

## Глобальные рынки. Российский рынок акций и облигаций



**Стратегия 2 кв. 2021. Второй год с Covid-19. Что дальше?**

## Глобальные рынки

- Деловая активность в мире в 1 кв. в целом улучшилась: индексы PMI в развитых и развивающихся странах удерживаются стабильно выше пограничного уровня в 50 пт.
- Ждем роста ВВП США в 1 кв. на 0,9%-1,1% г/г, а его пика – во 2 кв. (11%). В КНР прогнозируем умеренные темпы роста в 8% г/г во 2 кв. В 1 кв. ждем ВВП еврозоны на уровне -0,8% г/г с переходом к росту в 1,5-2% во 2 кв. на низкой базе 2020 г.
- В большинстве развивающихся стран нормальный уровень вакцинации будет достигнут к концу 2022 г. – началу 2023 г. Большинство развитых стран могут достигнуть коллективного иммунитета к концу этого года, но проблема с поставками и распределением вакцин может стать причиной для задержек.
- Учитывая активное восстановление экономики США, рост M2, риски выхода инфляции выше 2%, во 2-й половине года видим риски, как минимум, ужесточения риторики ФРС. Повышение ключевой ставки мы пока ожидаем лишь в 2022 году.
- Мы считаем, что валюты EM в рамках 2021 года сохраняют умеренный потенциал для укрепления. А пара EUR/USD может вернуться в диапазон 1,2-1,25, который останется для нее актуальным в 2021 г., с возможным выходом вверх из него в середине года.
- Ввиду активизации всплеск заболеваемости коронавирусом в некоторых странах и ввода новых локдаунов, а также ввиду решения ОПЕК+ наращивать добычу с мая, мы ждем во второй половине года избытка предложения, что обусловит более низкие цены на нефть – в среднем 55,5 долл./барр. по Brent.

## Российские рынки и экономика

- Во 2 кв. прогнозируем сильный рост реального ВВП России (за счет низкой базы 2020 г.), после чего темпы роста замедлятся и станут более устойчивыми.
- Расходы домохозяйств останутся основным драйвером восстановления экономики в 2021 году. В результате повышения прогноза цен на нефть, а также оценок роста неэнергетического экспорта, прогноз экспорта товаров и услуг для 2021 г. был улучшен почти на 10%.
- Пока процентная политика ЦБ остается стимулирующей – ключевая ставка ниже инфляции. Тем не менее, согласно обновленному прогнозу, уже к концу года ситуация изменится. Прогноз инфляции на конец 2021 г. ухудшен (до 4,4% г/г vs 3,6% г/г).
- Дальнейшее усиление геополитического давления сопряжено с рисками ухода рубля к уровням 80+. Тем не менее закладывать в базовый сценарий реализацию геополитического риска пока преждевременно. Прогноз среднегодового курса на 2021 г. незначительно повышен (75 vs 74,5 руб.).
- Во 2 квартале и до конца 2021 г. ожидаем, что 10-летние ОФЗ будут торговаться в широком диапазоне с доходностью 6,7% - 7,3% годовых.
- Целевой ориентир индекса МосБиржи по базовому сценарию увеличился с 3720 до 4000 пунктов.
- Рынок акций в текущих условиях остается более привлекательным инструментом для инвесторов и по-прежнему является выгодной альтернативой депозиту и ОФЗ. Мы снизили целевые ориентиры по Сберу и Яндекс. Одновременно повысили таргеты по компаниям нефтегазового сектора и металлургам. Акции ММК, Северстали и НЛМК, а также РУСАЛа были пересмотрены в сторону повышения. Наши фавориты по потенциалу роста курсовой стоимости – золотодобытчики, которые заметно отстали от рынка в 1 кв. 2021 года на фоне снижения мировых цен на золото.

## Деловая активность: сектор услуг ожидаемо уязвим

### Деловая активность в промышленности (индекс PMI), пт

	март.21	февр.21	январ.21	дек.20
Мир	55	53,9	53,6	53,8
Развитые рынки	58,5	56,4	55,2	54,8
Развивающиеся рынки	51,3	51,5	52,1	52,8
еврозона	62,5	57,9	54,8	55,2
Франция	59,3	56,1	51,6	51,1
Германия	66,6	60,7	57,1	58,3
Великобритания	58,9	55,1	54,1	57,5
США	59,1	58,6	59,2	57,1
Россия	51,1	51,5	50,9	49,7
Китай	50,6	50,9	51,5	53

Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

**США.** Ждем роста ВВП в 1 кв. на 0,9%-1,1% г/г, а его пика – во 2 кв. (11%) с дальнейшим снижением ввиду ожиданий роста налоговой нагрузки, а также фазы высокой инфляции – неизбежного следствия реализуемых стимулов. По итогам 2021 г. ждем роста ВВП на 6,2%.

**Китай.** После роста ВВП на 18,3% г/г в 1 кв. на низкой базе 2020 г. ждем перехода к умеренным темпам роста в 8% г/г во 2 кв. с торможением до 6% к концу года. Причина – прекращение господдержки в связи с изменением планов правительства (переход от поддержки краткосрочного роста к самодостаточному устойчивому росту).

**Еврозона.** В 1 кв. ждем ВВП на уровне -0,8% г/г с переходом к росту в 1,5-2% во 2 кв. на низкой базе 2020 г. Из-за медленных темпов вакцинации и продления карантинных мер считаем, что ВВП будет ниже допандемийного уровня минимум до 2П 2022 г.

Деловая активность в мире в 1 кв. в целом улучшилась: **индексы PMI в развитых и развивающихся странах удерживаются стабильно выше пограничного уровня в 50 пт.** В секторе промышленности ситуация объективно лучше, чем в секторе услуг, где в некоторых странах наблюдаются проблемы (еврозона). Несмотря на достаточно положительную картину по деловой активности по итогам 1 кв., **мы полагаем, что индикаторы еще не в полной мере отражают введение повторных карантинных мер в некоторых странах** в связи с ухудшением эпидемиологической обстановки. Среди развивающихся стран PMI России в марте снизился, хотя и остался выше среднего за 5 лет. Производственный индекс Китая Caixin упал до 11-месячного минимума. **Мы ждем плавного затухания деловой активности во 2 кв. 2021 г.**

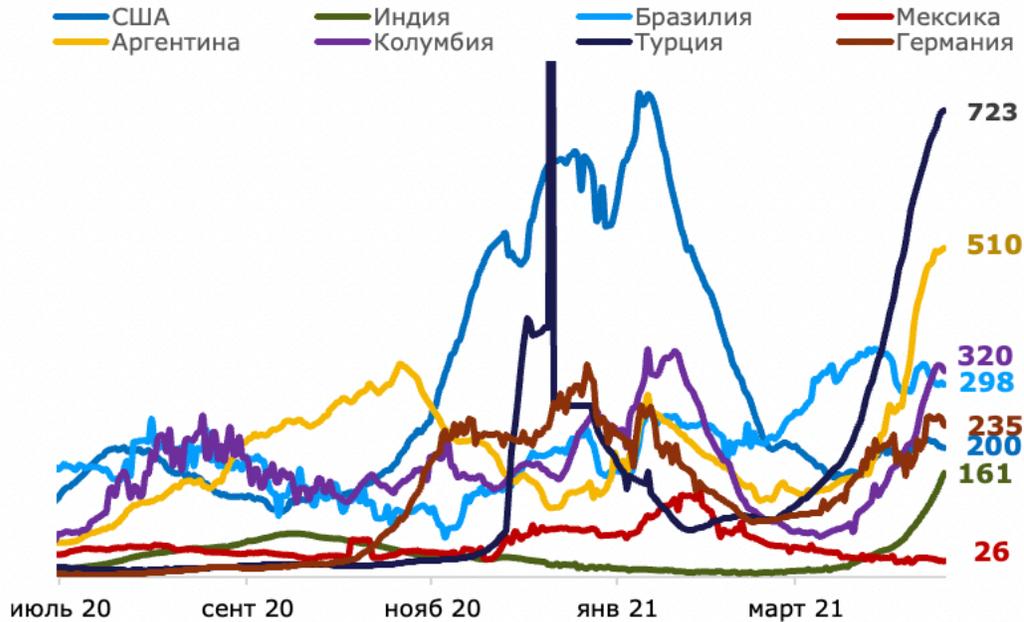
### Деловая активность в секторе услуг (индекс PMI), пт

	март.21	февр.21	январ.21	дек.20
Мир	54,7	52,8	51,6	51,8
Развитые рынки	55,4	53,2	51,6	51,1
Развивающиеся рынки	52,9	51,7	51,6	53,9
еврозона	49,6	45,7	45,4	46,4
Франция	48,2	45,6	47,3	49,1
Германия	51,5	45,7	46,7	47
Великобритания	56,3	49,5	39,5	49,4
США	60,4	59,8	58,3	54,8
Россия	55,8	52,2	52,7	48
Китай	54,3	51,5	52	56,3

Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

# COVID-19: текущая ситуация

Число выявленных случаев в день (ср. за 7 дн.) на 1 млн населения, чел.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

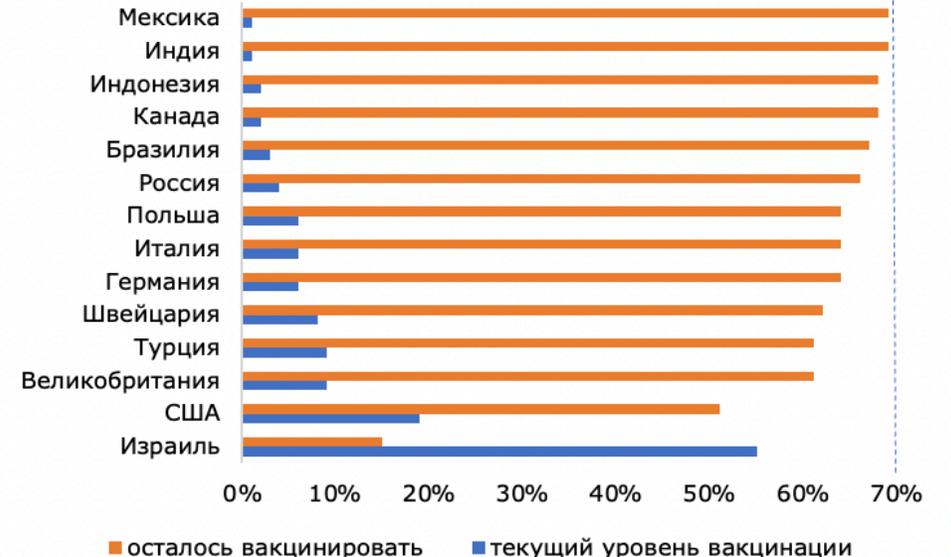
На текущий момент среди ведущих экономик мира наибольший процент полностью провакцинированного населения – у Израиля (55%) и США (19%). В Европе ситуация остается сложной: в Италии и Германии доля полностью провакцинированного населения составляет всего 6%. В Индии и Мексике – по 1%. По оценкам EIU, в большинстве развивающихся стран нормальный уровень вакцинации будет достигнут к концу 2022 г. – началу 2023 г. **Большинство развитых стран могут достигнуть коллективного иммунитета населения к концу этого года**, но проблема с поставками и распределением вакцин (в основном в Европе) может стать причиной задержек.

**Количество случаев заражения COVID-19 в мире снова растет** и в настоящее время составляет около 400 тыс. случаев в день. Скачок во многом вызван развивающимися странами, при этом число заболевших особенно сильно выросло в Индии. Количество случаев в развитых странах снизилось, но в основном из-за того, что в Европе ужесточились ограничения.

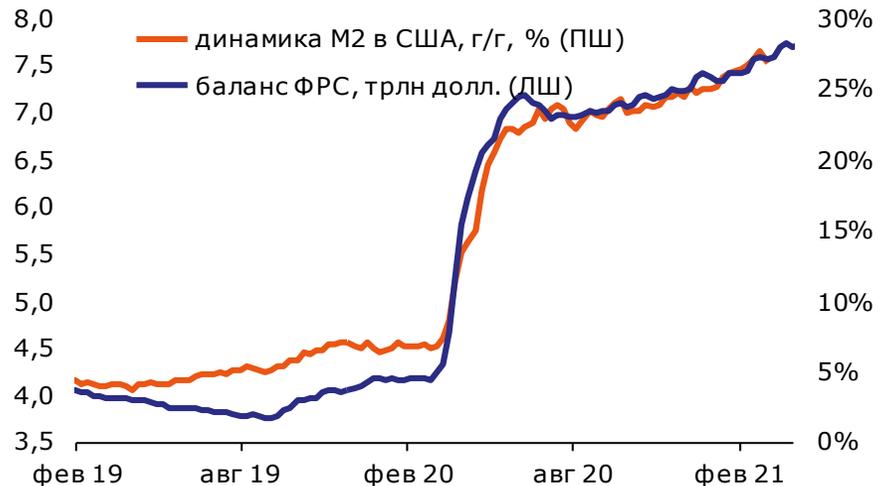
**Ключевой темой в рамках борьбы с пандемией коронавируса является скорость формирования коллективного иммунитета** в результате вакцинации. Необходимым уровнем считается 70% населения, но он может быть выше, если новые штаммы будут более заразными.

Ведущие экономики мира на пути к коллективному иммунитету

% полностью провакцинированного населения



Баланс ФРС и динамика денежной массы в США



Источник: Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

**К концу 1 квартала баланс ФРС достиг 7,7 трлн долл.** – результат продолжения программы количественного смягчения, направленной на снижение ставок и обеспечение стабильной работы внутреннего и глобальных финансовых рынков, а также финансирования расширяющихся антикризисных госпрограмм в США.

**Ожидаем продолжения плавного роста баланса ФРС, который к концу 2021 года может составить порядка 8,5-9 трлн долл.** ФРС, учитывая принятую программу стимулирования объемом 1,9 трлн долл. и сохранение экономических рисков из-за пандемии, продолжит предоставлять ликвидность, финансируя расширение госдолга США.

**Рыночные инфляционные ожидания по спреду UST-TIPS 5л. продолжили рост, устойчиво закрепившись выше «комфортных уровней» и способствуя подъему доходности по облигациям.** Инвесторы опасаются, что всплеск инфляции приведет к необходимости более раннего сворачивания мягкой ДКП в США. Однако представители ФРС уверяют, что рост инфляционных рисков временный, делая акцент на необходимости дождаться более четких сигналов по восстановлению экономики для начала нормализации ДКП, указывая на возможность выхода инфляции выше целевого уровня (2%).

Учитывая активное восстановление экономики, рост M2, риски выхода инфляции выше 2% (наш ориентир на конец года – 2,7%), **во 2-ой половине года видим риски, как минимум, ужесточения риторики ФРС. Повышения ключевой ставки мы пока ожидаем лишь в 2022 году.**

Инфляц. ожидания в США и доходность UST 10 л.



Источник: Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

## В сильное ослабление доллара по-прежнему не верим

Долларовый индекс DXY и валюты EM



Источник: Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

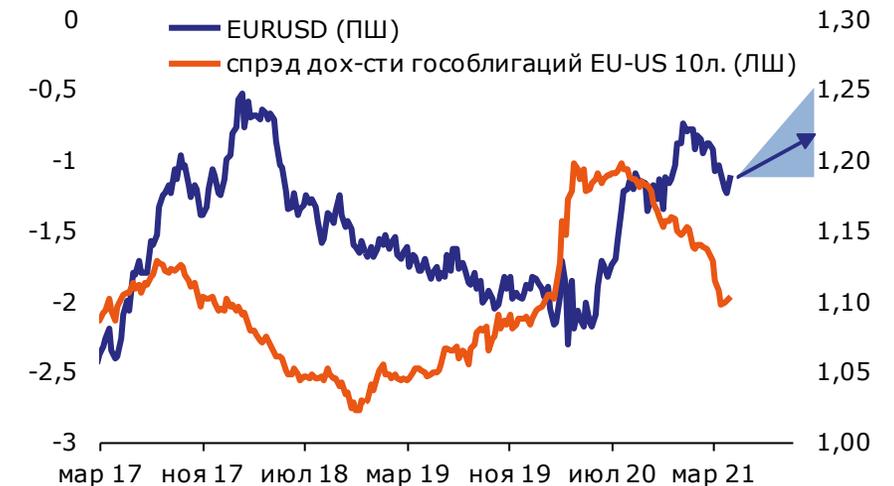
**В 1 квартале 2021 года доллар перешел к восстановлению: индекс долларовой корзины 6 мировых валют DXY смог отыграть часть потерь, понесенных во второй половине 2020 года.** В пользу доллара сыграли ожидания инвесторов возможно более раннего ужесточения денежно-кредитной политики в США на фоне роста инфляционных рисков. Под давлением оказались и валюты развивающихся стран, что привело к отступлению **индекса валют EM от MSCI от многолетних максимумов.** Аутсайдерами здесь выступили реал и лира, где дополнительное давление оказали страновые факторы. Стабильно выглядели юань (на фоне большей устойчивости экономики КНР к пандемии и политики властей), и рупия, несмотря на сложности с коронавирусом.

**Мы считаем, что валюты EM в рамках 2021 года сохраняют умеренный потенциал для укрепления.**

Евро в паре с долларом в 1 квартале продемонстрировал снижение. Кроме роста ставок в США, давление на единую европейскую валюту оказывала сложная ситуация с коронавирусом. Проявление признаков ухудшения эпидемиологической ситуации заставило правительства ведущих стран региона перейти к ужесточению и продлению карантинных ограничений. Это ухудшило ожидания инвесторов по динамике восстановления европейской экономики. В результате евро отступил в район 1,17.

