

Стратегия ИНВЕСТИРОВАНИЯ 2024

Декабрь 2023



Содержание



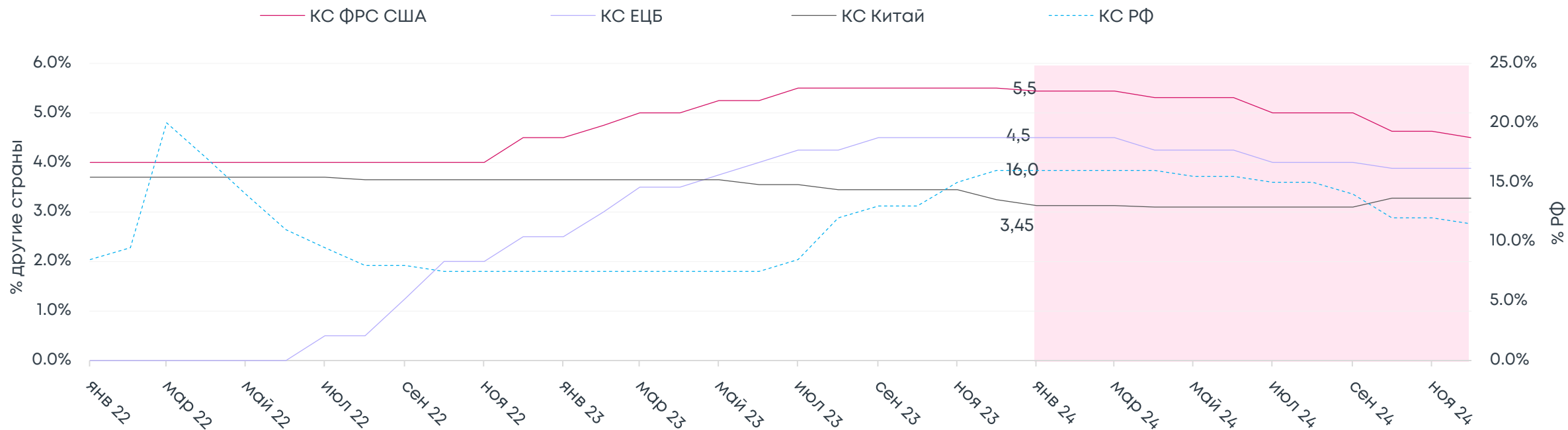
- **Состояние мировой и российской экономики.**
Окончание цикла повышения ставок. Страны на пороге рецессии. Прогноз.
- **Распределение по классам активов.**
Работает ли стратегия 60/40?
- **Стратегия на рынке облигаций.**
ОФЗ или ВДО?
- **Стратегия на рынке акций.**
Какие сектора интересны в период высоких ставок? Стоит ли участвовать в IPO? Дивидендные акции.

Мировая экономика



Процентные ставки Центральных Банков

- ФРС США, ЕЦБ **сохранили ключевые ставки** на заседаниях 13 и 14 декабря на прежних уровнях (5,25-5,5% и 4,5% соответственно) и сообщили о намерении перехода к смягчению монетарной политики и снижению ставок в 2024-2025 гг. Народный Банк Китая также оставил без изменений ставку среднесрочного кредитования на отметке 3.45% на заседании 20 декабря.
- Банк России на заседании 15 декабря повысил ключевую ставку на 100 б.п. до 16%** для сдерживания роста инфляции вызванной повышенным спросом и высоким уровнем кредитования



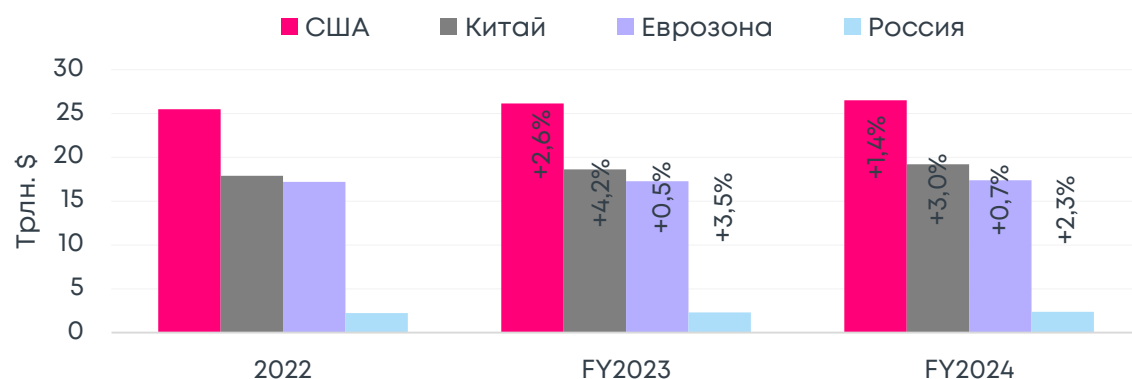
* Данные ФРС США, ЕЦБ, ЦБ, консенсус-прогнозы Cbonds, прогноз Ренессанс Банка

Мировая экономика



ВВП

- МВФ отметил, что среднесрочные перспективы роста мирового ВВП ухудшаются в том числе из-за распада мировой экономики на блоки (деглобализации) и жесткой политики центральных банков. Прогноз МВФ на мировой экономический рост: +3% в 2023 году, +2,9% (прогноз снижен с +3%) в 2024 году.
- ОЭСР также ухудшила прогноз на 2023 год до +2,9% с 3%. Прогноз на 2024 год: +2,7%.



