

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

## 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%

- **IPO.** 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 торгуемых 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.

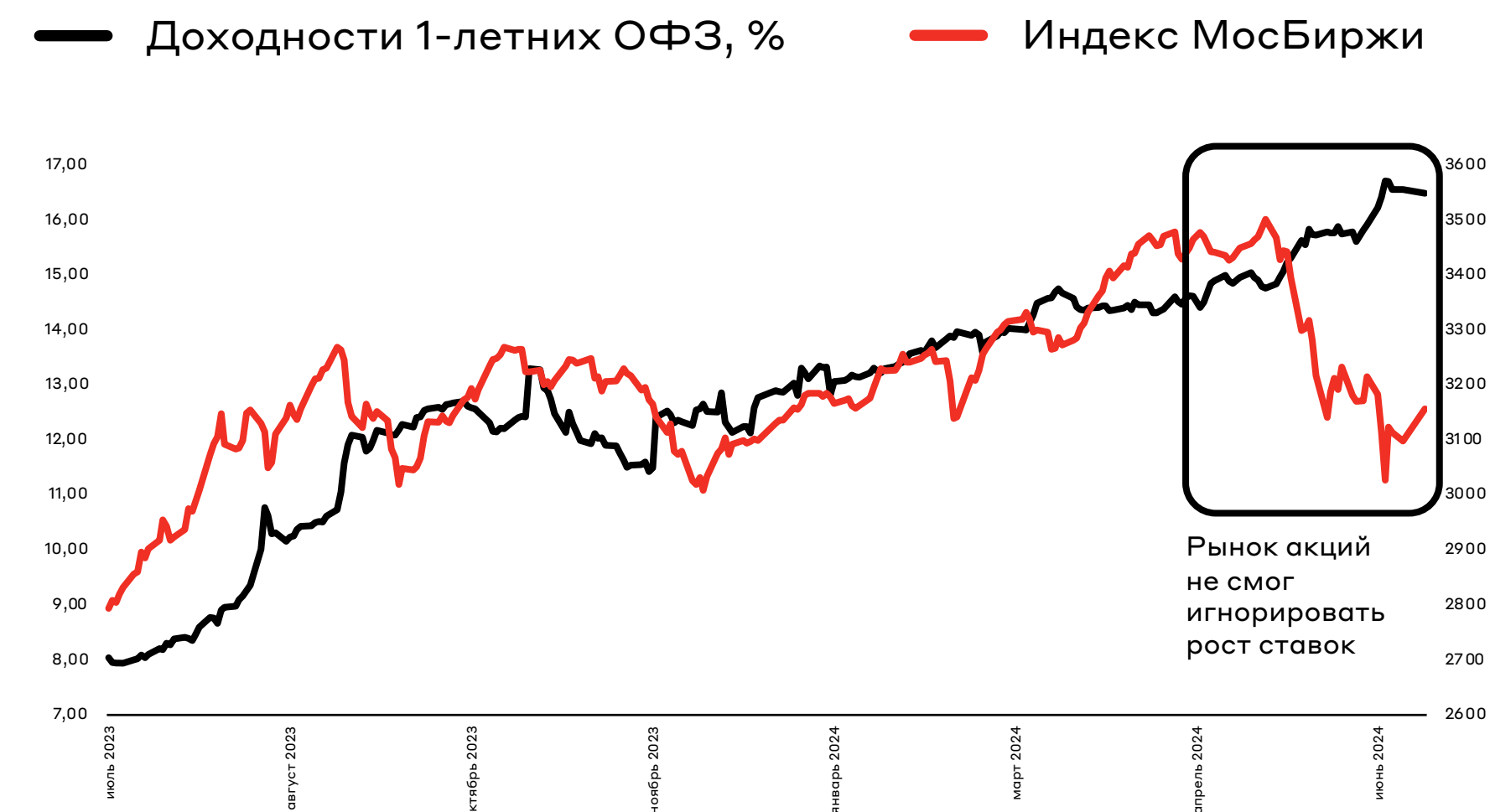
# Рынок акций РФ: высокие ставки мешают расти

## Цели:

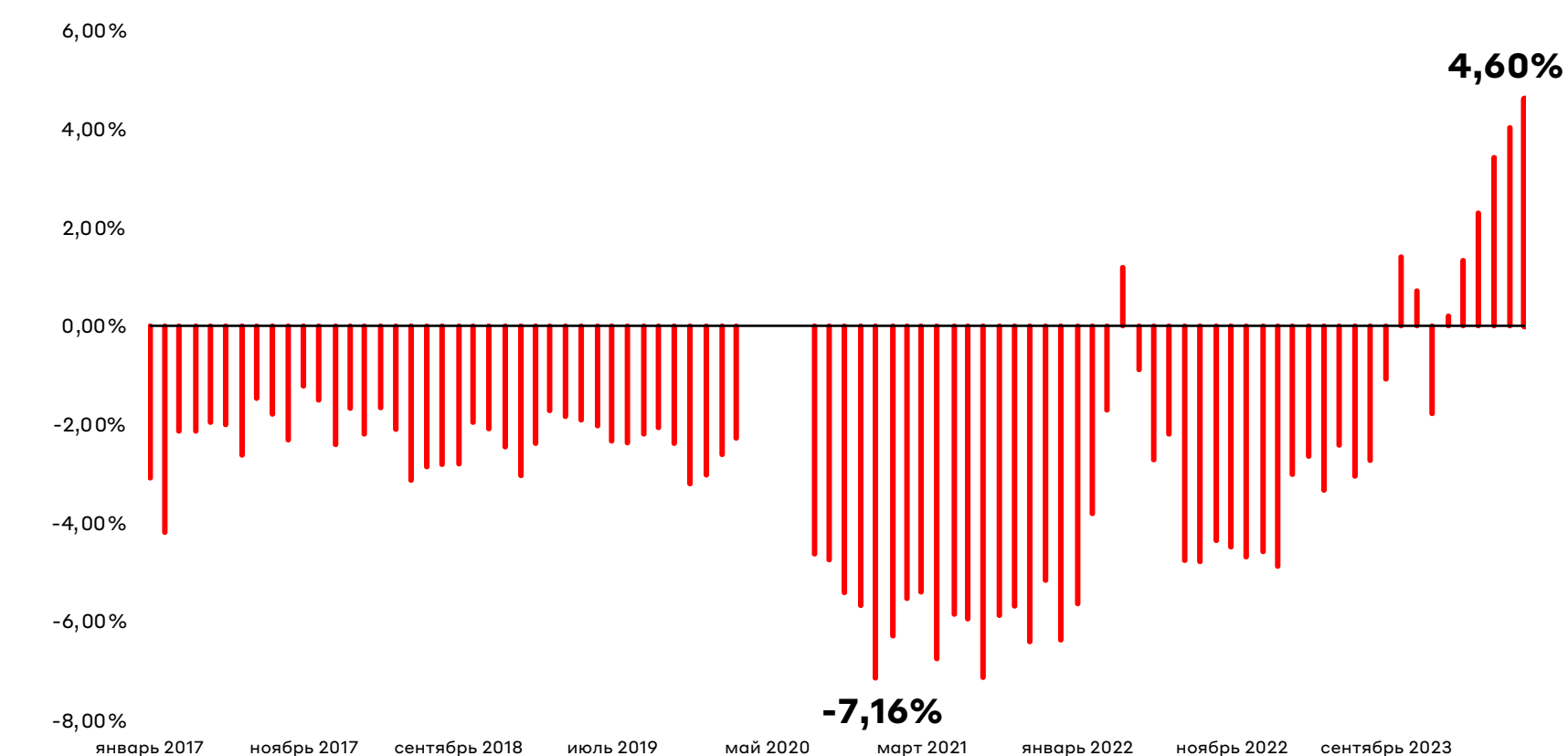
- Индекс МосБиржи завершил II квартал на уровне 3150 п., прибавив с начала года 2%, а с учётом дивидендов — 4,5% .
- В следующие три месяца ждём колебания в диапазоне 2900–3250 п. и подъём к уровням 3150–3250 п. к концу квартала.
- В начале III квартала по акциям из базы Индекса МосБиржи будут выплаты 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 инфляцией:



# 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)

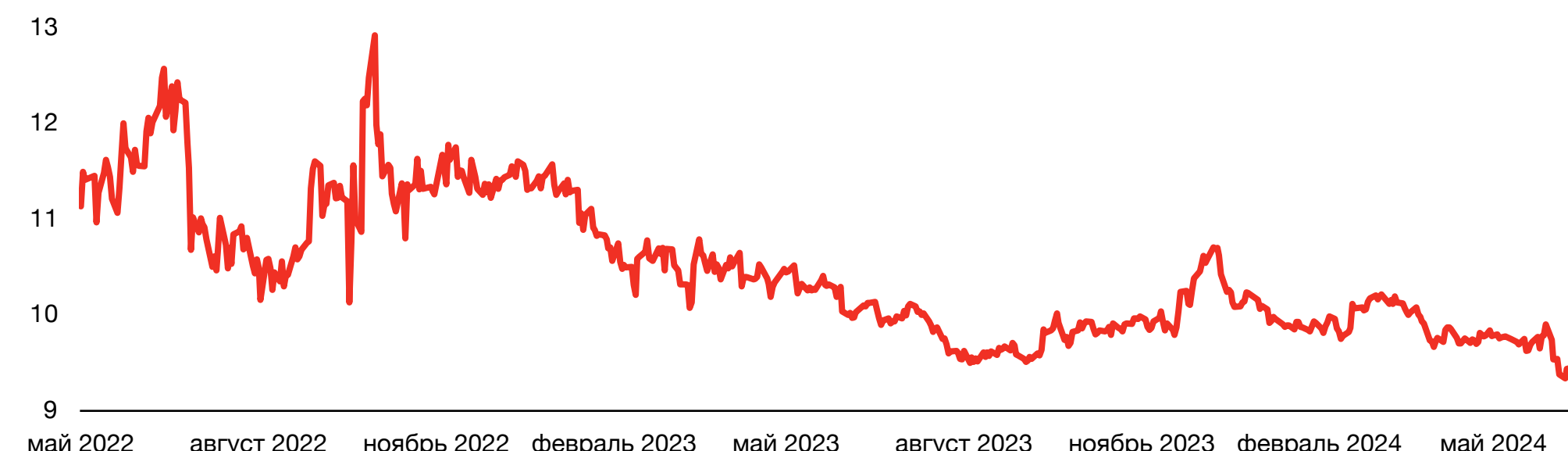
## Тактика:

- 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"><li>• Рублёвые цены на нефть стабильны, поэтому компании продолжат генерировать высокий свободный денежный поток (FCF).</li><li>• Высокие ожидаемые дивиденды — ключевой фактор поддержки акций нефтяных компаний.</li><li>• Сохраняем нейтральный взгляд на газовые компании Новатэк и Газпром, так как внешние экспортные ограничения мешают развитию бизнеса.</li></ul>	ЛУКОЙЛ Роснефть Газпром нефть
IT	<ul style="list-style-type: none"><li>• Финансовые показатели большинства компаний сектора быстро растут.</li><li>• Дефицит «акций роста» на российском рынке и интерес инвесторов к IT-сектору позволяет этим компаниям торговаться с высокими мультипликаторами.</li><li>• Для IT-компаний сохранится сравнительно мягкий налоговый режим.</li></ul>	Яндекс HeadHunter Софтлайн
Банки и финансы	<ul style="list-style-type: none"><li>• Прибыль крупнейших публичных банков устойчива, но выросшие процентные ставки могут негативно сказаться на процентной марже банков.</li><li>• Сбербанк обеспечивает высокую дивидендную доходность, стабильно наращивает прибыль. Акции останутся самой популярной бумагой у частных инвесторов.</li><li>• От ТКС Холдинга ожидаем сохранения высоких темпов роста бизнеса, синергию от сделки с Росбанком и возврат к выплате дивидендов в 2025 году.</li><li>• ЭсЭфАй торгуется с избыточным дисконтом к справедливой стоимости своих публичных и непубличных активов. Одна только доля холдинга в Европлане стоит больше, чем вся компания.</li></ul>	Сбербанк-ао ТКС Холдинг ЭсЭфАй
Потребительский	<ul style="list-style-type: none"><li>• Продолжают расти доходы населения и потребительская активность. В мае рост потребительского кредитования ускорился и уже превосходит уровень прошлого года в 1,5 раза.</li><li>• 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).</li></ul>	X5 (после переезда) МД Медикал Груп («Мать и дитя»)
Золотодобыча	<ul style="list-style-type: none"><li>• Стоимость золота лишь немного откатилась от исторического максимума и держится на комфортном уровне.</li><li>• Финансовые результаты компаний за I полугодие будут рекордными, что поддержит интерес инвесторов к акциям сектора.</li><li>• 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.</li></ul>	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"><li>• На рынке морских перевозок сохраняется благоприятная конъюнктура, но для Совкомфлота есть неопределённость в связи с воздействием санкций.</li><li>• Операционные и финансовые результаты Аэрофлота опережают оптимистичные прогнозы. Компания должна стать прибыльной в 2024 году. Но акции уже сильно выросли в I полугодии.</li><li>• Иностранная регистрация Globaltrans и отсутствие дивидендов по-прежнему сдерживают приток инвестиций в его бумаги на Мосбирже. Компании также нужно наращивать парк вагонов.</li></ul>	Совкомфлот
Цветная металлургия	<ul style="list-style-type: none"><li>• Во II квартале большинство цветных металлов подорожали, но пока этого недостаточно для того, чтобы сектор опередил рынок.</li><li>• Большие капитальные затраты и высокие процентные ставки снижают интерес инвесторов к крупнейшим компаниям сектора: Норникелю и РУСАЛу.</li></ul>	—
Чёрная металлургия	<ul style="list-style-type: none"><li>• Не ждём сильных колебаний цен на стальную продукцию в III квартале.</li><li>• Ключевой фактор привлекательности сектора для инвесторов — возврат к дивидендам — уже учтён в цене акций.</li><li>• ММК выглядит дешевле остальных компаний сектора. В 2025 году свободный денежный поток вырастет после пика капитальных затрат, увеличатся и дивиденды.</li></ul>	ММК
Удобрения	<ul style="list-style-type: none"><li>• Цены на азотные и фосфорные удобрения относительно стабильны. В III квартале не ждём изменения ситуации.</li><li>• Акции сектора в основном оценены справедливо. Интересных идей не видим.</li></ul>	—
Телекоммуникации	<ul style="list-style-type: none"><li>• Наиболее позитивны ожидания по привилегированным акциям Ростелекома, который в 2024 году начнёт выводить на биржу дочерние компании.</li><li>• Акции МТС после дивидендной отсечки могут восстанавливаться медленно, так как стоимость обслуживания долга растёт из-за высоких процентных ставок.</li></ul>	
Строительство	<ul style="list-style-type: none"><li>• Высокие ставки по ипотеке ограничивают интерес инвесторов к акциям сектора. Спрос на жилую недвижимость с июля начнёт снижаться из-за отмены программы льготной ипотеки.</li><li>• Консолидация сектора продолжится. Крупные игроки будут проводить сделки M&amp;A.</li><li>• <b>Самолёт</b> — лидер по объёму строительства. Темпы роста продаж сохранятся выше среднего уровня в секторе.</li></ul>	Самолёт
Электроэнергетика	<ul style="list-style-type: none"><li>• В секторе мало интересных идей, «акции роста» отсутствуют. Высокие ставки сделали сектор малопривлекательным для инвесторов.</li><li>• Самыми недооценёнными остаются акции Интер РАО. Сумма денежных средств на балансе компании превышает половину ее капитализации.</li></ul>	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"><li>• Сбербанк выплачивает рекордные дивиденды по результатам 2023 года.</li><li>• Банк устойчив к высоким ставкам и внешнему негативу. В январе–мае 2024 года прибыль продолжала расти.</li><li>• Менеджмент ожидает роста прибыли по итогам 2024 года — а значит, и дивиденды останутся высокими.</li><li>• Акции торгуются с дисконтом к историческим мультипликаторам при высокой рентабельности капитала.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Навес продавцов после редомициляции уже абсорбирован рынком.</li><li>• Холдинг недооценён по ключевым форвардным мультипликаторам.</li><li>• Высокая рентабельность капитала и достаточная устойчивость к процентному риску.</li><li>• Банк увеличит прибыль и активную клиентскую базу в 2024 году.</li><li>• Запущен байбэк. В 2024 году холдинг примет новую дивидендную политику.</li><li>• Ждём положительную синергию от присоединения Росбанка.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Стоимость доли ЭсЭфАй в публичных активах — более 100 млрд руб. Это больше, чем капитализация самого холдинга (67 млрд руб.). Такой дисконт выглядит избыточным.</li><li>• Есть доля в непубличной страховой компании ВСК, которую можно оценить более чем в 20 млрд руб. В будущем ВСК может выйти на IPO.</li><li>• Активы в составе холдинга перспективны и могут дальше активно расти.</li></ul>

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

# 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"><li>• Находится в процессе редомициляции в РФ, это обеспечит приток новых инвесторов.</li><li>• 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.</li><li>• Высокий спрос на кадры поддержит устойчивый рост финансовых показателей HeadHunter.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Российский бизнес Yandex N.V. теперь принадлежит российской компании МКПАО «Яндекс», инфраструктурные риски исчезли. Торги акциями этой компании начнутся 24 июля.</li><li>• Возможен временный навес продавцов после начала торгов на Мосбирже, но он будет постепенно выкуплен рынком. Потенциальные просадки — хороший момент для покупок.</li><li>• В результате реорганизации бизнеса МКПАО достались практически все активы, генерирующие выручку.</li><li>• Высокие темпы роста сохранятся во всех ключевых сегментах бизнеса.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Финансовые показатели компании стабильно улучшаются.</li><li>• На фоне планируемой M&amp;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.)</li><li>• Драйвер роста — импортозамещение программного обеспечения.</li><li>• Компания подешевела: акции снизились и торгуются на минимумах с 2023 года.</li><li>• Риски: отставание от планов по выручке и EBITDA, высокая стоимость приобретаемых компаний.</li></ul>

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.

