

Инвестиционная стратегия на III квартал 2024

A

Альфа-Инвестиции

В стратегии учтены экспертные оценки аналитических центров группы «Альфа»: корпоративного и розничного инвестиционных бизнесов Альфа-Банка, А-Клуба, УК «Альфа-Капитал», инвестиционного подразделения «АльфаСтрахование-Жизнь».

Инвестиции в III квартале. Главное	3	ОФЗ: что в фокусе	15
Рынок акций РФ: высокие ставки мешают расти	4	Корпоративные облигации: что в фокусе	16
Рынок акций РФ: тактика и стратегия	5	Замещающие и новые квазивалютные облигации: что в фокусе	17
Завершение дивидендного сезона	6	Рубль, инфляция, ставка ЦБ	18
Взгляд на сектора в III квартале	7–8	Рынок нефти. Сильный спрос и поддержка ОПЕК+	19
Финансовый сектор. Фавориты	9	Золото. Вблизи исторических максимумов	20
Нефтегазовый сектор. Фавориты	10	Недвижимость: перспективы жилого и коммерческого сектора	21
IT-сектор. Фавориты	11		
IPO — тренд года	12		
Народный портфель — новый индикатор спроса	13		
Редомициляция компаний	14		

Инвестиции в III квартале. Главное



Аналитики Альфа-Инвестиций подготовили стратегию на III квартал 2024 года. Рассказываем, на какие акции и облигации стоит обратить внимание инвесторам, и каковы перспективы рубля, нефти, драгметаллов и недвижимости

- **Индекс МосБиржи.** Ждём к концу III квартала уровни 3150–3250 п. Более сильному подъёму рынка мешают высокие рублёвые процентные ставки, которые сохранятся до конца года. Кроме того, в июле дивидендные гэпы отнимут у индекса 2,6–3%.
- К августу ждём притока средств от выплаченных дивидендов на рынок, в первую очередь в голубые фишки. Осенью на рынок могут поступить еще до 35 млрд руб., полученных частными инвесторами от выкупа их заблокированных активов нерезидентами.
- Перспективные акции.

Сектор	Финансовый	Нефтяной	IT	Прочие
Акции	<ul style="list-style-type: none">• Сбербанк-ао• ТКС Холдинг• ЭсЭфАй	<ul style="list-style-type: none">• ЛУКОЙЛ• Роснефть• Газпром нефть	<ul style="list-style-type: none">• Яндекс• HeadHunter• Софтлайн	<ul style="list-style-type: none">• Интер РАО• МД Медикал Групп («Мать и дитя»)• ЮГК (Южурал-золото)• X5 Group

Прогноз на III квартал 2024

Индекс МосБиржи	Нефть Brent	Валюта	Ставка ЦБ, %	Доходность 10-летних ОФЗ
3150–3250 п.	\$83–85 за баррель в среднем за квартал	USD/RUB: 88–91 CNY/RUB: 12–12,3	18%	15%

- **ИРО.** Мы ожидаем 1-2 размещения каждый месяц до конца года. В I полугодии первичные и вторичные размещения привлекли совокупно 76,6 млрд руб., частично за счёт перетока средств инвесторов из торгующихся бумаг.
- **Курс рубля.** К концу II квартала волатильность на валютном рынке выросла из-за прекращения биржевых торгов долларом и евро. Ждём, что ситуация стабилизируется, а юань и доллар в III квартале лишь незначительно укрепятся к рублю.
- **Рынок нефти.** Ожидаем сохранения средней цены барреля Brent около \$85. Это комфортные уровни для компаний нефтяного сектора.
- **Золото.** Цены откатились от исторических максимумов, но спрос на драгметаллы высокий. Не ждём падения цены золота ниже \$2250 за тройскую унцию, более вероятен рост выше \$2400 во II полугодии.
- **Облигации в рублях.** Пространство для снижения цен длинных ОФЗ уже незначительное. В III квартале можно начать переключать средства из флоатеров в облигации с постоянным купоном.
- **Замещающие и квазивалютные облигации.** Это наиболее интересные инструменты для валютной диверсификации портфеля. Замещение корпоративных евробондов завершилось, замещение суверенных евробондов начнётся до конца 2024 года. Экспортёры продолжат выпускать квазивалютные облигации, поскольку рублёвые ставки остаются высокими.
- **Редомициляция.** Ждём перерегистрации нескольких компаний. Для HeadHunter и Русагро это откроет путь к выплате дивидендов. Акции МКПАО «Яндекс» считаем перспективными, но после начала торгов ими возможен временный эффект навеса продавцов.
- **Рынок недвижимости.** Не ожидаем заметного роста цен на жильё на фоне высоких ставок по ипотеке. Цены на первичное и вторичное жильё сближаются из-за отмены льготной ипотеки. Хорошие перспективы у коммерческой складской недвижимости.

Рынок акций РФ: высокие ставки мешают расти

Цели:

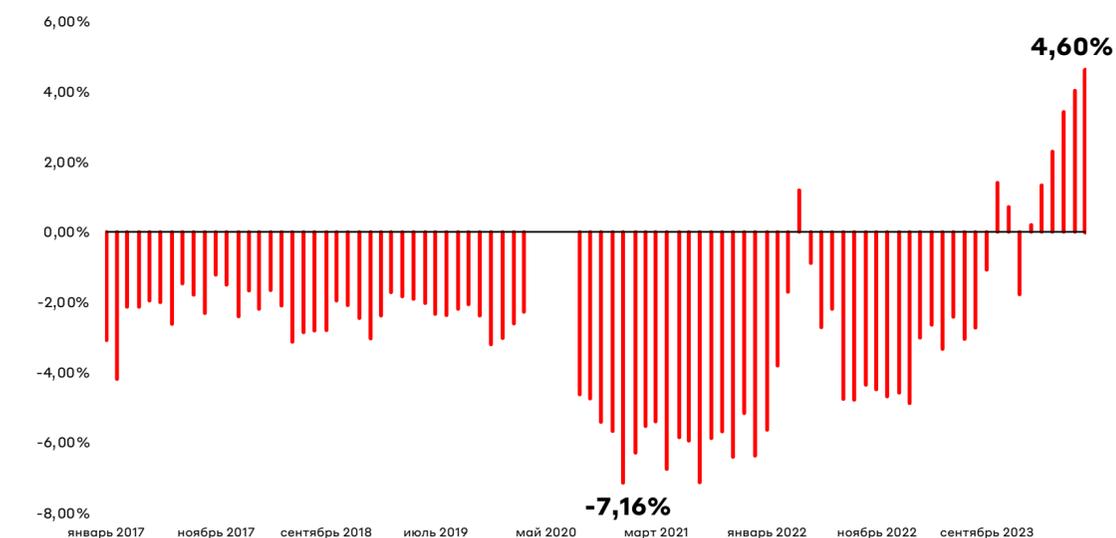
- Индекс МосБиржи завершил II квартал на уровне 3150 п., прибавив с начала года 2%, а с учётом дивидендов — 4,5% .
- В следующие три месяца ждём колебания в диапазоне 2900–3250 п. и подъём к уровням 3150–3250 п. к концу квартала.
- В начале III квартала по акциям из базы Индекса МосБиржи будут выплаты дивидендов с общей доходностью около 3%. Дивидендные гэпы отнимут у индекса около 80–95 пунктов.
- На горизонте всего 2024 года при оптимистическом сценарии есть потенциал роста в пределах 3400–3500 п.
- Мультипликатор P/E по акциям Индекса МосБиржи составляет 4,4x — это на 38% ниже среднего значения с 2019 года. Целевой показатель до конца года — **4,9x**. Росту P/E до среднего значения (7x) мешают высокие процентные ставки.

Ключевые факторы:

- Главный фактор, который сдерживает рост Индекса МосБиржи, — высокие рублёвые процентные ставки. Облигации, фонды денежного рынка и депозиты оттягивают к себе средства, которые могли бы пойти в акции. Этот негативный эффект усиливают ожидания увеличения налога на прибыль в 2025 году.
- Разница между доходностью к погашению 1-летних ОФЗ и уровнем ожидаемой населением инфляции — на максимуме более чем за 10 лет. Она составляет +4,6% против среднего значения — 2,8% с 2017 года. В этой ситуации частные инвесторы склонны больше сберегать в консервативных инструментах.
- Доходность ОФЗ с погашением через год (16,5%) превысила уровень среднегодового роста Индекса МосБиржи полной доходности (16,1% с 2013 года). Учитывая более низкие риски облигаций, многие инвесторы склонны наращивать их долю, даже несмотря на то, что исторически акции лучше защищают от инфляции.
- Долгосрочно удержание длинных позиций в акциях оправдано, даже при выросших ставках. Индекс МосБиржи с учётом дивидендов опередит по доходности 5-летние ОФЗ (15,5% годовых), если в течение 5 лет будет расти в среднем на 11,5% за год. И этот сценарий выглядит реалистично, особенно при нормализации геополитической ситуации.
- Ждём возобновления значимых притоков капитала от частных инвесторов лишь в 2025 году, по мере снижения ключевой ставки.