* Основано на данных ФРС США, Fitch, S&P Global Ratings, Минэкономразвития

Цены на нефть и валютные курсы

- Рейтинговое агентство Fitch повысило **прогноз цен на нефть марки Brent** до \$80 за баррель (вместо \$75). На текущий момент экспортные цены на российскую нефть марки Urals ниже потолка в \$60 за баррель.
- МЭА прогнозирует замедление мирового спроса на нефть в 2024 году: прирост сократится вдвое до 1,1 млн б/с, поскольку рост ВВП в крупнейших экономиках остается ниже тренда. Прогноз добычи в мире уменьшен на - 200 тыс. б/с.
- По данным Минэкономразвития, ожидаемый курс валюты в 2024 году составит: **USD/RUB – 90,1, EUR/RUB – 100,4**. Зависит от продолжения действия указа по обязательной продаже выручки.

90,1
USD/RUB

100,4
EUR/RUB

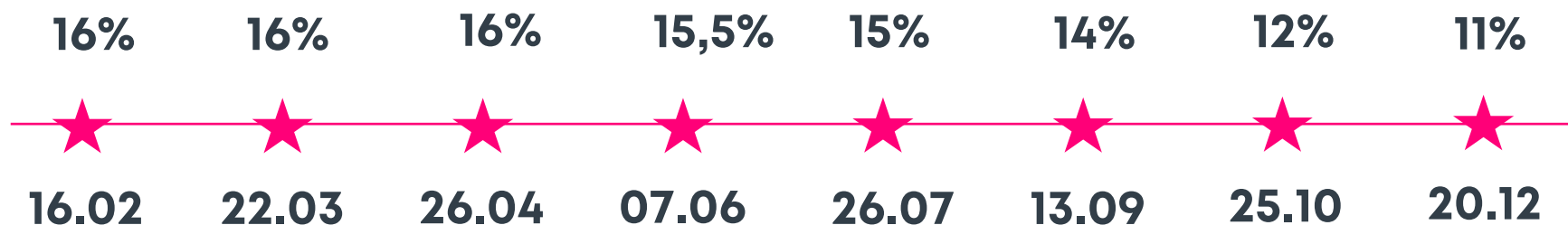
* Основано на данных Минэкономразвития

Экономика России



Ключевая ставка Центрального Банка

- В 2023 году ЦБ РФ повышал ставку 5 раз подряд. С уровня начала года (7,5%) увеличение составило более, чем в 2 раза. На заседании 15 декабря Банк России повысил ставку на 100 б.п. до 16%, дал смешанный сигнал. Эльвира Набиуллина в ходе пресс-конференции заявила, что цикл повышения ставки подходит к концу, однако принимать решение на следующем заседании будут исходя из динамики инфляции. Удерживать ставку на высоком уровне планируется долгое время.
- Мы ожидаем**, что ЦБ будет удерживать ставку до 2-х кварталов. Начало снижения возможно с июня 2024. Основная динамика придется на 2П2024. Средний прогноз ставки на 2024 год – 12,5-14,5%.



**Прогнозы аналитиков Ренессанс Банка. Над шкалой - прогнозное значение процентной ставки. Под шкалой – запланированные даты заседания ЦБ.*

Инфляция, ВВП (прогноз Банка России)

- Инфляция в 2023 году ожидается вблизи верхнего диапазона 7-7,5%, с постепенным возвратом к цели 4% в 2024 году.
- Рост ВВП в 2023 году с превысит 3%. ВВП 2024 – прогнозируется в диапазоне 0,5%-1,5%.

