

### О перспективах российского рынка акций

9 ноября 2023г.

«Но что сказать тебе про Сахалин» (слова из старой советской песни так и вертятся в голове)! Но, естественно, что не о Сахалине речь. Наверное, надо было бы изложить свое мнение по поводу нашего рынка со всеми полагающимися для этого случая аналитическими выкладками, включая количественный расчет, а у нас получается что-то вроде эссе, не претендующего на полноту анализа.

Арутюнян А.Т.,  
главный экономист  
[aarutyunyan@russ-  
invest.com](mailto:aarutyunyan@russ-invest.com)  
+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-  
ИНВЕСТ**

В целом мы достаточно позитивно смотрим на российский рынок акций. Во-первых, в стране наблюдается уверенный экономический рост, и, что самое главное, растут реальные доходы населения и частное потребление (основной фактор роста ВВП в любой стране). При этом наряду с импортозамещением наблюдается постепенная переориентация экономики на внутренний спрос (что, как любил поговаривать Ильич, «архиважно»). Да, ВВП растет, в том числе, и за счет роста оборонных расходов (а мы глубоко убеждены, что это часть непроизводительного потребления, которая, хотя формально и способствует росту ВВП, все-таки приводит к уничтожению использованных ресурсов на поле боя) – но это «суровая необходимость». Так что экономика, скорее, в плюс фондовому рынку.

Во-вторых, конечно, высокая ключевая ставка, как правило, способствует снижению рынка ценных бумаг. Но это не единственный фактор кредитно-денежной политики – стоит посмотреть, что происходит с ликвидностью. По последним данным Банка России, с

начала года широкая денежная масса выросла на 10,8% (M2 – на 10%)<sup>1</sup>. Так что расширение денежного предложения только поддержит фондовый рынок, тем более что происходит увеличение временно свободных денежных средств на руках у населения. Опять же обратимся к статистике Банка России – с начала СВО только депозиты населения увеличились на 34,1%<sup>2</sup>. Кроме того, по нашему мнению, рынок к новой ставке адаптировался (также примем во внимание прогноз Банка России, что в следующем году ставку, вероятно, снизят – хотя все зависит от того, какими будут инфляция и курс рубля), а помимо ставки на справедливую оценку эмитентов влияют и другие факторы – в первую очередь динамика бизнеса и его рентабельности (а эти факторы в условиях расширения внутреннего спроса позитивны для рынка, хотя опять же надо дифференцированно подходить к каждой компании).

В-третьих, российский рынок акций, если использовать классические мультипликаторы, достаточно дешев даже после состоявшегося ралли (разные источники показывают, что P/E индекса находится в диапазоне от 2,7 до 3,5). Есть, конечно, и минус: все-таки столь низкая оценка – обратная стороны высокого риска, включающая серьезный геополитический компонент. Но опять же за последние полтора года инвесторы уже адаптировались к СВО и периодическому обострению ситуации на фронте. А если предположить, что СВО успешно завершится и данный риск постепенно начнет снижаться, то просматривается, пусть и среднесрочный (на пару-тройку лет вперед), но upside.

В-четвертых, что давно уже не является новостью и на чем была построена вся стратегия 2023 года, российский рынок обладает высокой дивидендной доходностью. Правда, хотели бы заметить, что инвесторам стоит ориентироваться не на номинальную дивидендную доходность, а на реальную (с учетом инфляции). В этом случае интерес представляют те бумаги, дивидендная доходность которых, находится выше 10% годовых, а таких бумаг для составления приличного дивидендного портфеля хватает.

---

<sup>1</sup> См.: [https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/dkfs/sr\\_ma\\_estim/](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/sr_ma_estim/)

<sup>2</sup> Рассчитано по данным Банка России:

[https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/households/#a\\_133181](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/#a_133181)

В-пятых, после ухода иностранных инвесторов ликвидность рынка, конечно, снизилась. Но нет худа без добра – приток частных клиентов (да еще заинтересованных в его росте) обеспечил поддержку рынку. С начала СВО, по данным Банка России, российские домохозяйства увеличили свои вложения в акции российских компаний на 83,0% и в паи и акции инвестиционных фондов – на 50,6%<sup>3</sup>. В условиях роста денежной массы, реальных доходов населения и сбережений вполне можно надеяться на продолжение данной тенденции, если только не случится очередной форс-мажор.

Да, можно также по порядку привести и ряд негативных факторов, как, например, текущее снижение нефтяных, цен, дефицит федерального бюджета (хотя он последовательно снижается с начала года), проблемы платежного баланса, но они, скорее, имеют отношение к курсу рубля, а его снижение, как мы уже видели, опять же в плюс рынку.

После столь пространный комментарий, можно и на рынок посмотреть. Пока индекс Мосбиржи снижается на 0,57%, что как-то не вписывается в наш позитивный взгляд на рынок. Но, если расширить горизонт, то очевидно, что рынок, с технической точки зрения, по-прежнему пребывает в восходящем торговом канале, сформировавшимся с октября прошлого года, а три коррекции текущего года были выкуплены.

---

<sup>3</sup> Рассчитано по данным Банка России:  
[https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/households/#a\\_133181](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/households/#a_133181)

---

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

## **ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ**

[www.russ-invest.com](http://www.russ-invest.com)

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [□ HYPERLINK "mailto:mail@russ-invest.com" □ mail@russ-invest.com](#)Адрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4□  
© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»  
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

---

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»**

Комментарий