Мы ожидаем, что пара **EUR/USD может вернуться в диапазон 1,2-1,25, который останется для нее актуальным на весь текущий год с возможным выходом вверх в середине года.** Поводом станет приток на рынки дополнительной долларовой ликвидности от пакета стимулов. Однако более медленное восстановление европейской экономики и высокие долларовые ставки не позволят евро удержать позиции выше отметки 1,25.

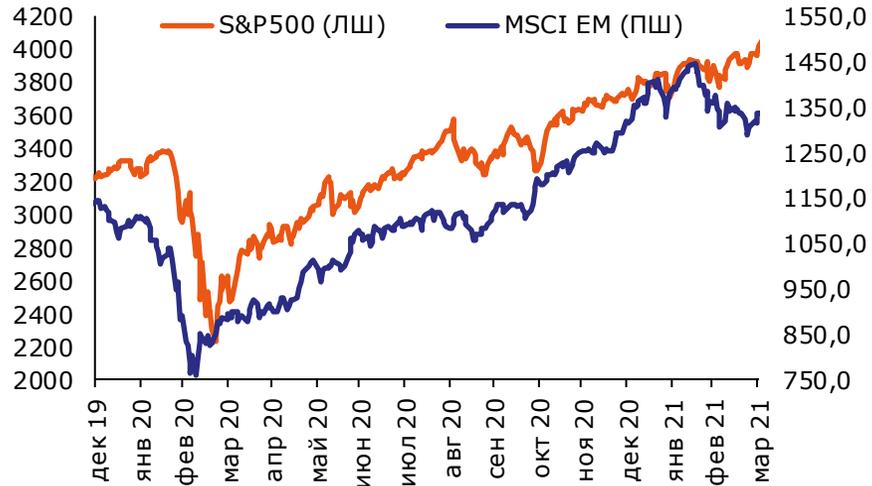
Евро и разница доходности гособлигаций США и ЕЗ



Источник: Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

## Циклические сектора все еще интересны

Индекс S&P500 и MSCI EM

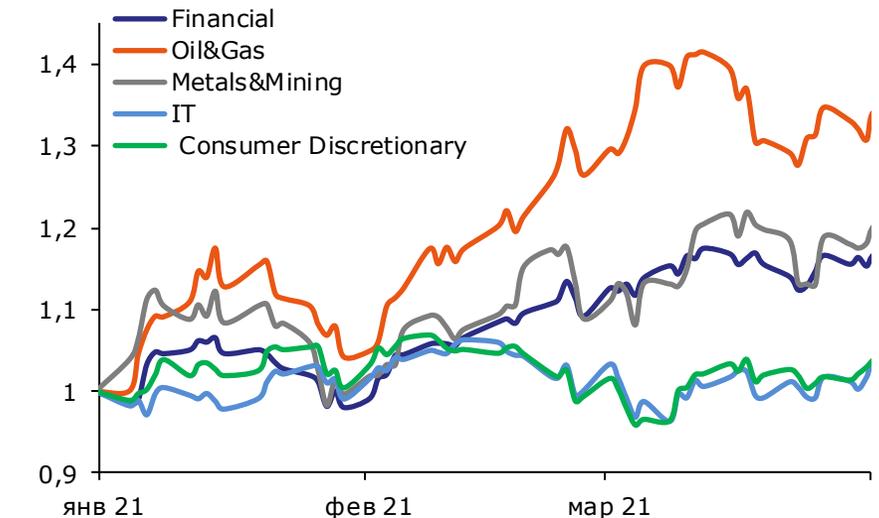


Источник: Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

**Мировые рынки акций в 1 квартале 2021 продолжили обновлять исторические максимумы.** Поддержку рынкам оказали новые стимулирующие меры в США, улучшение ситуации с пандемией в некоторых странах, активизация процесса вакцинации, а также хорошая макростатистика. При этом сложная ситуация с Covid-19 в Европе лишь сдержала покупки на развитых рынках, так как деловая активность в регионе продолжила улучшаться. Это смягчило негативную переоценку динамики восстановления экономики европейских стран из-за пандемии. **Индекс MSCI EM, отражающий динамику развивающихся стран, показал снижение, несмотря на сохранение спроса на риск.** Сложная ситуация с коронавирусом и пересмотр темпов восстановления экономик в сторону замедления оказали давление на рынки акций развивающихся стран, в результате в 1 квартале он перешел в коррекцию от максимальных значений, установленных в начале года.

В 1 квартале сохранилась тенденция, наметившаяся в конце 2020 года. **Инвесторы проявляли больший интерес к циклическим секторам.** Лидирующие позиции сохранили акции нефтегазового сектора. Отметим хорошую динамику финансового и металлургического секторов. Данные сектора сохраняют потенциал роста при переходе экономики к прежней, докоронавирусной модели экономики в случае победы над пандемией. При этом **бенефициары кризисных явлений (IT, Consumer Discretionary) вновь отстали в росте.** Сохранение тенденции к перетоку средств в циклические сектора и улучшение ситуации с коронавирусом могут способствовать росту на рынках развивающихся стран, где высока их доля. В результате **индекс MSCI EM в ближайшие кварталы может отыграть отставание от развитых рынков.**

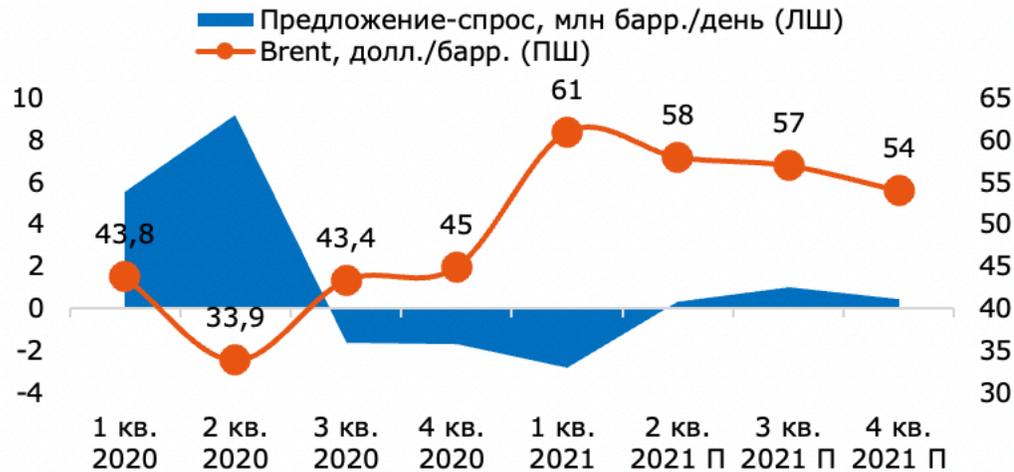
Динамика ключевых сегментов рынка США в 1 кв.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

# Рынок нефти: в суперцикл не верим

**Баланс спроса-предложения нефти и цена на нефть**



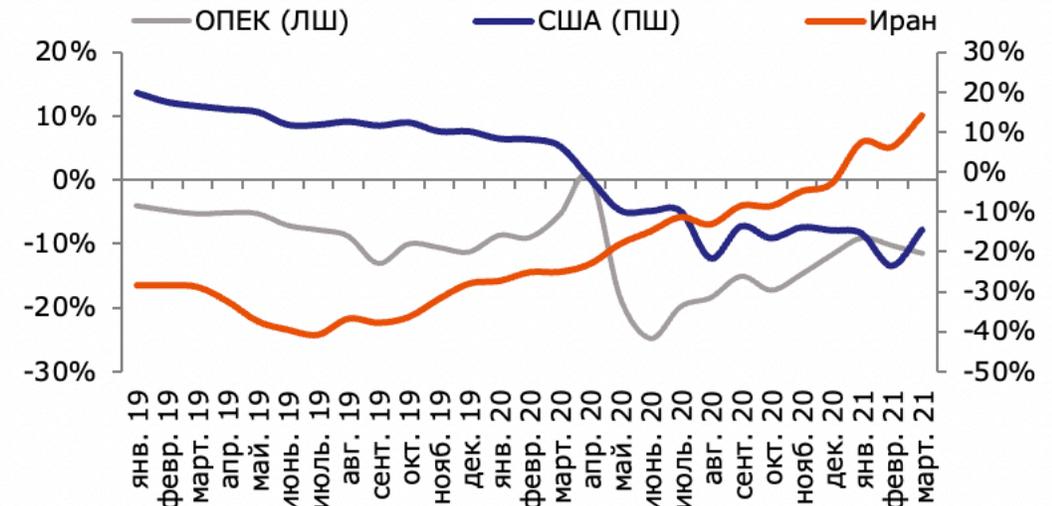
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Так, восстанавливается добыча нефти в США после резкого падения в феврале. Иран наращивает поставки нефти с конца прошлого года, игнорируя санкции США: добыча находится на пике за последние 2 года. Еще больше поставок нефти на рынок ожидается после того, как 1 апреля министры стран ОПЕК+ договорились постепенно ослабить сокращение добычи более чем на 2 млн барр./день с мая по июль.