Разница доходности 1-летних ОФЗ и ожидаемой населением инфляции:



Рынок акций РФ: тактика и стратегия

- Цены на сырьё, включая нефть, в III квартале сохранятся на комфортных уровнях. При этом средний курс рубля останется вблизи текущих значений.
- Высокие процентные ставки и жёсткая денежно-кредитная политика ЦБ РФ сохранятся надолго. Это повысило риски для акций компаний с высокой долговой нагрузкой, поскольку стоимость обслуживания и рефинансирования долга растёт. Не ожидаем спроса на такие бумаги, они будут отставать от Индекса МосБиржи.
- Ликвидные акции эмитентов с высоким долгом: **Сегежа, Мечел, АФК Система, МТС, РусГидро, РУСАЛ, М.Видео.**
- Динамику лучше рынка ждём в III квартале от бумаг компаний, которые, наоборот, зарабатывают на высоких процентных ставках. Это **Мосбиржа**, у которой растут процентные доходы, а также компании с отрицательным чистым долгом: **Интер РАО, HeadHunter, ЦИАН.**
- Компании с внушительной денежной позицией — Юнипро и Сургутнефтегаз. Но Юнипро не платит дивиденды и пока находится под госуправлением. Дивиденды по привилегированным акциям Сургутнефтегаза зависят от валютного курса, а у обыкновенных акций нет дополнительных драйверов.
- Ни по какому из секторов у нас нет однозначно позитивных ожиданий. Видим фундаментально привлекательные идеи только по конкретным акциям из финансового, нефтяного и IT-сектора.
- Ожидаем, что Индекс Голубых фишек в III квартале будет выглядеть лучше Индекса компаний средней и малой капитализации (второй эшелон). Соотношение этих индексов находится на минимуме последних лет. Ликвидные акции более надёжны, и их фундаментальная оценка в среднем ниже.

Позитивный взгляд на сектора

Сектор	Акции
Финансовый	Сбербанк-ао ТКС Холдинг ЭсЭфАй
Нефтегазовый	ЛУКОЙЛ Роснефть Газпром нефть
IT	Яндекс (после возобновления торгов) HeadHunter Софтлайн
Прочие	Интер РАО ЮГК (Южуралзолото) МД Медикал Групп («Мать и дитя») X5 Group (после возобновления торгов)

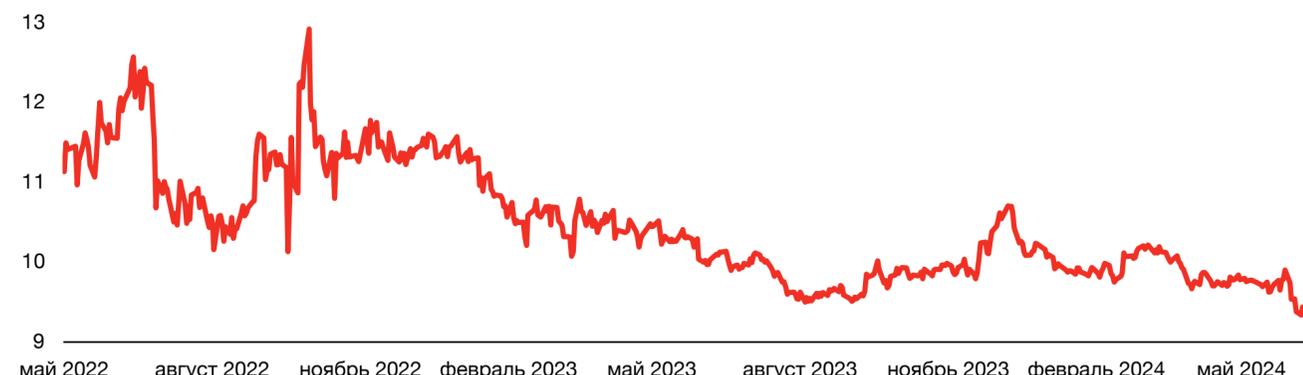
Тактика:

- Ставка на перспективные и недооценённые акции нефтяного, финансового и IT-сектора.
- Снижение доли бумаг компаний с высоким долгом.
- Сохранение/увеличение доли бумаг компаний с чистой денежной позицией.

Стратегия:

- Долгосрочно акции остаются интереснее облигаций.
- Голубые фишки предпочтительнее акций второго и третьего эшелонов.
- Лучше рынка будут акции компаний, от которых ждут рост дивидендов в 2025 году.

Соотношение индексов: Голубые фишки / Средняя и малая капитализация



Завершение дивидендного сезона

- Активный дивидендный сезон, на который приходится до 70% всех выплат года, длится с мая по июль и в III квартале подходит к концу. Дивидендные гэпы в июле отнимут у Индекса МосБиржи 2,6–3%.
- Реинвестирование дивидендов в акции в этом сезоне снизится из-за роста привлекательности других инструментов — облигаций, фондов денежного рынка и депозитов.
- Наибольший объём дивидендных выплат поступит на счета инвесторов с 15 июля по 10 августа. В это время Индекс МосБиржи должен выглядеть устойчиво, а голубые фишки будут сильнее второго эшелона.
- Следующий промежуточный дивидендный сезон будет в сентябре-октябре. Наибольший размер выплаты в абсолютном выражении ожидается от Роснефти.

Дивидендные гэпы обычно закрываются быстрее у тех компаний, чьи дивидендные выплаты в следующие 12 месяцев, вероятно сохранятся на том же уровне или вырастут. Среди акций с дивидендными отсечками в III квартале к таким относятся

- **Сбербанк.** Дивиденды платятся из чистой прибыли (50%). По итогам 2024 года менеджмент банка ждёт превышения прежних годовых результатов — значит, и выплаты увеличатся.
- **Газпром нефть.** За 2023 год компания направила 75% прибыли на дивиденды, но может платить и больше в интересах материнского Газпрома. В любом случае дивидендная доходность за 2024 год способна превысить 15%.
- **Роснефть.** Долгосрочный потенциал роста добычи обеспечивает проект «Восток Ойл». При этом Роснефть стабильно распределяет 50% прибыли на дивиденды. Доходность за 2024 год может составить около 11,5% (двумя выплатами по полугодиям).
- **Транснефть-ап.** Устойчивый бизнес, меньше остальных в секторе зависящий от цен на нефть. Компания способна стабильно выплачивать дивиденды с доходностью более 10%.
- **Татнефть.** За 2023 год компания направила 70% чистой прибыли на дивиденды, но может и 80–90%. В таком случае суммарная дивидендная доходность за 2024 год может превысить 15%.
- **Ростелеком-ап.** Ждём новую дивидендную политику до конца 2024 года — предполагаем, что выплаты увеличатся. У акций есть дополнительный драйвер: IPO дочерних компаний. Привилегированные акции Ростелекома выглядят привлекательнее обыкновенных.
- **Россети Ленэнерго-ап.** Дивиденды платятся из чистой прибыли. Ждём её рост по итогам 2024 года и, соответственно, увеличение выплат летом 2025 года. Дивидендная доходность будет более 10%.

Чтобы получать дивиденды и зарабатывать на росте акций, не обязательно выбирать бумаги самостоятельно. **Подключите стратегию «Дивидендные Акции»** — профессиональный управляющий будет искать лучшие компании с самыми высокими дивидендами и добавлять в ваш портфель.

Взгляд на сектора в III квартале



Сектор	Комментарий	Могут быть лучше сектора*
Нефтегазовый	<ul style="list-style-type: none">• Рублёвые цены на нефть стабильны, поэтому компании продолжат генерировать высокий свободный денежный поток (FCF).• Высокие ожидаемые дивиденды — ключевой фактор поддержки акций нефтяных компаний.• Сохраняем нейтральный взгляд на газовые компании Новатэк и Газпром, так как внешние экспортные ограничения мешают развитию бизнеса.	ЛУКОЙЛ Роснефть Газпром нефть
IT	<ul style="list-style-type: none">• Финансовые показатели большинства компаний сектора быстро растут.• Дефицит «акций роста» на российском рынке и интерес инвесторов к IT-сектору позволяет этим компаниям торговаться с высокими мультипликаторами.• Для IT-компаний сохранится сравнительно мягкий налоговый режим.	Яндекс HeadHunter Софтлайн
Банки и финансы	<ul style="list-style-type: none">• Прибыль крупнейших публичных банков устойчива, но выросшие процентные ставки могут негативно сказаться на процентной марже банков.• Сбербанк обеспечивает высокую дивидендную доходность, стабильно наращивает прибыль. Акции останутся самой популярной бумагой у частных инвесторов.• От ТКС Холдинга ожидаем сохранения высоких темпов роста бизнеса, синергию от сделки с Росбанком и возврат к выплате дивидендов в 2025 году.• ЭсЭфАй торгуется с избыточным дисконтом к справедливой стоимости своих публичных и непубличных активов. Одна только доля холдинга в Европлане стоит больше, чем вся компания.	Сбербанк-ао ТКС Холдинг ЭсЭфАй
Потребительский	<ul style="list-style-type: none">• Продолжают расти доходы населения и потребительская активность. В мае рост потребительского кредитования ускорился и уже превосходит уровень прошлого года в 1,5 раза.• Диверсифицированный сектор. Есть как крупные компании с привлекательной оценкой (Henderson, X5 после переезда, МД Медикал Груп), так и малоликвидные акции с высоким долгом (М.Видео).	X5 (после переезда) МД Медикал Груп («Мать и дитя»)
Золотодобыча	<ul style="list-style-type: none">• Стоимость золота лишь немного откатилась от исторического максимума и держится на комфортном уровне.• Финансовые результаты компаний за I полугодие будут рекордными, что поддержит интерес инвесторов к акциям сектора.• Исключением являются бумаги Polymetal (Solidcore Resources): акциям предстоит делистинг с Московской биржи, но до 30 сентября их можно обменять на бумаги, котирующиеся на бирже AIX в Казахстане.	ЮГК (Южуралзолото)

