

# ТРЕНДЫ

на рынках акций

и облигаций

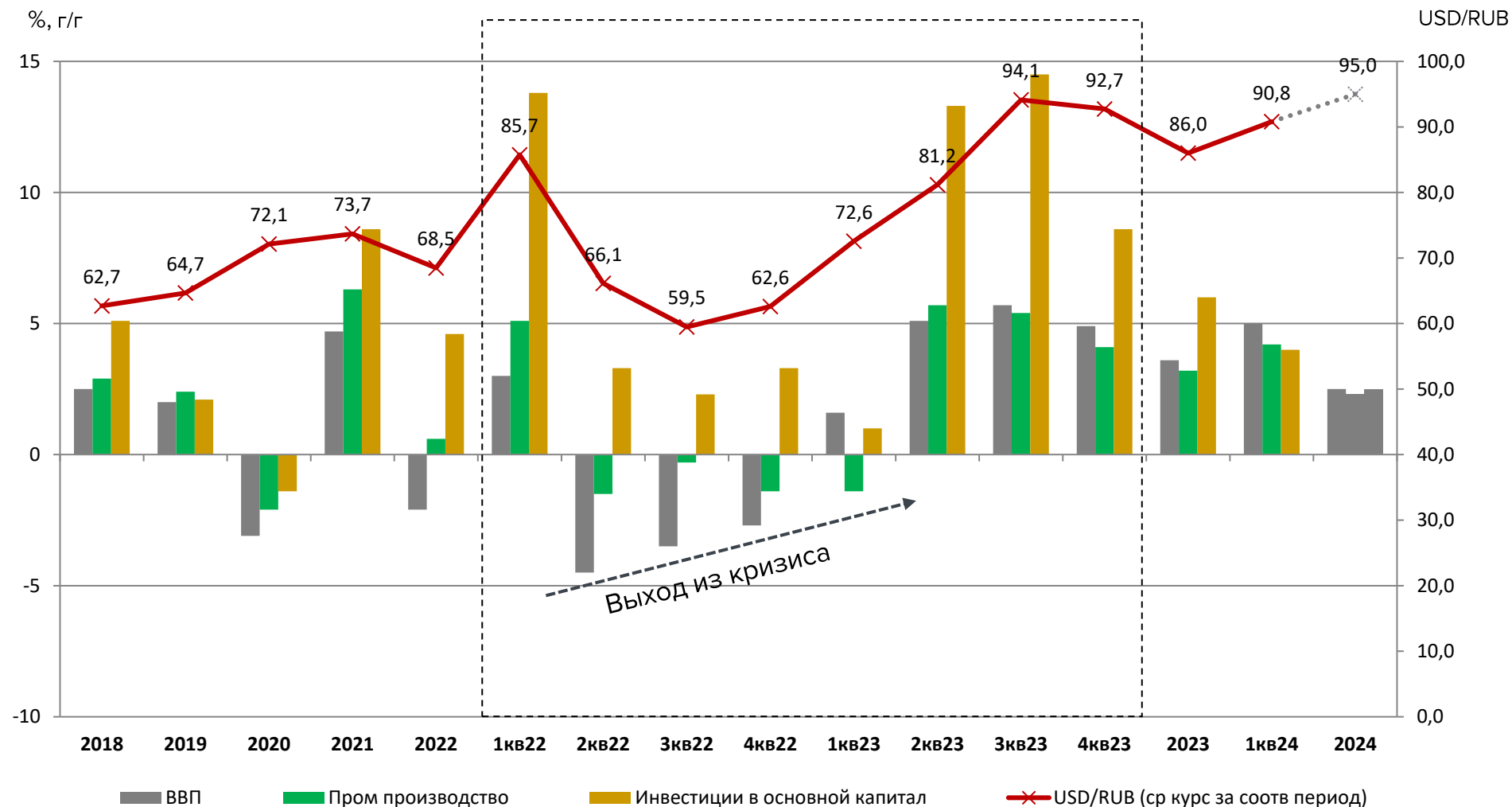
# МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СРЕДА

## Уверенно стартуем в 2024 году

После достаточно сильной динамики за 2023 г. экономика РФ продолжила свой рост. Так, в феврале 2024 г. рост ВВП, по оценке Министерства экономического развития, составил 7,7% г/г против 4,6% г/г в январе.

Несмотря на прогнозируемое замедление динамики экономики в 2024 г., мы ожидаем сохранения положительной динамики инвестиций в основной капитал в диапазоне 2-3% г/г, что окажет стимулирующее воздействие и на динамику размещений новых облигационных выпусков. При этом эффект от возможного ослабления рубля уже не будет столь существенным для операционных показателей российских экспортеров (и импортеров), как это наблюдалось в 2023 г.

Динамика ключевых макроэкономических показателей РФ



Источник: Росстат, Банк России

# КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

**В 2023 году долговой рынок в РФ, несмотря на высокую волатильность, смог выйти в плюс.**

Рынок смог адаптироваться к новым реалиям лучше, чем ожидалось. Практически все сегменты долгового рынка показали положительную динамику по итогам года.