Ввиду активизации вспышек заболевания коронавирусом в некоторых странах и ввода новых локдаунов, а также решения ОПЕК+ наращивать добычу с мая, мы **ждем во второй половине года избытка предложения в среднем в 0,7 млн барр./день, что обусловит и более низкие цены на нефть – в среднем 55,5 долл./барр. по Brent.**

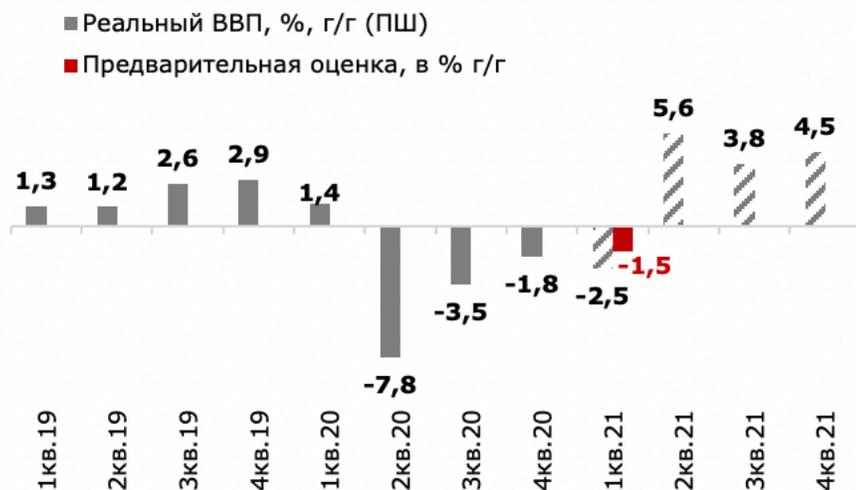
Стремительный рост цен на нефть, наблюдаемый в 1 кв. 2021 г., поддерживался рядом факторов: сохранением ОПЕК+ повышенных квот на сокращение добычи нефти, предоставлением экономике США пакета стимулов в 1,9 трлн долл., позитивными статданными по экономике Китая. Тем не менее мы считаем, что импульс к росту сырьевых цен при поддержке данных факторов исчерпан. **Ситуация со спросом на нефть еще остается хрупкой, а проблемы с вакцинацией населения в Европе и развивающихся странах, как минимум, тормозят восстановление.** В ближайший квартал цены на нефть могут снова оказаться под давлением, поскольку ее мировые поставки могут вырасти и **сместить рынок от дефицита предложения к избытку.**

**Темпы роста добычи нефти, %, г/г**



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

## Динамика реального ВВП



Источник: Росстат, ПСБ Аналитика & Стратегия

Предварительные оценки на основе опережающих индикаторов указывают на то, что **динамика реального ВВП России в 1 кв. 2021 г. могла оказаться лучше параметров, заложенных в наш базовый прогноз (спад на 1,5-2% vs прогноз -2,5% г/г)**. Тем не менее оснований для улучшения годового прогноза ВВП недостаточно. Выход на докризисные уровни, как и раньше, прогнозируется только в первой половине 2022 года. Но ожидания существенно улучшились. **Во 2 кв. прогнозируется сильный технический рост реального ВВП (за счет низкой базы 2020г.), после чего темпы роста замедлятся и станут более устойчивыми.**

Опережающие индикаторы деловой активности указывают на то, что экономика России в 1 кв. 2021 года продолжила восстановление:

- **потребление э/э** выросло более чем на 5% г/г за квартал, такого динамичного роста не было с 2010 г.;
- **индексы PMI** указывают на рост активности в обрабатывающей промышленности и в секторе услуг;
- Индекс деловой активности малого и среднего бизнеса **RSBI** в 1 кв. 2021 г. превысил докризисный уровень и указывал на значительный рост;
- **входящие денежные потоки** предприятий продолжали расширяться, указывая на дальнейшее расширение номинального ВВП (мониторинг ЦБ).

## Динамика потребления электроэнергии в России, г/г

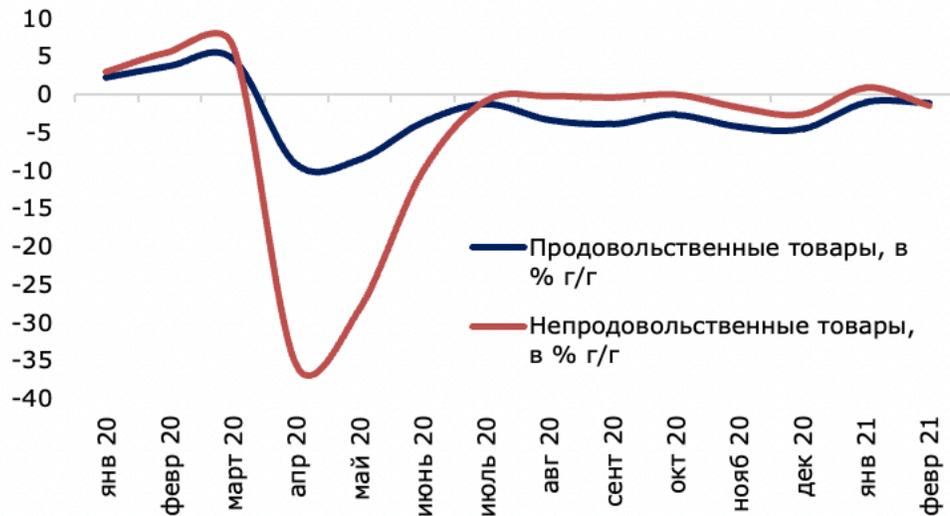


\* - динамика за 28 дней

Источник: CEIC, ПСБ Аналитика & Стратегия

## Конечный спрос – потенциал роста не исчерпан

Динамика розничных продаж

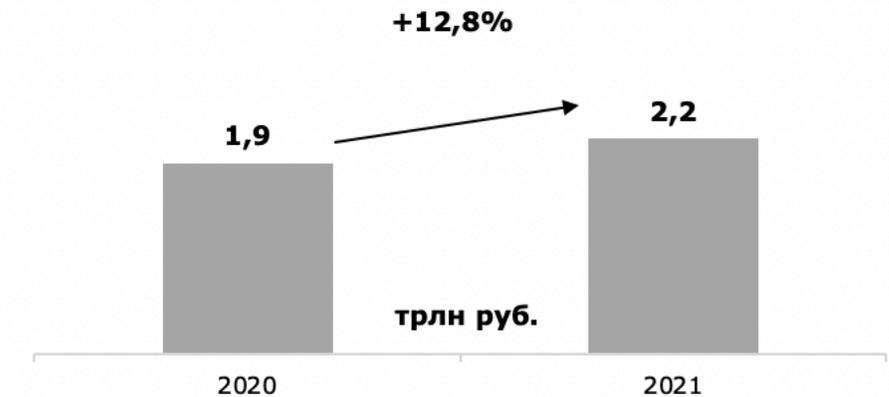


Источник: Росстат, ПСБ Аналитика & Стратегия

В 2021 году экономия может быть еще существенней (согласно нашим прогнозам, она может вырасти более чем на 12%). Таким образом, **потенциал роста конечного потребления в 2021 году не исчерпан**. В ближайшие месяцы будет фиксироваться сильный технический рост потребления. **Расходы домохозяйств останутся основным драйвером восстановления экономики в 2021 году**. В то же время активный конечный спрос формирует риск закрепления в экономике инфляционных процессов, устойчивость и длительность которых может оказаться выше ожиданий.

Конечное потребление домохозяйств удалось практически полностью и довольно быстро восстановить. Наименьшие потери наблюдаются в продажах непродовольственных товаров. **Главным источником ресурсов населения для восполнения потерь в доходах стали сэкономленные средства от трат на зарубежные поездки**. По нашим оценкам, в 2020 году экономия от закрытия зарубежного туризма составила около 2 трлн руб., или **около 5,6% всего оборота розничной торговли за 2020 год**.

