

Фондовый рынок Индии

Ставка на внутренние драйверы роста

23 ИЮНЯ 2025



Фондовый рынок Индии: анализ «ингредиентов» и перспективы роста

Мы предлагаем вашему вниманию обновленный обзор фондового рынка Индии. В нем будут рассмотрены текущая макроэкономическая конъюнктура в Индии и основные параметры ее фондового рынка.

- **Сбалансированная экономика и высокие темпы роста ВВП.** Экономика Индии занимает пятое место в мире по объему номинального ВВП и третье место – по паритету покупательной способности. В ближайшие годы она будет расти быстрее экономики Китая. В 2024 году номинальный ВВП Индии повысился на 6,5% и достиг \$3,7 трлн. Международный валютный фонд (МВФ) прогнозирует, что в ближайшие пять лет реальный ВВП Индии будет расти на 6,5% в год. Экономисты SberCIB считают, что росту ВВП Индии в средне- и долгосрочной перспективе будут способствовать рост внутреннего потребления на фоне увеличения численности населения, госпрограммы по расширению промышленного производства, цифровизация финансовых транзакций, повышение уровня образования и производительности труда, а также снижение зависимости от импорта энергоносителей за счет увеличения доли альтернативной энергетики.
- **Умеренная инфляция и цикл смягчения денежно-кредитной политики.** Инфляция в 2025/26 финансовом году ожидается около 4% – на целевом уровне. Замедление инфляции в начале года позволило Резервному банку Индии (РБИ) в феврале 2025 года начать смягчение денежно-кредитной политики: банк уже трижды снизил ключевую ставку до 5,5% в начале июня 2025 года. Это поспособствовало росту рынка акций Индии: за последние три месяца фондовый индекс Индии BSE 500 вырос на 16% с минимума в марте 2025 года.
- **Доходность рынка акций Индии – выше, чем в развивающихся странах, но ниже, чем в США.** Рынок акций Индии – один из самых крупных среди развивающихся экономик, а основная фондовая биржа Индии (NSE) входит в десятку крупнейших в мире по капитализации. В последние три года у индийского рынка акций была относительно высокая годовая доходность в долларах – 11%, у рынка акций развивающихся стран – 3%, а у рынка акций Китая – 2%. Однако доходность рынка акций США выше – на уровне 13,5% за тот же период.
- **Существенный вес в базе расчета индекса MSCI India приходится на финансовый сектор.** В структуре индекса MSCI India, который включает 157 крупнейших индийских компаний, наибольший вес имеют финансовый сектор (примерно 25%), сектор потребительских товаров выборочного спроса (около 11%), промышленность (около 11%), информационные технологии (почти 10%), и нефтегазовая отрасль, представленная в основном нефтеперерабатывающими компаниями (10%). В 2025 году наибольший интерес, по-видимому, представляют акции компаний, ориентированных на внутренний рынок, а также тех, которым удастся минимизировать потери от повышения пошлин со стороны США.

Экономика Индии

Резервный банк Индии принял решение начать цикл снижения ставок на фоне замедления инфляции в феврале 2025 года. Темп роста реального ВВП повысился с 6,2% г/г в 4К24 до 7,4% в 1К25 – это значительное улучшение после минимума 5,6% в 3К24. По оценке экономистов SberCIB, в ближайшие пять кварталов темпы роста ВВП будут в пределах 6,4–6,8%. Экономисты SberCIB позитивно оценивают перспективы Индии: долгосрочные темпы роста ее экономики – привлекательные, динамика инфляции – умеренная. Этому благоприятствует сбалансированная структура экономики, демографическая ситуация в стране и наличие долгосрочных факторов роста.

Темпы роста реального ВВП прошли минимум в 3К24. В календарном 1К25 реальный ВВП Индии повысился на 7,4%, восстановившись с локального минимума 5,6% г/г в 3К24 и после роста на 6,2% г/г в 4К24. Согласно квартальным прогнозам экономистов SberCIB, рост реального ВВП в ближайшие четыре квартала будет в диапазоне 6,4–6,8%, г/г. По прогнозам МВФ, реальный ВВП Индии в 2025–2026 гг. (фискальный год закончится 31 марта 2026 года) вырастет на 6,5%.

Долгосрочные темпы роста реального ВВП в ближайшие пять лет – около 6,5%. Этому поспособствует ряд важнейших долгосрочных факторов:

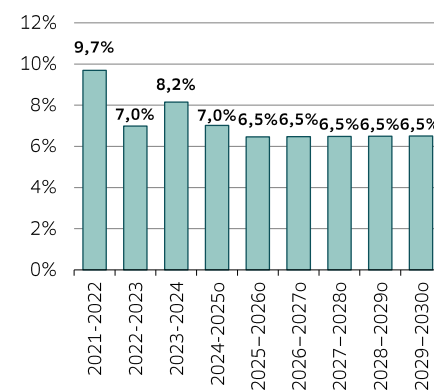
- Цифровизация как стимул для развития финансового и потребительского секторов, а также здравоохранения.
- Офшор для международных компаний, чтобы обеспечить потенциал для роста производства внутри страны.
- Ожидаемый бум потребления – катализатор роста для всей экономики.
- Увеличение доли альтернативных источников энергии – фактор повышения устойчивости экономики.

Более подробно о драйверах роста вы можете прочитать в нашем предыдущем обзоре по Индии.

Последние данные по инфляции указывают на ее замедление. В апреле 2025 года инфляция в Индии замедлилась до 3,2%, г/г. Это самый низкий уровень за последний год. Теперь инфляция находится в целевом диапазоне Резервного банка Индии (РБИ). По итогам 2025/26 финансового года аналитики SberCIB ожидают инфляцию на уровне середины целевого диапазона (4%) на фоне оптимистичных прогнозов урожая от Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН и ограниченного ослабления рупии. Средне- и долгосрочные темпы роста цен, как ожидается, будут умеренными – на уровне 4% в 2026–2028 гг. (согласно прогнозу МВФ).

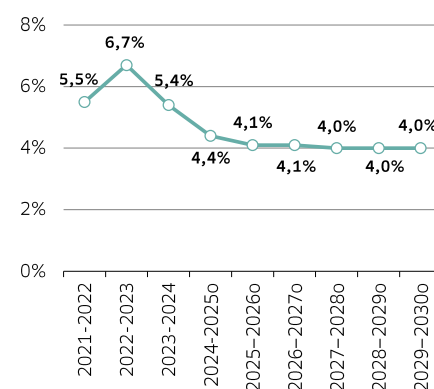
Резервный банк Индии в феврале 2025 года впервые снизил ставку, чтобы поддержать рост экономики. На фоне усиления инфляционного давления в 2022 году РБИ ужесточил денежно-кредитную политику и с мая

Прогноз МВФ: в ближайшие пять лет рост реального ВВП Индии составит примерно 6,5%



Источник: МВФ, SberCIB

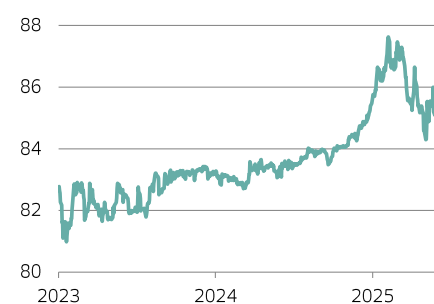
Пик инфляции пройдет, ожидается стабилизация на целевом уровне около 4%



Источник: МВФ, SberCIB

**Таргетирование инфляции:
Цел. уровень 4% (+/- 2 п. п.)**

Пара USD/INR



Источник: Investing.com

2022 года повышал процентную ставку пять раз – с 4,0% до 6,5%. В феврале 2025 года РБИ единогласно принял решение начать цикл снижения ставок и уменьшил ставку РЕПО с 6,50% до 6,25%. Девятого апреля РБИ второй раз подряд снизил ключевую процентную ставку на 25 б. п. до 6%. Решение было принято на фоне снижения инфляции до менее 4% и растущих опасений по поводу замедления экономического роста. По итогам заседания 6 июня РБИ понизил ключевую процентную ставку на 50 б. п., что стало неожиданностью для рынка – участники рынка прогнозировали снижение на 25 б. п. Всего с февраля индийский ЦБ понизил ставку в общей сложности на 100 б. п. На текущий момент ставка находится на минимуме с августа 2022 года.

Национальная валюта имеет низкую волатильность, но возможно незначительное ее ослабление до конца 2025 года. Рупия выделяется среди сопоставимых валют существенно более низкой волатильностью благодаря ограничениям на движение капитала, интервенциям РБИ и отсутствию зависимости от цен на нефть. Резервный банк Индии проводит интервенции: в периоды укрепления рупии он обычно покупает иностранную валюту, а в периоды ослабления – продает. Годовая реализованная волатильность рупии относительно доллара составляет 3,6%, что является самым низким значением среди остальных рассматриваемых мягких валют.