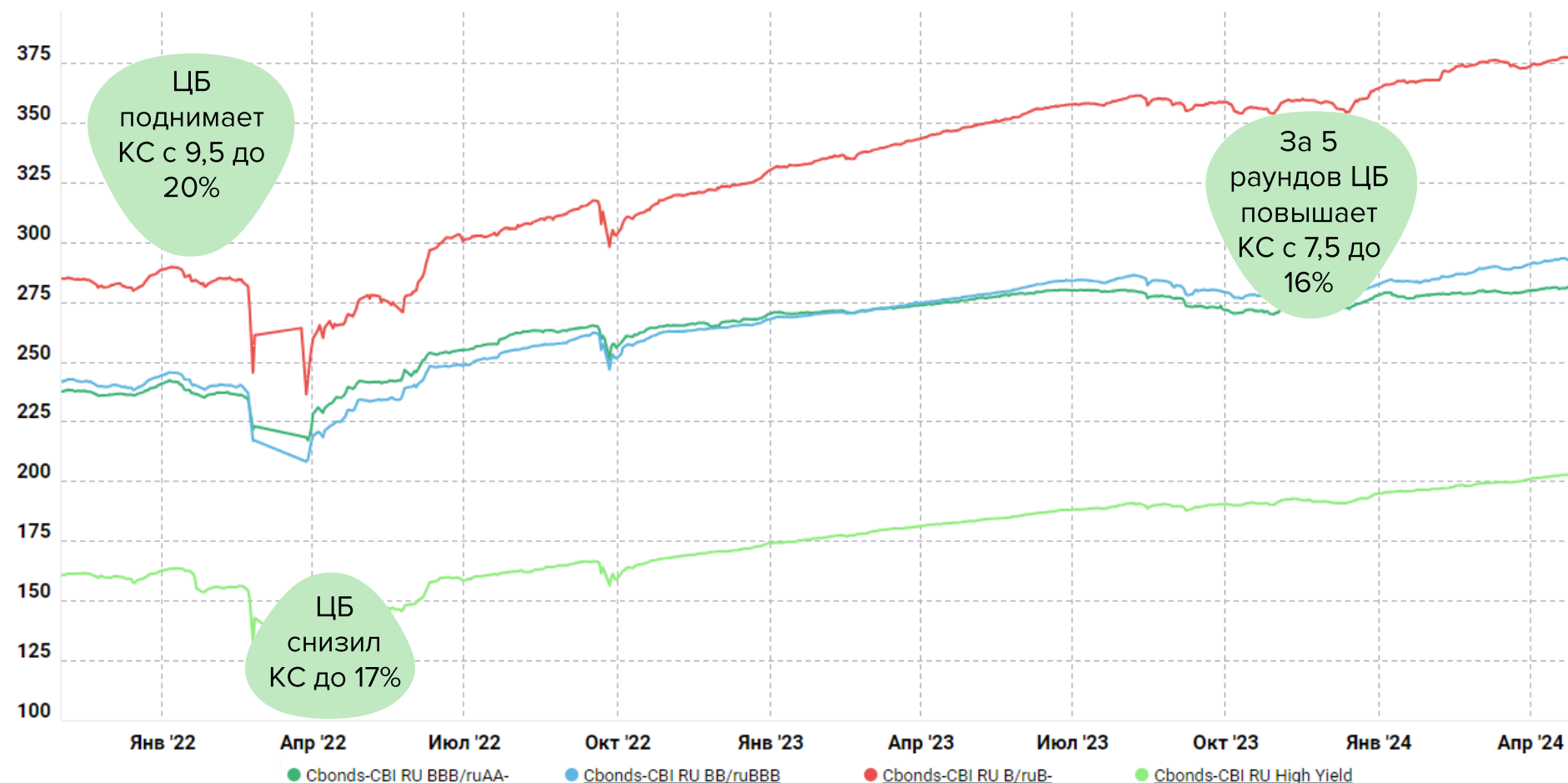
Облигации эмитентов 2-го и 3-го эшелонов не стали исключением и к завершению 2023 г. демонстрировали положительную динамику.

В 1кв24 рынок испытал разочарование, связанное с избыточными ожиданиями смягчения ДКП. В начале года консенсус-мнение предполагало снижение ключевой ставки уже в июне. Отметим, что по итогам первых 3-х заседаний Совета директоров Банка России риторика регулятора варьировалась от нейтральной до жесткой. По итогам заседания от 26.04.24 ЦБ сохранил КС у отметки 16%, риторика регулятора была жесткой и предполагала удержание высоких ставок в экономике РФ продолжительное время (возможно, до конца текущего года).

В 2024 г. мы ожидаем сохранения повышенной волатильности. При этом в условиях отсутствия новых шоков и прогнозируемого смягчения ДКП по итогам года все сегменты облигационного рынка могут показать положительный результат.

В 2023 г. долговой рынок РФ испытал ужесточение ДКП и демонстрировал повышенную волатильность. С учетом близости к завершению тренда на увеличение % ставок, в 2024 г. ожидается рост всех сегментов рынка.