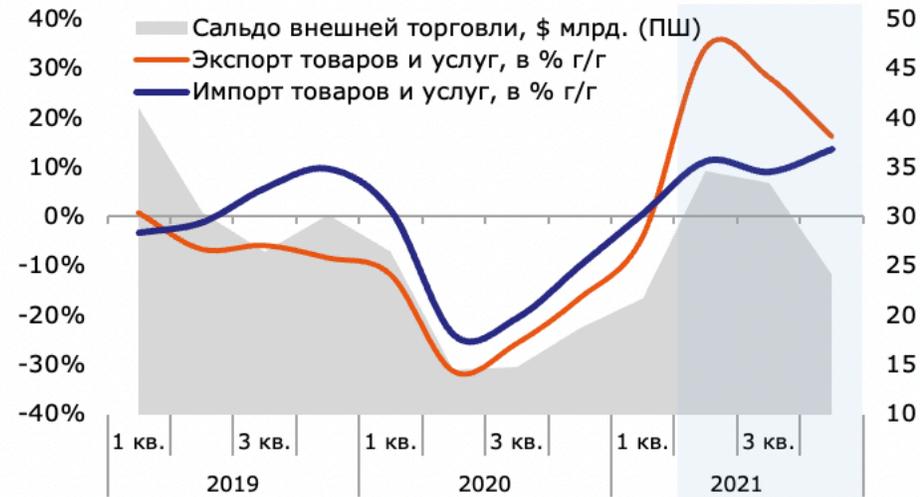
Оценка экономии трат на зарубежный туризм



Источник: ПСБ Аналитика & Стратегия

## Внешний сектор – ситуация заметно улучшилась

### Динамика внешней торговли



Источник: Банк России, ПСБ Аналитика & Стратегия

**Прогноз профицита сальдо счета текущих операций улучшен более чем в 2 раза** (до \$71 млрд vs \$33 млрд). Главный фактор – увеличение профицита внешнеторгового баланса. В значительной степени рост абсолютных значений – это эффект глобального роста ценовых параметров. Положительный вклад чистого экспорта в ВВП РФ еще требует статистического подтверждения. Но позитивное влияние на оценку «справедливого» курса рубля очевидно. При закреплении тенденции улучшение оценок чистого экспорта может привести к повышению прогноза реального ВВП.

В 1 кв. на фоне существенного роста сырьевых цен динамика экспорта товаров и услуг практически вышла из отрицательной зоны (-4,1% г/г). Импорт товаров и услуг вырос (+0,6 г/г), отражая активность восстановления внутреннего конечного и инвестиционного спроса (около 47% импорта товаров имеет инвестиционное назначение).

В результате повышения прогноза цен на нефть, а также оценок роста неэнергетического экспорта, **прогноз экспорта товаров и услуг для 2021 г. был улучшен** почти на 10% (до \$445 млрд). Пролонгация ограничений выездного туризма ограничила уровень повышения прогноза по импорту (+2% до \$324 млрд.)

### Прогноз платежного баланса России



Источник: Банк России, ПСБ Аналитика & Стратегия

# Инфляция вышла из-под контроля. ЦБ ужесточает политику

Инфляция и процентная политика Банка России

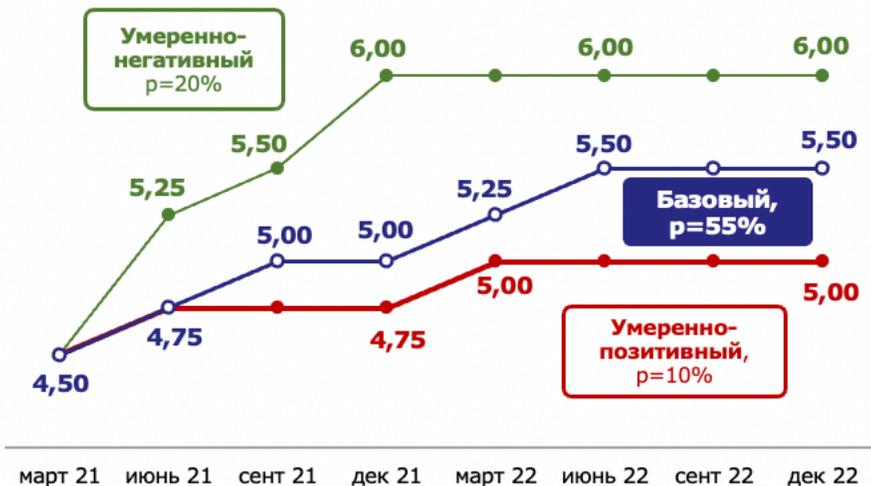


Источник: Банк России, ПСБ Аналитика & Стратегия

Комплекс факторов обеспечил усиление инфляции (на конец 1 кв. ИПЦ – 5,8% г/г, а ИПП – выше 10% г/г). Рост мировых цен на продовольствие и слабость рубля привели к усилению продуктовой инфляции. Повсеместный рост цен на сырьё вел к инфляции издержек. Восстановление внутреннего спроса разгоняло цены в потребительском сегменте, а госстимулы и рост ипотеки вели к удорожанию недвижимости и стройматериалов. **Прогноз инфляции на конец 2021 г. ухудшен (до 4,4% г/г vs 3,6% г/г).** До осени инфляция останется выше таргета (4%) и выше 5%. Возврат к таргету ожидается только к середине 2022 года.

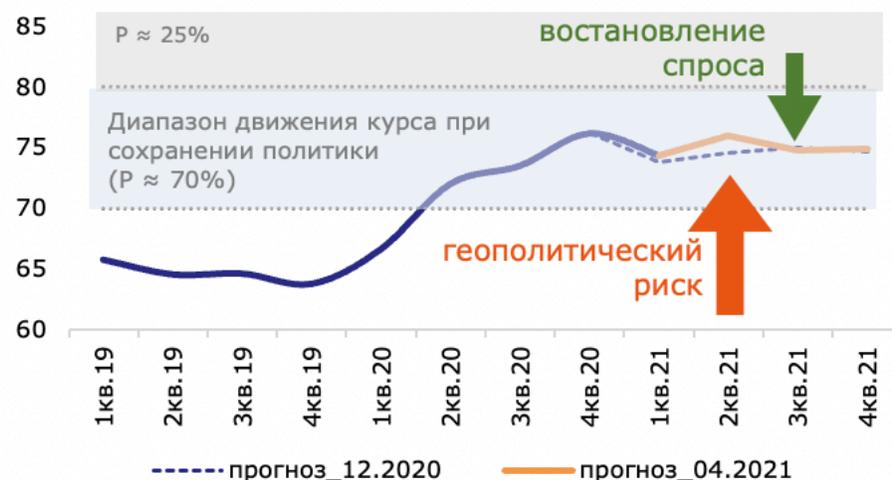
Инфляционное давление превзошло все прогнозы и вынудило Банк России перейти к циклу повышения ключевой ставки. **Пока процентная политика ЦБ остается стимулирующей** – ключевая ставка ниже инфляции. Тем не менее, согласно обновленному прогнозу, уже к концу года ситуация изменится. Стимулирующая политика **будет завершена уже в первом полугодии 2022 года** – реальная ключевая ставка превысит 1 п.п. Возврат к дефляционному сценарию, позволяющему продолжать монетарные стимулы маловероятен из-за глобального характера роста инфляции.

Сценарный прогноз ПСБ по ключевой ставке



Источник: ПСБ Аналитика & Стратегия

Динамика среднеквартального курса рубля к USD



Источник: Банк России, ПСБ Аналитика & Стратегия

**Влияние геополитического давления снижается**, в т.ч. за счет сокращения роли нерезидентов в финансовой системе России. **Но риски все еще значимы.** Текущее геополитическое обострение привело к незначительному усилению отклонения курса рубля от расчетного «справедливого» уровня (71,5-73 руб.).

Негативное влияние было оказано только на прогноз курса во 2 квартале. **Прогноз среднегодового курса на 2021 г. незначительно повышен (75 vs 74,5 руб.).** Возможность сильных локальных отклонений от него сохраняется.

Динамика курса рубля в 1 кв. полностью соответствовала прогнозным ожиданиям. Рубль так и не укрепился, а новая волна геополитического давления в начале 2-го квартала отправила его за уровень в 77 руб. за доллар.

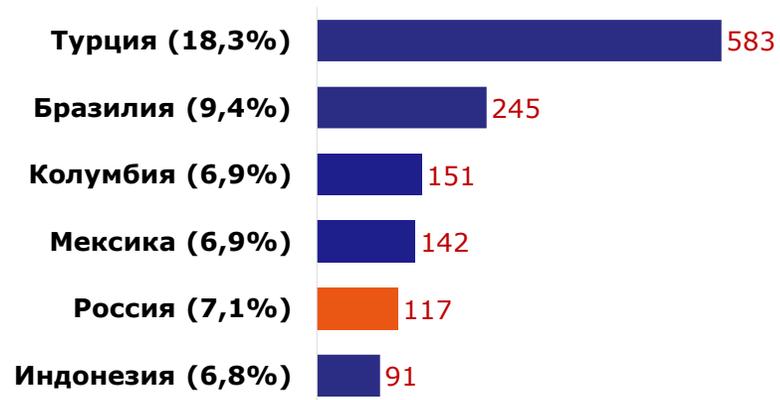
**В начале апреля отклонение индекса курса рубля от корзины валют EM резко выросло и приблизилось к максимумам осени 2018 года.** Дальнейшее усиление геополитического давления сопряжено с рисками ухода рубля к уровням 80+. Тем не менее **закладывать в базовый сценарий реализацию геополитического риска пока преждевременно.**

Отклонение индекса рубля от индекса валют EM (в %)



Источник: Reuters, PSB Research&Strategy

10-летние гособлигации в локальных валютах, рост доходности за I кв. 2021 г. (б.п.)



