

Возобновление роста российского фондового рынка совсем не за горами

Индекс МосБиржи с начала года вырос на 17,7% по состоянию на 25 ноября и в целом демонстрировал опережающую динамику по сравнению с индексом развивающихся рынков MSCI Emerging Markets, который с начала года упал на 3%. Индекс МосБиржи в середине октября достиг рекордного максимума на уровне 4292,68 пункта и с тех пор снизился на 7,3% (от уровня закрытия торгов 13 октября), в то время как индекс MSCI EM просел только на 0,6%.

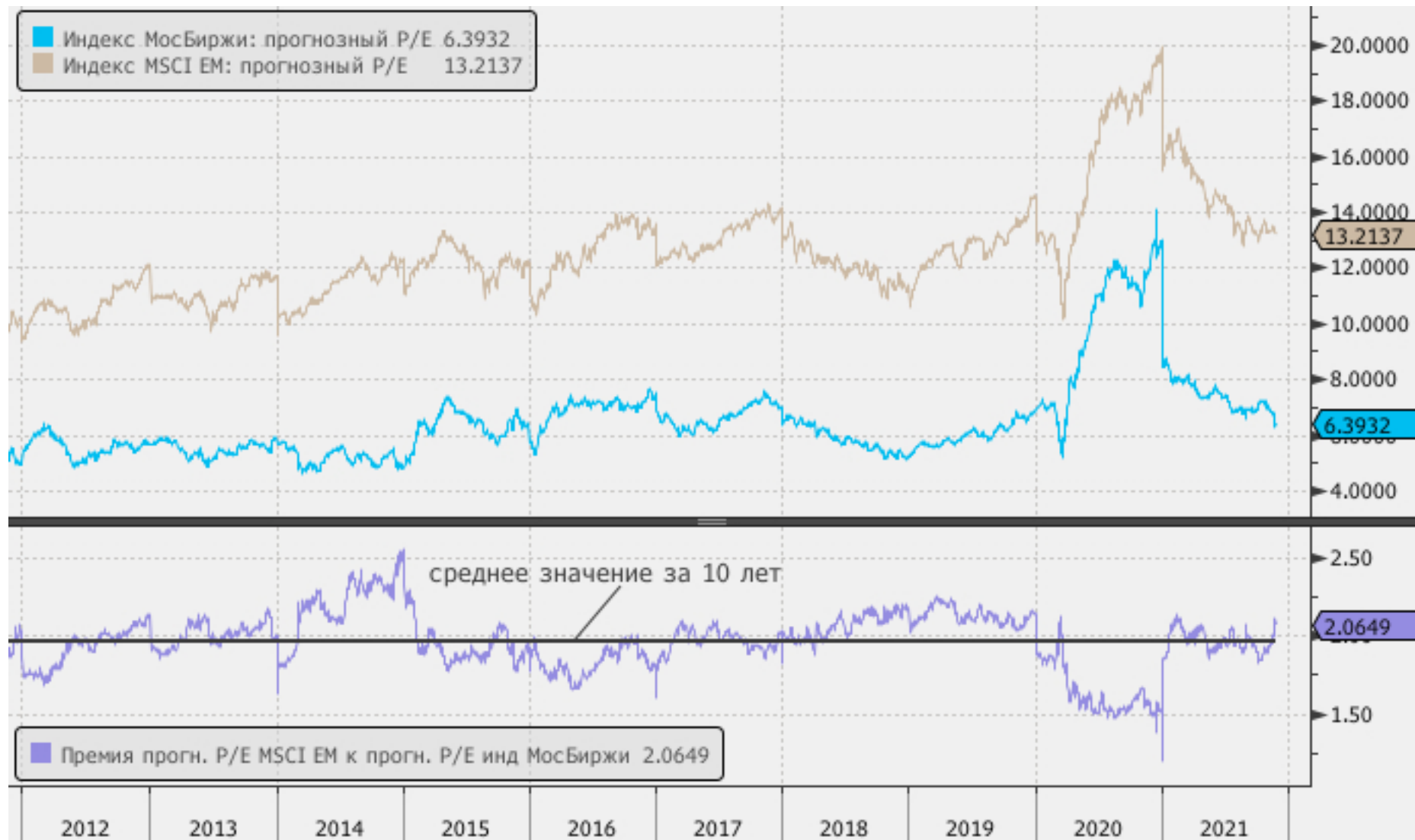
Сезонно ноябрь является сильным месяцем для российского фондового рынка. За последние 10 лет в ноябре индекс МосБиржи снижался лишь дважды. В среднем рублевый индекс прибавляет в последнем месяце осени примерно 2,9%. Однако на этот раз фактический итог ноября расходится с историей. Месяц еще не закончился, но к настоящему моменту просадка в ноябре составляет около 5,2%.

