

РЫНОК АКЦИЙ РФ

СТРАТЕГИЯ

НЕ ТАК СТРАШЕН ЗАКОНОПРОЕКТ, КАК ОН ЗВУЧИТ

С поправкой на июльские дивидендные отсечки индекс МосБиржи опустился сегодня утром на минимальную в этом году отметку на фоне нарастающих опасений, что российской экономике сильно навредит новый законопроект, который предписывает президенту США ввести пошлины в размере до 500% в отношении стран, торгующих с РФ... если он сочтет это целесообразным. Применение таких пошлин мы считаем крайне маловероятным, если учесть долю РФ на мировых рынках сырья. Однако даже если Д. Трамп пойдет на такие решительные меры, вызванные ими рост цен на нефть, ослабление рубля и, вероятно, снижение ключевой ставки ЦБ РФ смогут компенсировать их же негативные последствия, поэтому мы считаем сегодняшний момент подходящим для формирования длинных позиций. До конца года полную доходность по индексу МосБиржи в базовом сценарии оцениваем в ~35%.

Катализаторы: снижение ключевой ставки; девальвация рубля; деэскалация в геополитике; объявление и выплата дивидендов; рост цен на нефть.

Риски: новые санкции; эскалация в геополитике; усиление налоговой нагрузки; ужесточение ДКП; навес бумаж; снижение нефтяных цен; ревальвация рубля.

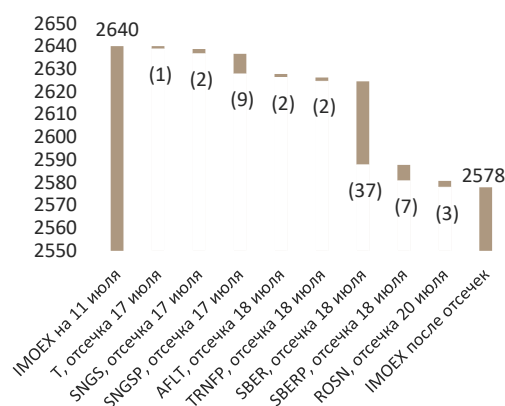
Законопроектом S.1241 санкции не вводятся, даже если он станет законом. По данным NYT, в этом месяце в сенате пройдет слушание законопроекта, получившего название «Санкции в отношении России-2025», за авторством Л. Грэма. Самим документом какие-либо пошлины не вводятся, но президенту США вменяется определять «в срок до 15 дней с момента принятия закона и затем каждые 90 дней», отказываются ли власти РФ «согласовывать мирное соглашение с Украиной». На этом основании глава США вправе не только ввести 500%-ные пошлины почти на весь импорт в США из РФ, но и задействовать вторичные санкции в отношении государств, покупающих нефть, газ и уран из РФ, как и дополнительные ограничительные меры против российских банков и денежных переводов.

Учитывая структуру мировых рынков сырья и торговли США, сомневаемся в возможности реализации. На российские предприятия приходится большая доля в мировом производстве палладия (40%), обогащенного урана (30%), платины (15%), пшеницы и природного газа (по 15%), никеля (10%), нефти (9%), алюминия (6%), и за короткое время заместить поставки из РФ неоткуда. Среди крупнейших покупателей природных ресурсов из РФ — Китай, Индия и даже ЕС, одновременно числящиеся важными торговыми партнерами США, а значит, ввести заградительные пошлины, не причиняя при этом вреда американской экономике, — миссия из разряда почти невыполнимых. Разгоревшаяся в этом году торговая война дает четкие примеры, что такая схема вдолгую не работает.

Падение физического экспорта нефти по большому счету компенсируется ростом цены. Если говорить только о ЖУВ, то экспорт сырой нефти, конденсата и нефтепродуктов из РФ (7 мбс) превышает незадействованные мощности ОПЕК (4 мбс), тогда как сланцевая добыча в США почти год как стагнирует при текущих ценах. Следовательно, любое ограничение, подрезавшее хотя бы частично нефтяной экспорт РФ, выльется в подорожание нефти на мировом рынке, сводя к минимуму эффект от увеличения дисконта в цене российской нефти. Как показал прошлый год, при благоприятной рыночной конъюнктуре цена на Urals вполне может превышать установленный G7 потолок.

Негативное влияние пошлин на оценку акций будет компенсировано ценами на нефть, курсом рубля и «ключом». Наконец, если выпадение объемов случится и не уравновесится ценовым фактором, уменьшение доходов России от экспорта рано или поздно приведет к ослаблению рубля. К тому же ЦБ РФ при таком развитии ситуации, вероятно, ускорится со смягчением денежно-кредитной политики, чтобы поддержать экономику. Проведенный нами анализ чувствительности показывает, что при доходности десятилетних ОФЗ в 12,5% и курсе USD/RUB 115 справедливое значение IMOEX на конец нынешнего года составляет 4900 пунктов (в нашем базовом сценарии — 3450), что почти вдвое выше текущего уровня, в то время как сокращение экспорта уменьшило бы эту оценку на 20–25%.