Источник: Bloomberg, Аналитика & Стратегия

Во 2 квартале и до конца 2021 г. ожидаем, что 10-летние ОФЗ будут торговаться в широком диапазоне с доходностью 6,7% - 7,3% годовых.

На цены ОФЗ существенное влияние будут оказывать следующие факторы:

- Геополитические и санкционные риски;
- Динамика инфляции в РФ и темпы повышения ключевой ставки ЦБР;
- Темпы восстановления мировой экономики, аппетит к риску на глобальных рынках, изменение доходности облигаций развитых и развивающихся стран.

В 1 квартале 2021 г. доходность 10-летних ОФЗ выросла на 117 б.п., до 7,1% годовых.

Цены рублевых облигаций снижались под действием нескольких факторов:

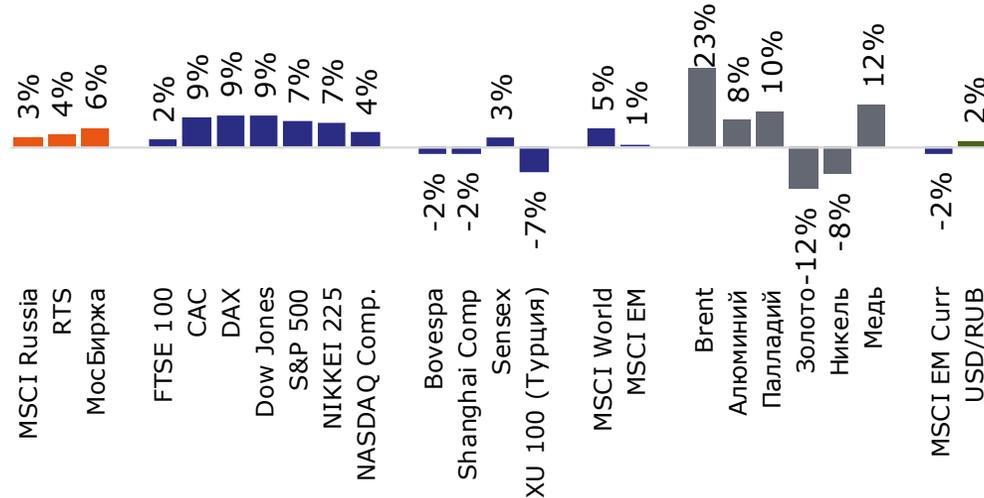
- Облигаций развитых и развивающихся стран выросли в доходности на фоне быстрого восстановления экономики и ожиданий ужесточения монетарной политики мировыми ЦБ;
- Инфляция в РФ превысила прогнозы ЦБР, регулятор начал повышение ключевой ставки быстрее, чем ожидалось;
- Нерезиденты сокращали вложения в ОФЗ, в то время как Минфин РФ разместил новый госдолг на 0,8 трлн руб.

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБ РФ



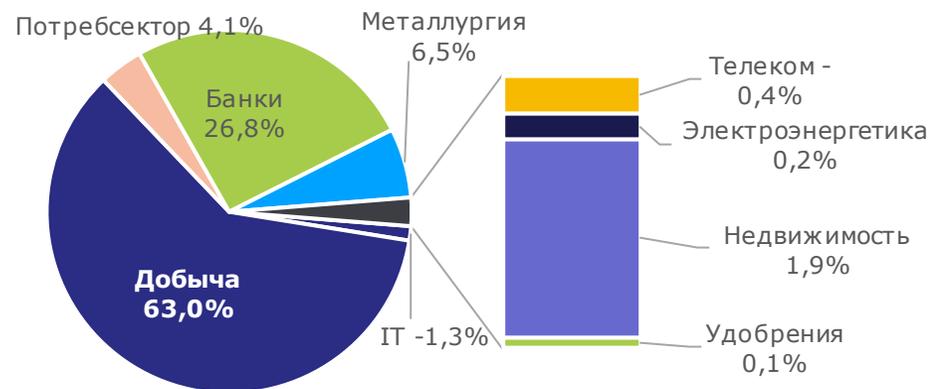
Источник: Bloomberg, Аналитика & Стратегия

## Динамика мировых индексов и сырья в 1 кв. 2021г.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

## Вклад отдельных отраслей в рост индекса МосБиржи в 1 кв. 2021 года



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

**1 квартал для российского фондового рынка выдался сильным.** Индекс МосБиржи несколько раз обновил исторические максимумы на фоне ралли в ценах на товарных рынках и американских индексов.

Наибольший вклад в рост индекса МосБиржи сделали нефтегазовые и финансовые сектора экономики.

Неплохую динамику показал потребительский сектор на фоне улучшения деловой активности и восстановления потребительского спроса.

В аутсайдерах – электроэнергетика, телекоммуникации, транспорт.

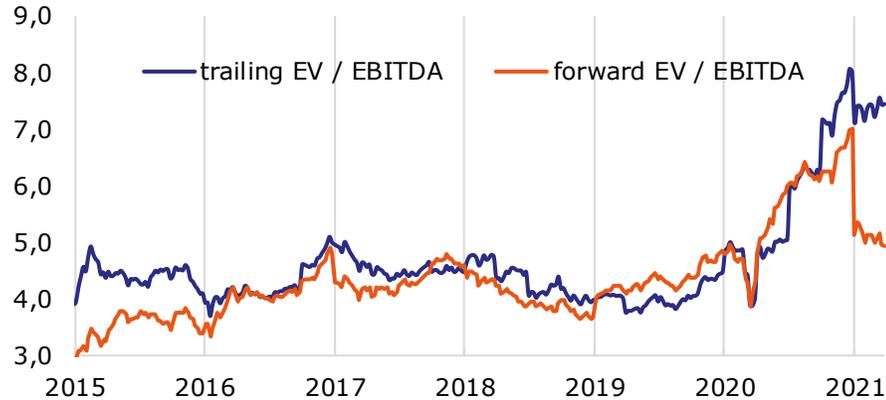
## Динамика отраслевых индексов РФ в 1 кв. 2021 г.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

# Рыночные метрики: недооцененность сохраняется

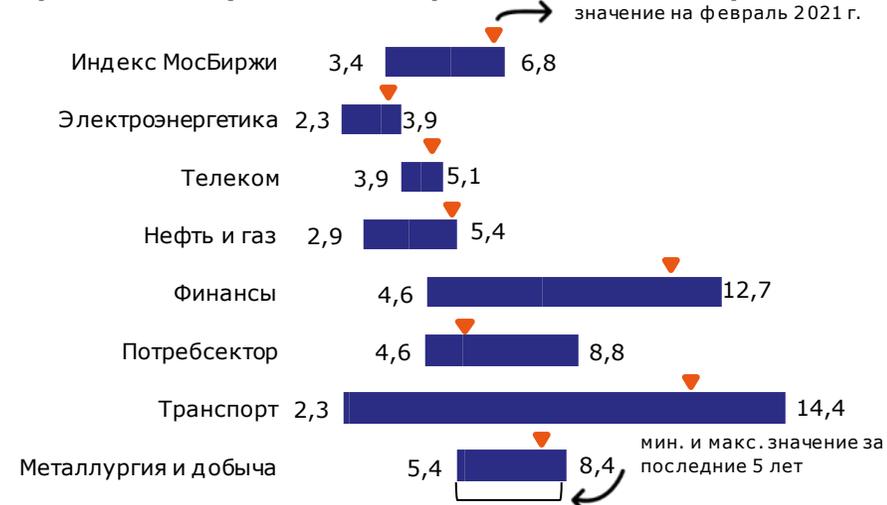
## Индекс МосБиржи по forward и trailing EV/EBITDA



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

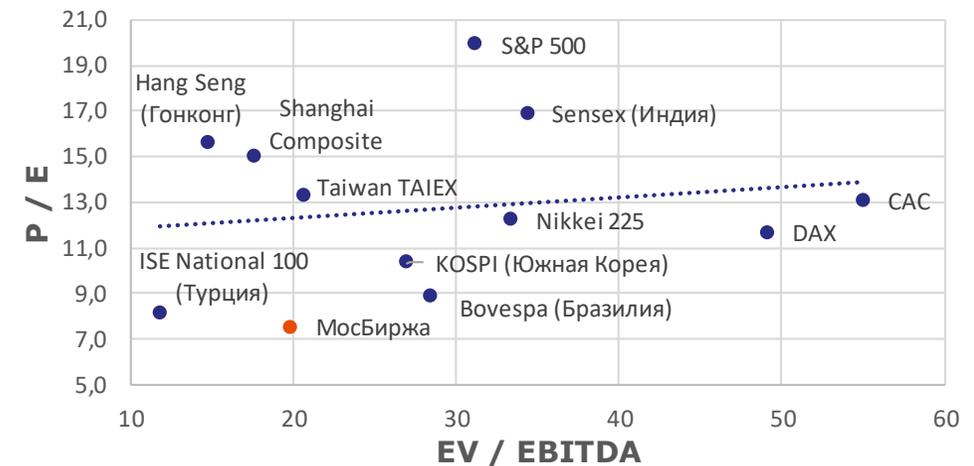
- Текущий мультипликатор EV/EBITDA немного отступил от 10-летних максимумов за счет пересмотра финансовых показателей на 2021 год в сторону улучшения, но продолжает оставаться выше средних исторических значений.
- Сравнительные мультипликаторы по отраслевым индексам выглядят умеренно относительно своих максимальных и минимальных уровней. Недооцененными выглядят транспортная отрасль и металлургия.
- Текущий мультипликатор EV/EBITDA индекса МосБиржи заметно отстает от мировых аналогов и по-прежнему недооценен на ~30-40%.

