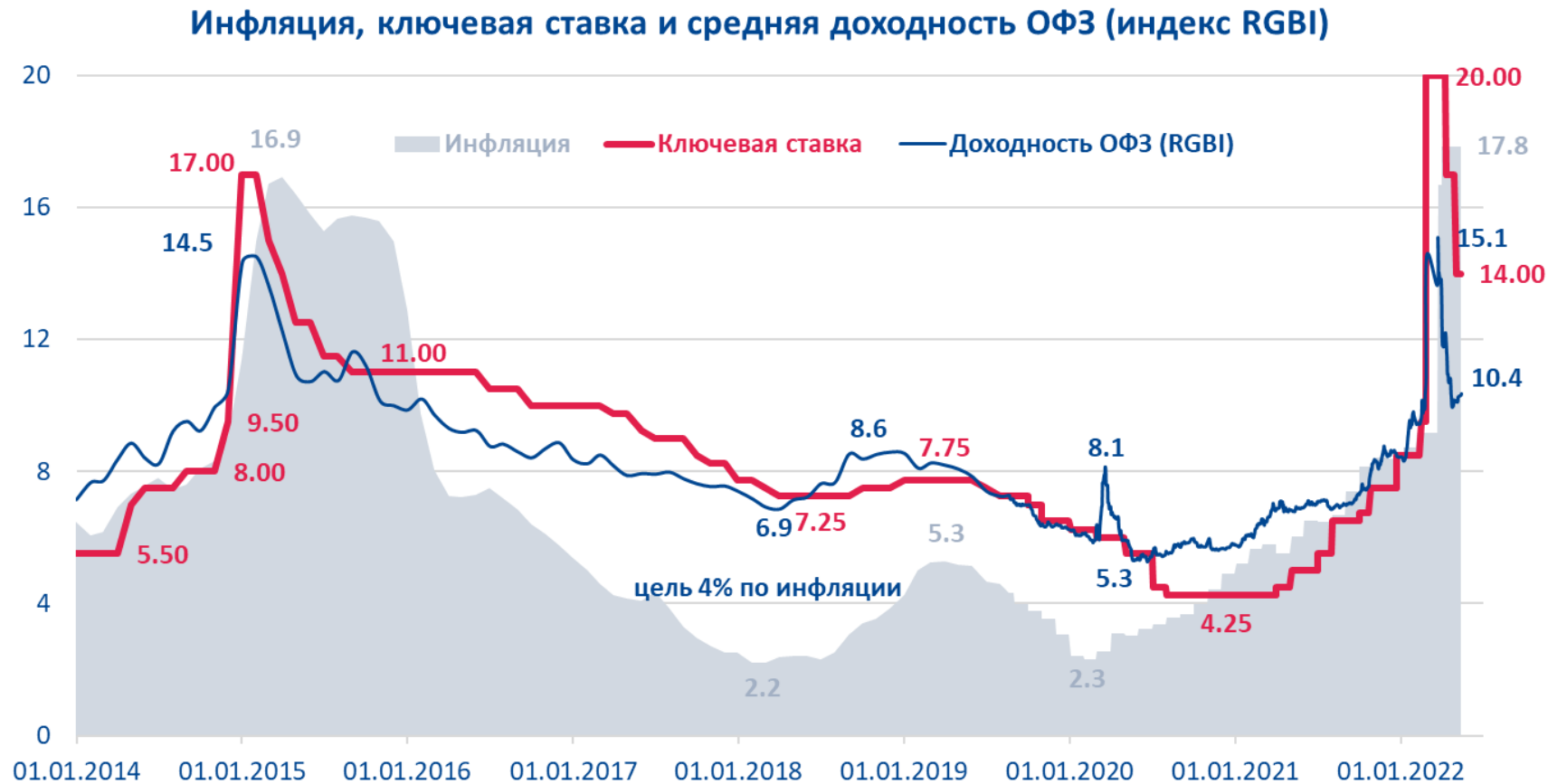


► Динамика инфляции и ставки в 2022 будет ниже при курсе ~70 руб. за USD, чем в [прогнозе Банка России](#).

