

На падении каких акций можно заработать

Разберёмся, по каким бумагам интересно открыть короткие позиции, чтобы защитить свой портфель от потенциальных просадок.

Основная причина, по которой Индекс МосБиржи снижался более четырёх месяцев подряд с весны текущего года, — высокие процентные ставки. В таких условиях для инвесторов привлекательнее выглядели облигации и депозиты, позволяющие получить высокую доходность с низким риском.

Мы полагаем, что в сентябре нисходящий тренд на рынке акций закончился и настал момент для долгосрочных покупок [акций перспективных компаний](#) без долга. Но в то же время ожидаем, что в ближайшие недели Индекс МосБиржи продолжит торговаться в широком диапазоне без ярко выраженной динамики. Такое состояние на рынке называется [боковиком](#). Границы диапазона наметились около 2900 пунктов сверху и 2600–2700 пунктов снизу.

С одной стороны, рост рынка акций продолжают ограничивать высокие процентные ставки, с другой — его дальнейшему снижению препятствует ослабление рубля и рост цен на нефть.

В зоне риска сейчас находятся акции компаний с высоким долгом. Пока значительная часть обязательств всё ещё обслуживается по старым, более низким ставкам. Однако по мере рефинансирования задолженности процентные расходы будут расти и давить на денежные потоки.

В III квартале 2024 года динамика акций почти всех эмитентов, перегруженных долгом, отставала от Индекса МосБиржи. На наш взгляд, акции эмитентов с высоким уровнем долга останутся под давлением как минимум до середины 2025 года и даже дальше — если ЦБ будет снижать ставку медленно. Пока это наиболее вероятный сценарий с учётом макроданных.

Но это не значит, что на акциях нельзя заработать. В сложившихся условиях инвесторам может быть интересно открытие коротких позиций по акциям компаний с высоким уровнем долга и компаний с высокими затратами на инвестпрограмму. На наш взгляд, потенциал снижения их котировок не исчерпан. Причин для снижения процентных ставок пока нет, на следующем заседании ключевая ставка, напротив, будет повышена, а значит, среднесрочно такие бумаги продолжат отставать от Индекса МосБиржи.

Кроме того, шорт акций слабых компаний может работать как хедж всего портфеля. Например, если весь рынок снижается, акции этих компаний будут падать быстрее. В результате прибыль от коротких позиций частично нивелирует снижение по длинным позициям.

Акции компаний, которые могут выглядеть хуже рынка:

-

Сегежа

До 2022 года Сегежа активно инвестировала в рост производства заёмные средства. В 2022–2023 годах циклический спад цен на продукцию совпал с прекращением экспорта в Европу и ростом расходов на логистику. По итогам I квартала соотношение чистый долг/OIBDA превысило 12x. При этом стоимость долга уже составляет 15,5%. Компания попытается решить долговой вопрос за счёт допэмиссии, что значительно размоет доли акционеров. Подробности [здесь](#).

-

Мечел

Показатель Чистый долг/EBITDA по итогам I полугодия 2024 года достиг 3,3x. При этом выросла валютная часть долга. В результате процентные платежи увеличились в два раза, до 18,3 млрд руб. В период высоких ставок процентные платежи продолжают расти и создавать дополнительное давление на денежный поток компании.

-

АФК Система

Высокий уровень долга, как у корпоративного центра, так и консолидированный долг всей группы. Длительное сохранение высоких процентных ставок потребует больше средств на обслуживание долгов. К тому же АФК намерена принять участие в допэмиссии Сегежи, что потребует дополнительных средств.

-

РусГидро

Высокий уровень долга, показатель чистый долг/EBITDA вырос до 2,8x. Кроме того, компания реализует долгосрочную инвестпрограмму, которая предусматривает в 2023–2027 годах строительство и модернизацию дальневосточных активов общей стоимостью 650 млрд руб. Высокие капитальные затраты в ближайшие несколько лет могут существенно сократить свободный денежный поток и ещё сильнее увеличить долговую нагрузку.

-

ФСК – Россети

Высокий уровень капитальных инвестиций, на которые компания направляет всю прибыль, может существенно сократить свободный денежный поток и привести к росту долговой нагрузки. Ключевым проектом для компании остаётся энергоснабжение БАМа и Транссиба. Завершение второго этапа проектов ожидается в 2024 году. В соответствии с поручением правительства, по итогам 2022–2026 годов компания откажется от выплаты дивидендов для финансирования инвестпрограммы.

-

МТС

По состоянию на конец I полугодия у компании была высокая доля краткосрочных обязательств. Учитывая ожидания очередного увеличения ключевой ставки на следующем заседании ЦБ, стоимость обслуживания долга может значительно вырасти. Это создаст давление на денежный поток и ограничит возможности компании генерировать прибыль и инвестировать в развитие бизнеса.

-

ВК

ВК находится в процессе реализации масштабной инвестпрограммы. Динамика акций сильно зависит от того, пройден пик инвестиций или ещё нет. Высокие капитальные расходы создают давление на финансовые результаты компании. В I полугодии 2024 года компания получила убыток на операционном уровне. При этом чистый долг без учёта лизинга по итогам I полугодия 2024 года вырос на 20%, до 141 млрд руб. Длительное сохранение высоких процентных ставок потребует больше средств на обслуживание долга. По итогам шести месяцев процентные расходы уже выросли в полтора раза год к году.

Альфа-Инвестиции