## Прогнозный мультипликатор EV/EBITDA\* по отраслям в РФ



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

## Сравнительные мультипликаторы фондовых рынков



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

## Индекс МосБиржи: текущий потенциал\* оцениваем в 19%

### Нефть и газ

	Целевая цена	Потенциал акции
Газпром	281	21%
Лукойл	6 963	15%
Новатэк	1 630	12%
Сургутнефтегаз, ап	51	19%
Сургутнефтегаз, ао	44	25%
Татнефть, ао	680	18%
Татнефть, ап	620	14%
Роснефть	645	17%
Транснефть, ап	157 000	8%

### Финансовый сектор

Сбербанк, ао	320	11%
ВТБ	0,050	7%
Мосбиржа	181	5%
Сбербанк, ап	290	6%

### Металлургия и горная добыча

Полюс	20 424	34%
Полиметалл	2 166	31%
НЛМК	293	12%
Северсталь	1 970	12%
ММК	78	11%
Алроса	120	11%
НорНикель	28 455	12%
Русал	61	13%

### Электроэнергетика

Интер РАО ЕЭС	6,030	21%
РусГидро	0,981	19%
ФСК ЕЭС	0,234	9%

### Телекоммуникации

МТС	382	18%
Ростелеком, ао	109	0%

### Потребительский сектор

Детский мир	162	4%
Магнит	6 000	18%
X5 Retail Group	2 800	17%
OZON	5 150	8%

### Прочие сектора

ЛСР Групп	1 003	16%
ПИК	1 050	7%
Аэрофлот	88	34%
Яндекс	5 200	10%
АФК Система	45	24%
ФосАгро	4 610	3%

Фундаментальная стоимость индекса МосБиржи была пересмотрена в сторону повышения: с 4016 до 4254 пунктов.

Мы снизили целевые ориентиры по **Сберу** и **Яндексу**. Одновременно повысили таргеты по компаниям **нефтегазового сектора** и **металлургам**.

Акции **ММК**, **Северстали** и **НЛМК**, а также **РУСАЛа** были пересмотрены в сторону повышения.

Наши фавориты по потенциалу роста курсовой стоимости – **золотодобытчики**, которые заметно отстали от рынка в 1 кв. 2021 года на фоне снижения мировых цен на золото.

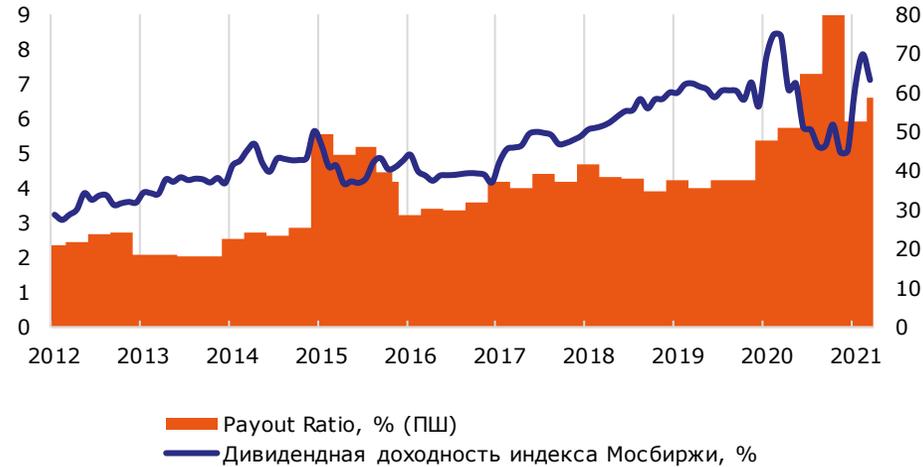
Мы позитивно смотрим на перспективы восстановления в акциях **Аэрофлота**, однако отмечаем высокую неопределенность, связанную с распространением коронавируса.

Неплохой потенциал роста имеют акции компаний **электроэнергетики**.

\* - котировки по состоянию на 19 апреля 2021г.

# Дивиденды: ожидаем сохранения высокой доходности рынка

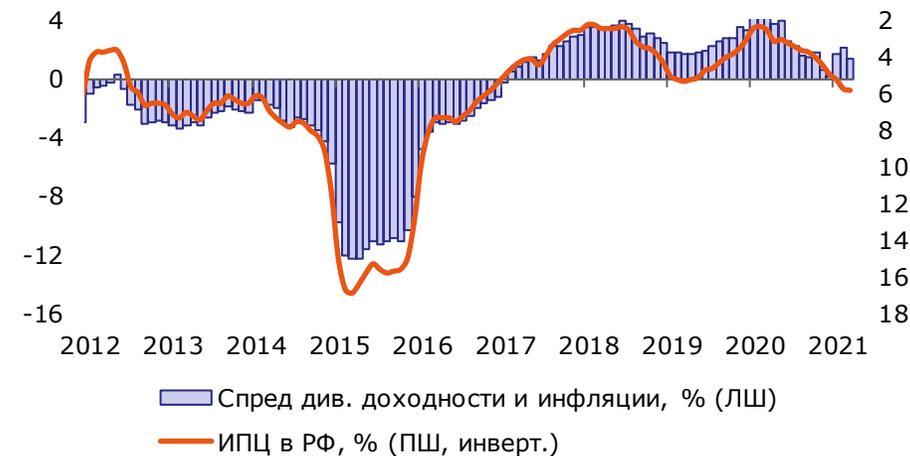
**Дивидендная доходность откатывается от максимумов**



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

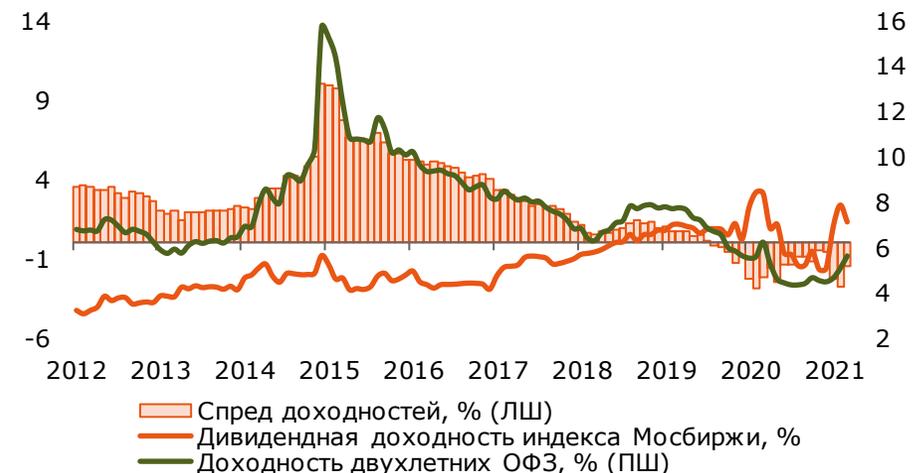
- Дивидендная доходность индекса Мосбиржи в 1 кв. 2021 года доходила до 7,97%. Коэффициент выплаты отошел от максимумов 2020 года в район 55%.
- **Рынок акций в текущих условиях остается более привлекательным инструментом для инвесторов** и по-прежнему является выгодной альтернативой депозиту и ОФЗ.
- Дивидендная доходность акций продолжает обгонять инфляцию.
- **По итогам 2021 г. ожидаем сохранения дивидендной доходности на уровне 6,5-7%** на фоне улучшения ситуации в «весовых» нефтегазовом и финансовом секторах.