► CPI 23–26% к середине 2022 г. – нереалистичный сценарий.

► Длинные ОФЗ ещё не учитывают, что к концу года ключевая ставка может быть 10% или ниже.

# Важная определенность



► Два шока монетарной политики – 2014 и 2022 гг.

► Ставка будет снижаться быстрее, чем в 2015–2017 гг.

► Бюджетное правило не вернется в прежнем виде.

► У длинных ОФЗ потенциал 19–26% за год при снижении ставки до 10% и УТМ до 8.5–8%.



# ОФЗ-ИН: защита от любой инфляции

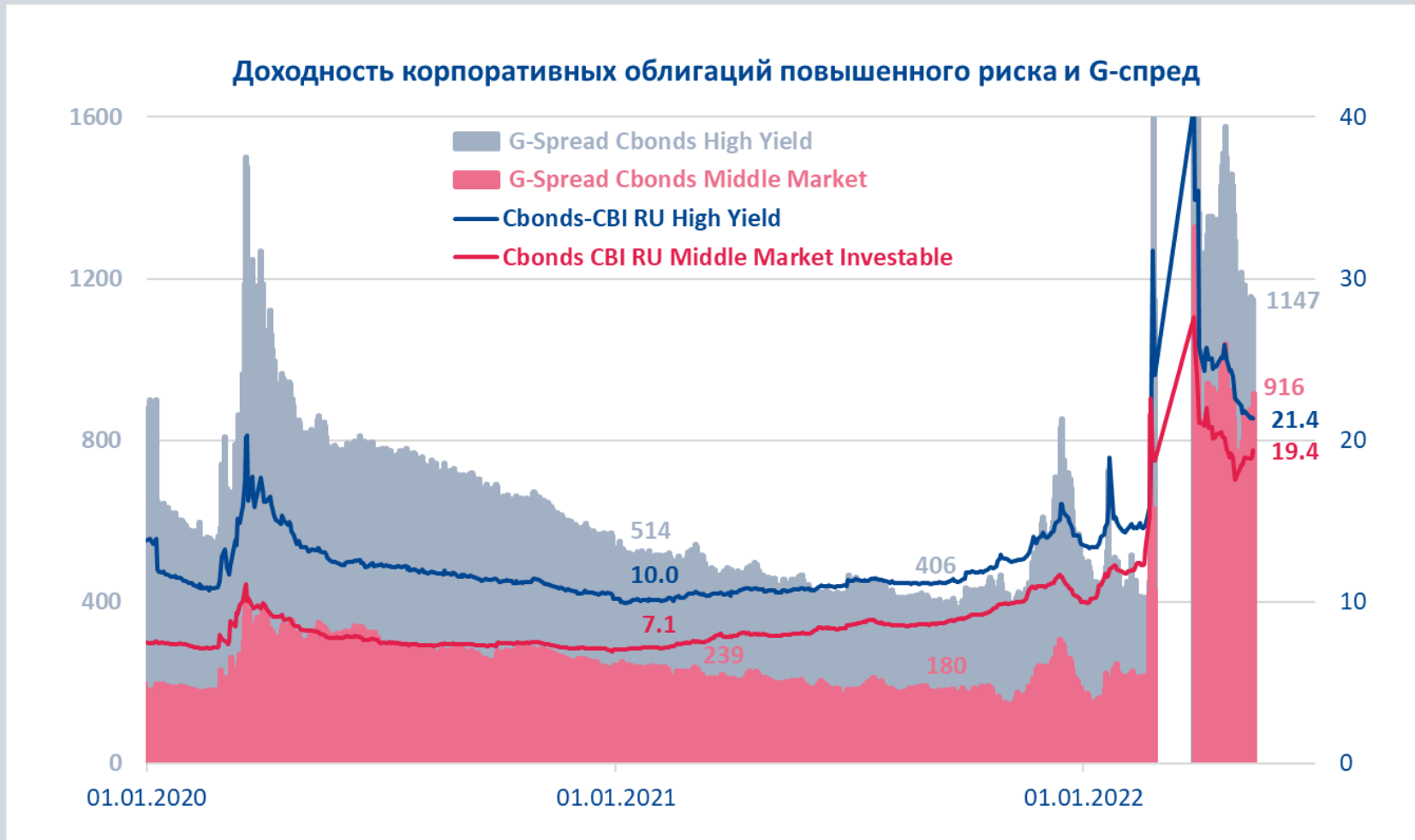
Реальная доходность	2.5%	3.0%	3.5%
Инфляция в следующий год	Доход по ОФЗ-ИН 52002 за год		
4%	12.7%	10.4%	8.2%
8%	16.2%	13.8%	11.5%
12%	19.6%	17.2%	14.8%
16%	23.0%	21.0%	18.1%
20%	26.4%	23.8%	21.4%