Экономика России

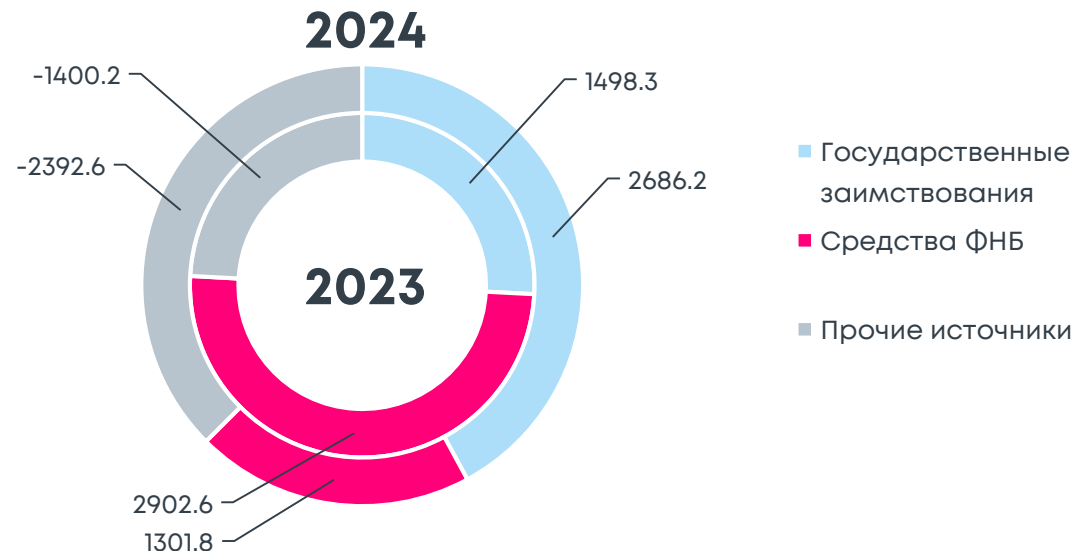


Нефтегазовые доходы, бюджет

- В 2024 году Минфин прогнозирует **рост доходов** федерального бюджета в номинальном выражении до 35,06 трлн руб. (+22,3% г/г) за счёт роста **нефтегазовых доходов** до 11,5 трлн руб. (+29,8% г/г). **Расходы** федерального бюджета в 2024 году составят 36,7 трлн руб. (+21,1% г/г). Исполнение бюджета ожидается с **дефицитом** на уровне 0,9% ВВП в 2024 году или 1,6 трлн руб.

Источники финансирования дефицита бюджета

- Основными **источниками финансирования** дефицита будут выступать средства ФНБ (до 1,3 трлн руб.) и государственные заимствования - внутренние заимствования составят до 4,1 трлн рублей (в том числе чистые заимствования - до 2,6 трлн рублей).
- Также, в силу превышения прогнозируемых нефтегазовых доходов над базовым уровнем будут формироваться дополнительные нефтегазовые доходы, подлежащие зачислению в ФНБ (1,8 трлн руб). Валовые внешние заимствования в 2024 году предусмотрены в объеме до \$1,0 млрд. По итогам 2024 года ожидается рост объема государственного долга - составит 32 502,5 млрд рублей (18,1% ВВП).
- Расходы бюджета будут оставаться драйвером роста экономики. Но в случае снижения цен на нефть до уровня, ниже планируемого, следствием может стать **девальвация рубля**, «полезная» для бюджета. Следствием может стать новый виток инфляции.

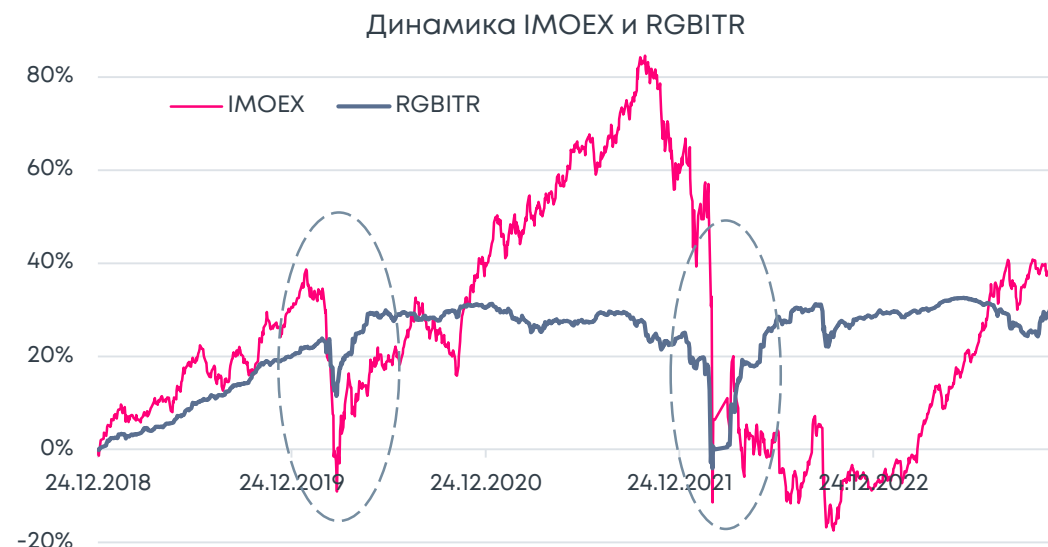


*Основано на данных бюджета для граждан к проекту федерального закона «О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов»

Работает ли стратегия 60/40?



- На пограничных (frontier) и развивающихся (emerging) рынках в периоды рецессии акции и облигации начинают коррелировать друг с другом.
- Доходность стратегии 60/40 может варьироваться от продолжительности инвестиционного горизонта - на периоде 5 лет и 3 года стратегия показала более стабильный результат с сопоставимым уровнем доходности при меньшей волатильности и просадке. На горизонте 1 год - доходность Индекса значительно превысила доходность стратегии (45% vs 28% соответственно)
- Таким образом, стратегия 60/40 показывает свою эффективность на среднем и долгом сроках инвестирования. Однако, для получения более высокой доходности, рекомендуется выбрать стратегию, учитывая предстоящий цикл на горизонте инвестирования.