Диверсифицированная структура экономики. В структуре ВВП Индии (оценочные данные за 2024 год) наибольшую долю занимали недвижимость и финансы (23%), сельское хозяйство (18%), торговля, связь, гостиницы и рестораны (17%), обрабатывающая промышленность (14%) и государственное управление (14%). На глобальном рынке Индия конкурирует с лидерами в таких отраслях, как фармацевтика, ИТ, автомобильная промышленность, киноиндустрия.

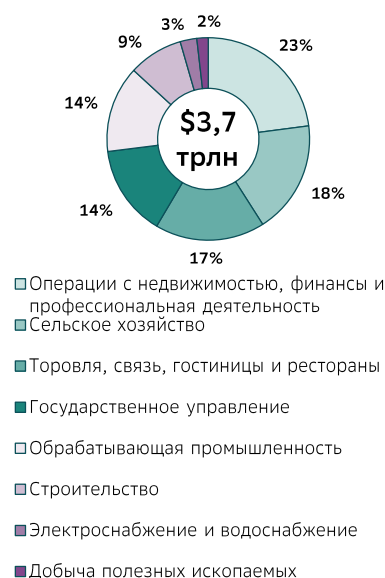
Основные торговые партнеры Индии – это США и Китай. С точки зрения экспорта США – это крупнейший торговый партнер Индии (18% всего экспорта страны), за ними следуют ОАЭ (8,5%), Сингапур и Китай (3,6% и 3,4%). Ключевой партнер Индии по импорту – Китай, поставки из КНР составляют примерно 15,2% всего индийского импорта, на долю России и ОАЭ приходится соответственно около 9,1% и 8,5%, США и Саудовской Аравии – примерно 6,2% и 4,3%, Ирака – 4,2%.

Неопределенность в отношении политики пошлин США ухудшает настрой инвесторов.

■ **Что известно?** В 2024 году торговый дефицит США с Индией составил \$45,6 млрд. По данным Всемирной торговой организации, средневзвешенная эффективная импортная пошлина США для товаров из Индии в 2023 году составляла около 2,7% по сравнению с 6,1% у Индии для товаров из США. Из-за значительных различий в ставках пошлин между Индией и США Индия находится в списке стран, в отношении которых США могут повысить импортные пошлины.

■ **Индия уже принимает меры для урегулирования разногласий по взаимным пошлинам с США.** Индия и США продолжают переговоры. В планах Индии заключить трехэтапную торговую сделку до вступления в силу ответных американских пошлин в июле. В начале мая Индия

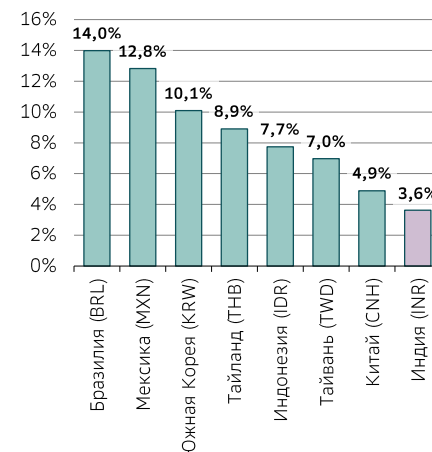
ВВП Индии имеет сбалансированную структуру*



* оценка за 2024 год

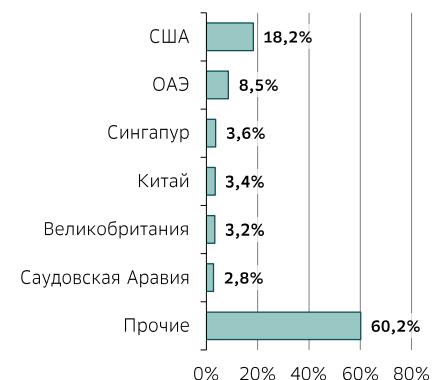
Источник: Министерство торговли Индии

Волатильность рупии – ниже, чем у других мягких валют



Источник: Investing.com

США – крупнейший торговый партнер по экспорту



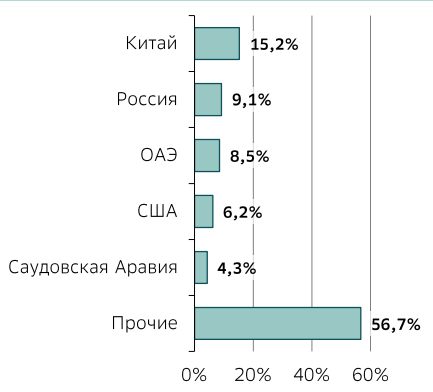
Источник: Министерство торговли Индии

предложила США отменить ввозные пошлины на сталь, автокомплектующие и фармацевтику на взаимной основе в рамках определенного объема импорта. На текущий момент договоренность по взаимным пошлинам еще не достигнута.

■ **Как изменение пошлин может повлиять на ВВП Индии.** Хотя общий эффект от повышения пошлин США будет относительно небольшим в масштабах индийской экономики, отдельные отрасли, для которых рассматривается повышение пошлины, такие как производство драгоценных металлов, лекарств, текстиля и электроники, могут существенно пострадать. Помимо того, пострадает автомобильная отрасль, для которой уже были повышены пошлины со стороны США.

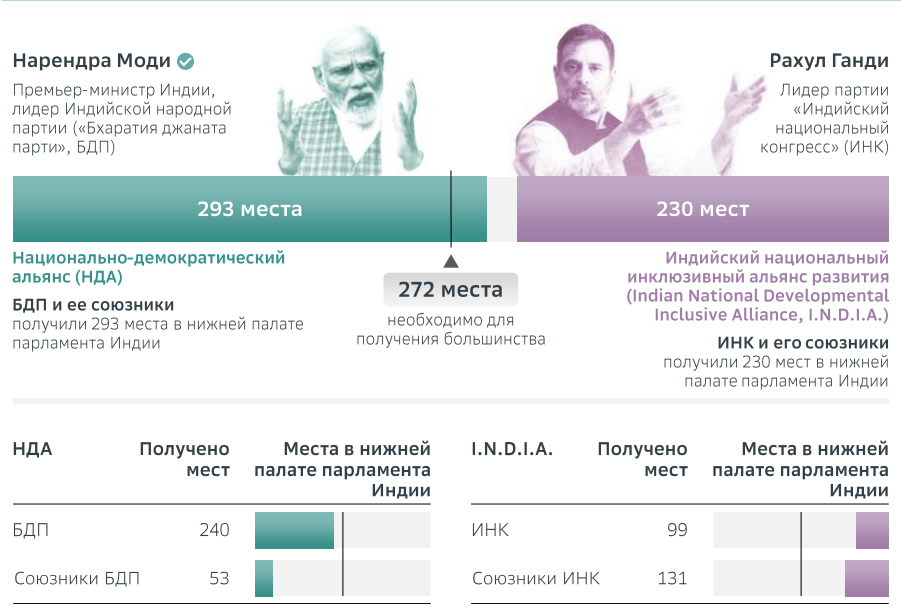
Политическая обстановка в Индии благоприятна для развития экономики. В июне 2024 г. в Индии завершились парламентские выборы. Из 293 мест, которые Национальный демократический альянс получил в нижней палате парламента, 240 мест пришлось на партию «Бхаратия джаната парти» (БДП) действующего премьер-министра Индии Нарендры Моды, а на партнеров по правящей коалиции – 53 места. Инвесторы ожидали, что БДП получит больше мест в парламенте. В целом для фондового рынка Индии такой исход выборов позитивен, т. к. поддерживается стабильность экономики, выбранного экономического курса на инновации, а также рост производительности труда и уровня цифровизации.

Китай – крупнейший торговый партнер по импорту



Источник: Министерство торговли Индии

Итоги выборов в Индии в июне 2024 года



Источник: SberCIB

Рынок акций Индии

Смягчение денежно-кредитной политики Резервного банка Индии со снижением ключевой ставки (в три этапа с февраля 2025 года) улучшило настрой инвесторов и привело к притоку иностранного капитала на рынок акций Индии. Оптимизма также добавил сезон отчетностей в Индии за финансовый 4K25. Индекс MSCI India вырос на 14% в рупиях с минимумов в марте 2025 года (на 17% в долларах). Мы полагаем, что позитивный настрой инвесторов на рынке сохранится в краткосрочной перспективе, особенно на фоне новостей о возможности урегулирования взаимных пошлин с США и стабилизации прогнозов финансовых показателей компаний. В среднесрочной перспективе, на наш взгляд, прогнозируемый рост реального ВВП и среднегодовых доходов населения, расширение цифровизации и повышение интереса международных инвесторов будут способствовать росту общего объема рынка акций Индии.

