

# ПОЧЕМУ РАСТУТ ЦЕНЫ НА РОССИЙСКИЕ АКЦИИ В ЕВРОКЛИРЕ И КАКИЕ ОСНОВНЫЕ РИСКИ?

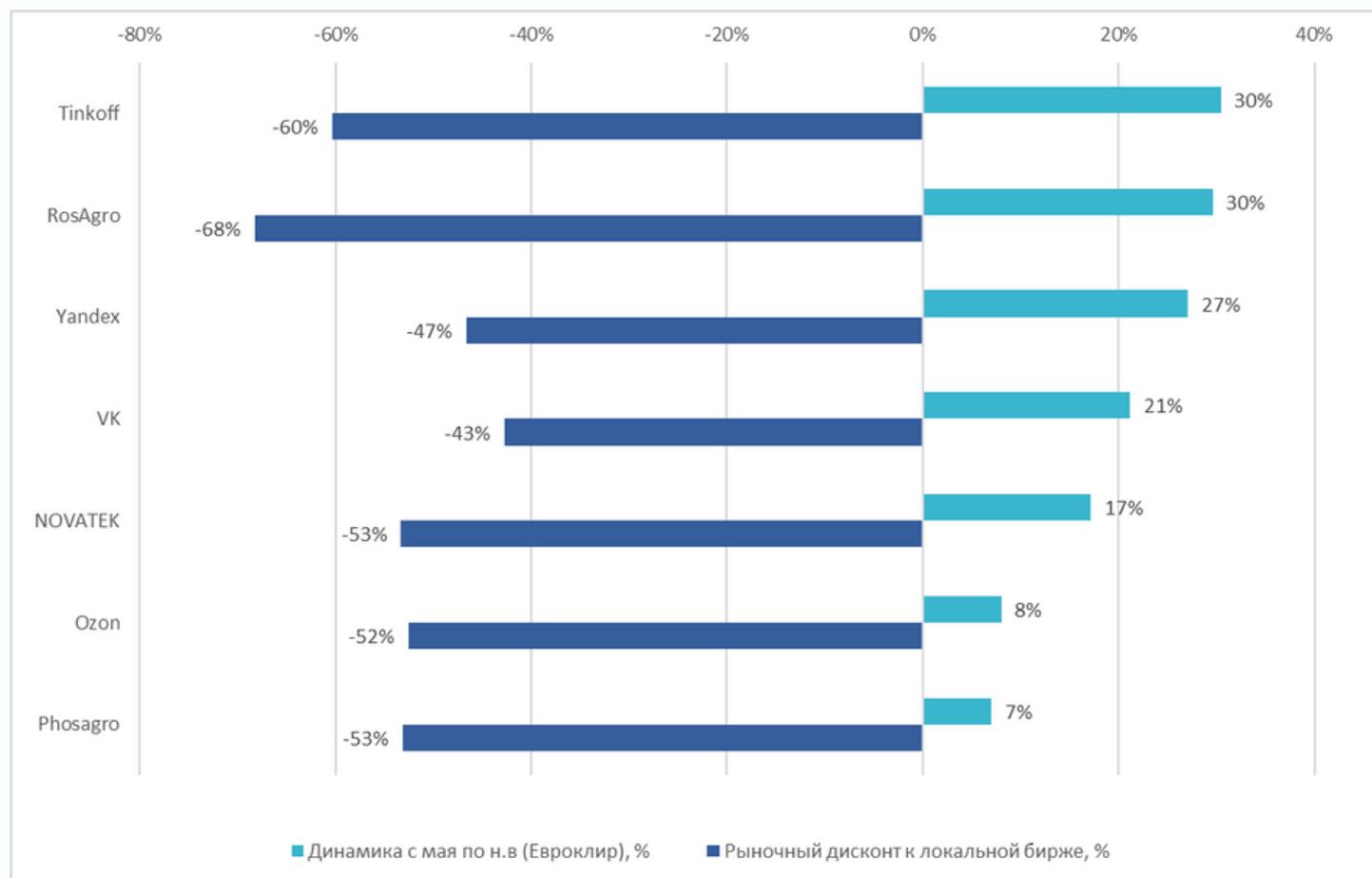
## Текущий статус-кво:

Инвесторы больше переключаются на депозитарные расписки и акции российских компаний, зарегистрированных за рубежом. Как следствие, ликвидность падает ввиду высокого спроса и ограниченного предложения на оффшорном рынке. Текущая ситуация обусловлена не столько фундаментальными, сколько техническими факторами, то есть она развивается вопреки геополитическому статусу-кво, рекордному падению экспортной выручки и волатильности обменного курса. При этом рынок акций растет (по текущим котировкам, его капитализация сейчас составляет всего 25% от уровней, наблюдавшихся до начала спецоперации и введения жестких санкций), а локальный рынок замещенных валютных облигаций госэмитентов падает (**в долгосрочном сегменте он уже в среднем просел более чем на 17% по сравнению со справедливыми фундаментальными значениями, которые наблюдались еще в начале 2023 года**).