Asset allocation

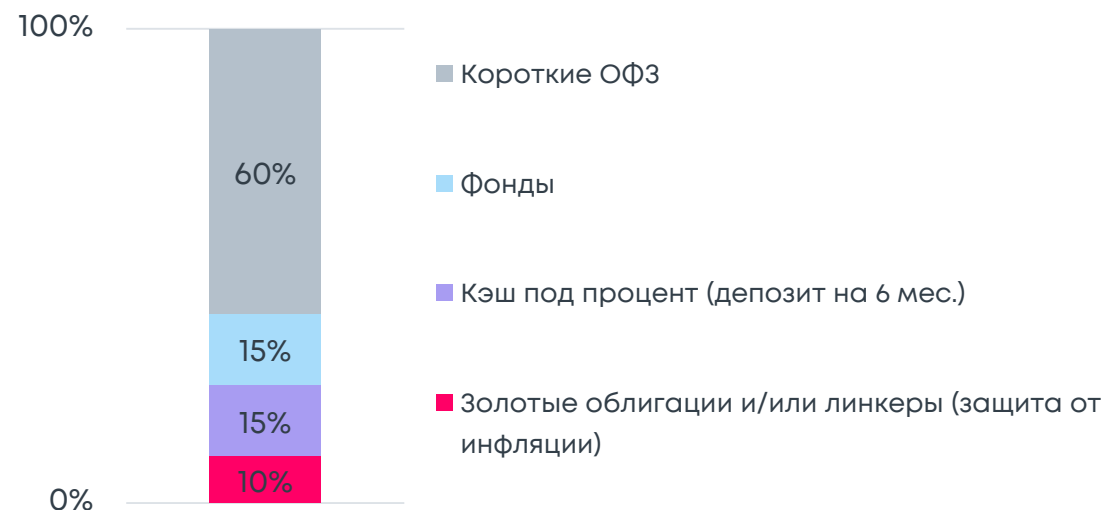


- Грамотное распределение активов по классам внутри портфеля в различные бизнес-циклы важно с точки зрения диверсификации. Цены различных активов могут реагировать по-разному на изменение внешних условий в экономике. Исторически, распределение средств внутри портфеля по классам активов (акции/облигации/денежные средства) на долгосрочном горизонте объясняет более, чем 80% получаемой доходности.
- Прошлый 2022 и текущий 2023 года продемонстрировали исторически ускоренную сменяемость циклов внутри года на фоне структурных изменений, произошедших в экономике. На данный момент, по нашим оценкам, экономика прошла «пик» роста и входит в стадию «замедления», которая, вероятно, продлится до середины 2025-го года.
- Аналитики «Ренессанс Банка» подготовили несколько стратегий в разрезе распределения по классам активов, которые подойдут инвестором с различным риск-профилем от консервативного до агрессивного.
- Далее мы поговорим об идеях внутри классов активов «облигации» и «акции».

Консервативная стратегия

Цель: сохранение капитала, стабильность дохода

Состав:



Обоснование: Краткосрочные облигации обеспечивают стабильный доход и относительно низкий риск. Золотые облигации и линкеры могут помочь инвесторам защитить свои активы от инфляции. Депозиты предлагают гарантированный доход. Фонды могут помочь инвесторам диверсифицировать свой портфель и снизить риск.

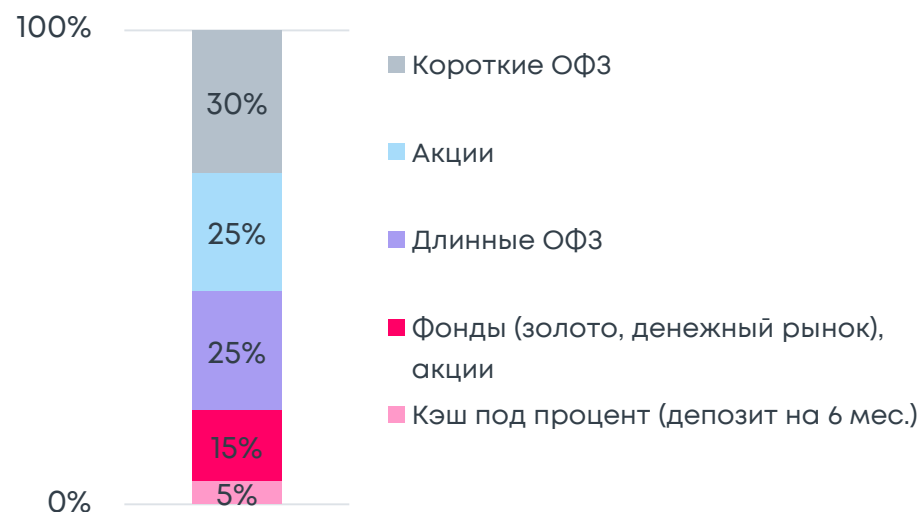
Asset allocation



Сбалансированная стратегия

Цель: баланс между риском и доходностью

Состав:



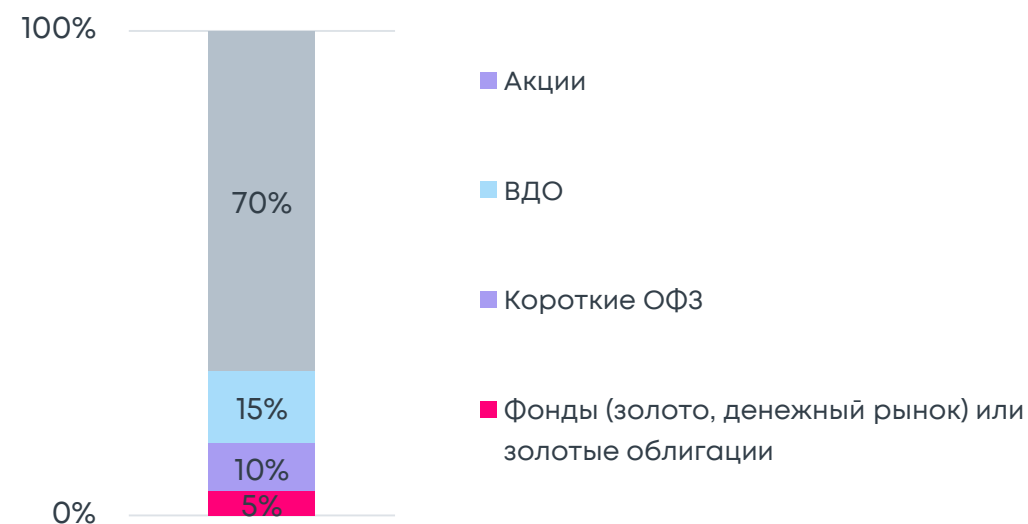
Обоснование:

Краткосрочные облигации обеспечивают стабильный доход и относительно низкий риск. Долгосрочные облигации предлагают более высокую доходность, но также несут более высокий риск. Фонды могут помочь инвесторам диверсифицировать свой портфель и снизить риск. Экспозиция на золото поможет сохранить средства от инфляции.

Агрессивная стратегия

Цель: обеспечение максимальной доходности, при повышенном уровне риска

Состав:



Обоснование:

Краткосрочные облигации обеспечивают стабильный доход. ВДО могут предложить более высокую доходность, но также несут более высокий риск. Акции предлагают высокую потенциальную доходность, но также несут высокий риск. Фонды могут помочь инвесторам диверсифицировать свой портфель и снизить риск.

Рынок облигаций



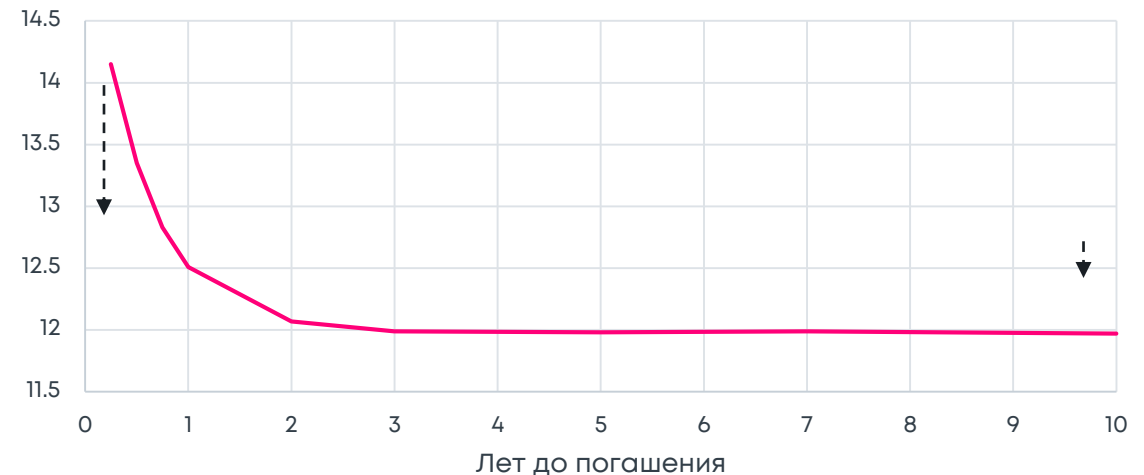
Доходность облигаций

- Кривая доходностей на данный момент инвертирована на участке до 3-х лет, что означает, что доходности краткосрочных облигаций выше, чем доходности долгосрочных облигаций. Как правило, инверсия кривой происходит в преддверии экономического спада.
- В 2024-м году мы ожидаем постепенный разворот кривой доходностей. По нашему прогнозу, доходности краткосрочных облигаций будут снижаться быстрее, чем доходности долгосрочных облигаций. Это связано с низкой чувствительностью цен долгосрочных облигаций к изменению краткосрочной ставки.