Рынок акций почти отыграл потери 4K24 и 1K25. Основные фондовые индексы Индии скорректировались в рупиях: индекс MSCI India упал на 19% с максимума в сентябре 2024 года до минимума в феврале 2025. Снижение MSCI India в долларах было еще более сильным (минус 22%). Это было связано с возросшей политической неопределенностью после исхода парламентских выборов в Индии, снижением прогнозных темпов роста чистой прибыли на акцию и объявленными изменениями в политике пошлин США. Фондовый рынок снизился во всех секторах, наибольшими оказались потери в секторах электроэнергетики, недвижимости и ИТ (около 30%), а наименьшими – в телекоммуникациях (16%) и здравоохранении (16%). Фондовые индексы постепенно восстанавливались до уровня, близкого к сентябрьским максимумам. Этому поспособствовали смягчение денежно-кредитной политики, успешные результаты финансового 4K25, а также возможности согласования более выгодных взаимных пошлин с США.

Динамика ключевых фондовых индексов Индии*

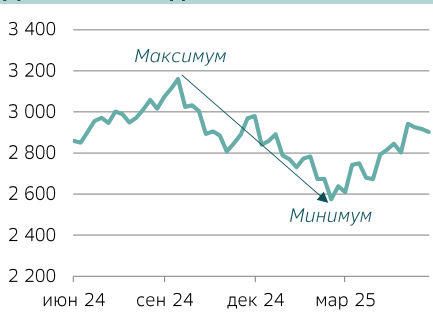
	1М	3М	6М	1год	Спад с макс. до мин.	Рост с мин до макс в 2025г.	Текущее отн. макс. сент 2024г.
Индекс MSCI Индия (USD)	2%	16%	-1%	1%	-22%	17%	-1%
Индекс MSCI Индия	3%	13%	0%	4%	-19%	14%	-1%
Индекс MSCI Индия Value	1%	11%	-1%	0%	-19%	13%	-2%
Индекс MSCI Индия Growth	4%	15%	2%	8%	-19%	16%	-1%
Индекс MSCI Индия малая-средняя капитализация	8%	19%	-3%	7%	-23%	19%	0%
Индекс MSCI Индия высокая капитализация	2%	12%	1%	3%	-18%	14%	-2%
Индекс BSE 500	4%	14%	0%	4%	-19%	15%	-1%
Индекс NIFTY 50	2%	12%	2%	6%	-16%	13%	-2%
По секторам:							
Финансы	2%	16%	9%	14%	-16%	18%	0%
Потребит. товары выборочного спроса	4%	12%	-5%	4%	-26%	20%	-3%
Потребит. товары	0%	11%	-2%	1%	-26%	16%	-4%
Материалы	2%	11%	1%	-2%	-20%	16%	-2%
ИТ	3%	-3%	-17%	9%	-30%	33%	-16%
Нефтегазовый сектор	0%	20%	5%	-9%	-26%	23%	-3%
Промышленность	11%	24%	1%	-7%	-25%	26%	0%
Телекоммуникации	0%	15%	8%	23%	-16%	19%	-2%
Недвижимость	9%	20%	-7%	-11%	-31%	24%	0%
Электроэнергетика	-1%	13%	-9%	-22%	-33%	21%	-6%
Здравоохранение	-1%	9%	-2%	18%	-16%	12%	-3%

* расчеты в рупиях, если не указано иное
Источник: Investing.com

Основные факторы роста рынка:

- Цикл смягчения ДКП
- Более успешный, чем ожидалось, сезон отчетности за финансовый 4K25
- Возможности урегулирования взаимных пошлин с США
- Урегулирование конфликта с Пакистаном

Динамика индекса MSCI India

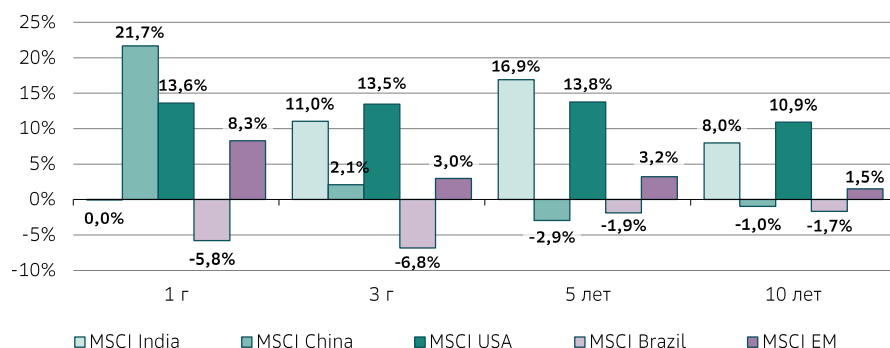


Источник: Investing.com

В сравнении с Китаем и развивающимися рынками у индийского фондового рынка высокая среднегодовая доходность за последние 3 года. Для сопоставления по отдельным странам мы использовали данные по доходности индексов MSCI в долларах. В последние три года у индийского рынка акций относительно высокая годовая доходность в долларах – 11%, у рынка акций развивающихся стран – 3%, а у рынка акций Китая – 2%. Однако доходность рынка акций США выше – на уровне 13,5% за тот же период. За последние 10 лет среднегодовая доходность индекса MSCI India составила 8%, что ниже, чем у MSCI USA (плюс 11%), но значительно выше, чем у MSCI China (минус 1%) и MSCI EM (плюс 1,5%).

При этом отметим, что за последний год доходность индекса MSCI China оказалась значительно выше, почти 22%, а у индекса MSCI India она была почти нулевой. Высокая доходность MSCI China за последний год связана с объявлением масштабных экономических стимулов, признаками стабилизации экономики и надеждами инвесторов на улучшение финансовых результатов компаний в среднесрочной перспективе. До этого индекс MSCI China скорректировался почти на 60% с максимума в конце января 2021 года и до января 2024.

Доходности индексов MSCI (в долларах)



Источник: MSCI, данные по состоянию на 3 июня 2025 года; расчеты SberCIB

Движение средств иностранных фондов, инвестирующих в акции, – сильный драйвер рынка, за последние три месяца его динамика была позитивной. За период с октября 2024 года по февраль 2025 чистый отток средств фондов составил почти \$28 млрд, что в сочетании с продажами со стороны внутренних инвесторов способствовало значительному снижению фондовых индексов Индии за тот же период. На графике справа можно увидеть, что накопленная доходность MSCI India начиная с января 2024 года имеет такую же динамику, как и чистый отток средств иностранных фондов, инвестирующих в акции (рассчитано накопленным итогом начиная с января 2024). Последние три месяца динамика капитала иностранных фондов, инвестирующих в индийские акции, была положительной, что отразилось также в котировках индекса MSCI India. Однако котировки акций могли упасть еще сильнее, если бы не покупки со стороны внутренних институциональных инвесторов.

Рост доли внутренних институциональных инвесторов – сильная поддержка для индийского рынка. За последние пять лет доля внутренних институциональных инвесторов (включая взаимные фонды и страховые компании) значительно выросла – с приблизительно 12% капитализации всех компаний, торговавшихся на NSE, в 2020 году до 17,6% в конце марта

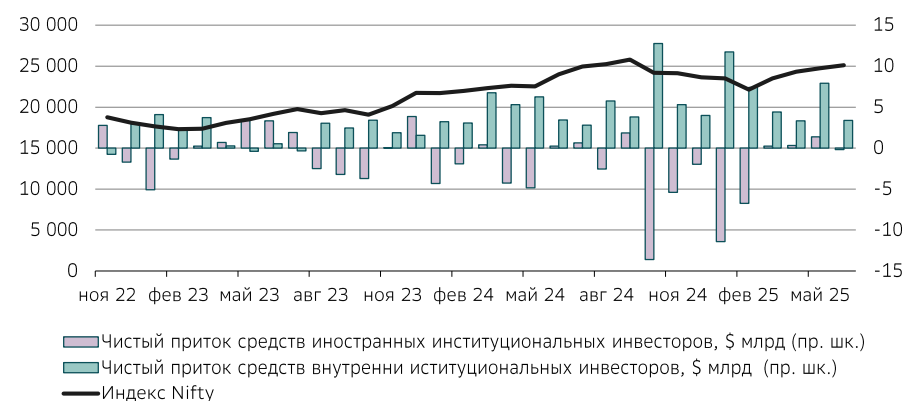
Движение капитала иностранных фондов в акции (накопленным итогом, \$ млн)



Источник: MIDF AMANAH INVESTMENT BANK BERHAD, расчеты SberCIB

2025 (по данным Prime Database). При этом доля иностранных институциональных инвесторов за тот же период сократилась с приблизительно 23% до 17,2%. Росту доли внутренних институциональных инвесторов поспособствовала активная программа SIP (Systemic Investment Plan) – системный план инвестиций. Нарендра Моди и его администрация применяют подход Atmanirbhar Bharat, предполагающий опору на внутренние силы. Мы полагаем, что рост вложений внутренних институциональных инвесторов может снизить волатильность фондового рынка Индии и его зависимость от конъюнктуры на международных рынках капитала.