## Динамика индексов полной доходности, ранжированных по рейтинговым группам (п.)



Источник: данные cbonds.ru

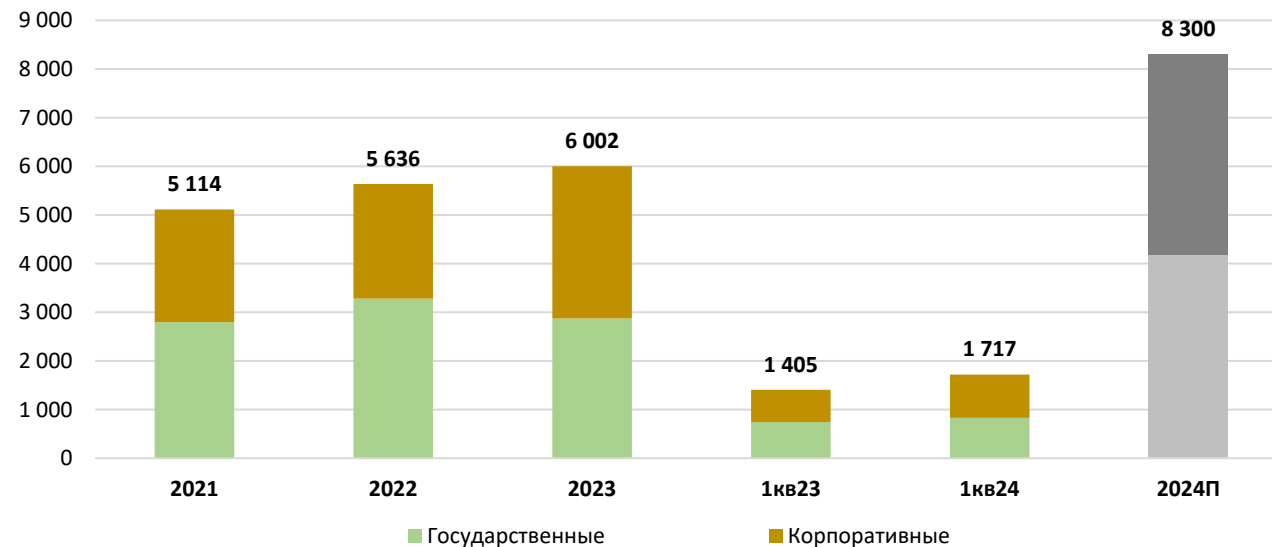
# ОБЛИГАЦИИ

В 2024 г. объем новых размещений может значительно превысить отметку в ₽8 трлн

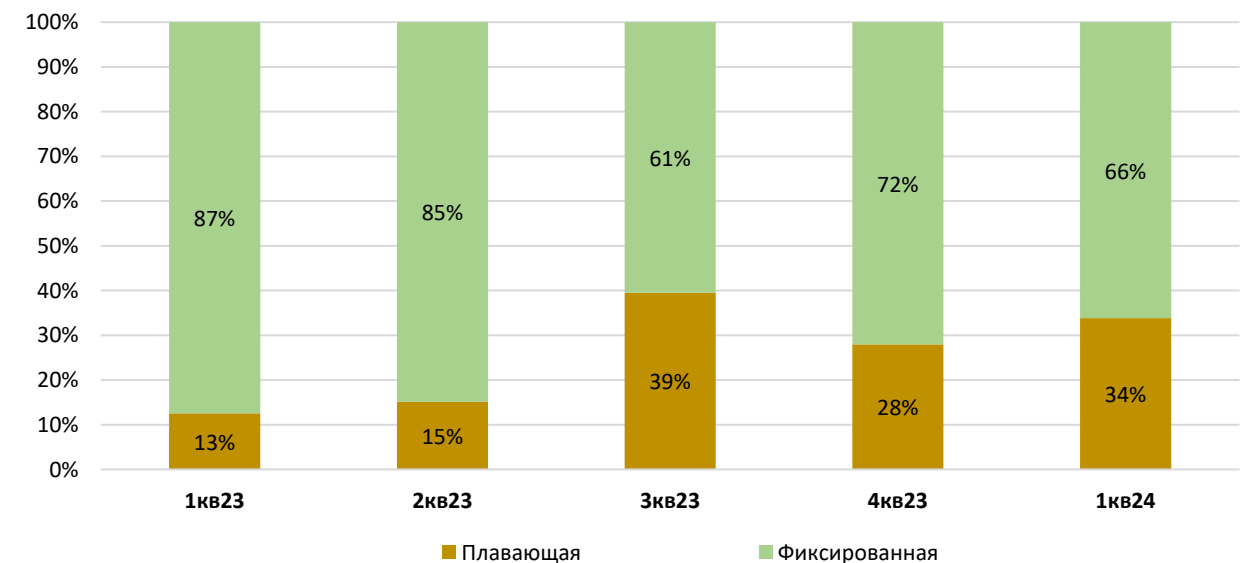
- ✓ Подводя итоги 1кв24, отметим, что впервые за последние несколько лет объем корпоративных заимствований превысил размещения государственных бумаг примерно на 2%. Это произошло преимущественно за счет достаточно плотного графика погашений и ofert в корпоративном и банковском секторах. По оперативной информации, в апреле данная тенденция продолжилась.
- ✓ В 1кв24 госбумаги в подавляющем большинстве (99%) размещались под фиксированный купон. В корпоративных облигациях, доля бумаг с плавающим купоном выросла более чем в 2,5 раза г/г, составив 34% (в 1кв23: 13%).
- ✓ Согласно планам Минфина, валовый объем заимствований через канал ОФЗ в 2024 г. составит около ₽4,08 трлн, что на 43% выше чем в 2023 г.

## ДИНАМИКА И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОБЪЕМОВ РАЗМЕЩЕНИЙ

По секторам, ₽ млрд



По типу ставки (корпоративные выпуски)