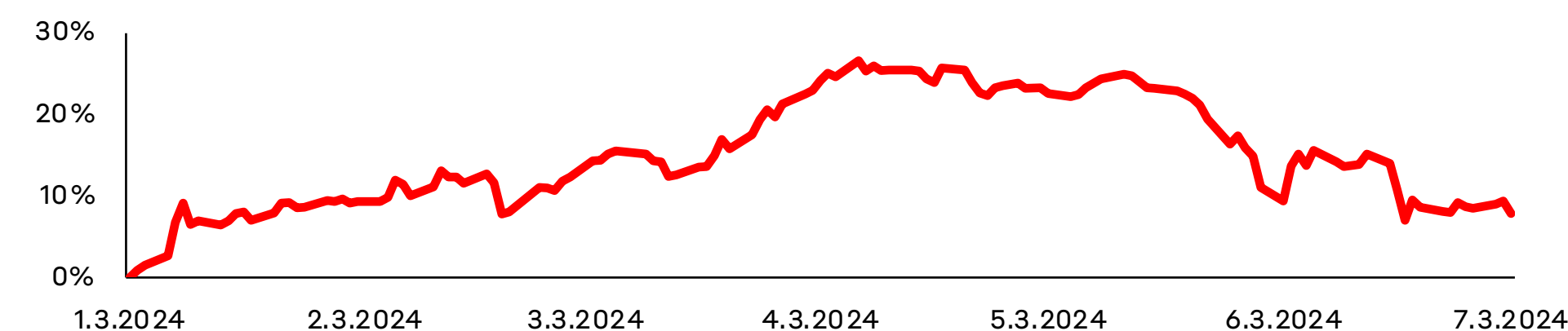
## Индекс IPO

- 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.

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.

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
<b>Среднее</b>	<b>8%</b>	<b>14%</b>	<b>67%</b>	<b>Сумма: 96,7</b>			

## Динамика Индекса IPO полной доходности с начала 2024 года



# 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:

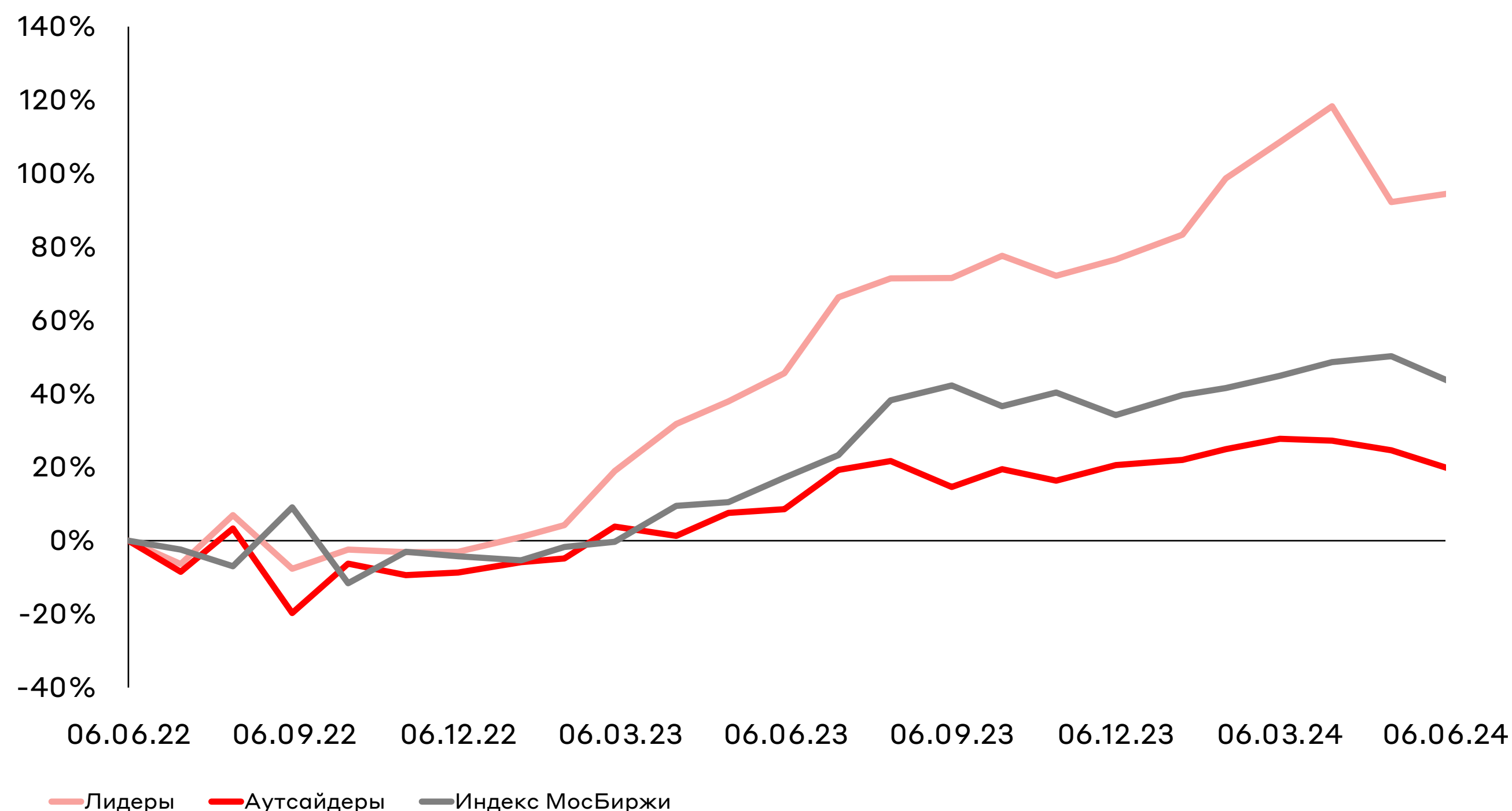
- С середины 2022 года, когда сделки частных инвесторов заняли 75–80% в оборотах торгов, их инвестиционные решения стали заметно влиять на котировки акций.
- Акции, вес которых в «Народном портфеле» увеличился в предыдущем месяце, существенно обгоняют Индекс МосБиржи. А акции, чья доля в портфеле снижалась, 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