Цены на нефть в октябре достигли 3-летнего максимума, а индекс МосБиржи завершил октябрь ростом на 1,1%. В ноябре цены на нефть снижаются на фоне укрепления доллара, новой волны пандемии в Европе, разговоров о высвобождении США, Китая, других крупных потребителей нефти запасов из государственных резервов для того, чтобы сбить инфляцию из-за высокой стоимости энергоносителей. Снижение цен на нефть негативно сказалось на динамике рублевого индекса.

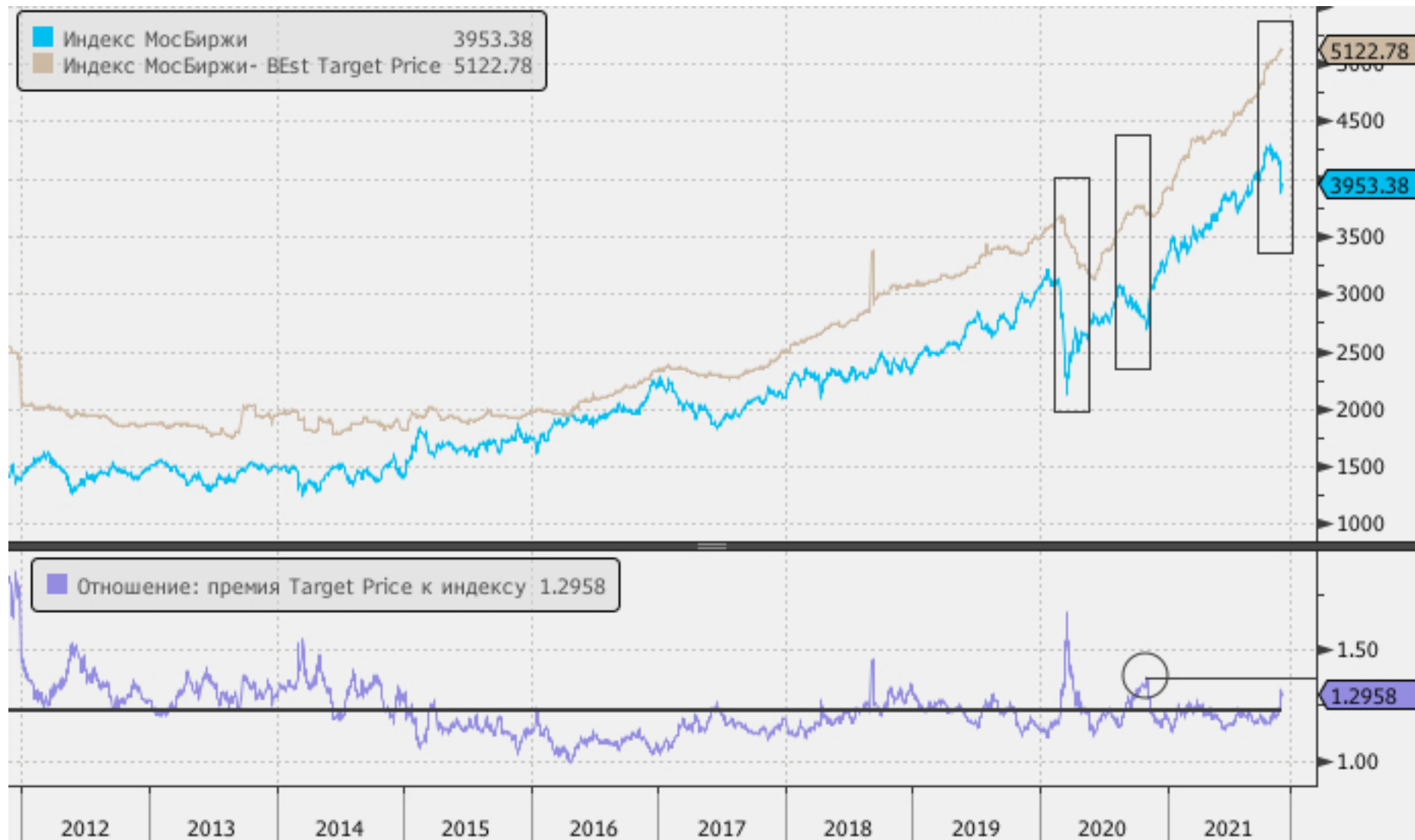
Годовая инфляция в РФ на 15 ноября по оценке Минэкономразвития составила 8,1%. Оценка инфляции 7,4% г/г по итогам года будет превышена, заявил накануне глава ведомства Максим Решетников. Банк России считает важным подавить скачок инфляции и вернуть ее к цели (4%) в 2022 г. Это предполагает дальнейшее повышение ключевой ставки, и перспектива повышения еще на 150 б.п. (на это сейчас закладывается денежный рынок) давит на российские акции.