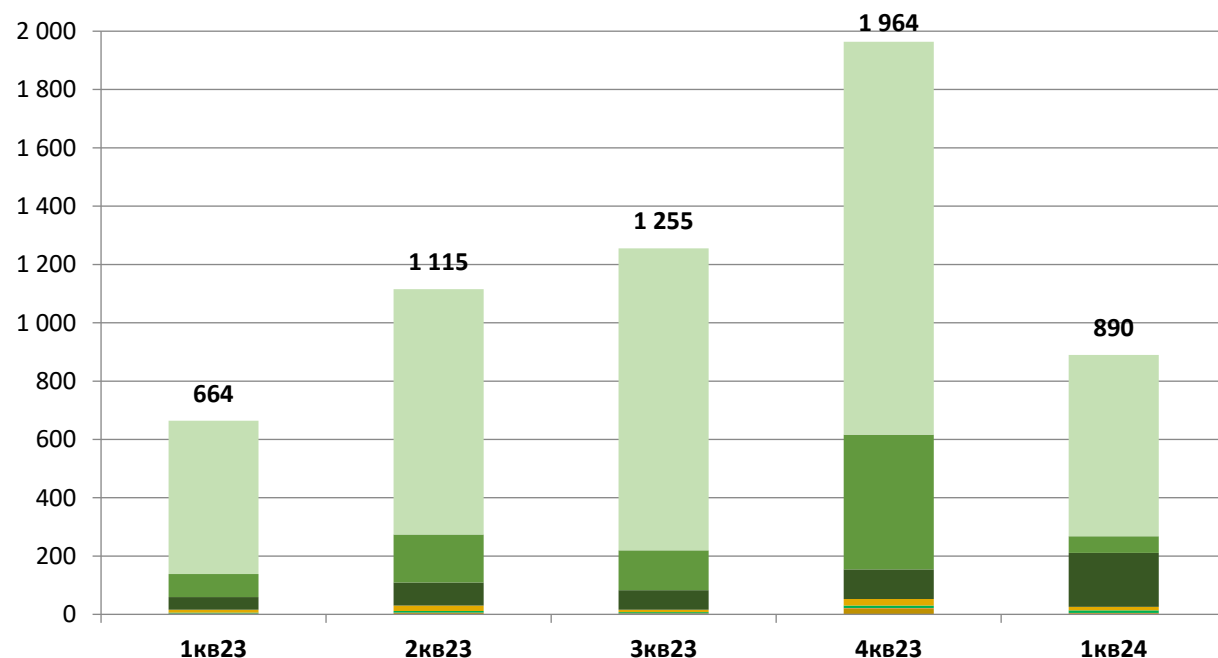
# КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Перспективы корпоративного сегмента в 2024 году обнадеживают: объем новых размещений в сегменте может превысить отметку в ₴4 трлн

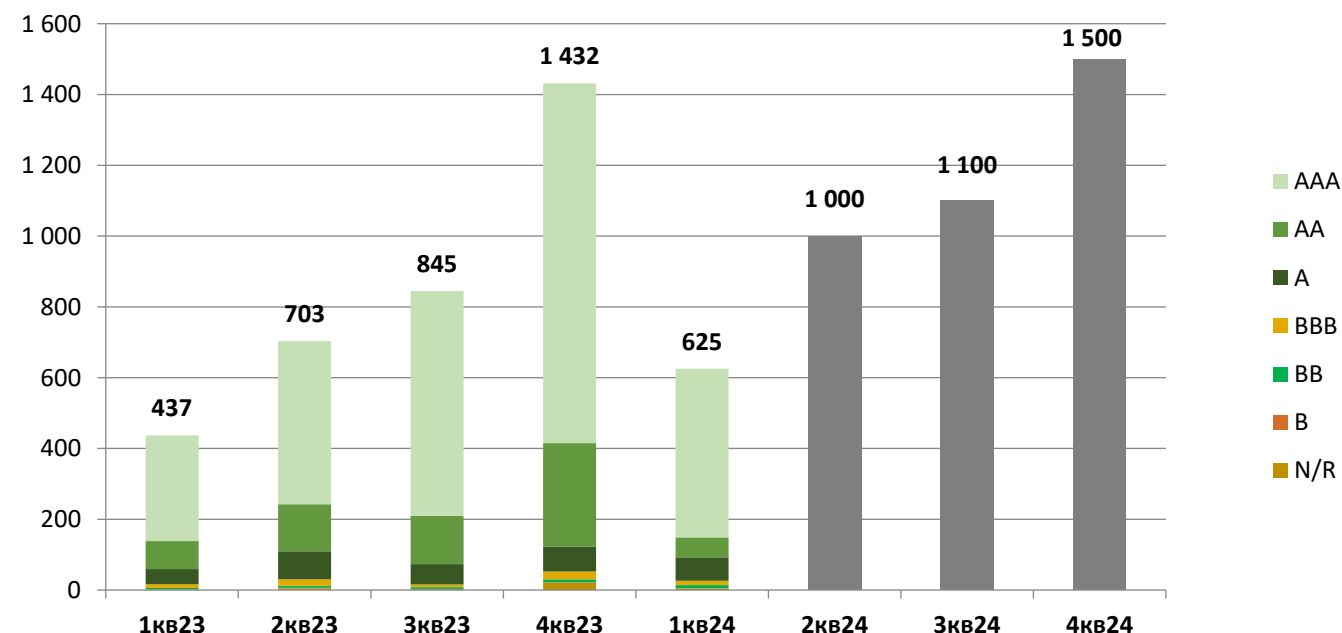
По итогам 1кв24, корпоративные эмитенты разместили облигации (за исключением коммерческих, краткосрочных, структурных и прочих нерыночных выпусков) в объеме ₴890 млрд (+34% г/г), или на ₴225 млрд больше, чем за 1кв23.

На 2024 г. в сегменте корпоративного долга запланированы погашения и оферты в объеме ₴4 168 млрд. Наши оценки, с учетом ожидаемого охлаждения динамики экономики, не предполагают существенного наращивания компаниями инвестиций в основной капитал. Объем новых размещений в корпоративном сегменте может незначительно превысить отметку в ₴4 200 млрд.