Стратегия

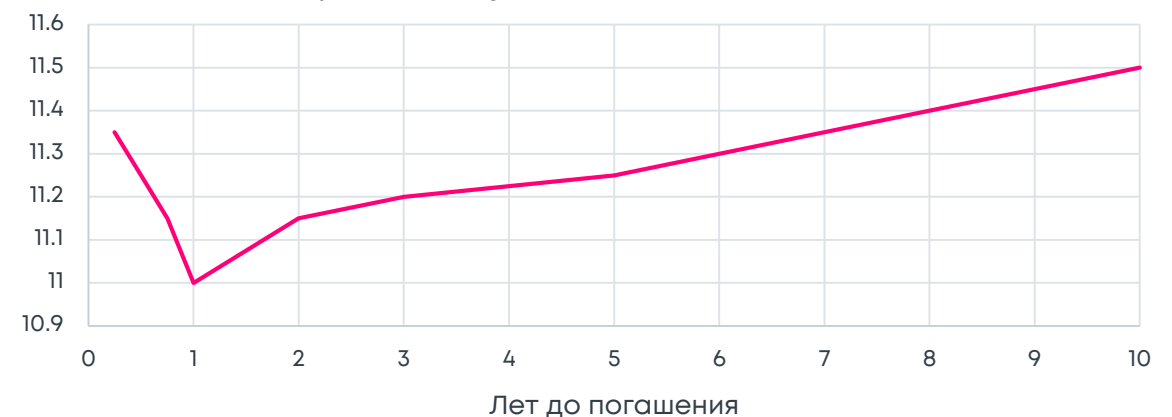
- Так как мы ожидаем начала снижения ставки в 3-м квартале 2024 года, разумной стратегией для консервативных инвесторов станет покупка краткосрочных ОФЗ.
- Для инвесторов с повышенным уровнем принятия риска можно рассмотреть стратегию инвестирования в долгосрочные облигации ОФЗ и краткосрочные ВДО.
- Предстоящие выпуски ОФЗ с фиксированным купоном, планируемые Минфином для покрытия дефицита бюджета, вероятно, будут предлагать купонную доходность не выше 12-12,5%.

Кривая бескупонной доходности, %



*По данным на 19.12.2023.

Кривая бескупонной доходности 2024, %



Идеи на рынке акций



В условиях удержания высоких ставок, снижения экономической активности и коррекции на рынке акций, стратегия инвестирования становится особенно важной*.

Финансовый сектор

- Несмотря на снижение маржинальности банков на фоне спада кредитования, внимание стоит обратить на финансово устойчивые компании с быстрым восстановлением в период снижения ставок – **Сбербанк (SBER)** и **Совкомбанк (SVCB)**.
- Акции **МКБ (СВОМ)** станут отличным дополнением портфеля для целей снижения общего риска, так как исторически акции имеют низкую корреляция с акциями из Индекса МосБиржи.
- **Московская биржа (MOEX)** является основным бенефициаром высоких ставок. Драйвером роста комиссионного дохода компании может стать активность на рынке IPO.

Циклические акции

- Циклические акции непродовольственного ритейла (**OZON**, **М.Видео (MVID)**) могут оказаться интересными для инвестирования под выход отчетности. Как правило, выручка таких компаний имеют выраженную сезонность выручки во втором полугодии на фоне распродаж.

Недвижимость

- Высокие ставки по ипотеке и ужесточение условий программы льготной ипотеки, по нашим прогнозам, будут стимулировать спрос на аренду жилья. Таким образом, стоит обратить внимание на акции **ЦИАН (CIAN)**.

Розничная торговля (товары повседневного спроса)

- Надежным активом в условиях экономической нестабильности станут акции компаний продуктовой розницы – **X5 (FIVE)**, **Магнит (MGNT)**, **Аптека 36.6 (APTK)**.

Идеи для долгосрочного инвестирования (более 2 лет)

- **Норникель (GMKN)**. Драйверы: Долгосрочный рост спроса на редкоземельные металлы, в том числе литий. Сплит акций и принятие новой дивидендной политики.
- **Селигдар (SELG)** – Драйверы: рост цен на золото и двукратный рост производства в течение ближайших лет.

*Дивидендные акции (см. след. Слайд №14).

Дивидендные акции на 2024 год



Дивидендные акции:

Компания	Доходность ¹	Частота выплат ²	Политика
Газпром нефть (SIBN)	12%	3	>=50% Чистой прибыли
Белуга (BELU)	11,3%	4	>=50% Чистой прибыли
Фосагро (PHOR)	10,8%	4	75% FCF (Net debt/EBITDA < 1.0x) 50-75% FCF (Net debt/EBITDA 1-1.5x) <50% (Net Debt/EBITDA > 1.5x)
Сбербанк (SBERP)	10,6%	1	50% Чистой прибыли МСФО
МТС (MTSS)	9,9%	1	Не менее 28 руб./акц
Лукойл (LKOH)	8,6%	3	>= 100% Adj. FCF
Ростелеком (RTKMP)	7,2%	1	>= 5 руб., и => (1+ 5%) x DPS прошлого года
Магнит (MGNT)	6,2%	1	Определяется в зависимости от фин. результатов
Русгидро (HYDR)	6%	1	>= 50% Чистой прибыли и > сред. DPS за 3 года.