Динамика иностранных и внутренних институциональных инвестиций в рынок акций Индии



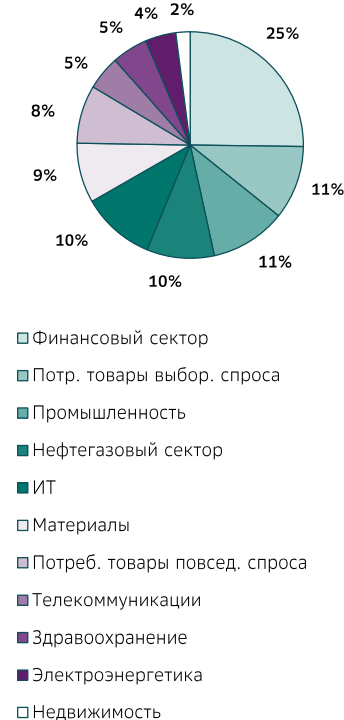
В базе расчета индекса MSCI India преобладают финансовый и ИТ-сектор. Среди 157 компаний в индексе MSCI India на долю финансового сектора и потребительских товаров выборочного спроса приходится соответственно 25% и 11% совокупной капитализации. За ними следуют промышленность (11%), нефтегазовая отрасль (10%) и информационные технологии (10%).

В совокупной капитализации фондового рынка Индии (мы рассчитали ее исходя из доступных данных по всем публичным компаниям в Индии) финансовый сектор также имеет самый высокий вес (22%), на втором месте – промышленность (12,5%), на третьем – сектор материалов (10,6%).

Сезон корпоративной отчетности за финансовый 4K25 – умеренно позитивный. По данным 155 из 157 компаний, входящих в базу расчета индекса MSCI India, у 52% результаты превзошли консенсус-прогноз за финансовый 4K25, у 19% оказались на уровне ожиданий, у 30% – ниже ожиданий. Больше всего компаний, отчетность которых превзошла ожидания, было в финансовом секторе и секторе материалов, а меньше всего – в секторе товаров первой необходимости. Прибыль после уплаты налогов оказалась значительно лучше ожиданий в секторах промышленности, материалов и потребительских товаров выборочного спроса. В среднем у компаний, входящих в базу расчета индекса MSCI India, выручка и прибыль после уплаты налогов выросла на 6% г/г. Основной вклад в совокупную выручку всего индекса MSCI India внес нефтегазовый сектор (представлен в основном нефтеперерабатывающими компаниями, 30%) и сектор потребительских товаров выборочного спроса (13%). При этом по чистой прибыли основной вклад внес финансовый сектор (33%) и нефтегазовый сектор (16%).

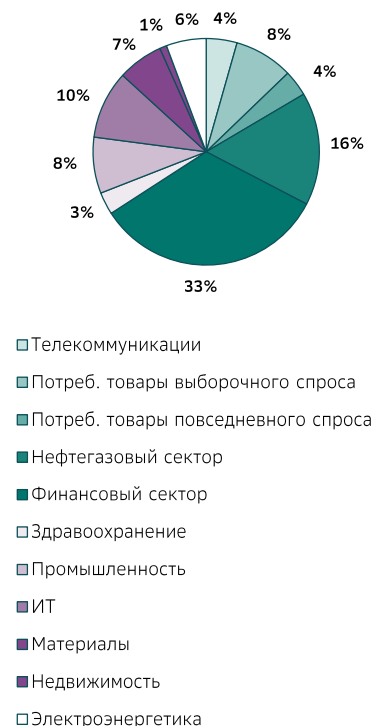
Atmanirbhar Bharat – опора на внутренние силы

Структура индекса MSCI India по секторам (вес по рыночной капитализации)



Источник: расчеты SberCIB, koyfin

Вклад чистой прибыли по секторам (MSCI India, 4K25)



Источник: расчеты SberCIB, koyfin

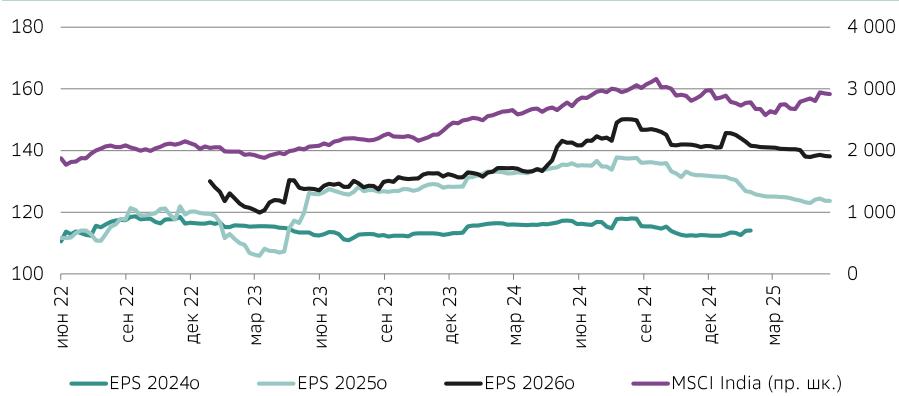
Более 70% компаний из индекса MSCI India отчитались за финансовый 4K25 лучше или на уровне консенсус-прогноза

MSCI India	# Отчитавшихся из # в индексе	Выручка г/г	Прибыль после уплаты налогов г/г	Консенсус-прогноз	% компаний отн. консенсус-прогноза			Рентабельность по EBITDA (%)
					Лучше	На уровне	Ниже	
Телекоммуникации	4 из 5	22%	-	-	75%	0%	25%	-
Потреб. товары выборочного спроса	23 из 23	10%	-23%	23%	35%	26%	39%	13%
Потреб. товары повседневного спроса	12 из 12	8%	2%	-5%	25%	17%	58%	21%
Нефтегазовый сектор	8 из 8	1%	-1%	14%	63%	0%	38%	16%
Финансовый сектор	30 из 31	4%	4%	15%	67%	20%	13%	-
Здравоохранение	12 из 12	14%	8%	-7%	33%	25%	42%	25%
Промышленность	22 из 22	9%	23%	82%	59%	23%	18%	19%
ИТ	10 из 10	6%	2%	3%	60%	20%	20%	23%
Материалы	19 из 19	7%	34%	40%	63%	5%	32%	17%
Недвижимость	6 из 6	7%	0%	31%	50%	0%	50%	33%
Электроэнергетика	9 из 9	6%	8%	25%	33%	33%	33%	27%
Всего	155 из 157	6%	6%	21%	52%	19%	30%	22%
	128 из 130	8%	6%	21%	49%	22%	29%	23%
	125 из 126	6%	7%	23%	48%	18%	34%	22%

Источник: расчеты SberCIB, koyfin

Текущий консенсус-прогноз предполагает рост чистой прибыли на акцию в рупиях для индекса MSCI India на уровне 10% в 2025 году и на 12% в 2026. Прогноз чистой прибыли на акцию за 2025–2026 гг. индекса MSCI India значительно скорректировался с сентября 2024 года, однако за последние два месяца стабилизировался. С октября 2024 года прогноз чистой прибыли на акцию MSCI India на календарный 2025 скорректировался в рупиях на 13%, а на 2026 – на 9%. За последний месяц прогноз чистой прибыли на акцию в рупиях индекса MSCI India почти не изменился, что дает возможность предположить стабилизацию прогноза в обозримом будущем, особенно учитывая тот факт, что последний отчетный период оказался сильным, и цикл смягчения денежно-кредитной политики.

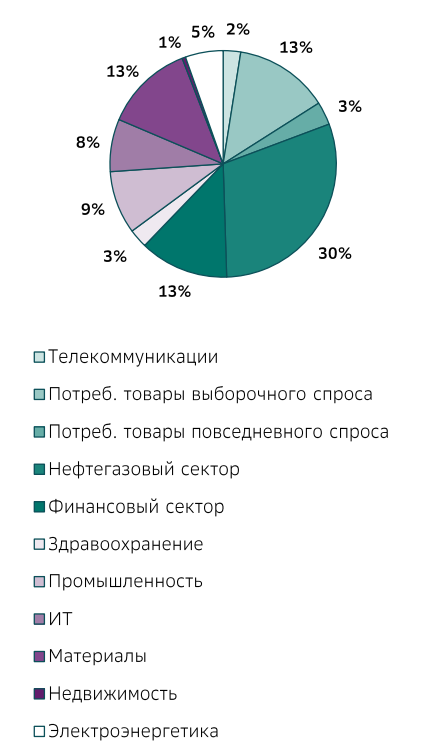
Прогноз чистой прибыли на акцию индекса MSCI India на 2025–2026 гг.