Размещения облигаций корпоративных эмитентов (₴ млрд)



С устранением фактора замещенных, юаневых и прочих валютных выпусков (₴ млрд)



AAA  
AA  
A  
BBB  
BB  
B  
N/R

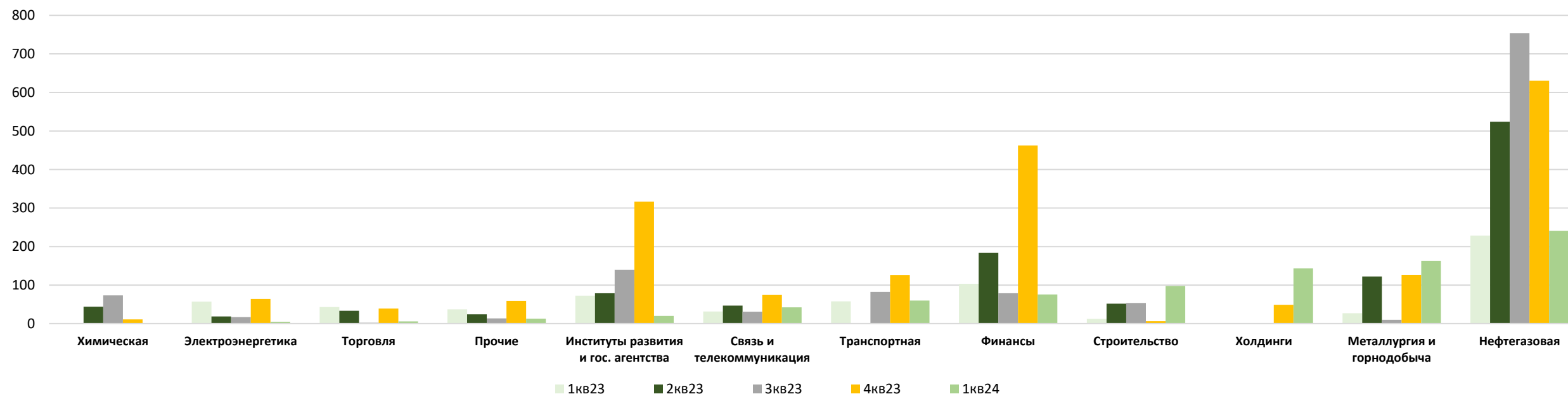
# КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В корпоративном сегменте в 2024 году значительные объемы размещений придутся на финансовый сектор

В отраслевом разрезе ситуация в течение 1кв24 была разнонаправленной. Бумаги финансового и нефтегазового сектора при сопоставимой дюрации демонстрировали относительно стабильную динамику в сравнении с непродовольственным ритейлом, машиностроением, деревообработкой и другими отраслями. Эмитенты из отраслей с меньшей финансовой устойчивостью, в особенности уязвимые к санкционной риторике (к примеру, экспортно-ориентированные эмитенты), демонстрировали ухудшение финансового положения и, как следствие, снижение стоимости бумаг.

Отдельно отметим сектор девелопмента, чьи бумаги испытали ожидаемое давление по мере ужесточения требований по льготным государственным программам. Давление продолжится, поскольку высока вероятность полной отмены некоторых льготных ипотечных программ (в июле 2024 г.). Учитывая запланированный график погашений и ofert по выпускам, львиная доля размещений (~₽2,2 трлн или 54% от потенциально возможного количества) в 2024 году должна приходиться на финансовый и нефтегазовый секторы, что уже традиционно для российского рынка корпоративного долга.