Тема подготовки нападения России на Украину, которую инициировали западные СМИ со ссылкой на источники в американской разведке, повысила градус геополитической напряженности и заставила некоторых иностранных инвесторов продавать российские активы. Вот три основные причины падения фондового рынка в ноябре.

Российский рынок не выглядит недооцененным относительно индекса развивающихся рынков MSCI. Если взять во внимание динамику за 10 лет прогнозного показателя P/E (форвардный индикатор «цена/прибыль»), то премия MSCI EM к индексу МосБиржи в среднем за десятилетие составляла порядка 2х. Текущее соотношение 2,06х соответствует долгосрочному среднему.



И в то же время рынок продолжает позитивно оценивать перспективы российских акций на горизонте ближайших 12 месяцев. Показатель Target price, отражающий средние ожидания рынка о том, где индекс МосБиржи будет торговаться через год, продолжает увеличиваться несмотря на фактическую коррекцию индекса с середины октября. В среднем за последние 10 лет премия ожиданий к самому индексу составляет 1,25x. Сейчас премия выросла почти до 1,3x. Аналогичные расхождения наблюдались во второй половине 2020 г. Тогда премия вырастала до 1,38x.



Ситуация указывает на то, что рынок не верит в реальность боевых действий между РФ и Украиной и, как следствие, не верит в новые драконовские санкции против России. При этом рынок конструктивно смотрит на перспективы сырьевых активов. Соответственно, в рамках текущих фундаментальных реалий индекс МосБиржи на уровне своей недавно протестированной 200-дневной скользящей средней линии или ниже нее выглядит недооцененным.

Декабрь, как указывает ретроспективный анализ, является нейтральным для российского фондового рынка месяцем. За последние 10 лет рублевый индекс 6 раз рос в последнем месяце года и 4 раза снижался. В среднем за десятилетие индекс укреплялся в декабре на 0,6%, а в январе — на 4,6%. За последние 10 лет индекс МосБиржи дешевел в январе только 2 раза, но текущий год немного подпортил эту статистику. Даже если оценить динамику на 15-летнем горизонте — январь является сильным для российских акций месяцем. Но здесь уже позитивно смотрится и декабрь.

Мы склоняемся к тому, что возобновление бычьего тренда на российском рынке совсем не за горами.