* Акции, которые могут показать динамику лучше сектора в III квартале 2024 года

Взгляд на сектора в III квартале



Сектор	Комментарий	Могут быть лучше сектора*
Транспорт	<ul style="list-style-type: none">• На рынке морских перевозок сохраняется благоприятная конъюнктура, но для Совкомфлота есть неопределённость в связи с воздействием санкций.• Операционные и финансовые результаты Аэрофлота опережают оптимистичные прогнозы. Компания должна стать прибыльной в 2024 году. Но акции уже сильно выросли в I полугодии.• Иностранная регистрация Globaltrans и отсутствие дивидендов по-прежнему сдерживают приток инвестиций в его бумаги на Мосбирже. Компании также нужно наращивать парк вагонов.	Совкомфлот
Цветная металлургия	<ul style="list-style-type: none">• Во II квартале большинство цветных металлов подорожали, но пока этого недостаточно для того, чтобы сектор опередил рынок.• Большие капитальные затраты и высокие процентные ставки снижают интерес инвесторов к крупнейшим компаниям сектора: Норникелю и РУСАЛу.	—
Чёрная металлургия	<ul style="list-style-type: none">• Не ждём сильных колебаний цен на стальную продукцию в III квартале.• Ключевой фактор привлекательности сектора для инвесторов — возврат к дивидендам — уже учтён в цене акций.• ММК выглядит дешевле остальных компаний сектора. В 2025 году свободный денежный поток вырастет после пика капитальных затрат, увеличатся и дивиденды.	ММК
Удобрения	<ul style="list-style-type: none">• Цены на азотные и фосфорные удобрения относительно стабильны. В III квартале не ждём изменения ситуации.• Акции сектора в основном оценены справедливо. Интересных идей не видим.	—
Телекоммуникации	<ul style="list-style-type: none">• Наиболее позитивны ожидания по привилегированным акциям Ростелекома, который в 2024 году начнёт выводить на биржу дочерние компании.• Акции МТС после дивидендной отсечки могут восстанавливаться медленно, так как стоимость обслуживания долга растёт из-за высоких процентных ставок.	
Строительство	<ul style="list-style-type: none">• Высокие ставки по ипотеке ограничивают интерес инвесторов к акциям сектора. Спрос на жилую недвижимость с июля начнёт снижаться из-за отмены программы льготной ипотеки.• Консолидация сектора продолжится. Крупные игроки будут проводить сделки M&A.• Самолёт — лидер по объёму строительства. Темпы роста продаж сохранятся выше среднего уровня в секторе.	Самолёт
Электроэнергетика	<ul style="list-style-type: none">• В секторе мало интересных идей, «акции роста» отсутствуют. Высокие ставки сделали сектор малопривлекательным для инвесторов.• Самыми недооценёнными остаются акции Интер РАО. Сумма денежных средств на балансе компании превышает половину ее капитализации.	Интер РАО

* Акции, которые могут показать динамику лучше отраслевого индекса в III квартале 2024 года

Финансовый сектор: фавориты



- В мае 2024 года чистая прибыль банковского сектора начала снижаться (месяц к месяцу) из-за роста операционных расходов, увеличения отчислений в резервы, а также отрицательной переоценки портфелей облигаций. Но прогноз прибыли сектора в 2024 году 3,1–3,6 трлн руб. близок к уровню 2023 года (3,3 трлн руб.) — а это двузначный рост по сравнению с прибылью 2019–2022 годов.
- Сбербанк и ВТБ могут получить в 2024 году дополнительную прибыль от работы с заблокированными активами.
- Главный риск для сектора — дальнейшее ужесточение ДКП и чрезмерно длительный период высоких процентных ставок.
- К концу I полугодия темпы роста корпоративного кредитования замедлились, а потребительское кредитование, наоборот, продолжило ускоряться. В III квартале потребительское кредитование начнёт замедляться из-за отмены программ льготной ипотеки. Средства населения в банках продолжают рост благодаря привлекательным ставкам.

Акции, которые могут быть лучше сектора в III квартале:

Акция	Сбербанк-ао	ТКС Холдинг	ЭсЭфАй
Дивиденды	33,3 руб. в 2024 году ≈ 35 руб. летом 2025 года	В 2024 году представит новую дивидендную политику	Целевой уровень выплат — не менее 75% чистой прибыли по РСБУ или свободного денежного потока
Драйверы	<ul style="list-style-type: none">• Сбербанк выплачивает рекордные дивиденды по результатам 2023 года.• Банк устойчив к высоким ставкам и внешнему негативу. В январе–мае 2024 года прибыль продолжала расти.• Менеджмент ожидает роста прибыли по итогам 2024 года — а значит, и дивиденды останутся высокими.• Акции торгуются с дисконтом к историческим мультипликаторам при высокой рентабельности капитала.	<ul style="list-style-type: none">• Навес продавцов после редомициляции уже абсорбирован рынком.• Холдинг недооценён по ключевым форвардным мультипликаторам.• Высокая рентабельность капитала и достаточная устойчивость к процентному риску.• Банк увеличит прибыль и активную клиентскую базу в 2024 году.• Запущен байбэк. В 2024 году холдинг примет новую дивидендную политику.• Ждём положительную синергию от присоединения Росбанка.	<ul style="list-style-type: none">• Стоимость доли ЭсЭфАй в публичных активах — более 100 млрд руб. Это больше, чем капитализация самого холдинга (67 млрд руб.). Такой дисконт выглядит избыточным.• Есть доля в непубличной страховой компании ВСК, которую можно оценить более чем в 20 млрд руб. В будущем ВСК может выйти на IPO.• Активы в составе холдинга перспективны и могут дальше активно расти.

Нефтегазовый сектор: фавориты



- Ждём среднюю стоимость барреля Brent в III квартале на уровне \$83–85. Увеличения дисконта Urals не ожидается.
- Новая экспортная логистика, выстроенная в 2022–2023 годах, доказала свою устойчивость. Экспорт стабилен, несмотря на санкционное давление.
- Прибыль нефтяников в 2024 году может быть сопоставима с 2023 годом. Это обеспечит двузначную дивидендную доходность за 2024 год в секторе
- В I полугодии сектор отстал от широкого рынка на фоне роста геополитических рисков для российской нефтепереработки. Из-за серии атак на НПЗ в оценке акций нефтяников появился дисконт за риск. Однако влияние этого фактора на совокупный финансовый результат компаний переоценено.
- Предпочтение в секторе отдаём компаниям с предсказуемой дивидендной политикой и понятными драйверами роста.

Акции, которые могут показать динамику лучше сектора в III квартале:

Компания	ЛУКОЙЛ	Роснефть	Газпром нефть
Дивиденды	≈ 1000 руб. в следующие 12 месяцев	≈ 65 руб. в следующие 12 месяцев	≈ 110 руб. в следующие 12 месяцев
Драйверы	<ul style="list-style-type: none">• Чистая денежная позиция (780 млрд руб.) может быть направлена на выкуп акций у нерезидентов или распределена иным способом в интересах акционеров.• Высокая форвардная дивидендная доходность: около 13%.• Мультипликаторы компании на фоне средних для сектора значений свидетельствуют о её неоправданной недооценке.	<ul style="list-style-type: none">• Долгосрочные перспективы роста связаны с газовым бизнесом и развитием проекта «Восток Ойл».• Прозрачная дивидендная политика и высокая форвардная дивидендная доходность 11,5%.• Высокая доля более маржинального и не подверженного санкционным рискам экспорта нефти в Китай через трубопровод ВСТО.	<ul style="list-style-type: none">• Отсутствие долга, высокие цены на нефть и потребность материнского Газпрома в деньгах — веские причины для щедрых дивидендов.• За 2023 год компания выплатила акционерам около 75% прибыли, но вполне может выплачивать и больше.• При том же коэффициенте выплат дивидендная доходность за 2024 год может превысить 15%.

IT-сектор: фавориты



- Отраслевой индекс информационных технологий показал лучшую динамику на Московской бирже: с начала года он вырос на 42%.
- Основные драйверы — фокус на цифровой трансформации и импортозамещение продукции иностранных вендоров.
- Высокие темпы органического роста бизнеса сохраняются, доходы компаний быстро увеличиваются. Некоторые компании завершают редомициляцию.
- Ожидаются новые IPO. Спрос частных инвесторов на акции компаний IT-сектора останется высоким.
- Нулевая ставка налога на прибыль для IT-компаний продолжит действовать до конца 2024 года. С 2025 года налог на прибыль будет повышен, но останется кратно ниже, чем у остальных секторов.

Акции, которые могут показать динамику лучше сектора в III квартале:

Компания	HeadHunter	Яндекс (долгосрочно)	Софтлайн
Драйверы	<ul style="list-style-type: none">• Находится в процессе редомициляции в РФ, это обеспечит приток новых инвесторов.• После переезда компания возобновит выплаты дивидендов. Чистая денежная позиция компании на конец I квартала 2024 года составила 24,9 млрд руб., или 492 руб. на акцию.• Высокий спрос на кадры поддержит устойчивый рост финансовых показателей HeadHunter.	<ul style="list-style-type: none">• Российский бизнес Yandex N.V. теперь принадлежит российской компании МКПАО «Яндекс», инфраструктурные риски исчезли. Торги акциями этой компании начнутся 24 июля.• Возможен временный навес продавцов после начала торгов на Мосбирже, но он будет постепенно выкуплен рынком. Потенциальные просадки — хороший момент для покупок.• В результате реорганизации бизнеса МКПАО достались практически все активы, генерирующие выручку.• Высокие темпы роста сохранятся во всех ключевых сегментах бизнеса.	<ul style="list-style-type: none">• Финансовые показатели компании стабильно улучшаются.• На фоне планируемой M&A активности прогноз оборота в 2024 году повышен до 135 млрд руб., валовой прибыли — до 40 млрд руб., EBITDA — до 10 млрд руб. Для финансирования сделок планируется провести допэмиссию 76 млн акций (по текущим ценам 11,5 млрд руб.)• Драйвер роста — импортозамещение программного обеспечения.• Компания подешевела: акции снизились и торгуются на минимумах с 2023 года.• Риски: отставание от планов по выручке и EBITDA, высокая стоимость приобретаемых компаний.