Распределение объемов размещений по секторам экономики, ₽ млрд

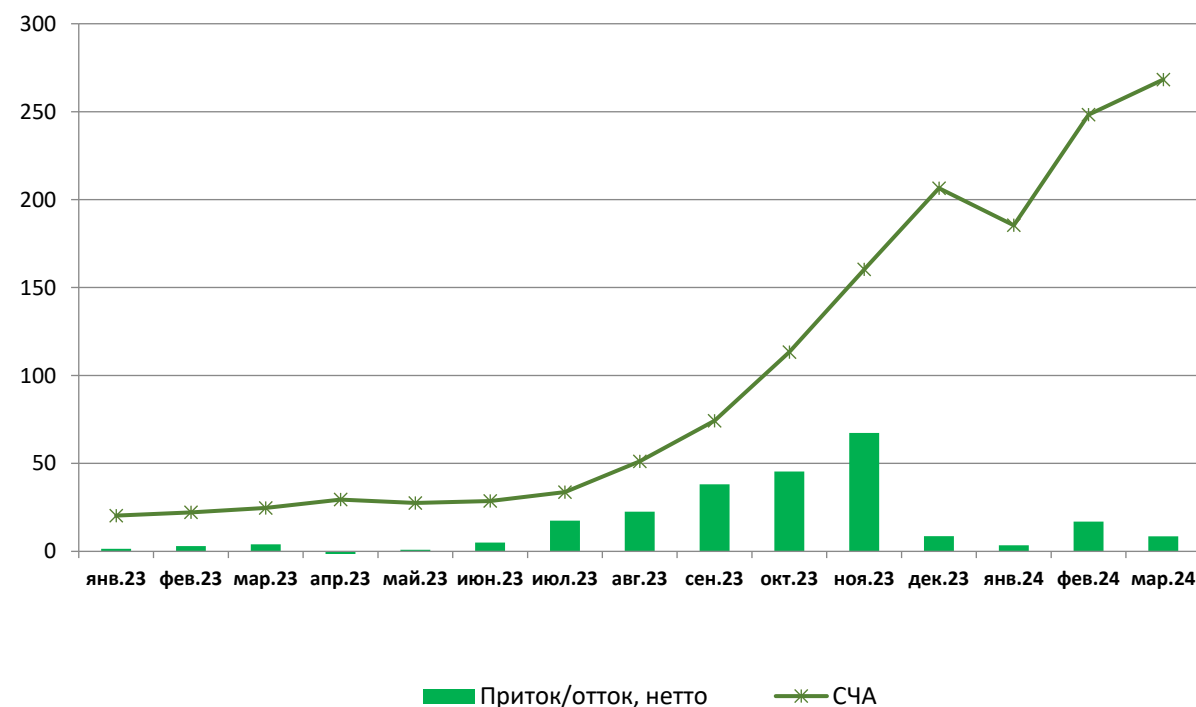


# ФОНДЫ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА РФ

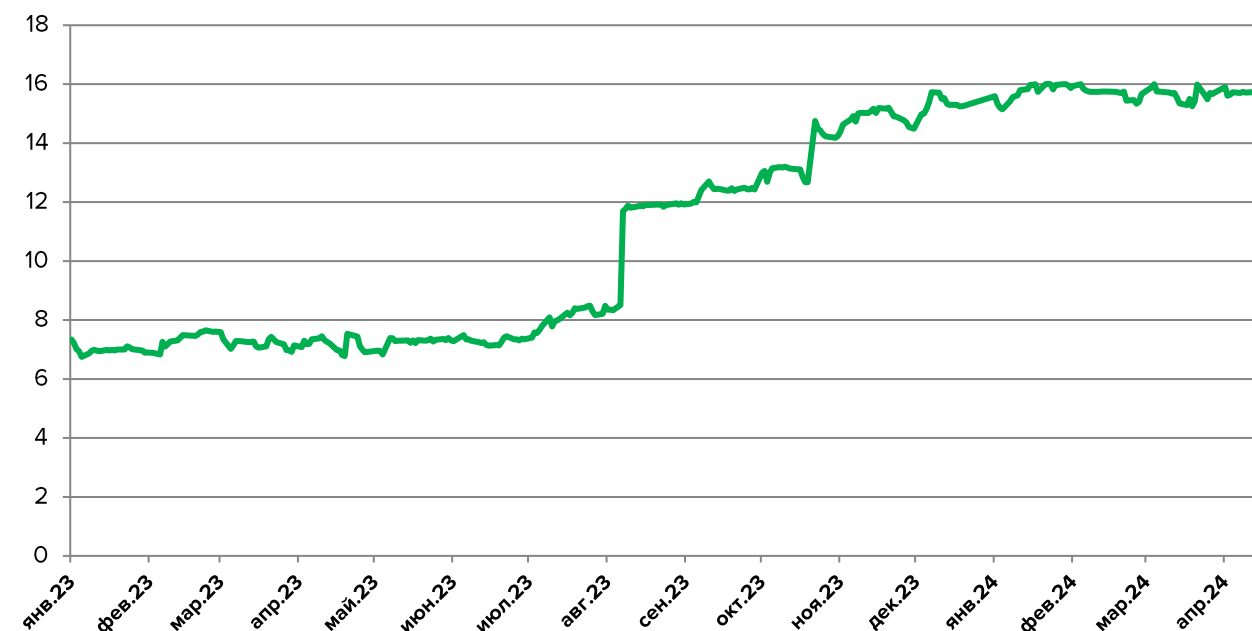
При сохранении повышенных ставок в экономике ожидаем продолжение притока средств в фонды денежного рынка

В 1кв24 после небольшого перерыва в январе, в феврале-марте возобновился приток в фонды денежного рынка, что свидетельствует о предпочтении клиентов к краткосрочному инвестированию в инструменты с высокой ликвидностью, чтобы при смене трендов/настроений на рынках можно было без потерь выйти из актива.