Источник: MSCI, данные по состоянию на 3 июня 2025 года; расчеты SberCIB

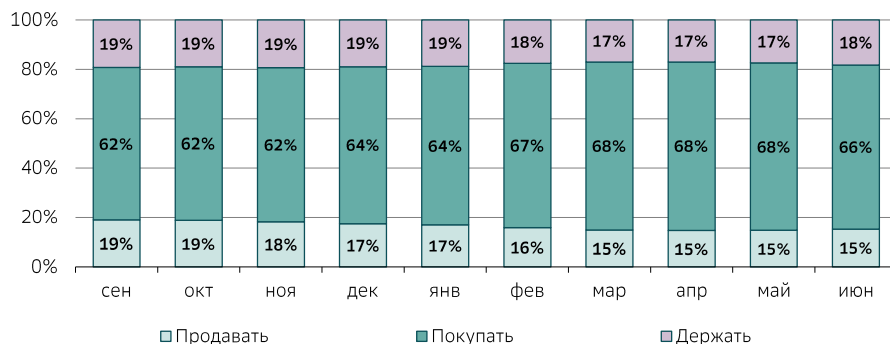
Около 67% всех рекомендаций sell-side аналитиков по всему индийскому рынку акций - Покупать. Мы проанализировали динамику оценок sell-side аналитиков с сентября прошлого года. В начале июня 2025 года доля рекомендаций Покупать составила почти 67% против 62% в октябре прошлого года. Отметим, что это значительно ниже, чем для Китая (около 81% – Покупать, 14% – Держать).

Вклад выручки по секторам (MSCI India, 4K25)



Источник: расчеты SberCIB, koyfin

Динамика рекомендаций Покупать, Держать, Продавать*



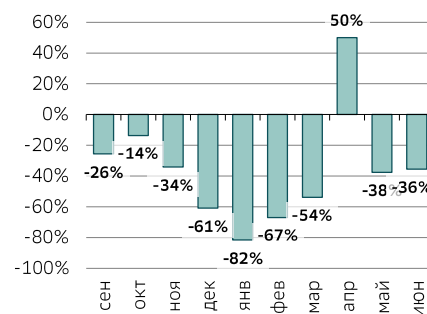
*данные по MSCI India

Источник: Koyfin, Investing.com

Показатель EPS Breadth улучшился с минимума в начале января 2025 года, но все еще не стабилизировался. Отдельно мы также проанализировали данные по изменению прогнозов чистой прибыли на акцию по всем индийским публичным компаниям, используя расчетный показатель EPS Breadth, который мы рассчитали на определенную дату каждого месяца начиная с сентября 2024 года как количество компаний, по которым прогноз чистой прибыли на акцию за последние четыре недели вырос, за вычетом количества компаний, прогноз по которым снизился за тот же период. Затем мы разделили эту разность на общее количество компаний, по которым были оценки прогнозов чистой прибыли на акцию. С сентября 2024 года показатель EPS Breadth корректировался и достиг минимума минус 82% в начале января 2025 года и впервые улучшился в начале апреля 2025. Однако последние два месяца он оставался в зоне отрицательных значений. Последнее мы связываем скорее с корректировкой моделей аналитиков после отчетного периода, где размер изменений мог быть незначительным, но при учете количества изменений эффект становится очевидным.

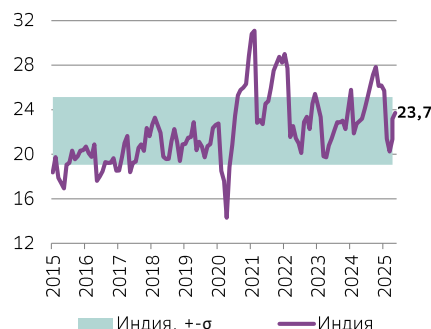
Мультипликатор P/E MSCI India (на следующие 12 мес.) составляет 23,7 – это чуть ниже среднего уровня за последние 5 лет. Также мультипликатор находится в рамках «плюс одного стандартного отклонения» от среднего уровня за последние 10 лет. Отметим, что текущий мультипликатор MSCI India предполагает премию 106% относительно Китая – что ниже, чем на пике в сентябре 2024 г., когда премия достигала почти 190%, однако выше средней премии за последние 5 и 10 лет (соответственно 87% и 80%). Относительно MSCI EM (развивающиеся рынки) Индия торгуется с премией 84% – чуть среднего уровня за последние 10 лет (69%). Мы полагаем, что мультипликатор P/E (следующие 12 месяцев) может еще вырасти до 24,5-25, учитывая, что около 35% указанного периода Индия торговалась по мультипликаторам выше 23,7 (см. график ниже), текущий цикл смягчения денежно-кредитной политики и стабилизации прогнозов чистой прибыли индийских компаний, а также потенциального переноса части производств из Китая в Индию на фоне торговых войн.

Показатель EPS Breadth



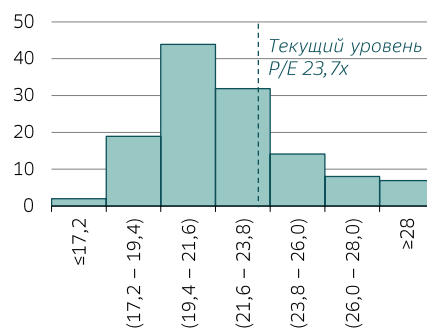
Источник: koyfin, расчеты SberCIB

Мультипликатор P/E (след 12 мес.) MSCI India находится в рамках + 1σ (станд. откл.)



Источник: MSCI, Trading View, расчеты SberCIB

Распределение P/E (след 12 мес.) MSCI India*



* рассчитано за последние 10 лет на основе месячных данных

Источник: MSCI, Trading View, расчеты SberCIB,

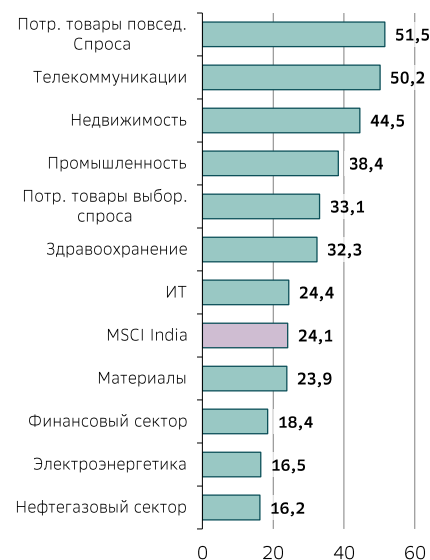
Индийские акции торгуются чуть ниже среднего уровня за последние 5 лет и чуть выше среднего за последние 10 лет



Источник: MSCI, Trading View, расчеты SberCIB

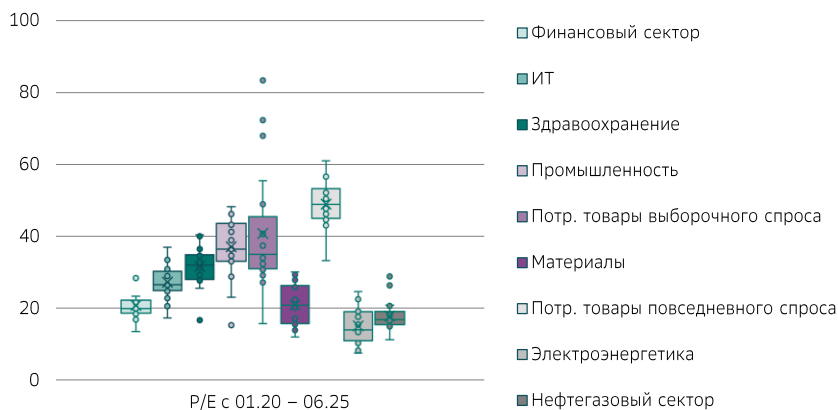
У каких секторов в Индии самая высокая оценка? Мы проанализировали данные по мультипликаторам P/E (цена/прибыль на следующие 12 месяцев) с 2020 года. Наиболее высокие мультипликаторы исторически (на основании медианы) были у следующих секторов: потребительские товары первой необходимости, прочие потребительские товары, промышленность и здравоохранение. Мы полагаем, что высокая оценка у секторов, ориентированных на внутренний рынок, объясняется наличием значимых факторов роста: это и рост численности населения, и относительно высокая доля населения трудоспособного возраста, что будет способствовать росту внутреннего потребления.

Текущий мультипликатор P/E по секторам



Источник: MSCI, koyfin, расчеты SberCIB

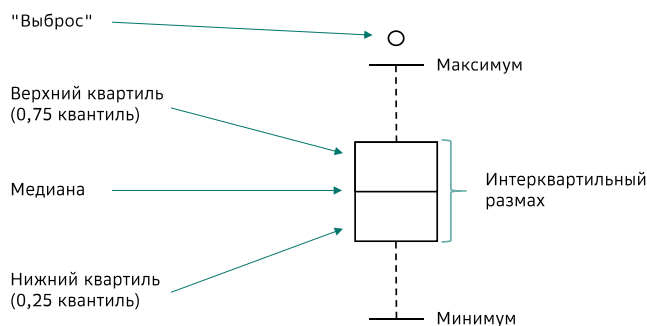
P/E секторов MSCI India (*)



* за исключением секторов недвижимости и телекоммуникаций. Мы исключили из выборки эти два сектора ввиду низкой репрезентативности данных.