Отечественные IT-компании активно заменяют зарубежных конкурентов, технологии развиваются, а экономика продолжает подъем. **Стратегия «Новая экономика»** подойдет для тех инвесторов, кто хочет заработать на акциях компаний, демонстрирующие высокие темпы роста бизнеса

IPO — тренд года



- С начала 2024 года на биржу вышло 8 компаний, 5 из них — во II квартале. Половина новых эмитентов торгуется ниже цены размещения.
- До конца года ожидаем на Московской бирже в среднем по 1–2 размещения в месяц. Но дальнейшее повышение ключевой ставки ЦБ РФ негативно скажется на интересе инвесторов к IPO.
- Высокий спрос на бумаги при размещении уже не означает, что акции будут расти после начала торгов. Например, акции IVA Technologies снизились несмотря на переподписку при сборе заявок.
- IPO и SPO оттягивают на себя капитал из торгующихся бумаг. В I полугодии первичные и вторичные размещения привлекли совокупно 76,6 млрд руб. Оттоки в IPO/SPO — это значимая величина, снижающая поддержку Индекса МосБиржи.

Отношение инвесторов к IPO меняется

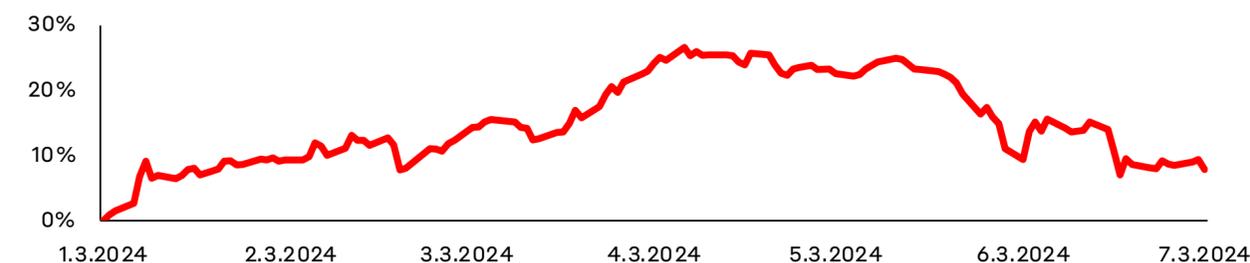
- Остаётся всё меньше IPO, дающих инвесторам доход при продаже бумаги в первый день торгов.
- С каждым новым IPO рынок становится более эффективным. Чем привлекательнее размещение — тем ниже аллокация (инвесторы получают меньше акций по своей заявке).
- Факторы привлекательности IPO для инвесторов:
 - У бизнеса должны быть очевидные перспективы существенного роста. Запрос инвестора по доходности участия в IPO выше, чем от Индекса МосБиржи в целом.
 - Оценка компании для размещения должна быть сопоставима с публичными эмитентами той же отрасли, либо содержать дисконт. Частные инвесторы уже умеют считать мультипликаторы.
 - Прозрачность эмитента, раскрытие информации перед IPO.

Индекс IPO

- Московская биржа запустила Индекс IPO, в базе расчёта которого 17 акций. Волатильность этих бумаг в среднем выше, чем у компонентов Индекса МосБиржи.
- Во II квартале 2024 года Индекс IPO упал на 10,5% против снижения на 3,5% Индекса МосБиржи (с учётом дивидендов).
- Маловероятно, что в III квартале это отставание сократится.

Компания	Динамика в первый день IPO	Динамика от размещения к 10 июня 2024	Доля физ. лиц на IPO	Объём размещения в млрд руб.	Тип	Цена размещения	Первый день торгов
Европлан	8,6%	4,6%	57%	13,1	Cash-out	875	29.02.24
Кристалл	-14,7%	-28,7%	100%	1,2	Cash-out	9,5	22.02.24
Диасофт	40,0%	23,3%	50%	4,1	Cash-out/in	4 500	13.02.24
Делимобиль	6,8%	16,5%	50%	4,2	Cash-in	262	06.02.24
Мосгорломбард	-5,2%	-3,3%	100%	0,3	Cash-in	2,5	28.12.23
Совкомбанк	8,7%	46,8%	70%	11,5	Cash-in	11,5	15.12.23
ЮГК	3,8%	52,0%	50%	7,0	Cash-in	0,55	22.11.23
ЕвроТранс	-10,8%	-31,1%	73%	13,5	Cash-in	250	21.11.23
Henderson	-0,7%	4,5%	65%	3,8	Cash-out/in	675	02.11.23
Группа Астра	40,0%	74,1%	70%	3,5	Cash-out	333	13.10.23
CarMoney	5,0%	-29,1%	100%	1,0	Cash-out	3,16	03.07.23
Генетико	40,0%	126,0%	100%	0,2	Cash-out	17,88	25.04.23
МФК Займер	0,0%	-15,7%	50%	3,5	Cash-out	235	12.04.24
МТС Банк	5,0%	-12,7%	43%	11,5	Cash-in	2 500	26.04.24
Элемент	-3,8%	-3,5%	—	15,0	Cash-in	223,6	30.05.24
IVA Technologies	-0,8%	-0,3	28%	3,3	Cash-out	300	04.06.24
Среднее	8%	14%	67%	Сумма: 96,7			

Динамика Индекса IPO полной доходности с начала 2024 года



Во время IPO акции могут быть переоценены, а риски — трудно прогнозируемы. В такие периоды особенно важны компетенции профессионального управляющего. **ОПИФ «Альфа-Капитал Новые имена»** инвестирует в акции на этапе IPO, а также в первые годы после выхода компании на биржу.

Народный портфель — новый индикатор спроса



«Народный портфель» МосБиржи (наиболее популярные у частных инвесторов акции) стал важным ориентиром для принятия инвестиционных решений. Мы исследовали изменения его структуры с момента формирования и пришли к следующим выводам:

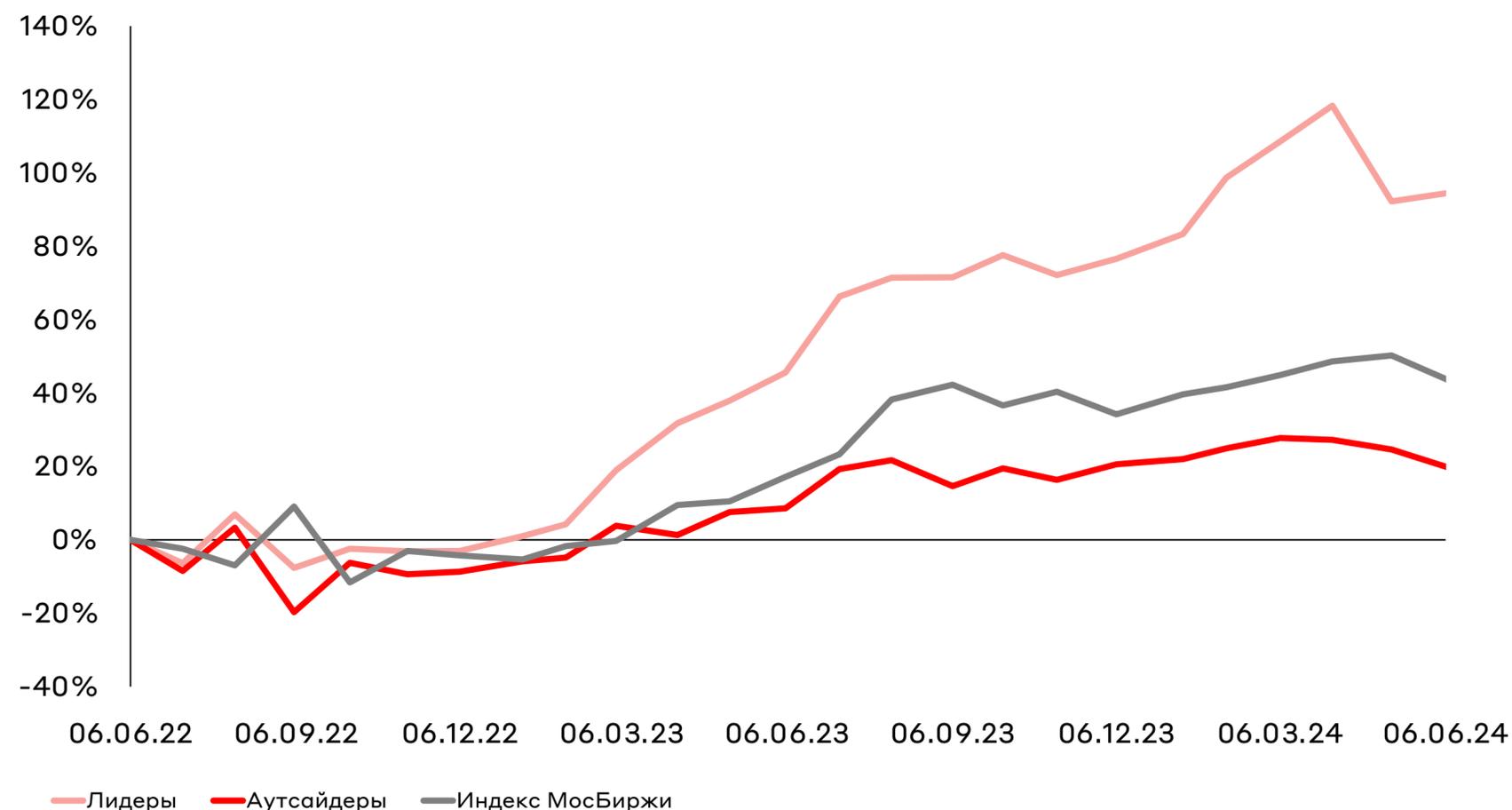
- С середины 2022 года, когда сделки частных инвесторов заняли 75–80% в оборотах торгов, их инвестиционные решения стали заметно влиять на котировки акций.
- Акции, вес которых в «Народном портфеле» увеличился в предыдущем месяце, существенно обгоняют Индекс МосБиржи. А акции, чья доля в портфеле снижалась, наоборот, в среднем выглядят хуже рынка.
- Портфель, формируемый из акций, чья доля в «Народном портфеле» выросла, за два года показал доходность 95%, против 41% у Индекса МосБиржи. Доходность портфеля из акций с падающей долей оказалась всего лишь 18%.
- Каждый месяц начиная с июня 2022 года акции с выросшей долей в среднем выглядели лучше, чем бумаги, вес которых сокращался.
- Мы полагаем, что эта тенденция сохранится: акции, доля которых в «Народном портфеле» выросла в предыдущем месяце, будут опережать Индекс МосБиржи. По итогам июня 2024 года к ним относятся:

Сбербанк-ао, Сбербанк-ап, Роснефть, ТКС Холдинг, Ozon

Во II квартале 2024 года рынок акций существенно скорректировался. Но наиболее ликвидные акции крупнейших российских компаний сохраняют потенциал роста и могут показать более сильный результат, чем широкий рынок.