Особенность: номинал и купон индексируются на индекс инфляции три месяца назад. Высокая инфляция в марте 2022 г. (+7.6%) переоценит облигацию только в июне.

Инфляционные ожидания до 2028 (рынок ОФЗ)



# Корп. облигации: сокращение спредов



► В секторе ВДО спреды > 1100 б.п. отражают возросшие риски, но волна дефолтов вряд ли случится – можно выбирать отдельных эмитентов.

► Во втором эшелоне спреды расширились в четыре раза до 900 б.п. Интересны эмитенты с УТМ около 20%.

► Первый эшелон - спред лишь 200 б.п.

# Акции при разных сценариях



## Инфляционный сценарий

Экспортеры: газ, нефть, металлы, удобрения, алмазы, золото.



## Универсальные идеи

Восстановление всего рынка акций после улучшения геополитической ситуации на 50+%. Продовольственный ритейл.  
В 2008 г. индекс **-75%** от максимума.  
В 2022 г. индекс **-50%** от максимума.



## Дефляционный сценарий

Компании, ориентированные на внутренний рынок, банки, телекомы и девелоперы.





# Инфляционный сценарий под «угрозой»

Крепкий рубль снижает потенциал у экспортеров



## Инфляционный сценарий

Экспортеры: газ, нефть, металлы, удобрения, алмазы, золото.



## Универсальные идеи

Восстановление всего рынка акций после улучшения геополитической ситуации на 50+%. Продовольственный ритейл.  
В 2008 г. индекс **-75%** от максимума.  
В 2022 г. индекс **-50%** от максимума.



## Дефляционный сценарий

Компании, ориентированные на внутренний рынок, банки, телекомы и девелоперы.



# Идеи и риски в российских акциях



## Дивиденды vs Buybacks

В 2022 г. многие откажутся от выплаты, некоторые смогут вернуть акционерам деньги через buybacks. Все выплаты теперь будут возвращаться в рынок.



## Низкая оценка

Так дешево компании не стоили с начала 2000-х.  
 $P/E'21 = 2$  Сбер/Газпром/ММК = 4 ЛУКОЙЛ/Роснефть.  
Девелоперы стоят от 0.1 P/NAV - ЛСР и Эталон.



## Чего избегать

ВТБ, Аэрофлот – компании с высоким риском размытия капитала в результате допэмиссии.  
Иностранные ценные бумаги до редомициляции.



## Что делать с нерезидентами?

50% free float, или \$ 100 млрд по текущим ценам:  
**ЗАМОРОЗИТЬ НЕЛЬЗЯ ВЫКУПИТЬ.**  
Пока не решат, подвисает вопрос с дивидендами.



## Время резидентов?

Нерезиденты вряд ли смогут участвовать в торгах.  
Резиденты пойдут, когда по депозитам будут платить меньше 10% годовых. Возможно, в июне-июле, когда закончатся депозиты под 20+%.



## Отсутствие «топлива» для роста

Нет дивидендов, а приток средств физических лиц на фондовый рынок после шока, как в 2008 г., может возобновиться не скоро.



## Виктор Тунев

Главный аналитик

✉ [Viktor.Tunev@ingosinvest.ru](mailto:Viktor.Tunev@ingosinvest.ru)





8 (495) 720-48-98 | [ingosinvest.ru](https://ingosinvest.ru)

115035, Москва, ул. Пятницкая, д. 12, стр. 2  
E-mail: [info@ingosinvest.ru](mailto:info@ingosinvest.ru)