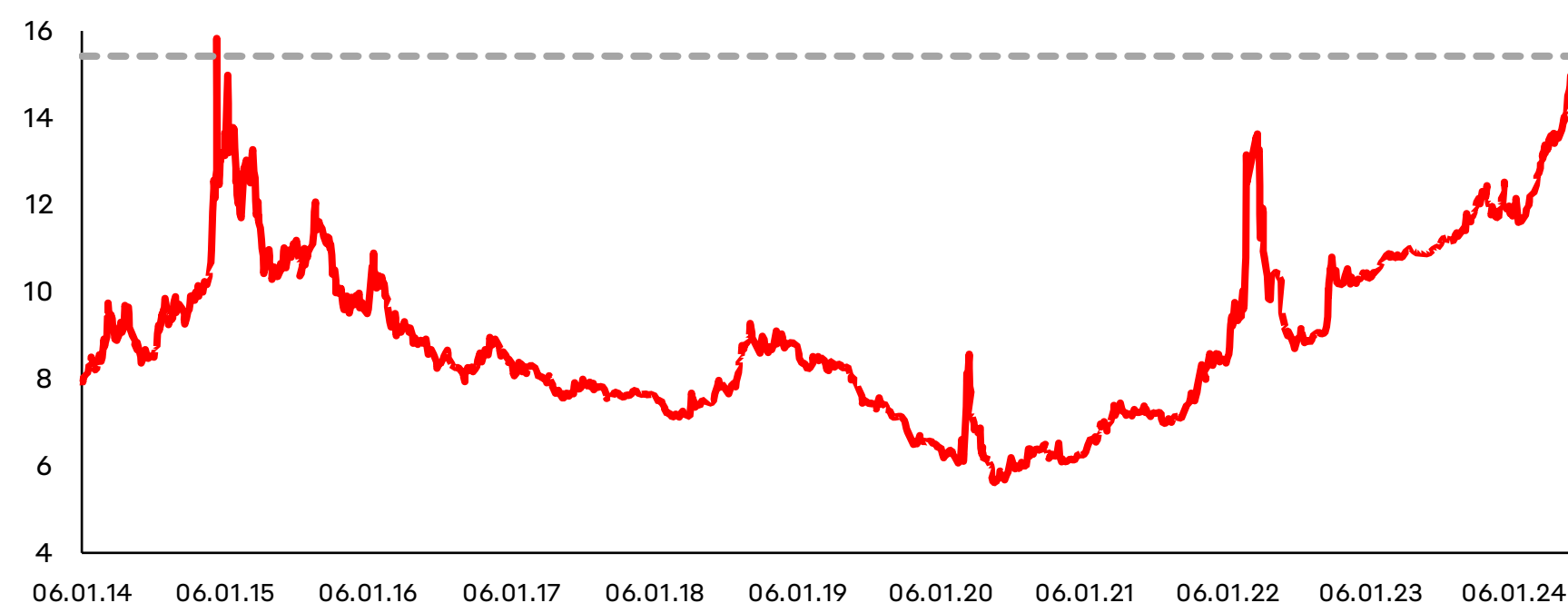
- По итогам II квартала доходности длинных ОФЗ выросли на 2 п. п., до 15,3%, при неизменной ключевой ставке. Ожидания по ставке во II полугодии 2024 года и на весь 2025 год сильно изменились в сторону её увеличения. На заседании ЦБ РФ 26 июля ставку с высокой вероятностью поднимут.
- На наш взгляд, доходности 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

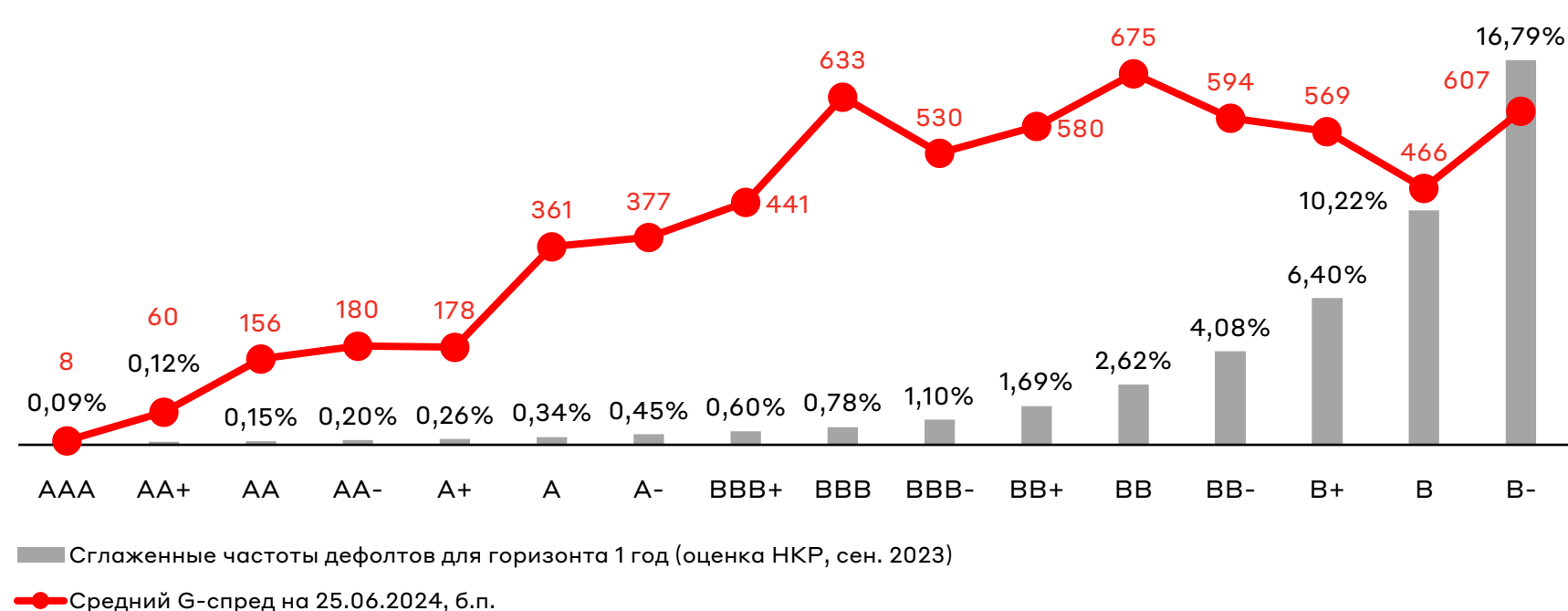
- На среднесрочном горизонте инструментом первого выбора для консервативных инвесторов остаются флоатеры с рейтингом не ниже «А-». В начале III квартала эти облигации дают текущую доходность 17–18,5%. В случае роста ключевой ставки их доходность увеличится до 19–20,5%. При этом их кредитный и процентный 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