Источник: MSCI, Trading View, расчеты SberCIB

Как читать этот график:



Источник: SberCIB

Основные факты по фондовому рынку Индии

NSE – национальная фондовая биржа Индии. NSE занимает седьмое место в мире по рыночной капитализации (\$5 трлн). Это составляет около 134% от ВВП. Для сравнения, у NYSE, крупнейшей фондовой биржи в США, капитализация составляет \$31,5 трлн, у трех основных торговых бирж Китая – \$16,6 трлн.

При этом на 100 крупнейших индийских компаний приходится около 60% рыночной капитализации всего фондового рынка страны против приблизительно 40% в Китае и около 70% в США.

BSE – Бомбейская фондовая биржа Индии. На ней в основном размещаются новые компании малой капитализации.

Региональные фондовые биржи. Помимо крупных торговых площадок, в Индии есть региональные фондовые биржи (их около 20).

Сравнение фондовых бирж Индии, США, Китая и России

Основные фондовые биржи в странах	Количество компаний-участников торгов	Рын. кап., \$ трлн	ВВП**, \$ трлн	Рын. кап./ВВП	Среднедн. оборот*, \$ млрд	Рын. кап. топ-100 компаний, \$ млрд	Топ-100/Весь рынок
Национальная фондовая биржа Индии	2 726	5,0	3,7	134%	11,5	3,2	64%
Нью-Йоркская фондовая биржа Nasdaq	2 140	31,5	29,2	108%	176,8		
	3 283	27,2	29,2	93%	161,9		
Всего	6 100	58,7	29,2	201%	338,7	39,7	68%
Шанхайская фондовая биржа	2 284	7,1	18,8	38%	70,9		
Шэньчжэньская фондовая биржа	2 871	4,5	18,8	24%	95,0		
Hong Kong Exchanges and Clearing	2 626	5,0	18,8	27%	25,7		
Всего	7 781	16,6	18,8	88%	191,6	6,8	41%
Московская фондовая биржа	252	0,7	2,2	31%	1,1	0,7	97%
Всего*	51 308	120,0	117,0	103%	806,9	45,4	38%

* Данные на конец апреля 2025 года, для МосБиржи на конец марта 2025 года, расчеты SberCIB

Источник: Всемирная федерация бирж

Количество компаний на биржах Индии. По данным Всемирной федерации бирж (World Federation of Exchanges), в 2024 году в мире котиновалось 51 308 компаний. По данным Statista, на биржах в Индии в 2024 году торговались 7 547 компаний (2 726 на NSE и 4 821 на BSE), в США – 6 100 (3 283 – на NASDAQ и 2 140– на Нью-Йоркской фондовой бирже, NYSE), в Китае – 7 781, в России (на МосБирже) – 252.

Высокая активность в сегменте IPO. В 2024 году 320 компаний стали публичными на фондовом рынке Индии, что приблизительно на 40% больше, чем годом ранее.

Динамика IPO на фондовом рынке Индии



Источник: Всемирная федерация бирж

Национальная фондовая биржа Индии (NSE) занимает 7-е место в мире по рыночной капитализации, \$ трлн*

Фондовая биржа	\$ трлн
Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE)	31,5
Nasdaq	27,2
Шанхайская фондовая биржа (SSE)	7,1
Euronext	7,0
Японская биржевая группа (JPX)	6,7
Гонконгская фондовая биржа (HKEX)	5,0
Национальная фондовая биржа Индии (NSE)	5,0
Шэньчжэньская фондовая биржа (SZSE)	4,5
Фондовая биржа Торонто	3,6
Deutsche Börse Group	2,7

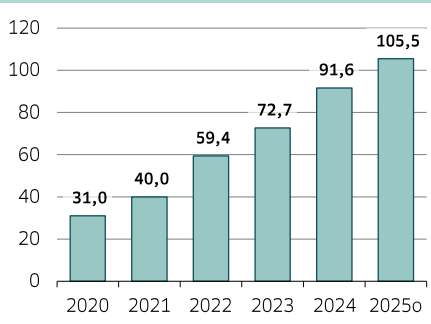
Источник: Investing.com, WFE, * данные на конец мая 2025 г.

Страны с наибольшим участием населения в фондовом рынке (данные за 2024 г.)

	% участия
США	55
Канада	49
Австралия	37
Великобритания	33
Новая Зеландия	31
Швеция	22
Россия	21
Финляндия	19
Швейцария	18
Ирландия	17
Вьетнам	16
Япония	15
Франция	15
Португалия	15
Германия	14
Нидерланды	14
ЮАР	14
Гонконг	14
Тайвань	13
Испания	13
Сингапур	8
Бразилия	8
Италия	7
Китай	7
Индия	6
Австрия	6
Бельгия	5
Польша	5
Аргентина	5
Филиппины	2
Мексика	1
Марокко	1

Источник: SEBI, расчеты SberCIB

Количество уникальных счетов, млн



Источник: SEBI, расчеты SberCIB

Стандарты отчетности: Indian Accounting Standards (Ind AS).

Прямого доступа на индийский фондовый рынок у иностранных розничных инвесторов в настоящее время нет. Это связано с контролем за движением капитала со стороны индийского регулятора и сложностями с конвертацией рупии. Иностранные розничные инвесторы самостоятельно могут делать вложения в индийские акции только посредством покупки паев двух ETF: iShares MSCI India (INDA) и Wisdom Tree India Earnings Fund (EPI).

На конец 2024 года на NSE было 91,6 млн уникальных счетов. Statista прогнозирует рост этого показателя на 15% до 105,5 млн к концу 2025.

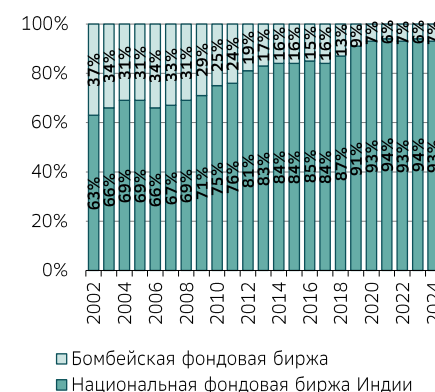
Участие населения в операциях фондового рынка. По данным Statista, в 2024 году 6% физлиц совершали сделки на фондовом рынке в Индии по сравнению с 55% в США.

Розничные инвесторы – самая крупная категория в торговом обороте на NSE. Основную долю в торговом обороте занимают розничные инвесторы (37%), профессиональные инвесторы (27%), на иностранных институциональных инвесторов приходится порядка 15%, остальное – корпоративные клиенты (6%) и др.

Среднедневной объем торгов на данной фондовой бирже Индии – около \$11,5 млрд. Более 90% всего оборота торгов акциями на двух биржах приходится на Национальную фондовую биржу Индии (NSE). Ее доля выросла с 63% в 2002 году до 93% в 2024.

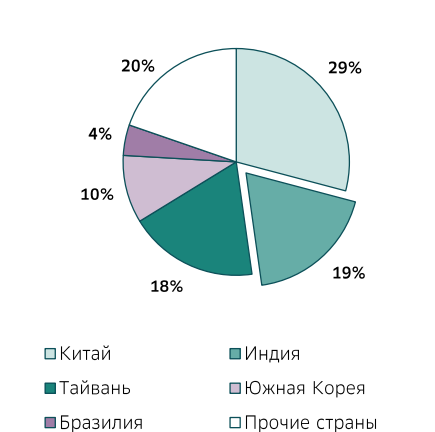
Вес в MSCI EM, рекомендации sell-side аналитиков. В базе расчета индекса MSCI Emerging Markets на топ-5 стран приходится 81,3% всего индекса. Лидирует Китай с весом около 29%, на втором месте – Индия (18,7%), на третьем – Тайвань (18,5%). Оценки sell-side аналитиков сильно отличаются по странам, но большинство имеют оценку – Покупать – с долей более 60% по топ-5 странам из MSCI EM. Так, в MSCI China и MSCI South Korea соответственно 82% и 80% оценок Покупать, то есть в четырех из пяти компаний, включенных в базы расчета индексов, аналитики видят потенциал роста. В индексах MSCI India, Taiwan и Brazil оценка Покупать присвоена чуть более чем 60% компаний.