Стратегия Роста от Альфа-Инвестиций подойдет для тех инвесторов, кто хочет поучаствовать в восстановлении рынка акций и в росте наиболее перспективных компаний.

Накопленная доходность портфелей Лидеров и Аутсайдеров, а также Индекса МосБиржи с июня 2022 года



Редомициляция компаний продолжается



Компания	Статус	Комментарий
HeadHunter	В процессе	Первый этап обмена бумаг иностранных держателей завершён. Компания ожидает получения листинга на Мосбирже в III квартале 2024 года и может предложить обмен для российских держателей бумаг. После переезда ждём выплату дивидендов и быстрый выкуп потенциального навеса продавцов.
X5 Group	В процессе	Первый случай принудительной редомициляции компании по решению суда на основании закона об ЭЗО. Торги расписками на Московской бирже приостановлены с 4 апреля. Ориентировочно, процедура завершится осенью.
Эталон	В процессе	Акционеры одобрили перерегистрацию компании в РФ, она завершится осенью. Затем компания сможет вернуться к выплате дивидендов, но вряд ли это случится раньше 2025 года.
Русагро	В процессе	Компания добавлена в перечень экономически значимых организаций. Переезд ожидается по той же схеме, что и у X5 Group. После редомициляции ждём возврат к распределению дивидендов.
Ozon	Объявили о намерениях	Менеджмент заявил, что решение о редомициляции на стороне акционеров. Разрешение на переезд от правительственной комиссии получено и действует до конца 2025 года.
ЦИАН	Объявили о намерениях	Компания начала процесс редомициляции с Сейшельских островов в Россию. ЦИАН планирует получить листинг на Мосбирже и сделать акционерам публичное предложение об обмене бумаг.
О'КЕЙ	Объявили о намерениях	Деталей пока нет. Группа прекратила листинг на Лондонской бирже.
ЕВРАЗ	Нет информации	После переезда ЕВРАЗа его дочерняя компания Распадская могла бы вернуться к выплатам дивидендов. Но никакой информации о редомициляции нет.

ОФЗ: что в фокусе

- По итогам II квартала доходности длинных ОФЗ выросли на 2 п. п., до 15,3%, при неизменной ключевой ставке. Ожидания по ставке во II полугодии 2024 года и на весь 2025 год сильно изменились в сторону её увеличения. На заседании ЦБ РФ 26 июля ставку с высокой вероятностью поднимут.
- На наш взгляд, доходности выше 15% по ОФЗ со сроками 10–17 лет уже учитывают сценарий роста ключевой ставки до 18%. При вменённой инфляции ОФЗ-ИН на уровне 7,5% до 2032 года реальная доходность длинных бумаг составляет 7,5–8%. Таких реальных ставок по долгосрочным бумагам мы уже давно не видели. Вряд ли эти значения отражают прогнозы участников рынка, ожидающих чрезмерно высокую инфляцию в течение многих лет. Скорее, мы видим сильное расширение премии за неопределённость. Когда появятся признаки устойчивого замедления инфляции, доходности по длинным бумагам быстро снизятся.
- Пока таких признаков нет, так что в начале III квартала снижение доходностей маловероятно. Консенсус по инфляции 5,7–6% на конец 2024 года сильно превышает прогноз ЦБ 4,3–4,8%. Рынок труда остаётся жёстким, кредитование растёт быстрыми темпами. Минфин увеличил план размещения ОФЗ на III квартал с 1 до 1,5 трлн руб. При таких вводных для разворота ОФЗ к росту необходимо ещё некоторое время.
- В III квартале рекомендуем постепенно сокращать долю флоатеров в пользу облигаций с фиксированным купоном. Вероятно, пик доходностей будет пройден в течение лета, хотя многое, конечно, будет зависеть от фактической траектории инфляции, ситуации на рынке труда и динамики кредитования. На горизонте нескольких лет покупки длинных ОФЗ выглядят оправданными. Но если цель инвестора — максимизировать доход на несколько месяцев вперёд, то имеет смысл не торопиться с покупками и дождаться июльского заседания ЦБ, оставаясь в коротких облигациях с фиксированным купоном (ОФЗ-ПД) и флоатерах (ОФЗ-ПК).

Тактика. Постепенное увеличение доли средних и длинных ОФЗ-ПД и сокращение доли коротких бумаг и флоатеров после заседания ЦБ РФ.

Стратегия. Условия на рынке позволяют зафиксировать высокие ставки на долгий срок. Сильного снижения длинных ОФЗ в 2024–2025 годах не ждём.

Длинные государственные облигации в составе портфеля **Стратегии «Двойной доход»**, она подойдёт для тех инвесторов, кто планирует заработать на будущем снижении ставки

Динамика доходности ОФЗ 10Y с 2014 год % годовых



Интересные выпуски ОФЗ

Выпуск	Доходность (YTM)	Дата погашения	ISIN-код
ПД-26234	16,6%	16.07.2025	RU000A101QE0
ПД-26226	16,3%	07.10.2026	RU000A0ZZYW2
ПД-26244	15,3%	15.03.2034	RU000A1074G2
ПД-26243	15,4%	19.05.2038	RU000A106E90
ПК-29014	RUONIA с лагом 7 дней	25.03.2026	RU000A101N52

Корпоративные облигации: что в фокусе



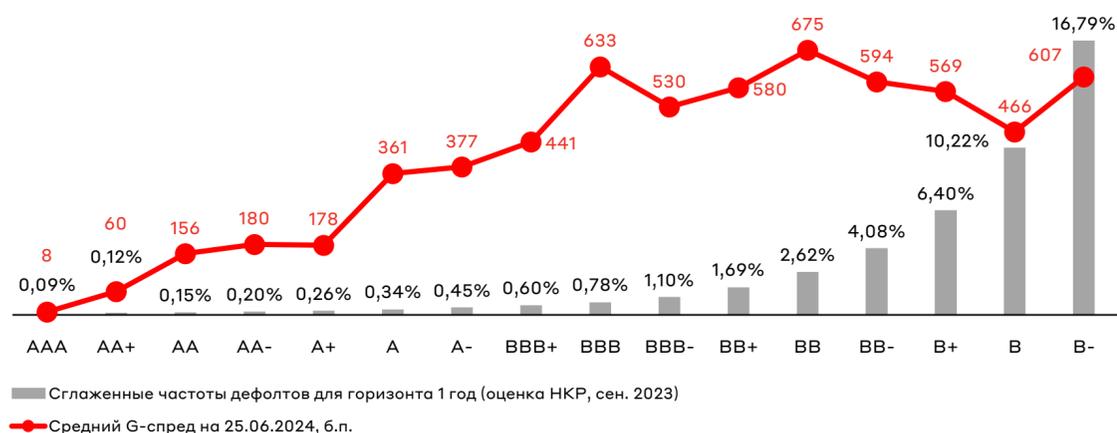
- На среднесрочном горизонте инструментом первого выбора для консервативных инвесторов остаются флоатеры с рейтингом не ниже «А-». В начале III квартала эти облигации дают текущую доходность 17–18,5%. В случае роста ключевой ставки их доходность увеличится до 19–20,5%. При этом их кредитный и процентный риски низкие.
- Долгосрочные инвесторы уже сейчас могут постепенно сокращать долю флоатеров в пользу корпоративных бумаг с фиксированным купоном. После скачка премий за риск (G-спредов) в мае – июне ставки по бумагам с рейтингом от «BBB+» до «А» превысили 20%. В основном это выпуски с погашением/офертой put в 2026 году. Чтобы зафиксировать высокую доходность на 2 года и более, можно не дожидаться повышения ключевой ставки в июле, поскольку участники рынка уже учитывают в ценах рост ставки до 18%. Даже если ЦБ временно поднимет ставку выше 18%, небольшой срок до погашения защитит облигации от сильного падения.
- В сегменте высокодоходных облигаций (рейтинги от «В-» до «BBB») сильно выросли кредитные риски. Средний уровень ставок уже около 23–24%, по отдельным выпускам — 25–27%. Для эмитентов ВДО, в отличие от надёжных эмитентов, высокие доходности ограничивают возможность рефинансировать долги через выпуск новых облигаций. Наибольшие проблемы возникают у компаний с высокой долей краткосрочного долга. Так, в июне 2024 года 4 эмитента допустили технические дефолты.
- Средняя премия за риск по ВДО в районе 750–800 б. п. всё ещё далека от пиковых уровней 2020 и 2022 годов. Потенциал для роста доходностей есть, и новые дефолты могут стать негативным катализатором. Примечательно отсутствие существенной разницы в премиях за риск между эмитентами с рейтингами от «В-» до «BBB». Инвесторам стоит проявлять осторожность, поскольку частота дефолтов в категориях «BBB», «BB» и «В» различается в разы.
- На наш взгляд, инвесторам следует с большой осторожностью относиться к выпускам ВДО и избегать инвестиций в этот сегмент на горизонте III квартала. Эти бумаги станут привлекательны позже, так как часто в цикле снижения процентных ставок они растут с опозданием.

Тактика. Фокус на флоатеры и облигации с фиксированным купоном в рейтинговой категории «BBB+» — «AA-» с погашением через 2–3 года. Предпочтение компаниям с господдержкой, высокими показателями покрытия процентных платежей и равномерным графиком погашения долга.