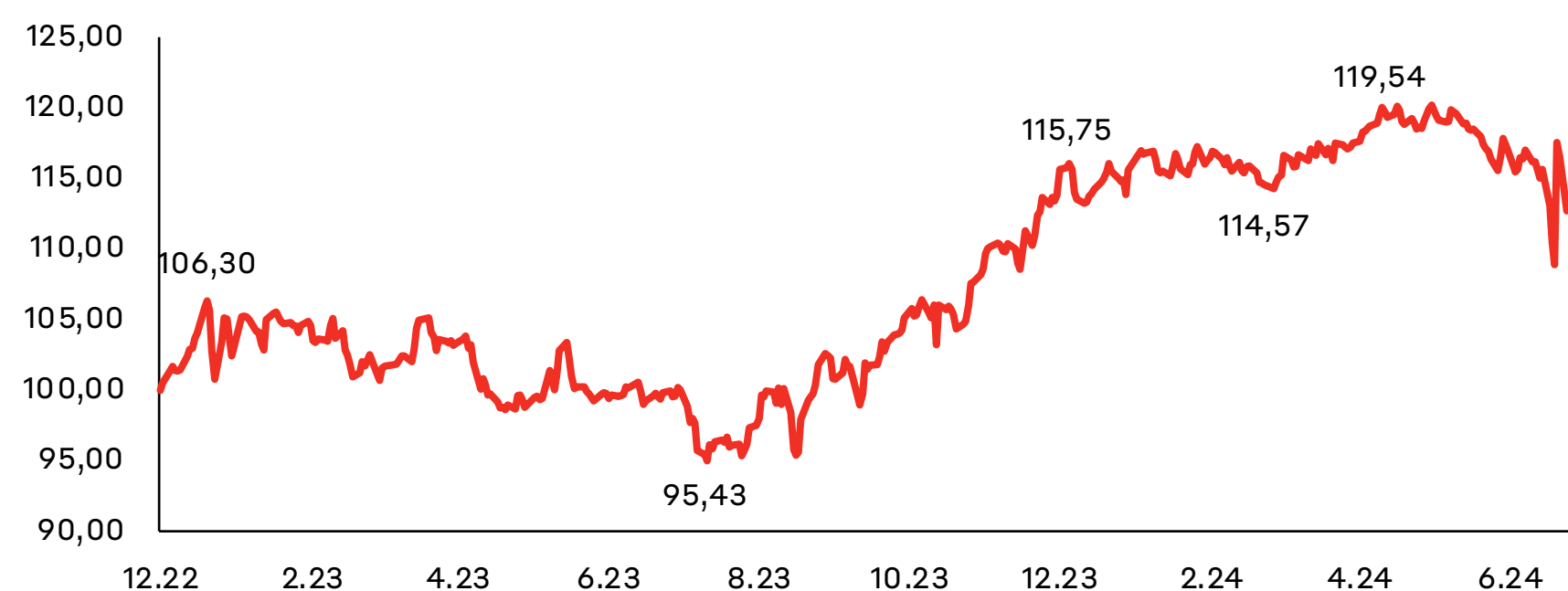
- Премия индекса замещающих облигаций (ЗО) к американским гособлигациям с сопоставимым сроком (3 года) выросла до рекордного уровня. В апреле она сужалась до 140 б. п., но к концу I полугодия поднялась до 300–400 б. п. из-за волатильности внутреннего валютного рынка. В III квартале ждём стабилизации 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

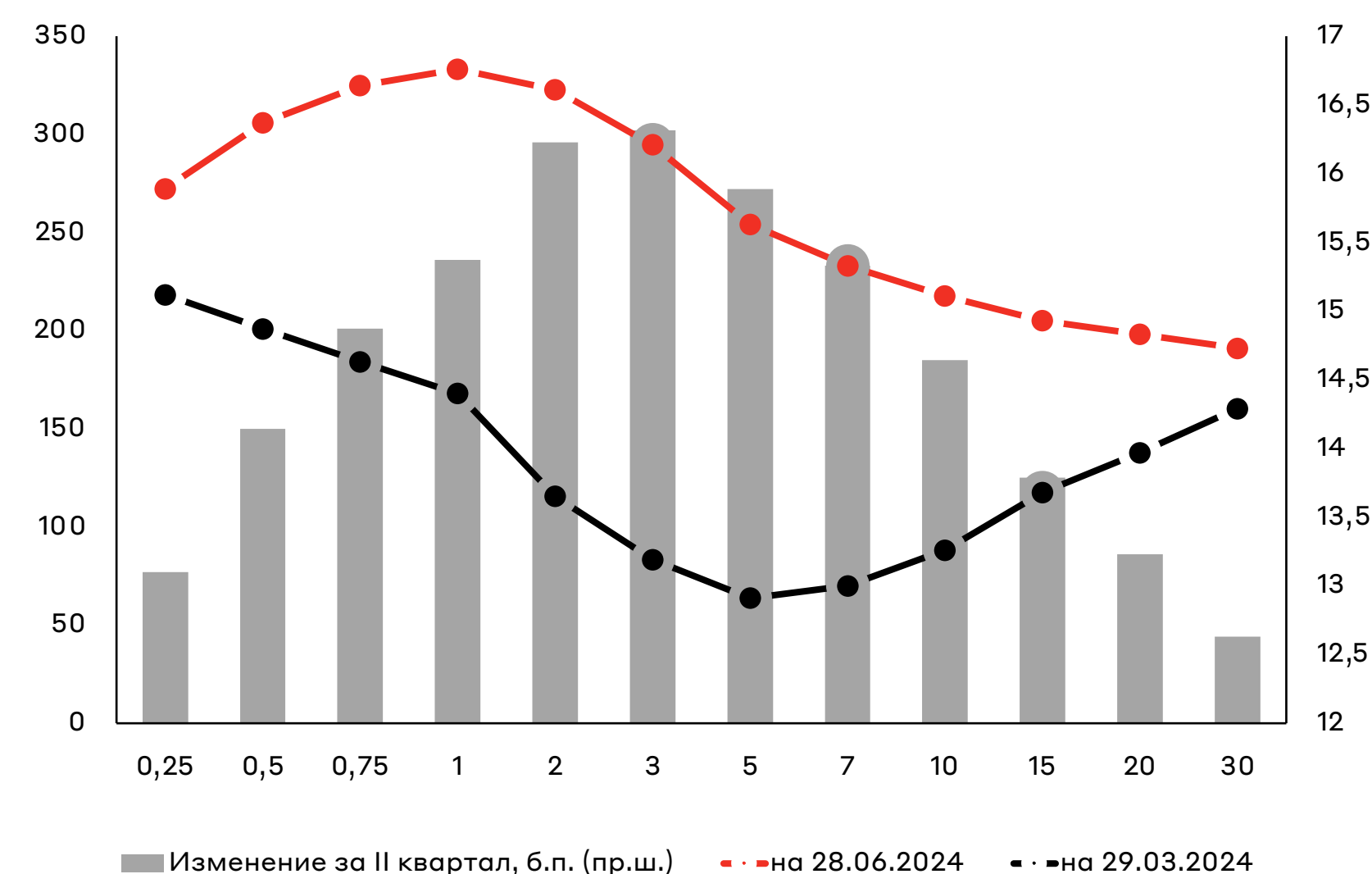
- Биржевые торги долларом США и евро прекратились в июне из-за санкций США против Мосбиржи и НКЦ. Юань остался единственной валютой со значимыми оборотами торгов на бирже.
- После прекращения торгов рубль укрепился по нескольким причинам. Возникли трудности с импортом и трансграничными расчётами. Банкам 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+