**Реальная дивидендная доходность акций**



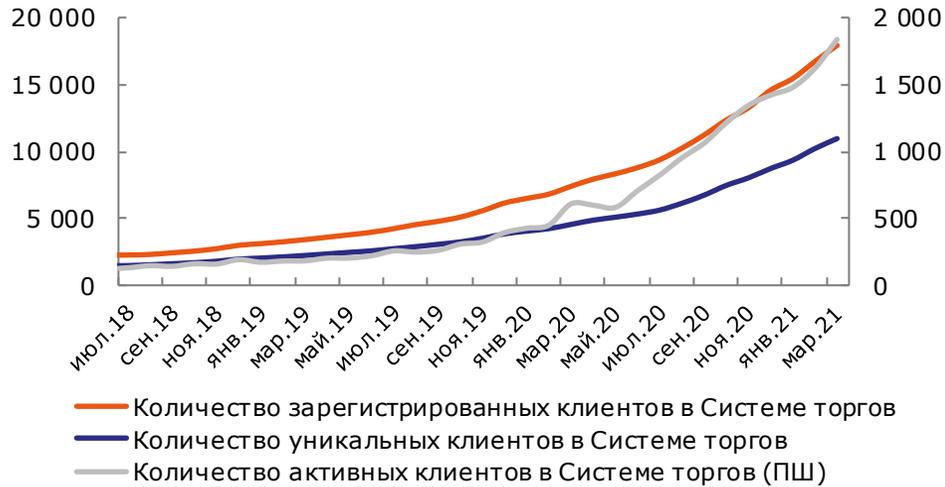
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

**Спред доходности облигаций и див. доходности акций**



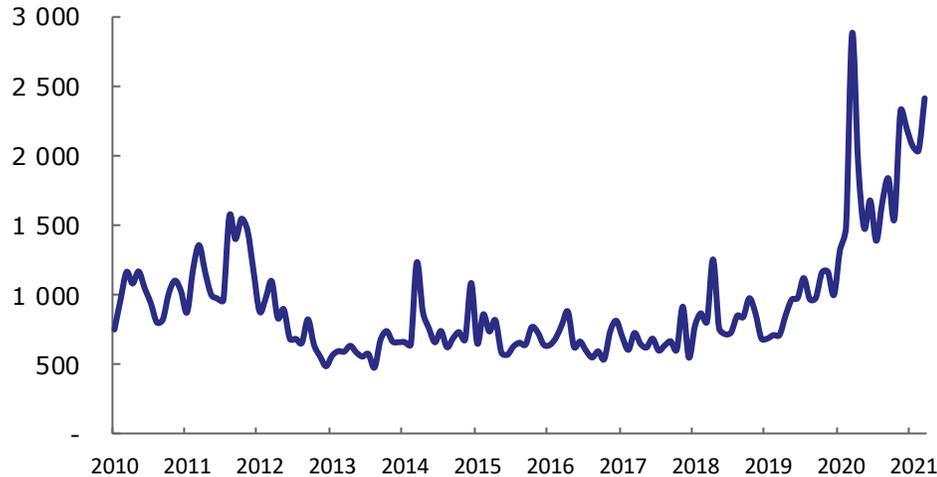
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Количество брокерских счетов на Московской бирже, тыс.



Источник: данные МосБиржи, ПСБ Аналитика & Стратегия

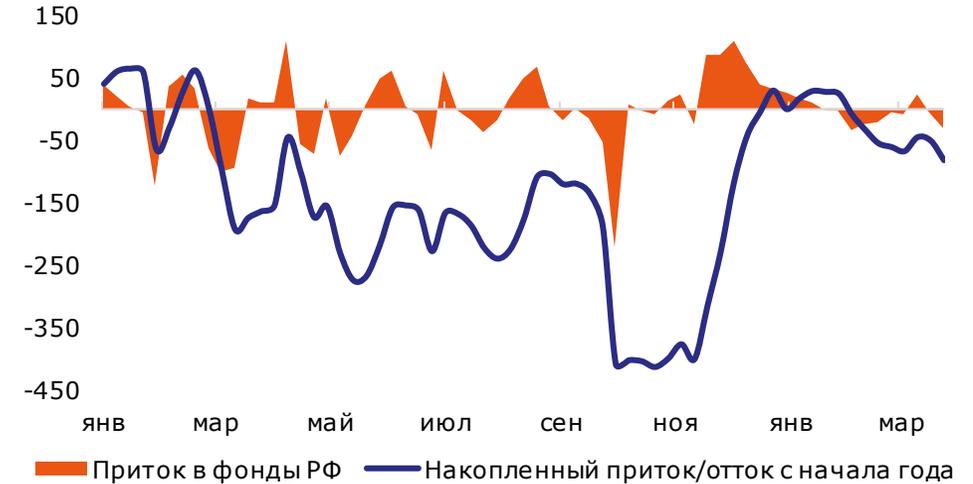
Объем торгов акциями на Московской бирже, млрд руб.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

- В 1 квартале на МосБирже продолжился рост объемов торгов акциями. Дневной оборот превысил 100 млрд руб./день в среднем, установив новые максимумы.
- Способствовал росту оборотов дальнейший приток розничных инвесторов. Число уникальных клиентов превысило 11 млн. Количество активных счетов выросло до 2 млн. **Ожидаем продолжения притока физлиц на финансовый рынок в условиях низких ставок.**
- С середины 1 квартала начался отток средств из фондов российских акций. Несмотря на позитивную внешнюю конъюнктуру, оттоку средств способствовал рост санкционных рисков. В случае снижения геополитической напряженности иностранные инвесторы могут начать возвращаться в российские акции.

Потоки капитала в фонды российских акций, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

# Прогноз по индексу МосБиржи на 2021 год

Индекс МосБиржи целевые ориентиры на 2021 год



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

**Позитивный сценарий (цель по индексу МосБиржи: 4200 пунктов):** Сохранение позитивных настроений и переход нефтяных котировок в зону 70+ долл./барр. при снижении санкционных рисков будут способствовать реализации российским рынком акций большей части имеющегося фундаментального потенциала роста.

**Базовый сценарий (цель по индексу МосБиржи: 4000 пунктов):** Фундаментальная привлекательность рынка и реализация нашего базового макроэкономического сценария будут подталкивать индекс МосБиржи к росту. Текущая слабость рубля и геополитическое напряжение могут сдерживать рост финансового и других секторов, поэтому сдержано относимся к полной реализации фундаментального потенциала МосБиржи.

**Негативный сценарий (цель по индексу МосБиржи: 3300 пунктов):** затягивание пандемии способно привести к снижению аппетита к риску, а также вернуть средние цены на нефть ниже 55 долл./барр. Наибольшую угрозу российскому фондовому рынку представляют геополитические риски.

**На наш взгляд, складывающаяся ситуация в мировой (за исключением еврозоны, где карантинные ограничения вносят коррективы) и российской экономиках, а также на глобальных рынках вполне может способствовать дальнейшему росту российского фондового рынка.**

Дивидендная доходность российского рынка акций остается привлекательной. По нашим расчетам, фундаментальный потенциал роста рынка составляет 4254 пунктов.

**Идеи роста присутствуют как в сегменте «голубых фишек», так и в других секторах.**

Полагаем, что до конца года ключевая ставка останется на относительно низком уровне и не превысит 5,5%. Это будет стимулировать приток средств внутренних инвесторов на фондовый рынок.

**По мере торможения экономической активности существует вероятность ухода от риска к концу года, что приведет к оттоку средств с фондовых рынков. Однако мы ожидаем, что инфраструктурная программа в США и крепость экономики КНР поддержат сантимент рынка.**

В 2021 году оптимизм на мировых рынках может также ослабнуть из-за роста инфляционных рисков. В настоящий момент ФРС ожидает роста ставок лишь в 2023 году. Тем не менее при резком экономическом росте и снижении безработицы ставки могут быть увеличены и раньше.

Учитывая санкционное напряжение и слабость рубля, пока не верим в полную реализацию фундаментальной стоимости, но **целевой ориентир индекса МосБиржи по базовому сценарию увеличился с 3720 до 4000 пунктов.**

**ПАО «Промсвязьбанк»**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7,

e-mail: RD@psbank.ru  
 Bloomberg: PSBF <GO>  
<http://www.psbank.ru>  
<http://www.psbinvest.ru>  
<https://t.me/macroeconomicresearch>

**ПСБ Аналитика & Стратегия**
**Центр аналитики и экспертизы**

<b>Николай Кашеев</b> Руководитель Центра	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
--	---------------	-----------------------------------

**Отдел экономического и отраслевого анализа**

<b>Евгений Локтюхов</b> Начальник отдела	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Владимир Лящук</b>	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
<b>Богдан Зварич</b>	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
<b>Владимир Соловьев</b>	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
<b>Людмила Теличко</b>	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
<b>Евгений Рябушкин</b>	Ryabushkines@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-65-86

**Группа стратегического маркетинга**

<b>Мария Морозова</b>	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23
<b>Екатерина Аликина</b>	Alikinaem@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-55-40

**Отдел анализа банковского и финансового рынков**

<b>Илья Ильин</b> Начальник отдела	Ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Денис Попов</b>	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13

**©2021 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.**

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.