ИНДЕКС МОСБИРЖИ ДО И ПОСЛЕ ДИВИДЕНДНЫХ ОТСЕЧЕК



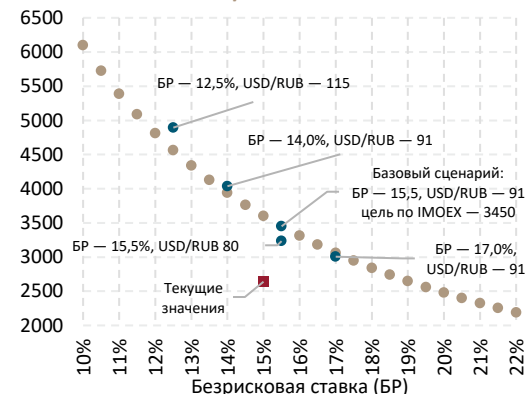
Источники: Московская Биржа, Банк Синара

СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЙ КОЭФФИЦИЕНТ Р/Е НА ГОД ВПЕРЕД ПО БУМАГАМ, ФОРМИРУЮЩИМ IMOEX



Источники: СПБМТСБ, Московская Биржа, Банк Синара

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОГО ЗНАЧЕНИЯ IMOEX НА КОНЕЦ 2025 Г. К БЕЗРИСКОВОЙ СТАВКЕ И КУРСУ USD/RUB



Источники: Московская Биржа, Банк Синара

Кирилл Таченников
Директор аналитического департамента

Василий Мордовцев
Аналитик

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Электроэнергетика, транспорт

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Компании малой и средней капитализации

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Мария Лукина

LukinaMS@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч-Йетишгин

DrachIG@sinara-finance.ru

Владлен Гаража

GarazhaVA@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

Девелопмент, здравоохранение, размещения

Мария Лукина

LukinaMS@sinara-finance.ru

© 2025, АО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен АО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью АО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т. ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т. ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки (операции), упомянутые в нем, могут не соответствовать финансовому положению, инвестиционному профилю, цели (целям) инвестирования, допустимому риску получателя материала и (или) ожидаемой получателем материала доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо сделки (операции) интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту, уровню допустимого риска, ожидаемой доходности является задачей получателя настоящего материала. АО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) сделок (операций) либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимости инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг на распространение и могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указание ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия АО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия АО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у АО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникнуть конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», ПАО «ГК «Самолет», АО «Бизнес-Недвижимость», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, Евразийский банк развития, ПАО «ТМК», ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Синара - Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Эспобанк», ПАО «Сегежа Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», ПАО «Южуралзолото Групп Капитал», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АИРОСА» (ПАО), EVRZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, Polymetal International PLC, ПАО «НК «Роснефть», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО АЭН «Система», ПАО «Татнефть», МП ПАО «ОК РУСАЛ», PLC Tander N.V., АО «ЧТПЗ», АО «ГК «Полюс», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО ВИС-ФИНАНС, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «Вуш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Росетти», ПАО «Плюс», XS Retail Group N.V., ООО «ИКС 5 ФИНАНС», ПАО «Транснефть», ООО «СВО Аэбуна дохода», ООО «Моторика», ПАО «Ростелеком», АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ПАО «Софтлайн», ООО «АЙДИ КОЛЛЕКТ», МК ООО «ТМК Стих Холдинг», ООО «Мастер», ПАО «СмартТехГрупп», ПАО «МТХЛ», ПАО «Каршеринг Руссия», ПАО «Джасофт», ООО «Боржом Финанс», ПАО «ЛК «Европлан», ООО «КОНТРОЛ лизинг», ПАО «МТС-Банк», ПАО «ПИК СЗ», ООО УК «А класс капитал», АО «АВТОБАН-Финанс», ПАО «ЭЗСФай», ПАО «ПРОМОМЕД», АО «Самолет Плюс», АО «СР Спейс», АО «Коммерческая недвижимость ВПК «Гарант-Инвест», ПАО «Озон Фармацевтика», АО «Эталон-Финанс», ПАО «Совкомбанк», АО «Первый контейнерный терминал», АО «Цифровые привычки», УК «Альфа-Капитал».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и предположения: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ (и/или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозной дивидендной доходности до конца текущего года, более чем на 5% превышает скорректированную на оставшееся до конца года количество дней стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «Покупать», если не превышает, оставшаяся положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продавать».

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●● (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○ (низкая), ●○ (очень низкая).

Инвестиционный Банк Синара (Банк Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым АО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

АО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России № 705 от 01.04.2024 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.