¹ Годовая доходность, рассчитанная по последнему дивиденду
² Фактическая частота выплат за последний год

Компании с льготной ставкой по кредиту

В период удержания высоких ставок продолжительное время на рынке стоит обратить внимание на компании, которые имеют доступ к льготному кредитованию .

Компания	Ставка
Инарктика (AQUA)	1-5%
Росагро (AGRO)	<5%
Черкизово (GCHE)	<5%
Астра (ASTR)	5%
Яндекс (YNDX)	<3%
Позитив (POSI)	<5%
Ростелеком (RTKM)	<5%

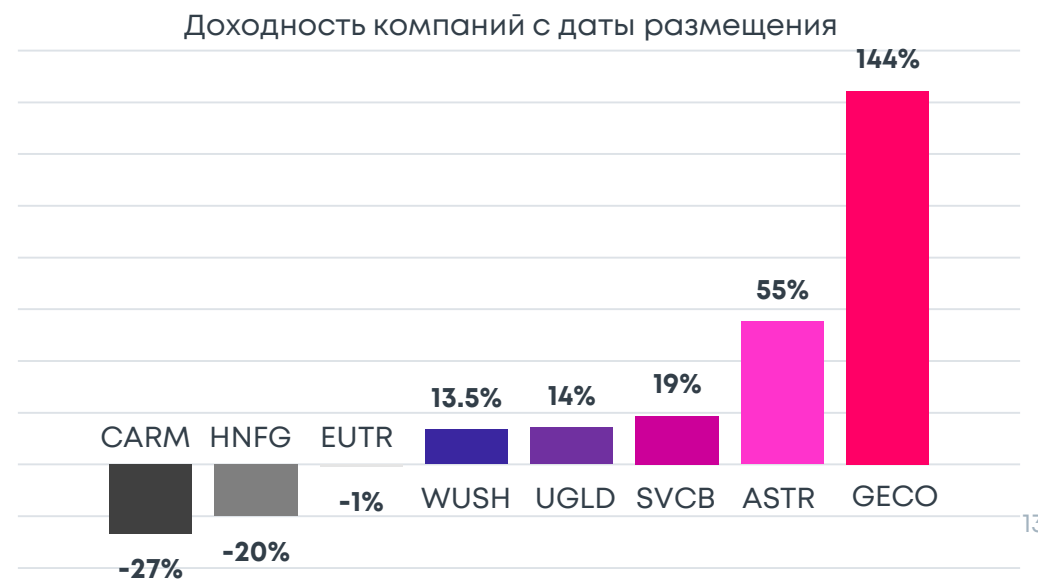
В 2024 году к возврату выплаты дивидендов могут вернуться компании черной металлургии – Северсталь, ММК и НЛМК.

Бум IPO

- За последний год прошло 8 IPO и около 4 SPO. В целом, последний год для дебютных выпусков оказался удачным.
- Тем не менее, общий объем привлеченных средств за год был незначительным. С уходом иностранных андеррайтеров и существенным падением объемов торгов, российский рынок капитала показывает соответствующие негативные результаты. Однако, сейчас мы наблюдаем слом нисходящего тренда.
- В конце 2023 года пройдет еще 1 IPO: Мосгорломбард, В дальнейшем также планируется IPO Калужского ликеро-водочного завода «Кристалл», РЕСО-Лизинг, EVM Pro, MTC-AI, Самолет Плюс.



* - Расчет аналитиков Ренессанс Банка. Индекс IPO, взвешенный по рыночной капитализации компаний, вышедших на рынок в течение последнего года



Бум IPO. На что обратить внимание



Участие в IPO – один из наиболее рискованных видов инвестирования. Первый год торгов акции таких компаний демонстрируют повышенную волатильность. Следует внимательно изучить компании, их перспективы, а также цель привлечения средств с размещения акций прежде чем принимать решение об инвестировании. Менее предпочтительными будут компании, которые привлекают средства на покрытие расходов на оборотный капитал с высоким уровнем долга.

Ниже перспективные компании, которые вышли на рынок в этом году:



- **Астра (MOEX:ASTR)** – является бенефициаром ухода зарубежных поставщиков ПО с российского рынка. Фундаментально показывает кратный рост выручки, EBITDA и чистой прибыли в промежутке 2021-2023 годов. Компания относится к IT-сектору, основные доходы которого отражаются по большей части в 4 квартале.
- **Тезис:** К моменту публикации годового финансового отчета за 2023 год цена акций Астры может значительно повыситься. Сейчас компания выглядит недооцененной. Спрос на акции на IPO превысил предложение в 20 раз.



- **Совкомбанк (MOEX: SVCB)** – универсальный системно-значимый банк федерального масштаба. По состоянию на ноябрь 2023 года, занимает 8 место в рейтинге российских банков по объему нетто активов.
- **Тезис:** Банк планирует направлять на дивиденды 30% от чистой прибыли. При проведении IPO по цене верхнего диапазона и с учетом планирующейся допэмиссии акций дивидендная доходность за 2023-ый год может составить свыше 10%. Прогнозируется шестикратная переподписка на акции во время IPO.