Стратегия. В периоды высоких ставок сокращаем долю рискованных бумаг в портфеле. Причина в сжатии спредов между качественными и рискованными эмитентами. Одновременно мы допускаем пик по ставкам в III квартале, так что доли в портфеле можно постепенно корректировать: увеличивать для бумаг с фиксированным купоном и снижать для флоатеров.

Стратегия «Стабильный доход» подойдет для инвесторов, которые хотят получать стабильный денежный поток от своих инвестиций. В портфеле стратегии облигации с высокими кредитными рейтингами.

Средний G-спред в разных рейтинговых категориях



Интересные выпуски корпоративных облигаций

Выпуск	Кредитный рейтинг	Доходность (YTM)	Дата погашения	ISIN-код
Новые Технологии, БО-02	A-(RU)	21,1%	28.08.26 put	RU000A106PW3
ХК Новотранс, 001P-03	ruAA-	20,1%	26.10.27	RU000A105CM4
ГТЛК, 001P-17	AA-(RU)	20,9%	25.05.26 put	RU000A101QL5
МБЭС, 002P-02	AAA(RU)	Ключевая ставка + 2,5%	14.12.26	RU000A107DS5
ГТЛК, 002P-03	AA-(RU)	Ключевая ставка + 2,3%	19.05.27 put	RU000A107TT9
Авто Финанс Банк, БО-001P-11	AA-(RU)	Ключевая ставка + 2,5%	24.12.26	RU000A1077V4

Замещающие и новые квазивалютные облигации: что в фокусе



Тенденции на рынке

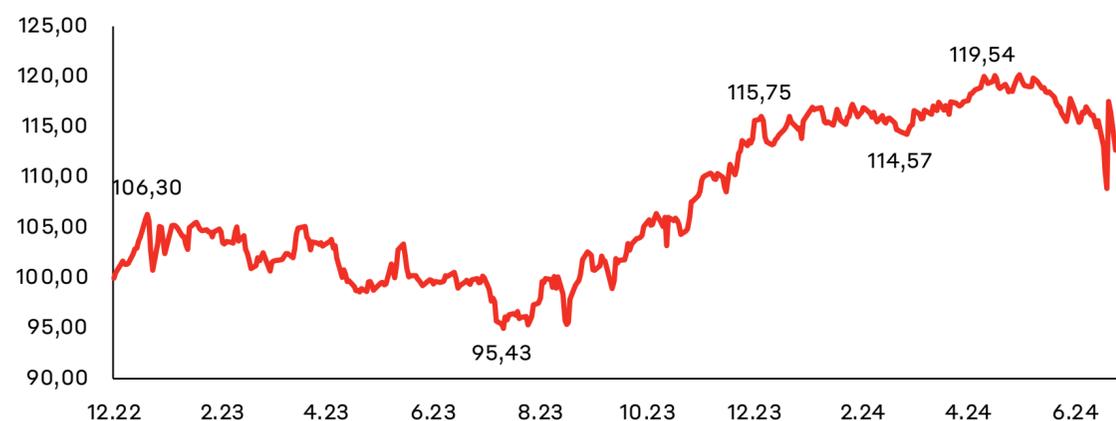
- Премия индекса замещающих облигаций (ЗО) к американским гособлигациям с сопоставимым сроком (3 года) выросла до рекордного уровня. В апреле она сужалась до 140 б. п., но к концу I полугодия поднялась до 300–400 б. п. из-за волатильности внутреннего валютного рынка. В III квартале ждём стабилизации ситуации.
- Прекращение биржевых торгов долларом и евро — фактор поддержки для ЗО. Они остаются основным инвестиционным инструментом для валютной диверсификации портфеля.
- На рынке появились квазивалютные облигации — аналог ЗО, но только новые выпуски. Причина в высоких рублёвых ставках: компании-экспортёры стали выпускать квазивалютные облигации вместо рублёвых бумаг. Ожидаем, что во II полугодии появятся новые выпуски, ликвидность этого рынка увеличится.
- Минфин сдвинул срок замещения суверенных евробондов и теперь планирует разместить их до конца 2024 года.
- В краткосрочной перспективе сохранится навес предложения от недавно заместившихся ЗО и новых квазивалютных облигаций. Но по-настоящему сильного снижения их цен не ожидаем, так как доходности уже выросли в период с апреля по июнь.
- Благоприятный фон для роста цены ЗО сформируется, если начнётся цикл снижения ставки ФРС. Но его сроки смещаются, пока в США сохраняется высокая инфляция

Тактика. Начало III квартала — удачный момент для приобретения длинных ЗО и квазивалютных облигаций. В пользу этого сошлись сразу два фактора: рубль укрепился, и потенциал курсовых потерь на горизонте полугодия уменьшился, котировки ЗО снизились из-за временного навеса предложения.

Стратегия. ЗО и квазивалютные облигации интересны для формирования валютной позиции в портфеле. Сейчас удобный момент для долгосрочных вложений. В будущем ждём рост длинных выпусков вслед за снижением валютных ставок в мире. В еврозоне уже начался цикл снижения ставок, США — следующие.

Для инвесторов, которые хотят защитить свои инвестиции от девальвации рубля и получать валютную доходность, подойдёт **Стратегия «Валютный доход»**. В её портфеле замещающие облигации с высоким рейтингом надёжности. Инвесторы получают доход от валютной переоценки и купонных выплат.

Sbonds Индекс замещающих облигаций



Интересные выпуски ЗО: высокая доходность + ликвидность

Выпуск	Валюта	Доходность (YTM)	Дата погашения	ISIN-код
Газпром Капитал ЗО27-1-Е	EUR	7,9%	17.07.2027	RU000A105RZ4
Газпром Капитал ЗО37-1-Д	USD	7,5%	16.08.2037	RU000A105RH2
Московский кредитный банк, ЗО-2026-02	USD	7,6%	21.09.2026	RU000A107VV1
ГТЛК ЗО28-Д	USD	7,7%	26.02.2028	RU000A107CX7
ГТЛК ЗО29-Д	USD	7,8%	27.02.2029	RU000A107D58

Рубль, инфляция, ставка ЦБ

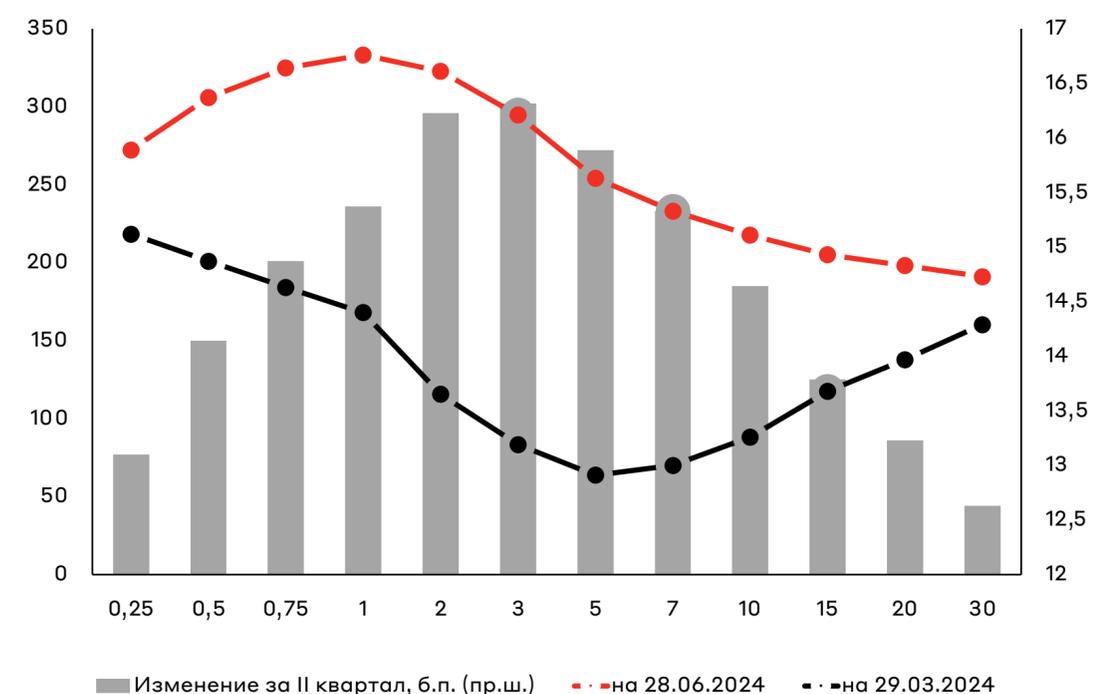
- Биржевые торги долларом США и евро прекратились в июне из-за санкций США против Мосбиржи и НКЦ. Юань остался единственной валютой со значимыми оборотами торгов на бирже.
- После прекращения торгов рубль укрепился по нескольким причинам. Возникли трудности с импортом и трансграничными расчётами. Банкам стало сложно управлять открытой валютной позицией, были нарушены привычные механизмы арбитражных сделок. Компании и граждане избавлялись от иностранной валюты, так как санкции сделали ещё более «токсичными» доллар и евро в России. При этом объём предложения валюты от экспортёров оставался стабильным, а ЦБ РФ ежедневно продавал юани в рамках бюджетного правила.
- Ждём, что участники рынка и финансовая система адаптируются к новым условиям во II полугодии, волатильность на валютном рынке снизится, а спрос на валюту восстановится. При этом мы не ждём значимого ослабления рубля в III квартале, учитывая высокий уровень процентных ставок, жёсткую денежно-кредитную политику (ДКП), а также комфортные цены на нефть. Курс стабилизируется вблизи уровней, которые были до прекращения торгов.