Доля NSE и BSE в объеме торгов



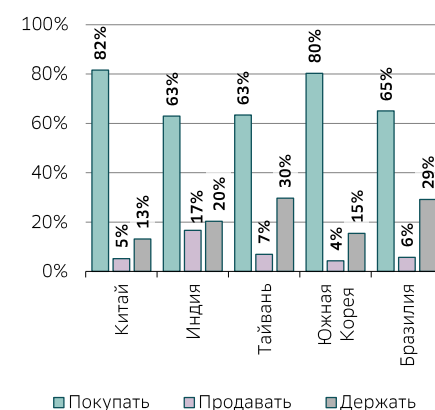
Источник: SEBI, расчеты SberCIB

Доля стран в MSCI EM



Источник: MSCI, расчеты SberCIB

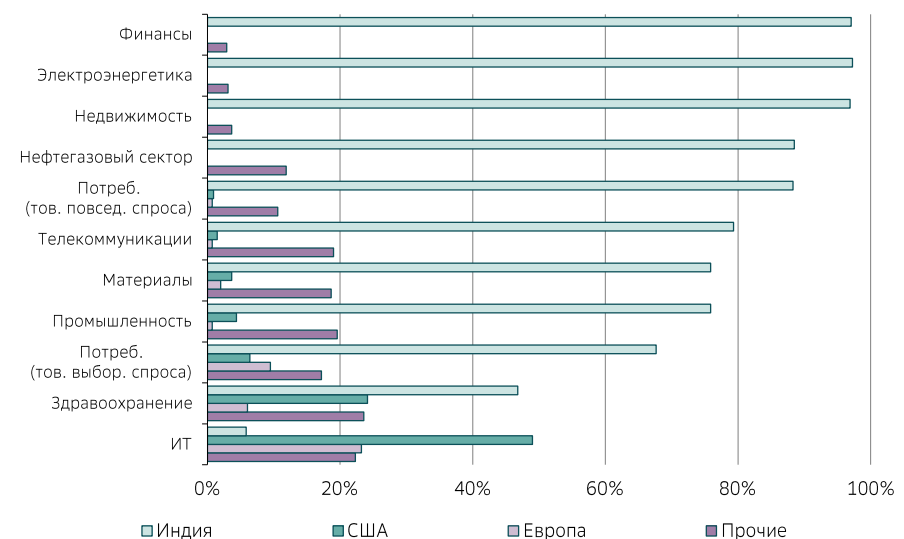
Соотношение sell-side рекомендаций по топ-5 странам MSCI EM*



* для расчета соотношения рекомендаций мы использовали агрегированные данные по расширенной выборке публичных компаний по странам.

Источник: kofin, расчеты SberCIB

Страновая структура доходов по секторам, %



Источник: kofin, расчеты SberCIB

Низкая чувствительность индекса MSCI India к цене на нефть, S&P 500 и MSCI EM

Корреляционная матрица и значения бета-коэффициентов MSCI India

	MSCI India	Брент	S&P500	MSCI China	MSCI Emerging Markets	Beta MSCI India отн.
MSCI India	1					
Брент	0,14	1				0,07
S&P500	0,57	0,21	1			0,46
MSCI China	0,29	0,16	0,41	1		0,14
MSCI Emerging Markets	0,60	0,24	0,71	0,85	1	0,49

Источник: Koyfin, Investing.com, Trading View, расчеты SberCIB

Подборка бумаг из MSCI India по капитализации и рекомендациям аналитиков

Мы выделили в базе расчета индекса MSCI India компании, которые удовлетворяют следующим критериям: рыночная капитализация более \$20 млрд, доля рекомендаций ПОКУПАТЬ более 70%, если акции компании активно освещают аналитики (не менее 7 рекомендаций).

Большинство компаний в подборке ориентированы на внутренний рынок: банки, потребительский сектор, промышленность

Название компании	Сектор	Рын. кап., \$ млрд	Р/Е (NTM)	ПОКУПАТЬ, % от всех реком.
1 Reliance Industries Limited	Нефтегазовый сектор	213,8	24,3	89%
2 HDFC Bank Limited	Финансовый сектор	176,7	19,1	93%
3 Bharti Airtel Limited	Коммуникации	130,6	36,8	83%
4 ICICI Bank Limited	Финансовый сектор	121,4	20,7	88%
5 State Bank of India	Финансовый сектор	84,6	9,0	78%
6 ITC Limited	Потреб. сектор (товары повсед. спроса)	61,4	24,1	90%
7 Larsen & Toubro Limited	Промышленность	58,6	27,5	82%
8 Sun Pharmaceutical Industries Limited	Здравоохранение	47,0	32,3	81%
9 Maruti Suzuki India Limited	Потреб. сектор (товары выбор. спроса)	45,7	н/д	80%
10 Axis Bank Limited	Финансовый сектор	43,2	н/д	83%
11 Mahindra & Mahindra Limited	Потреб. сектор (товары выбор. спроса)	40,4	21,9	97%
12 Hindustan Aeronautics Limited	Промышленность	38,9	38,4	74%
13 UltraTech Cement Limited	Материалы	38,6	36,4	83%
14 NTPC Limited	Электроэнергетика	37,6	13,5	85%
15 Adani Ports and Special Economic Zone Limited	Промышленность	37,1	25,3	94%
16 Bharat Electronics Limited	Промышленность	33,3	48,1	83%
17 Eternal Limited	Потреб. сектор (товары выбор. спроса)	27,7	246,1	79%
18 DLF Limited	Недвижимость	25,4	50,8	87%
19 InterGlobe Aviation Limited	Промышленность	24,7	23,8	86%
20 SBI Life Insurance Company Limited	Финансовый сектор	20,8	н/д	97%

Источник: расчеты SberCIB, Koyfin, MSCI, Trading View

Наши фавориты среди корпоративных облигаций

Мы считаем, что ставка РЕПО РБИ до конца 2025 года останется на текущем уровне 5,5% и потому не ожидаем значительных изменений доходностях гособлигаций. После резкого снижения ставки РЕПО регулятором с февраля 2025 года в совокупности на 100 б. п. мы ожидаем, что РБИ возьмет паузу до конца финансового года, и ставка сохранится на нижней границе нейтрального диапазона. На наш взгляд, регулятор рассмотрит переход к мягкой ДКП и опустит ставку РЕПО ниже 5,5% только в том случае, если повысятся риски замедления экономического роста до менее 6%, а также при условии отсутствия проблем с урожаем, способных повлиять на ускорение инфляции. На текущий момент мы считаем риски снижения темпов экономического роста невысокими.

Кредитный спред ликвидных корпоративных облигаций наивысшего качества («AAA» по национальной шкале) расширился с 90-100 б. п. до 120-130 б. п. после снижения ключевой ставки на 100 б. п. С точки зрения соотношения риска и доходности наши фавориты среди корпоративных облигаций следующие:

- **Облигации HDFC Bank, State Bank of India (SBI), Tata Capital и Bajaj Finance** предлагают наивысшую доходность среди эмитентов финансового сектора: 7,3-7,8% (премия 120-200 б. п. к гособлигациям Индии).
 - ▶ **HDFC Bank** – крупнейший частный банк Индии с долей рынка 10%, стабильно демонстрирующий сильные финансовые результаты (ROA 2%, CAR 19,6%, NPL 1,3% - лучшее качество активов в секторе).
 - ▶ **SBI** – крупнейший госбанк с долей рынка более 23%, диверсифицированной структурой бизнеса и лучшими среди госбанков финансовыми показателями (ROA 1,1%, CAR 14,3%, NPL 1,8%).
 - ▶ **Bajaj Finance** и **Tata Capital** – частные небанковские финансовые компании. Bajaj Finance – лидер рынка небанковского розничного кредитования, стабильно демонстрирующий высокую прибыльность (ROA 4,6%) и достаточность капитала (21,9%) и успешно управляющий рисками розничного кредитования (NPL 1%). У Tata Capital кредитный портфель более сбалансирован в разрезе кредитования физлиц и юрлиц, ее рентабельность и достаточность капитала на комфортном уровне (ROA 2%, CAR 16,9%), качество активов – среднее для НБФК (NPL 2,5%). Компания входит в группу Tata – крупнейший конгломерат Индии – и имеет историю поддержки со стороны основного акционера.
- **Облигации NABARD и IRFC** предлагают доходность 6,7-6,8% (премия 70–90 б. п. к гособлигациям) при уровне риска, максимально близком к суверенному.
 - ▶ **NABARD - Национальный банк развития сельского хозяйства и сельских территорий.** Он на 100% принадлежит государству,

имеет статус банка развития (AIFI) и осуществляет господдержку ключевого для Индии сектора сельского хозяйства (15% ВВП, 65% рабочих мест). У NABARD доля NPL за последние 10 лет не превышала 0,3% благодаря госгарантиям по примерно 50% портфеля (остальные 50% – рефинансирование кредитов коммерческих банков).

- ▶ **IRFC – Индийская корпорация финансирования железных дорог.** Компания занимается лизингом подвижного состава и железнодорожной инфраструктуры, где лизингополучателем выступает Indian Railways (крупнейший работодатель Индии, осуществляющий 30% грузоперевозок в стране), а кредиты и задолженность по лизингу – это обязательства Министерства железных дорог, т.е., по сути, суверенный риск.
- **Облигации Tata Steel выглядят наиболее привлекательно среди корпоративных эмитентов с рейтингом AAA по национальной шкале:** они предлагают доходность около 7% (премия 120 б. п. к гособлигациям), при том что рейтинг компании от S&P выше суверенного уровня: BBB (рейтинг Moody's Baa3 на уровне суверенного). Tata Steel входит в конгломерат Tata и является вертикально интегрированным производителем стали с 70% мощностей и продаж в Индии и еще 30% в Нидерландах и Великобритании. Низкие мировые цены из-за китайского перепроизводства давят на рентабельность EBITDA (10-12%) и привели к некоторому росту долговой нагрузки (чистый долг/EBITDA 3,3). Однако в 2025/26 финансовом году мы ожидаем более благоприятной, чем в 2024/25, конъюнктуры цен на сырье (ЖРС и уголь) и положительного СДП благодаря сокращению издержек.
- **Облигации конгломерата Reliance Industries** предлагают премию к гособлигациям только 80 б. п., однако также могут быть интересны, учитывая высокие международные рейтинги компании (BBB+/Baa2, т.е. выше суверенного от обоих агентств) и ее сильные финансовые показатели. В числе сильных сторон конгломерата - высокая диверсификация бизнеса (30% выручки от экспорта нефтепродуктов, 40% – от телекоммуникационных услуг и розничной торговли в Индии), доступ к международному рынку капитала, низкая долговая нагрузка (чистый долг/EBITDA 1,4) и высокая рентабельность EBITDA (17-18%).