## Почему растут цены на российские акции в Евроклире и какие основные риски?

- 1. Высокий арбитраж – от 40% до 70% (в среднем 55%), в зависимости от эмитента и типа акции.** Для сравнения, у еврооблигаций средний арбитраж для новых выпусков под замещение составляет порядка 25% (с разбросом от 15% до 30%), и не более 10% для Газпрома в рамках второго раунда замещения. По некоторым, более длинным выпускам (с погашением после 2030 года) впервые наблюдается отрицательная корреляция из-за снижения цен внутри НРД.
- 2. Усиливается корреляция оффшорных акций российских компаний, зарегистрированных за рубежом, и депозитарных расписок с соответствующими акциями на локальном рынке.** С середины мая наиболее популярные акции и расписки на локальном рынке подорожали в среднем на 19% в рублях, так же как и на оффшорном рынке, только в валюте. Исключением стали расписки отдельных компаний, которые уже завершили программу расконвертации (как, например, Лукойл), котировки которых выросли в несколько раз ввиду изначально крайне высокого дисконта к локальному рынку, составлявшего от 90%.
3. Предложение сократилось ввиду ограниченного объема расписок и акций компаний, зарегистрированных за рубежом. Основные держатели – крупные международные институциональные инвесторы (buyside), которые уже списали данные активы и продают их в ограниченном объеме из-за санкционных рисков.
4. Корреляция российского рынка с рынком акций США, которая создает дополнительный риск волатильности.
- 5. Санкционное давление и снижение торговой активности в отношении с новыми ключевыми торговыми партнерами РФ** по экспорту нефти, такими как Индия и Китай, на долю которых сейчас приходится 80% российского нефтяного экспорта.

## Лучшие акции в динамике и текущий дисконт к локальному рынку, %



## Что покупают?

Среди депозитарных расписок в основном растут и пользуются спросом депозитарные расписки НОВАТЭКа, которые за месяц прибавили в цене 15% – с \$65 до \$75, подорожав вслед за локальными акциями. Также важно отметить, что в отдельных случаях наблюдается спрос на депозитарные расписки таких компаний как ЛУКОЙЛ,

| НАЗВАНИЕ       | ДАТА ЗАКРЫТИЯ ДР | ДИСКОНТ К ЛОКАЛЬНОМУ РЫНКУ, % |
|----------------|------------------|-------------------------------|
| Lukoil         | 06.06.2022       | >70%                          |
| GazpromNeft    | 07.03.2023       | >70%                          |
| MTS            | 12.07.2022       | >70%                          |
| Gazprom        | 03.08.2022       | >70%                          |
| Magnit         | 26.08.2022       | >70%                          |
| Rosneft        | 14.09.2022       | >70%                          |
| NLMK           | 18.01.2023       | >70%                          |
| Norilsk Nickel | 28.04.2023       | >70%                          |
| AFK Sistema    | 13.05.2023       | >70%                          |
| Phosagro       | Без ограничений  | 53%                           |
| NOVATEK        | Без ограничений  | 52%                           |
| Tatneft        | Без ограничений  | 57%                           |
| Surgutneftgas  | Без ограничений  | 65%                           |

который закрыл программу депозитарных расписок еще в прошлом году. Два месяца назад ДР ЛУКОЙЛа котировались по \$3, а сейчас – \$16; для сравнения, на локальном рынке эта компаний котируется по \$61 за акцию.

**Мы считаем, стратегия покупки ликвидных акций под новый раунд расконвертации может быть оправданной, но нужно исключить компании из списка SDN такие как Polyusgold, ММК.**

Среди акций компаний, зарегистрированных за рубежом, высоким спросом пользуются Yandex, TCS Group и VK.

| Депозитарные<br>акции/расписки | ISIN         | Цены в<br>Euroclear<br>(lowest bid),<br>\$ | Рыночный<br>дисконт к<br>локальной<br>бирже, % | Потенциал<br>роста, % | Динамика с<br>мая по н.в<br>(локальный<br>рынок), % | Динамика с<br>мая по н.в<br>(Евроклир),<br>% | Комментарий                       |
|--------------------------------|--------------|--|--|-----------------------|---|--|-----------------------------------|
| RosAgro                        | US7496552057 | 3,5  | -68%   | 215%                  | 29%   | 30%  | Высокий спрос/Низкая ликвидность  |
| Tinkoff                        | US87238U2033 | 15   | -60%   | 152%                  | 27%   | 30%  | Высокий спрос/Средняя ликвидность |
| NOVATEK                        | RU000A0DKVS5 | 75   | -53%   | 114%                  | 14%   | 17%  | Средний спрос/Средняя ликвидность |
| Phosagro                       | RU000A0JRK8  | 12,7                                       | -53%   | 113%                  | 3%  | 7%   | Средний спрос/Средняя ликвидность |
| Ozon                           | US69269L1044 | 10,75                                      | -52%   | 110%                  | 23%   | 8%   | Средний спрос/Высокая ликвидность |
| Fix Price                      | US33835G2057 | 2,1  | -52%   | 108%                  | 13%   | 5%   | Средний спрос/Высокая ликвидность |
| Yandex                         | NL0009805522 | 14,5                                       | -47%   | 87%                   | 22%   | 27%  | Высокий спрос/Высокая ликвидность |
| VK                             | US5603172082 | 4  | -43%   | 75%                   | 29%   | 21%  | Высокий спрос/Низкая ликвидность  |
| <b>Среднее значение</b>        |              |  | <b>-53,59%</b>                                 | <b>121,83%</b>        | <b>19,94%</b>                                       | <b>18,20%</b>                                |                                   |

**Российская Федерация, 123112, г. Москва  
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)**

**тел.: +7495 21-21-101**

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Передаваемая информация носит конфиденциальный характер, в силу чего не подлежит разглашению и передаче ни в какой форме. Вы принимаете на себя обязательства обращаться с предоставленной информацией как с конфиденциальной, чтобы не допустить несанкционированного разглашения и передачи данной информации

**Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:**

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022