Прогноз курсов к концу III квартала:
CNY/RUB: 12–12,3
USD/RUB: 88–91

- Во II квартале инфляция ускорилась. Экономика РФ перегрета из-за рекордно низкой безработицы, увеличенных госрасходов, высоких темпов розничного и корпоративного кредитования. Инфляционные ожидания населения и предприятий в июне выросли.
- Из-за роста проинфляционных рисков ЦБ РФ существенно ужесточил риторику. Считаем, что регулятор повысит ключевую ставку, базовый прогноз — до 18%. Она будет оставаться высокой дольше, чем мы ожидали ранее. Вероятно, пик годовой инфляции будет достигнут в III квартале на фоне жёсткой ДКП и завершения программы безадресной льготной ипотеки, затем произойдёт разворот. Если сформируется устойчивый тренд снижения инфляции, смягчение ДКП может начаться в I полугодии 2025 года.

Во II квартале кривая бескупонной доходности государственных облигаций на сроке 1 год выросла на 236 б. п., до 16,76%. Это отражает ожидание рынка, что 26 июля на заседании ЦБ ключевая ставка будет повышена с 16 до 18%.

Изменение кривой бескупонной доходности за II квартал 2024 г.



В условиях высоких процентных ставок и роста инфляции одним из лучших решений для инвесторов будет **БПИФ «Альфа-Капитал Денежный рынок»**. Фонд предназначен для размещения свободных средств в консервативные инструменты рынка РЕПО и долгового рынка

Рынок нефти. Сильный спрос и поддержка ОПЕК+

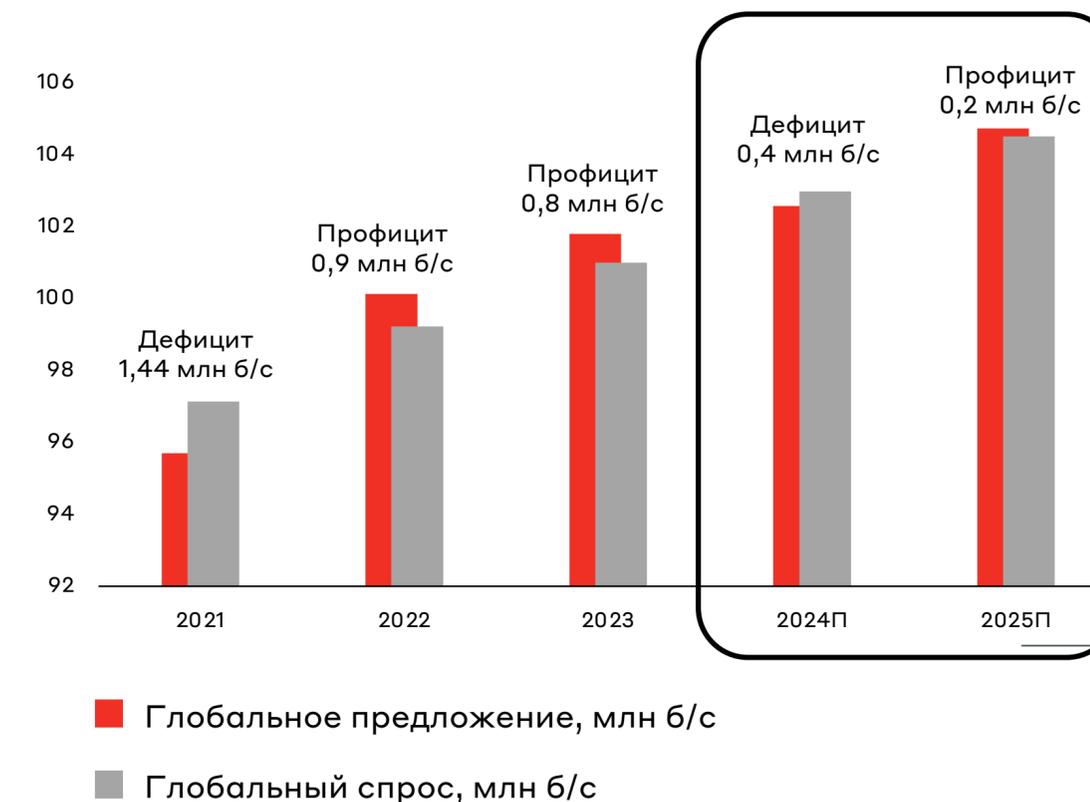


- Цены на нефть Brent завершили II квартал на уровне \$85 за баррель. Котировки колебались от \$76 до \$92, что отражало повышенный уровень неопределённости. Влияние высоких ставок на топливный спрос по-прежнему сложно оценить. Прогнозы по снижению ставки ФРС постоянно сдвигаются, при этом индикаторы экономической активности дают неоднозначные сигналы.
- Страны ОПЕК+ ожидаемо продлили все сокращения на III квартал, но оставили возможность для их частичной отмены в IV квартале. В базовом сценарии предполагаем, что все сокращения останутся в силе до конца 2024 года, но дисциплина соблюдения ограничений может ослабеть. Например, в мае МЭА оценивало перепроизводство в 630 тыс. б/с.
- Добыча нефти за пределами ОПЕК+ в III квартале вырастет в пределах 0,6–0,8 млн б/с. Производство увеличат Бразилия (0,4 млн б/с), США (0,25 млн б/с) и Канада (0,25 млн б/с), компенсируя снижение в других странах. Рост добычи в Северной Америке провоцирует ухудшение дисциплины ОПЕК+, поскольку члены альянса могут опасаться потери доли рынка.
- В базовом сценарии рост спроса на нефть в 2024 году будет слабее, чем в 2023 году, но его хватит для поддержания средних цен в районе \$83 за баррель до конца года. Маловероятно, что цены будут заметно выше, учитывая риски ухудшения оценок спроса в 2025 году, а также рост добычи в странах вне ОПЕК+.
- При этом в III квартале растут риски временных скачков цен до \$90 из-за перебоев с поставками. Они могут быть вызваны не только геополитикой, но и сезоном ураганов в США. На Мексиканский залив приходится около 2% мировой добычи и до 3,5% поставок топлива. Серия тропических штормов в регионе может нарушить нормальную работу отрасли и вызвать временный дефицит нефти, но этот фактор трудно прогнозировать

Ждём среднюю цену Brent в III квартале в коридоре \$83–85 за баррель.

До конца года цены могут оставаться высокими, ведь спрос опережает предложение, так как добыча стагнирует.

Баланс спроса и предложения на рынке нефти, млн б/с



Показатель	2021	2022	2023	2024П	2025П
Brent, \$/барр.	71	101	82	83	80

Золото. Вблизи исторических максимумов

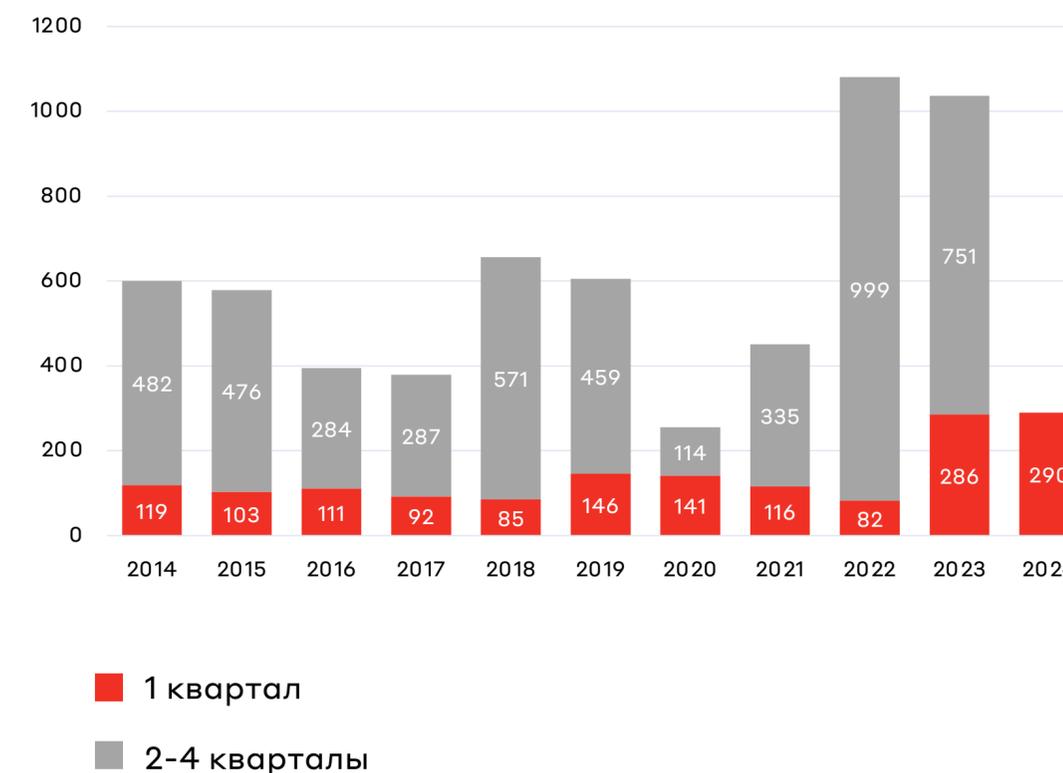
- В I полугодии 2024 года золото превзошло по доходности основные классы активов: его цена увеличилась на 12% против +1,8% у Индекса МосБиржи и -12% у Индекса ОФЗ. Стоимость драгметалла во II квартале находилась в диапазоне \$2280–2450 за тройскую унцию и достигала исторического максимума в середине мая.
- В III квартале цены на золото останутся в диапазоне \$2250–2450 за тройскую унцию и могут к концу 2024 года вырасти до \$2450–2550 за унцию.

