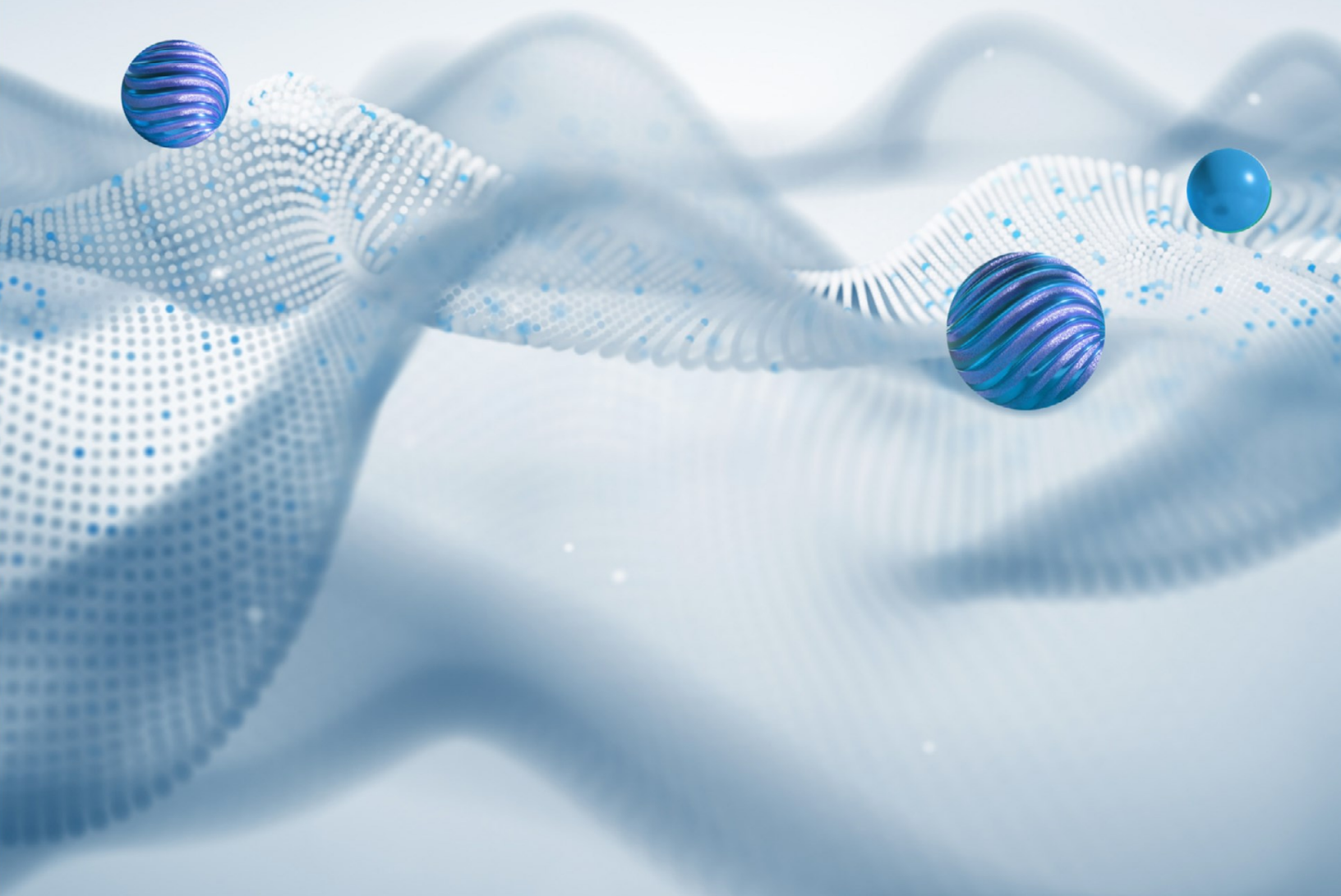


Навигатор по рынку

Январь 2024 года



04.01.2024 г.

Позитивные ожидания под Новый год могут трансформироваться в достойную доходность в 2024 г.

ПРЕДИСЛОВИЕ

В 2024 году мы ожидаем дальнейшего роста фондовых индексов, хотя и более умеренными темпами по сравнению с 2023 годом: потенциал роста по индексу МосБиржи составляет около 20%, по нашей оценке. Ужесточение денежно-кредитной политики на фоне высокой инфляции окажет сдерживающее влияние на рынок в начале 2024 года. Тем не менее это не умаляет привлекательности акций отдельных эмитентов, что подчеркивает важность селективного подхода при формировании портфеля.

Поддержку рынку окажут ожидающиеся дивидендные выплаты: только нефтяные компании могут направить 3,2 трлн руб. на дивиденды за 2023 год. В общей сложности российские компании могут выплатить дивидендами до 4,9 трлн руб. в 2024 году, с учетом возобновления дивидендных выплат металлургическими компаниями.