Наши фавориты среди корпоративных облигаций

ISIN ID	Эмитент	Купон	Дата погашения/оферты	Дюрация	Цена*	Доходность к погашению/оферте	G-спред, б. п.	Объем в обращении, млн в валюте	Рейтинг эмитента**	Локальный рейтинг выпуска
Корпорации										
INE081A08330	Tata Steel Ltd.	8,03%	25 фев 28	2,5	102,4	7,00%	120	21 500	BBB / Baa3 / -	AAA
INE002A08534	Reliance Industries Ltd.	9,05%	17 окт 28	2,9	107,0	6,60%	77	35 000	BBB+ / Baa2 / -	AAA
Среднее по подборке		8,54%		2,7		6,80%	99			
Частные НБФК										
INE306N08300	Tata Capital Ltd.	9,32%	28 дек 28	3,1	104,1	7,90%	201	2 000	BBB- / - / BBB-	AAA
INE306N08359	Tata Capital Ltd.	8,65%	13 ноя 29	3,7	102,6	7,90%	193	1 700	BBB- / - / BBB-	AAA
INE306N08383	Tata Capital Ltd.	7,60%	17 сен 30	4,3	98,7	7,90%	186	2 000	BBB- / - / BBB-	AAA
INE857Q08024	Tata Capital Ltd.	8,80%	13 ноя 29	3,7	103,6	7,77%	180	2 000	BBB- / - / BBB-	AAA
INE976I07CZ6	Tata Capital Ltd.	7,62%	8 апр 30	4,2	101,0	7,36%	125	15 000	BBB- / - / BBB-	AAA
INE296A07T16	Bajaj Finance Ltd.	7,57%	3 апр 30	4,2	101,0	7,31%	121	30 000	BBB- / Baa3 / -	AAA
INE296A07SY5	Bajaj Finance Ltd.	7,93%	2 май 34	6,4	102,5	7,53%	116	87 850	BBB- / Baa3 / -	AAA
Среднее по подборке		8,21%		4,2		7,67%	118			
Частные банки										
INE040A08815	HDFC Bank Ltd.	7,25%	17 июн 30	4,1	99,3	7,42%	139	40 000	BBB- / Baa3 / -	AAA
INE040A08AD7	HDFC Bank Ltd.	6,88%	16 июн 31	4,8	97,3	7,46%	130	20 000	BBB- / Baa3 / -	AAA
Среднее по подборке		7,07%		4,4		7,44%	130			
Госбанки										
INE062A08264	State Bank Of India	5,83%	26 окт 30	4,6	99,3	7,50%	144	50 000	BBB- / Baa3 / BBB-	AAA
INE062A08256	State Bank Of India	6,24%	21 сен 30	4,4	99,6	7,50%	142	70 000	BBB- / Baa3 / BBB-	AAA
Среднее по подборке		6,04%		4,5		7,50%	143			
Государственные НБФК										
INE053F08411	Indian Railway Finance Corporation	7,37%	31 июл 29	3,7	102,3	6,72%	74	29 600	BBB- / Baa3 / BBB-	AAA
INE053F08502	Indian Railway Finance Corporation	6,65%	20 май 30	4,3	99,6	6,76%	72	30 000	BBB- / Baa3 / BBB-	AAA
INE053F08494	Indian Railway Finance Corporation	6,78%	30 апр 30	4,3	100,1	6,74%	70	30 000	BBB- / Baa3 / BBB-	AAA
Среднее по подборке		6,93%		4,1		6,74%	72			
Банки развития										
INE261F08EK5	National Bank For Agriculture And	7,44%	24 фев 28	2,5	101,7	6,70%	90	159 940	-	AAA
INE261F08EM1	National Bank For Agriculture And	7,53%	24 мар 28	2,6	102,0	6,70%	88	44 120	-	AAA
INE261F08EG3	National Bank For Agriculture And	7,68%	30 апр 29	3,5	102,8	6,83%	87	165 715	-	AAA
INE261F08EO7	National Bank For Agriculture And	7,48%	15 сен 28	3,0	102,3	6,67%	84	182 250	-	AAA
Среднее по подборке		7,53%		2,9		6,73%	87			

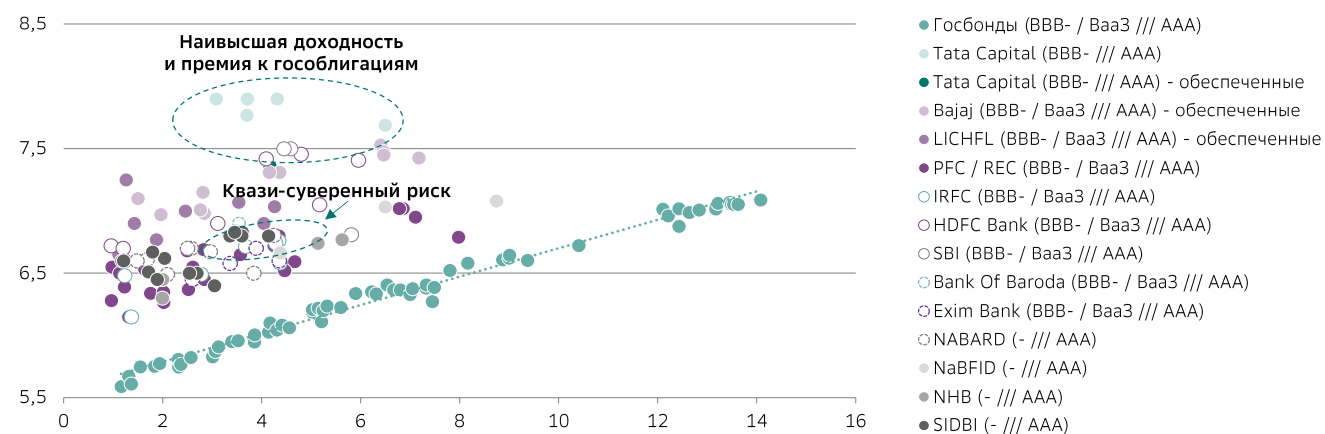
Примечание: серым выделены облигации, обеспеченные денежными потоками от кредитов и/или недвижимым имуществом.

* Цена рыночная. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

** S&P / Moody's / Fitch

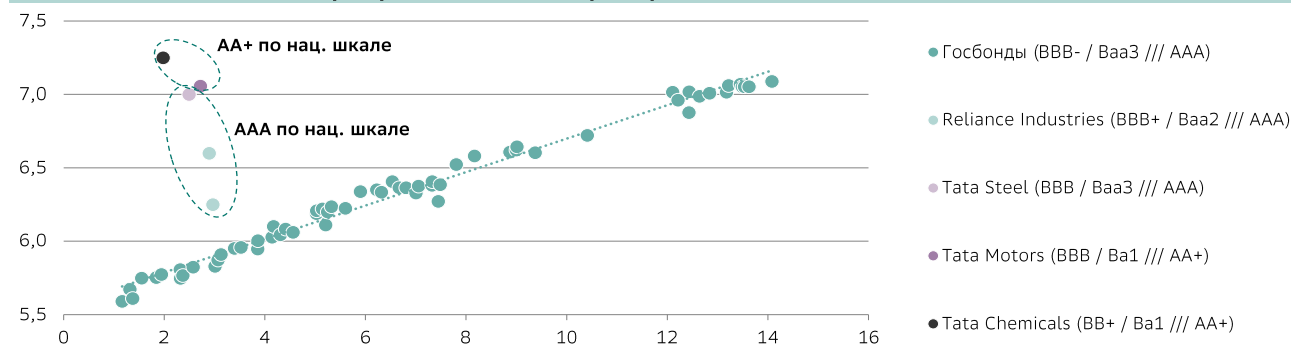
Источник: NSE Cogencis на 16.06.2025, SberCIB Investment Research

Облигации эмитентов финансового сектора (AAA по нац. шкале): кривая доходности



Источник: NSE Cogencis на 16.06.2025, SberCIB Investment Research

Облигации эмитентов корпоративного сектора: кривая доходности



Источник: NSE Cogencis на 16.06.2025, SberCIB Investment Research

Ограничение ответственности