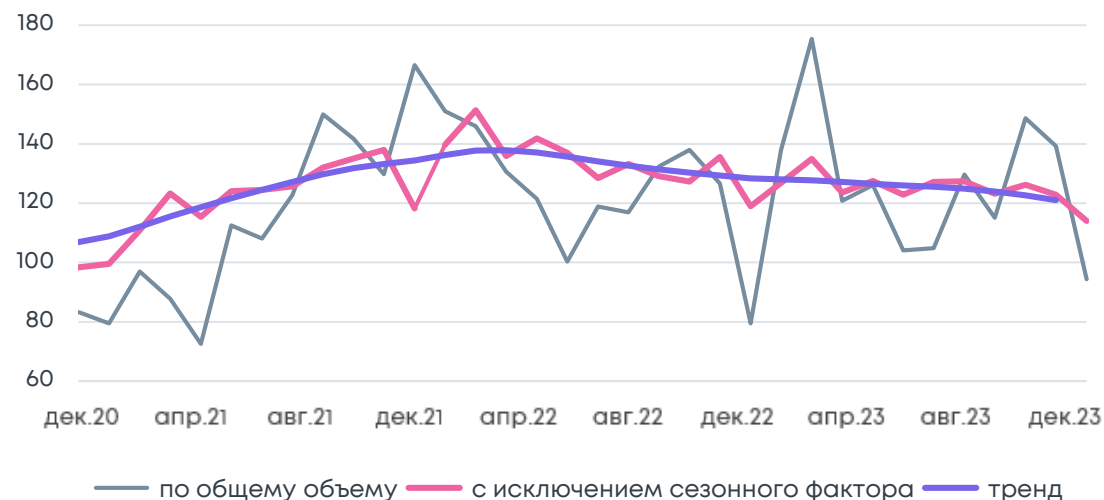
Риски



Жилищное строительство, кредитование

- За январь-октябрь 2023 г. жилищное строительство в России снизилось на 1,8% г/г. Ужесточение условий льготной ипотеки негативно скажется на спросе на жилье. Тенденция к падению объемов ввода может снизить цены акций девелоперских компаний и металлургических предприятий.
- Объем нераспроданного жилья в российских новостройках на 1 ноября 2023 г. составил 71,1 млн кв. м, что на 5,4 млн кв. м больше, чем год назад. Таким образом, 67% площадей, находящиеся в стадии строительства еще не проданы. По данным Росстата, наблюдается незначительное снижение темпов ввода в действие жилых домов. Поэтому увеличение простоя несет в себе явные риски.

Динамика ввода в действие жилых домов
в % к среднемесячному значению 2020 года



Макроэкономические показатели: ключевая ставка, дефицит бюджета, курс рубля

* Основано на данных Росстата

- Минфин РФ в ближайшие 3 года планирует занимать более 4 трлн руб. ежегодно. Преимущественно заимствования будут осуществляться через облигации с постоянным купоном. Такой подход, по мнению Минфина, необходим для ограничения риска расходов на обслуживание госдолга. Увеличение дефицита бюджета усугубит ситуацию. Для финансирования недостачи могут быть введены новые более жесткие экспортные пошлины или повышения налогов для предприятий.
- Рост ключевой ставки будет также напрямую негативно отражаться на бизнесе предприятий. Может повыситься частота дефолтов или национализации компаний третьего эшелона (СМЗ).
- Президентские выборы в РФ и США в 2024 году могут вызвать краткосрочную волатильность на фондовом рынке, а также оказать локальный эффект на курс рубля.

**Отдел инвестиционной аналитики
«Ренессанс Банк»**



Журавлев Павел
pzhuravlev@rencredit.ru

Екатерина Кузнецова
ekuznetsova21@rencredit.ru

Софья Томилина
stomilina@rencredit.ru

Артем Стуков
astukov@rencredit.ru

Дисклеймер

Материалы, представленные в данном отчете, не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Инвестиционный продукт, упомянутый в данном сообщении, может не подходить Вам, не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, знаниям, инвестиционным целям, отношению к риску и доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей Клиента. КБ «Ренессанс Кредит» (ООО) не несет ответственность за возможные убытки Клиента в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном сообщении. Данная информация не может рассматриваться как публичная оферта, предложение или приглашение приобрести, или продать какие-либо ценные бумаги, иные финансовые инструменты, совершить с ними сделки. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, уровня риска, размера издержек, безубыточности инвестиций. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Не является рекламой ценных бумаг. Перед принятием инвестиционного решения Клиенту необходимо самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки, свою готовность и возможность принять такие риски. Клиент также несет расходы на оплату брокерских услуг, иные расходы, подлежащие оплате Клиентом. Перед совершением сделок Клиенту необходимо ознакомиться с содержанием Декларации о рисках, опубликованной на сайте КБ «Ренессанс Кредит» (ООО) в сети «Интернет» <http://www.rencredit.ru>.



Спасибо!

Декабрь
2023