Факторы, которые влияют на стоимость золота

- Высокий спрос со стороны мировых центробанков. По данным World Gold Council, за последние два года покупка золота в резервы центробанков выросла и превысила 1000 тонн в год, что составляет четверть мирового спроса на драгметалл. В начале 2024 года мировые официальные золотые резервы росли самыми высокими темпами с 2000 года.
- Рост инвестиционного спроса. За последние 3 года наблюдался отток капитала из обеспеченных золотом биржевых фондов (ETF) на фоне высоких процентных ставок. Однако в мае 2024 года участники рынка вложили в «золотые» ETF больше средств, чем вывели. Чистый приток капитала составил \$529 млн. Тренд продолжился в июне — чистый приток \$1,4 млрд. Инвестиционный спрос на золото будет увеличиваться по мере приближения цикла смягчения денежно-кредитной политики ФРС США.
- Политика ФРС США. Согласно консенсус-прогнозу, разворот в монетарной политике ФРС ожидается ближе к концу 2024 года. Это окажет поддержку ценам на драгметаллы.
- Спрос на защитный актив. Инвесторы по-прежнему опасаются экономических проблем в США, связанных с растущим госдолгом и дефицитом бюджета. Дополнительные факторы спроса на золото — геополитические риски, а также повышенная волатильность на глобальных рынках в преддверии президентских выборов в США в ноябре 2024 года.

Ключевым фактором для золота в 2024 году был высокий спрос центробанков, в частности, Турции, Китая и Индии. Около трети мировых ЦБ продолжают увеличивать запасы золота в ближайшие 12 месяцев, показал опрос Всемирного совета по золоту (WGC).

Чистые покупки золота мировыми ЦБ, тонн



Удобный способ вложения в золото — **ОМС (металлический счёт)**. Можно купить от 0,01 грамма металла.

Недвижимость: перспективы жилого и коммерческого сектора



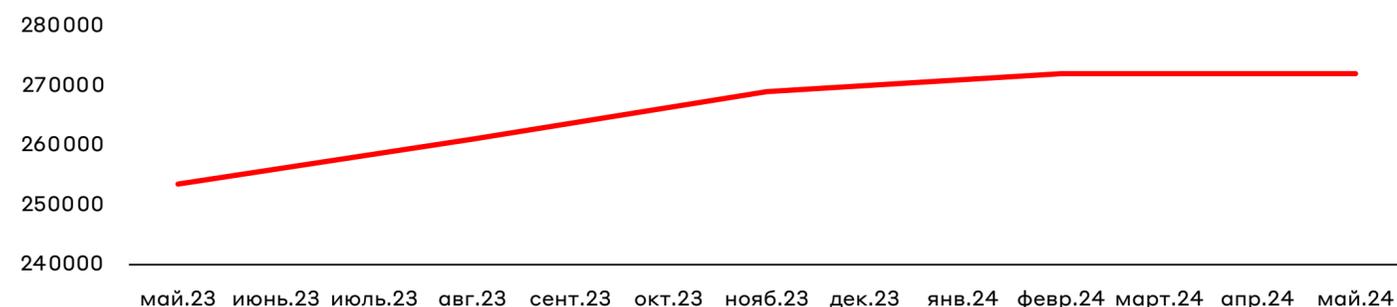
Жилая недвижимость

- Жёсткая денежно-кредитная политика ЦБ РФ снижает доступность ипотеки. Её доля в общем объёме выдачи займов для физлиц упала с прошлогодних 30–40% до 15–20%.
- Перегрев на рынке новостроек усилился в I полугодии 2024 года, цены застройщиков уже на 55% выше средних рыночных. Разница стоимости квадратного метра в первичном и вторичном сегментах стала рекордной — 167,7 тыс. руб. против 108,1 тыс. руб.
- Пик субсидий на покупку жилья пройден в 2023 году, всё меньше бюджетных средств идёт на стимулирование этого рынка. С 1 июля 2024 года завершилась программа льготной ипотеки, которая обеспечивала больше трети продаж в новостройках.
- Цены на жильё в столичном регионе перестали расти ещё в марте 2024 года. На графике средней стоимости метра видна тенденция к снижению. В дальнейшем ждём стагнацию.
- В условиях высоких ставок (15–16% по вкладам и ОФЗ) инвестиции в доходную недвижимость не имеют экономического смысла: сдача в аренду приносит в среднем менее 6% годовых.

Основной вывод: на горизонте всего 2024 года не видим причин для удорожания жилой недвижимости, риски падения цен на первичное жильё выросли. Свободные средства безопаснее и выгоднее вложить в другие классы активов

Индекс стоимости жилья в Москве от IRN.RU

Средний уровень цен на жилье, руб./кв. м.

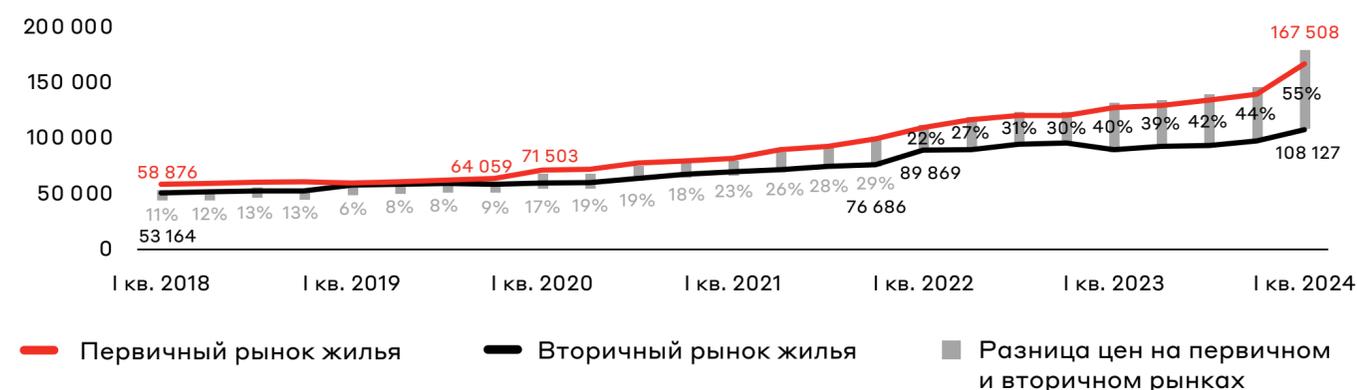


Коммерческая недвижимость

- Потребность в складах растёт на фоне стремительного развития маркетплейсов и электронной коммерции. По данным Минпромторга, по итогам 2023 года в России установлен новый исторический рекорд по площади купленных и арендованных складских помещений: около 6,1 млн кв. метров.
- Сохраняется дефицит качественных складов класса А и В: доля вакантных объектов составляет доли процента, предложение отстаёт от спроса.
- Сдачи складов в аренду приносит 17–20% годовых, а у некоторых объектов доходность может быть ещё выше.
- Ставки аренды динамично растут: с 2020 года в среднем по рынку они увеличились вдвое.
- Для розничных инвесторов есть широкий выбор готовых инструментов вложений в коммерческую недвижимость — паевые фонды (ПИФ) и портфели управляющих компаний с доступным порогом входа

Основной вывод: склады — перспективный сегмент, и потенциально более доступный для инвестора, чем жильё

Средняя цена 1 м² жилья на первичном и вторичном рынках* (руб.)



Инвестировать в перспективный сегмент складских помещений можно через **ЗПИФ «Альфа Промышленные парки»**, порог входа — от 50 тыс. руб.

Дисклеймер



- Все опубликованные материалы распространяются в информационных целях. Мнения и суждения могут быть предназначены не для всех получателей и могут быть изменены. Информация получена из надёжных источников, но Альфа-Банк не несёт ответственности, если эта информация окажется неточной, неполной или недостоверной. Распространение опубликованных материалов не является деятельностью по инвестиционному консультированию или индивидуальной инвестиционной рекомендацией, а упомянутые финансовые инструменты и услуги могут вам не подойти.
 - Предоставленная информация не является побуждением к заключению сделки, прогнозом событий, инвестиционным анализом или профессиональным советом и не имеет целью рекламу. Информация о доходности является предположением.
 - Результаты инвестиций в прошлом не определяют результаты в будущем. Изменения курса иностранной валюты могут вызвать дополнительное уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. Альфа-Банк не даёт гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены на основании использования информации.
 - Инвестиции не являются банковским вкладом, не застрахованы в государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» и государство не даёт никаких гарантий сохранности и возврата инвестируемых денежных средств. Инвестирование в финансовые инструменты несёт в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, расходы и возможные дополнительные потери. Основные риски: системный, рыночный (в том числе валютный, процентный, риск банкротства эмитента), риск ликвидности, кредитный риск (в том числе риск дефолта по облигациям), риск контрагента, правовой риск, операционный риск
- Альфа-Банк не является поставщиком финансовых услуг и финансовых продуктов ООО УК «Альфа-Капитал» и ООО «АльфаСтрахование-Жизнь» (компании партнёры) и не несёт ответственности за них. До приобретения финансовых услуг и финансовых продуктов компаний-партнёров внимательно ознакомьтесь с информацией и рисками, раскрытие которых требуется в соответствии с законодательством, а также иной информацией на сайте компаний-партнёров в сети Интернет.
 - Банк имеет договорные отношения с компаниями-партнёрами и получает или может получать от них вознаграждение. Банк предпримет все необходимые и разумные меры для разрешения конфликта интересов в пользу клиента, а также приложит все усилия по устранению неблагоприятных последствий с целью снижения риска причинения ущерба интересам клиента, руководствуясь принципом приоритета интересов клиента над своими собственными. Более подробную информацию вы можете получить в офисах Альфа-Банка, адреса которых можно посмотреть на сайте: alfabank.ru
 - Также вам может быть полезна декларация рисков Альфа-Инвестиций alfadirect.ru/deklaraciya и информация профессионального участника рынка ценных бумаг alfabank.ru/about/legal

Альфа-Инвестиции

Стратегию подготовили:

Василий Карпунин — Руководитель направления информационно-аналитического контента

Антон Покатович — Руководитель направления анализа финансовых рынков

Игорь Галактионов — Старший инвестиционный аналитик

Мария Потапова — Старший инвестиционный аналитик

Анастасия Бойко — Инвестиционный аналитик

Павел Гаврилов — Инвестиционный аналитик

Алексей Дмитриев — Инвестиционный аналитик

Валерий Емельянов — Инвестиционный аналитик

Анна Козлова — Главный инвестиционный редактор