### Динамика СЧА, притоков/оттоков, нетто, ₽ млрд



### Ставка RUONIA, % годовых

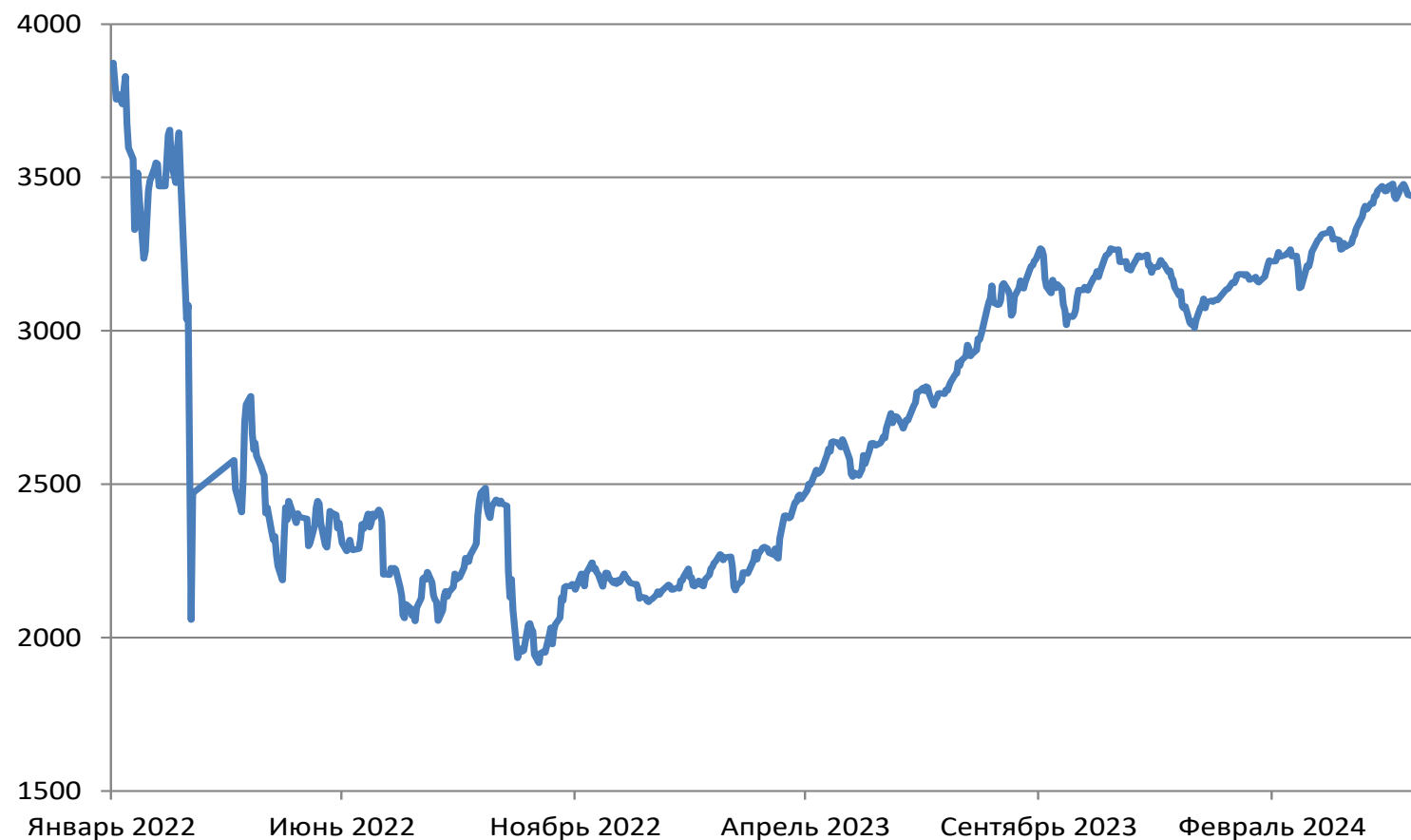


# РЫНОК РОССИЙСКИХ АКЦИЙ

Консолидация российского рынка акций может продолжиться в ближайшее время, дальнейшее восстановление рынка до уровней начала 2022 года возможно в четвертом квартале 2024 года.

Факторами роста будут являться: выплата дивидендов, смягчение ДКП, фиксация прибыли в результате редомициляции российских компаний, высвобождение дополнительной ликвидности в результате обмена активов с нерезидентами. При этом риски данного сценария остаются прежними: геополитика, рост налоговой нагрузки как на компании, так и на физических лиц, активизация эмитентов на рынке IPO, высокие банковские ставки по депозитам.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА МОСБИРЖИ  
С ЯНВАРЯ 2022 ГОДА





# РЕДОМИЦИЛЯЦИЯ: ОКОНЧАНИЕ ПРОЦЕССА БЛИЗКО

Для большинства компаний тема редомициляции будет закрыта в 2024 году

Возможность получения повышенной доходности в случае покупки депозитарных расписок на иностранных рынках с последующим обменом на российские ценные бумаги подходит к концу. После завершения процесса получения новых ценных бумаг на Мосбирже некоторые инвесторы будут пытаться зафиксировать полученную доходность, создавая тем самым серьезный навес предложения в этих бумагах.

## ТЕКУЩИЙ СТАТУС РЕДОМИЦИЛЯЦИИ ЭМИТЕНТОВ, ИМЕВШИХ РОССИЙСКИЕ АКТИВЫ

Процесс редомициляции завершен	Софлайн, МКПАО «Юнайтед Медикал Груп», МКПАО «ВК», МКПАО «ТКС Холдинг», МКАО «Глобал Портс Инвестментс»
Процесс редомициляции идет	HeadHunter, Etalon Group, MD Medical Group Investments
Решение о редомициляции принято	Cian
Решение о редомициляции не принято	Ozon, ROS AGRO, O'KEY Group, Evraz
Редомициляции не будет	HMS (российские активы проданы) Veon (российские активы проданы)
Процесс редомициляции через судебное разбирательство	X5 Retail Group
Перерегистрация компании в иной юрисдикции (не в РФ)	Polymetal – переезд в Казахстан, продажа российского бизнеса Globaltrans – переезд в Абу-Даби (ОАЭ) Fix Price – идет переезд в Казахстан

Ситуация с Yandex – это не редомициляция, это продажа российского подразделения

# IPO: БОЛЬШЕ КОМПАНИЙ ХОРОШИХ И РАЗНЫХ

В конце 2023 – начале 2024 начался процесс активного выхода на российский фондовый рынок компаний из различных секторов экономики

Результаты первичного размещения акций в течении вышеуказанного периода показали, что на российском рынке существует спрос на новых эмитентов, занимающих ведущие позиции в своих отраслях. Активное участие частных инвесторов в первичном размещении обеспечивало повышенный спрос, в результате большинство размещений прошло по верхней границе заявленного изначально диапазона.