Кроме того, укрепление торговых взаимосвязей России с «дружественными» странами позволит российским компаниям из различных отраслей нарастить выручку и прибыль. Нефтегазовый сектор выступает бенефициаром переориентации торговли на Восток, увеличивая поставки «черного золота» в Китай и Индию, и выигрывает от ослабления рубля.

Редомициляция ряда эмитентов, которая потенциально создает навес предложения, может открыть инвесторам возможности для формирования позиций в акциях качественных эмитентов.

В 2024 году на рынке могут появиться около десяти новых эмитентов, что также открывает возможности для активных инвесторов. В 2023 году восемь эмитентов провели первичные размещения (IPO) на 40 млрд руб. в общей сложности. Эти размещения встретили повышенный интерес со стороны инвесторов. Например, спрос на акции ГК «Астра» в рамках IPO превысил предложение в 18 раз, а с момента IPO котировки акций «Астра» повысились более чем на 50%.

Активность розничных инвесторов частично компенсировала уход с рынка иностранных игроков, обеспечив 80% оборота на рынке акций. Приток денежных средств физических лиц продолжит играть важную роль в определении динамики фондовых индексов в 2024 году.

Спрос на драгметаллы в 2024 году может восстановиться на фоне смены вектора денежно-кредитных политик мировых центральных банков в сторону смягчения. Между тем серебро может показать опережающую динамику благодаря использованию этого металла в «зеленой» энергетике.

Аллокация активов на российском рынке

Вес в структуре портфеля:	Пониженный	Нейтральный	Повышенный	
Акции				FIVE, OZON, VKCO, SBER, SBERP, MOEX, TCSG, LKOH, TATN, TATNP, SNGSP, FLOT, KAZT, PLZL, AGRO, FESH, BANEP
Суверенный долг				Флоатеры, облигации с короткой дюрацией (менее 2 лет)
Корпоративный долг				Флоатеры, облигации с короткой дюрацией (менее 2 лет)
Золото				GLDRUB_TOM
Наличность				R, ¥

0-5% - пониженный вес в структуре портфеля
 6-15% - нейтральный вес в структуре портфеля
 16% и более—повышенный вес в портфеле

Даниил Болотских

Аналитик, Passed CFA Exam Level I (August 2023)

Наталья Пырьева

Аналитик

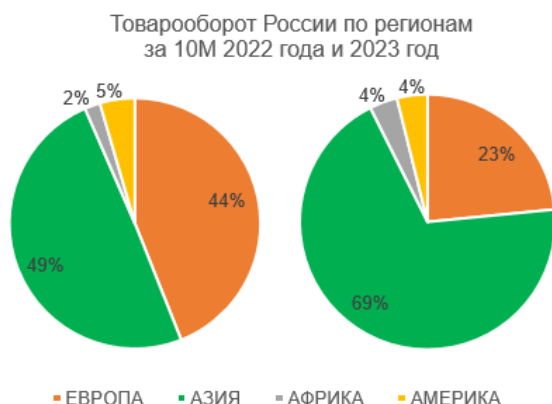
Анна Буйлакова

Аналитик

8 (800) 100 40 82
 research@cifra-broker.ru

Переориентация на Восток и Юг

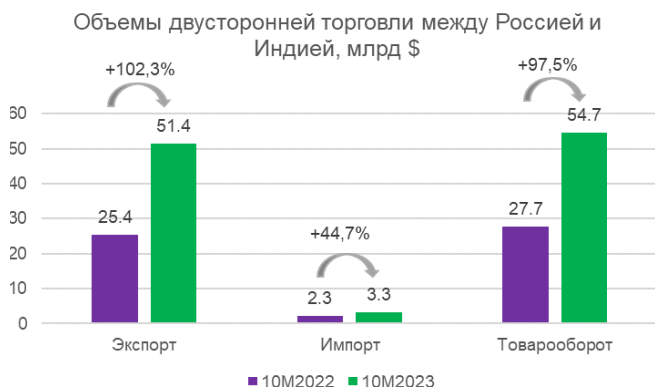
Геополитическая напряженность и антироссийские санкции повлияли на торговые взаимоотношения России с миром. В 2023 году российские экспортные и импортные потоки в значительной степени были перераспределены с Запада на Юг и Восток. За десять месяцев с начала года товарооборот России с Азией вырос на 17,7%, до \$405,3 млрд, и с Африкой — на 48,1%, до \$20,7 млрд



Источник: данные Федеральной таможенной службы России



Источник: данные Главного таможенного управления КНР



Источник: данные Министерства торговли Индии

Основной вклад в увеличение торговых объемов внесли Китай и Индия, куда существенно выросли поставки разных категорий продукции. Эти страны не преминули воспользоваться возможностью покупки российской нефти, которая продается с дисконтом, что позволило России компенсировать сокращение поставок «черного золота» в Европу. Таким образом, Россия стала крупнейшим поставщиком нефти в Китай и Индию, обеспечив соответственно 17% и 36% от общего объема импорта этих стран в октябре 2023 года, сместив с первого места Саудовскую Аравию. За 10 месяцев с начала года Россия поставила в Китай больше нефти и нефтепродуктов, чем за весь 2022 год. Мы полагаем, что спрос на российскую нефть со стороны азиатских потребителей останется стабильным, т. к. в 2024 году ожидается расширение нефтеперерабатывающих мощностей, особенно в Индии. Основными бенефициарами этой тенденции останутся ЛУКОЙЛ, Роснефть и Транснефть.

