

Рассуждения касательно перспектив динамики обыкновенных акций Сбербанка

С минимума декабря 2014 года в 47,21 руб. акции Сбербанка выросли до максимума октября 2021 года в 388,11 руб., показав 8-микратный рост.

Фундаментальные причины состоявшегося роста:

- 1. Резкое обесценение рубля и последующий период снижения волатильности, приведшие к положительной переоценке большинства активов (среднее значение курса рубля к американской валюте выросло с 35 до 73 рублей);
- 2. Увеличение доли рынка Сбербанка в результате концентрации банковского сектора и ухода с рынка половины банков (из 705 банков, представленных в списке кредитных организаций Банка России, действующих осталось лишь 336);
- 3. Снижение стоимости привлечения средств в результате реализации цикла смягчения денежно-кредитной политики (с максимума в 17% ключевая ставка опустилась до минимума в 4,25%);
- 4. Бум кредитования в результате 7-милетнего периода относительного экономического спокойствия, относительно низкой инфляции и повышения доступности кредитов (с 01.10.2014 по 01.10.2021 активы Сбербанка выросли на 100,9% с 18,1 до 36,4 трлн руб., за тот же период рост активов остальных банков составил 71,1% с 42,2 до 72,2 трлн руб.);
- 5. Заинтересованность государства в росте котировок в результате выкупа Минфином акций у Банка России на средства Фонда Национального Благосостояния (ФНБ), переход к дивидендной политике, предусматривающей постепенное увеличение размера дивидендов, влияние котировок на оценку размера ФНБ;
- 6. Развитие российского биржевого рынка, приход значительной части розничных инвесторов, рост российских фондовых индексов, значительный вес в индексе МосБиржи (суммарный вес в индексе Мосбиржи обыкновенных и привилегированных акций Сбербанка составляет 15,65%, то есть в рамках всех индексных инвестиций порядка 15,65% пришлось на покупки Сбербанка).

Техническая картина.

Цена достигла верхней границы восходящего канала на недельном графике. Спред с 52-недельной скользящей средней превышает 68 рублей (18,5%). В рамках импульса роста уже содержится 5 волн, в том числе последняя самая сильная 5-ая волна. В случае возврата цен к средним значениям после бурного роста среднесрочной целью может стать диапазон 300-310 руб.



График динамики цен обыкновенных акций Сбербанка, недельный таймфрейм

Однако, для снижения котировок должны возникнуть фундаментальные основания. Попробуем перечислить основные возможные факторы, ограничивающие возможности роста:

- 1. Достижение предела роста. Ребрендинг Сбербанка, появление экосистемы Сбер во многом обусловлено попыткой удержать клиентов и найти новые центры формирования прибыли. Однако основным источником дохода продолжают оставаться процентные и комиссионные доходы. Вместе с тем состояние экономики ограничивает возможности для дальнейшего расширения масштабов деятельности. Пик кредитования пришелся на период мягкой денежно-кредитной политики (ДКП) и, по всей видимости, спрос достиг насыщения.
- 2. Усиление конкуренции в банковском секторе. Отмечается существенное усиление позиций таких банков с госучастием, как ВТБ и Газпромбанк, а также таких банков, как Альфа-Банк, МКБ и ТКС Банк, активы которых растут опережающими Сбербанк темпами.

Динамика активов некоторых ведущих банков за последние 7 лет

№ п.п.	Активы, трлн руб.	01.10.2014	01.10.2021	Изменение за период
1	Сбербанк	18,1	36,4	100,9%
2	ВТБ	6,4	19,1	197,2%
3	ГПБ	3,9	7,9	101,4%
4	Альфа-Банк	1,7	5,1	193,8%
5	МКБ	0,5	3,3	586,5%
6	ТКС	0,1	1	970,7%
	Сумма 2-6	12,6	36,4	188,9%

- 1. Истощение основных эффектов от концентрации банковского сектора и мягкой денежно-кредитной политики. Ужесточение денежно-кредитной политики Банком России повысит издержки привлечения финансирования и будет способствовать охлаждению спроса на кредитование.
- 2. Усиление инфляционных процессов, рост цен на товары и услуги и ковидные ограничения ведут к снижению покупательной способности заемщиков, ухудшению кредитного качества портфелей, распространению процедур банкротства, что в свою очередь приведет к необходимости увеличения резервов и ограничению возможностей для расширения кредитования.

3. Существенное отвлечение ресурсов в рамках проведения дивидендной политики.
4. Постепенная утрата монопольного положения и развитие альтернативных услуг: размещение временно свободных средств и привлечение финансирования с помощью биржевых механизмов, развитие Системы быстрых платежей, планы по предоставлению доступа к оказанию услуг платежных агентов некредитными финансовыми организациями, перспективы внедрения цифрового рубля и т.д.
5. Охлаждение фондового рынка в результате ужесточения ДКП. Следует отметить, что процессы сворачивания стимулов и повышения ставок наблюдаются во многих странах, что способно оказать давление на мировые финансовые рынки в целом. При этом внешние факторы окажут влияние и на российский рынок.

Все вышеперечисленное может быть справедливым в условиях относительной ценовой стабильности курса рубля. Очередное существенное ослабление национальной валюты, впрочем, как и ее существенное укрепление следует относить к негативным факторам, поскольку в первом случае можно ожидать бегство из рублевых активов, а во втором, - удар по экспортерам. Тем не менее, если Банку России удастся обуздать инфляцию и обеспечить ценовую стабильность, то рублевая стоимость акций Сбербанка может быть воспринята как завышенная.

Кузьмин Алексей

Директор по развитию и стратегическому планированию

АО «НФК-Сбережения»