ЭМИТЕНТ	Объем привлечения, млн руб	Цена размещения, руб	Цена открытия торгов, руб	Разница между ценами размещения и открытия	Текущая цена на 13/05/24, руб	Разница между ценами размещения и текущей	Капитализация эмитента, млрд руб
iГЕНЕТИКО	179	17,88	27,53	54%	46,84	162%	3,89
СТГ (Carmoney)	978	3,16	3,15	0%	2,339	-26%	5,15
Астра ао	3 500	333	512,8	54%	633,95	90%	133,13
ХЭНДЕРСОН	3 800	675	675,2	0%	794,8	18%	32,15
ЕвроТранс	13 500	250	250	0%	230,3	-8%	36,65
ЮГК	7 000	0,55	0,638	16%	0,9819	79%	20,32
Совкомбанк	11 500	11,5	14,6	27%	20,135	75%	416,67
МГКЛ	303	2,5	2,3995	-4%	2,7905	12%	2,77
Каршеринг	4 200	265	275	4%	324,9	23%	57,13
Кристалл	1 150	9,5	9	-5%	7,772	-18%	7,16
iДиасофт	4 140	4500	6930	54%	6281	40%	65,95
Европлан	13 100	950	1000	5%	1029,6	8%	123,55
МТС Банк	11 500	2500	2700	8%	2569,5	3%	88,98

# ИРО: «АППЕТИТ ПРИХОДИТ ВО ВРЕМЯ ЕДЫ»

По нашей оценке в настоящее время в различной степени готовности IPO находятся 19 эмитентов, еще 40 эмитентов рассматривают подобную возможность

Успехи компаний, которые провели первичное размещение акций, заставляют других потенциальных эмитентов рассмотреть для себя подобную возможность привлечения капитала. Потенциальное предложение будет оставаться на высоком уровне. Основная проблема, с которой пришлось столкнуться инвесторам, адекватная оценка стоимости компании при первичном предложении своих акций.

Распределение по отраслям эмитентов, которые будут готовы провести первичные размещения акций до конца 2024 года



1

В 2024 году при условии отсутствия новых шоковых явлений мы ожидаем дальнейшего сокращения спреда к ОФЗ в облигациях 2-го, 3-го эшелонов. В сегменте ВДО, напротив, мы ожидаем нормализации неоправданно низких значений спредов к ОФЗ

2

Значения текущей инфляции и инфляционных ожиданий остаются повышенными, и поэтому мы не видим предпосылок к смягчению ДКП в ближайшее время. В такой ситуации мы рекомендуем сохранять позиции в облигациях с плавающим купоном до конца 3кв24

3

Рекомендуем с повышенной осторожностью относиться к инвестициям в облигации эмитентов из отраслей чувствительных к санкционной риторике, непродуктивного ритейла и девелопмента

4

При сохранении повышенных ставок в экономике ожидаем продолжение притока средств в фонды денежного рынка

5

Вероятнее всего, на рынке акций будет происходить консолидация. Игроки с более устойчивыми бизнес моделями смогут поглощать небольших участников. Компании, бизнес которых направлен на внутренний спрос, могут улучшить показатели своей деятельности

6

В первом полугодии рынок акций может находиться в боковике, во втором полугодии возможен более выраженный рост за счет смягчения риторики ЦБ, потенциального старта цикла по снижению ключевой ставки и реинвестирования дивидендов с летнего сезона

# Эксперты

III РСХБ | УПРАВЛЕНИЕ  
АКТИВАМИ



Директор инвестиционного департамента  
ООО «РСХБ Управление Активами»

**АЛЕКСАНДР  
ПРИСЯЖНЮК**



Управляющий по акциям  
ООО «РСХБ Управление Активами»

**МИХАИЛ  
АРМЯКОВ**



Старший аналитик  
ООО «РСХБ Управление Активами»

**ПАВЕЛ  
ПАЕВСКИЙ**

## **ХОТИТЕ БОЛЬШЕ АНАЛИТИКИ?**

Подписывайтесь на наши новости и получайте аналитические дайджесты с обзором наиболее важных тем на фондовом рынке



**ИНВЕСТИРОВАТЬ ПРОЩЕ, ЧЕМ КАЖЕТСЯ**



Данный аналитический материал подготовлен аналитиками и управляющими ООО «РСХБ Управление Активами» (далее – Общество), содержит субъективные оценки (прогнозы) сотрудников и расчеты экспертов ООО «РСХБ Управление Активами», не предназначен для широкого распространения, не является рекламой ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов, а также не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Информация, содержащаяся в этом материале, не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.

Общество с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00943 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13714-001000 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия.

ООО «РСХБ Управление Активами» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Информация, размещенная в данном материале, не должна рассматриваться как предложение по покупке или продаже финансовых инструментов или оказание услуг какому-либо лицу. Финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в данном материале, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям и ожиданиям. Вы должны самостоятельно определить соответствует ли финансовый инструмент, продукт или услуга вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска. ООО «РСХБ Управление Активами» не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия вами решений в отношении финансовых инструментов, продуктов и услуг, представленных в информационных материалах.

ООО «РСХБ Управление Активами» уведомляет клиентов и иных заинтересованных лиц о том, что, инвестирование в финансовые инструменты, представленные в данном материале, сопряжено с принятием рисков. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, Государство и ООО «РСХБ Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций и достижения ожидаемой доходности. Услуги, предоставляемые ООО «РСХБ Управление Активами», не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года N 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Следует учитывать, что после подготовки настоящего материала могут происходить события, которые способны повлиять на рыночную ситуацию, предвидеть которые в настоящее время невозможно или затруднительно, вследствие чего оценки и прогнозы, которые содержит настоящий материал, сформированы исходя из известных на дату подготовки материала фактов (21.05.2024г.).

Получить более подробную информацию об услугах по доверительному управлению, конкретных стратегиях доверительного управления и ознакомиться с иными документами, можно по адресу Общества с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами»: 123112, г. Москва, Пресненская наб., дом 10, стр.2, тел. +7 (495) 660-47-65; адрес страницы в сети Интернет: <https://rshb-am.ru>.