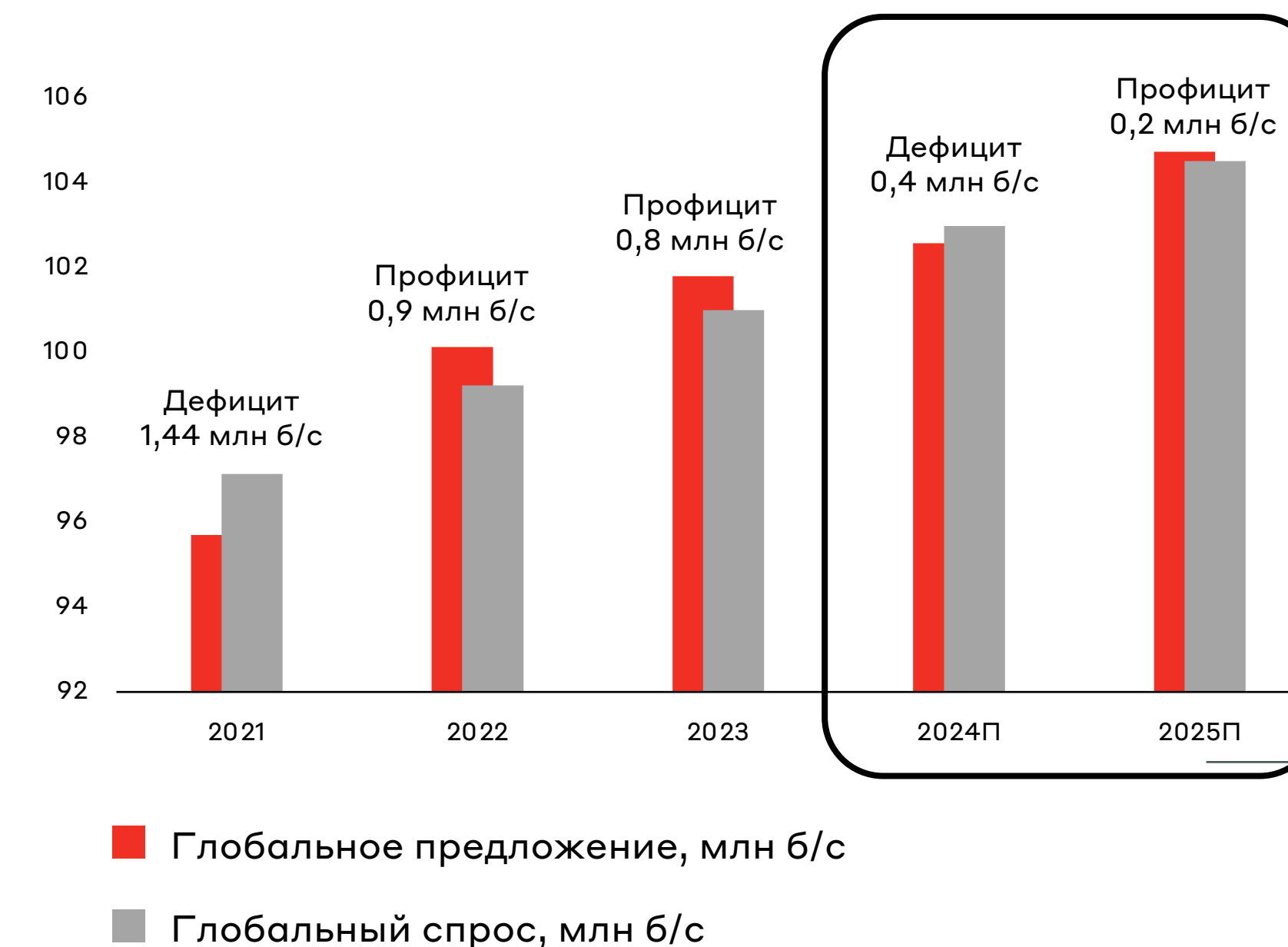


- Цены на нефть Brent завершили II квартал на уровне \$85 за баррель. Котировки колебались от \$76 до \$92, что отражало повышенный уровень неопределённости. Влияние высоких ставок на топливный спрос по-прежнему сложно оценить. Прогнозы по снижению ставки ФРС постоянно сдвигаются, при этом индикаторы 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



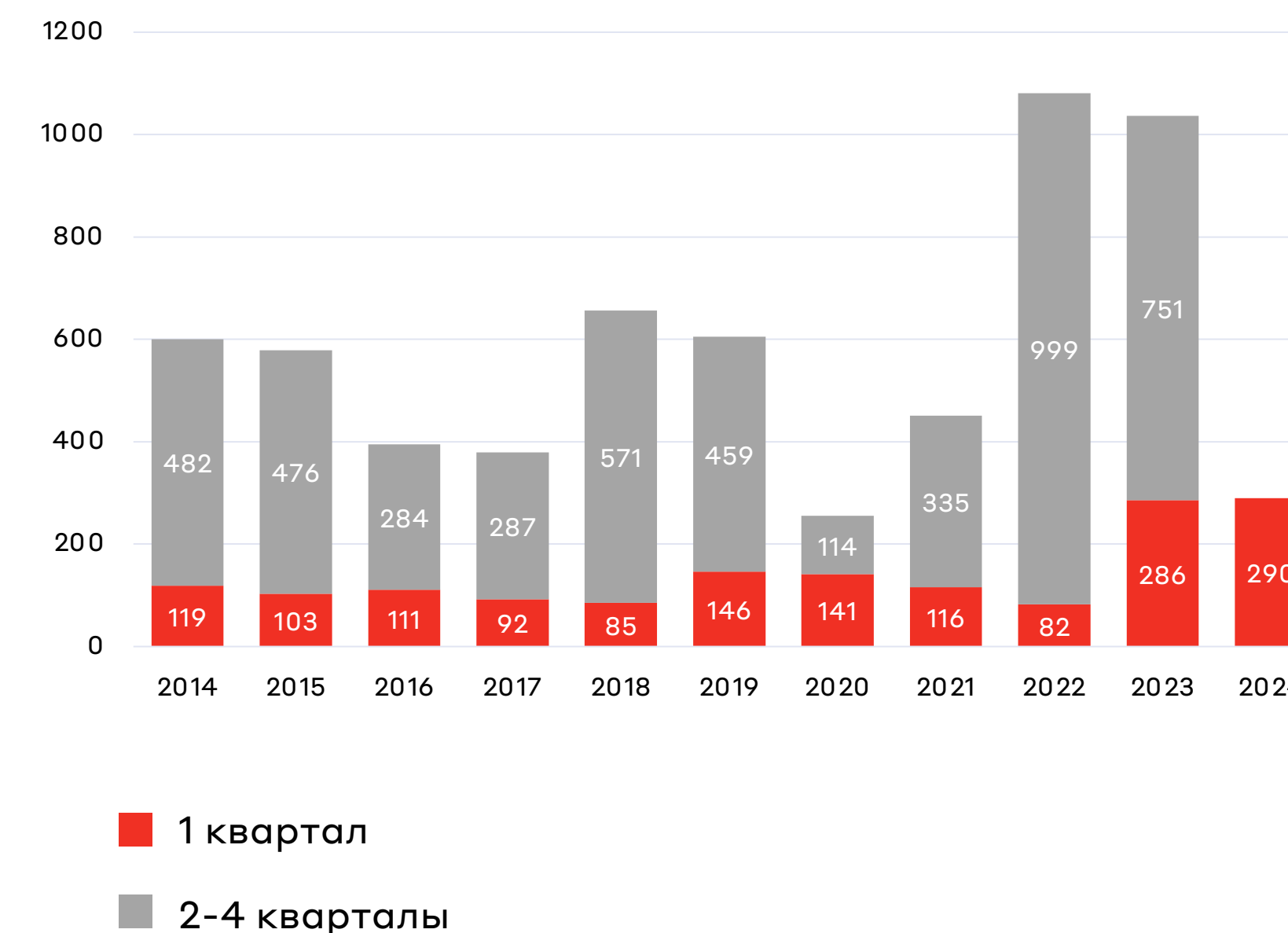
- В I полугодии 2024 года золото превзошло по доходности основные классы активов: его цена увеличилась на 12% против +1,8% у Индекса МосБиржи и -12% у Индекса ОФЗ. Стоимость драгметалла во II квартале находилась в диапазоне \$2280–2450 за тройскую унцию и достигала исторического максимума в середине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



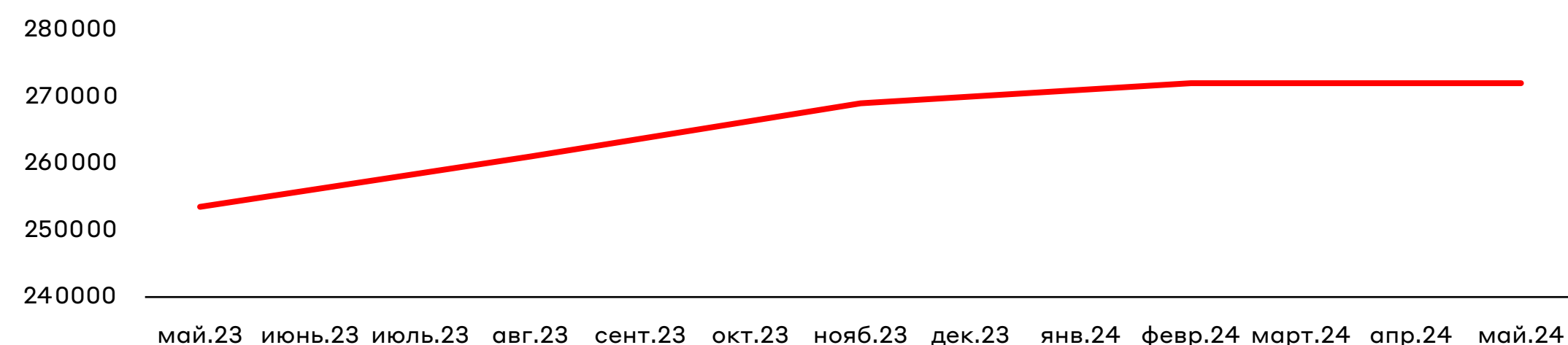
## Жилая недвижимость

- 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 м<sup>2</sup> 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](http://alfabank.ru)
  - Также вам может быть полезна декларация рисков Альфа-Инвестиций [alfadirect.ru/deklaraciya](http://alfadirect.ru/deklaraciya) и информация профессионального участника рынка ценных бумаг [alfabank.ru/about/legal](http://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