Товарооборот России с крупнейшими азиатскими партнерами значительно повысился и в агропромышленном комплексе. Китай существенно увеличил импорт российских зерновых культур, рыбы, рапсового масла, а также снял многолетние ограничения на поставки свинины из России. Объем российского экспорта продукции АПК в Китай в январе-октябре вырос на 63% по сравнению с тем же периодом прошлого года и составил \$6,2 млрд. Активное развитие сотрудничества и углубление отношений с Индией становится также все более явным. В январе-ноябре объем экспорта продовольствия из России в Индию вырос в 1,5 раза по сравнению с сопоставимым прошлогодним показателем и достиг почти \$1 млрд, превысив показатель за весь прошлый год (\$768 млн). Особенно заметен рост экспорта подсолнечного масла (+2,5 раза год к году в натуральном выражении) и соевого масла (+2,7 раза год к году). Расширение транспортной инфраструктуры, в том числе в рамках международного коридора (МТК) Север-Юг, будет способствовать сокращению издержек и повышению прибыльности поставок. Укрепление торговых взаимоотношений с азиатскими партнерами поддержит рост спроса на широкий спектр продукции агрохолдинга Русагро.

Успешный структурный разворот внешней торговли России на Юг и Восток отразился на росте грузооборота российских портов. Суммарно грузооборот морских портов России в январе-ноябре 2023 года вырос на 5,7% по сравнению с тем же периодом прошлого года и составил 811,9 млн тонн. Лидирующие позиции удерживает флагман отечественной портовой отрасли – Азово-Черноморский бассейн (НМТП), грузооборот портов которого вырос на 12,2% за год, до 267,5 млн тонн.

Другим бенефициарами от разворота торговых потоков России выступают порты Дальневосточного бассейна (ДВМП), которые за январь-ноябрь повысили грузооборот на 4,7%, до 219,3 млн тонн. Основными импортерами товаров, которые поступают в порты этих бассейнов, выступают как раз ключевые торговые партнеры России в лице Китая, Индии, Турции, Египта и ряда других стран.

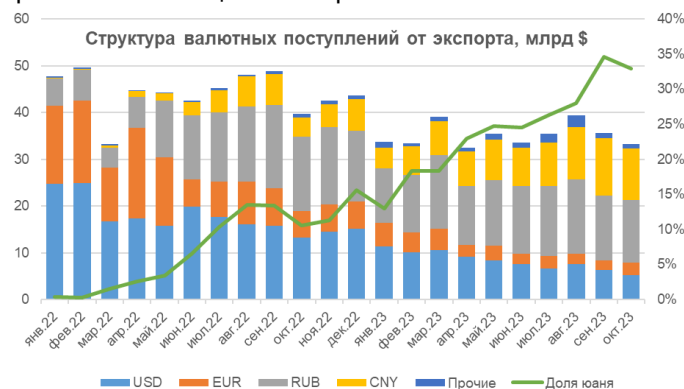
Слабый рубль — не помеха

Из прогноза Банка России на 2024 год следует, что положительное сальдо счета текущих операций составит \$75 млрд за год. Слабые экспортные потоки и высокий объем импорта выступают в пользу того, что валютный курс будет колебаться в среднем около 95 руб. за один доллар США

Одной из тенденций 2023 года стало ослабление рубля к корзине мировых валют, что отражало слабый торговый баланс России на фоне оттока «твердой» валюты из страны. В частности, это было связано с переходом во внешней торговле на рубли и валюты «дружественных» стран, что привело к дефициту «твердой» валюты на внутреннем рынке. В структуре валютных поступлений от экспорта доля рубля и валют «дружественных» стран в октябре составила 38% и 37% соответственно, тогда как доля валют «недружественных» стран сократилась до 25% по сравнению с 47% в октябре 2022 года и 87% в начале 2022 года. Отметим, что доля доллара США во внешнеторговых расчетах с начала 2023 года снизилась с 34% до 16%, а доля юаня выросла с 13% до 33%. Вместе с тем сократились поступления со стороны экспортеров, которым разрешили оставлять валютную выручку на своих зарубежных счетах. Снижение нефтяных котировок тоже оказало давление на валютный курс, наряду с оттоком инвестиционного капитала из России из-за санкций.

С другой стороны, обязательная продажа и репатриация валютной выручки экспортерами, а также восстановление нефтяных котировок ближе к концу 2023 года способствовали увеличению нефтегазовых поступлений бюджета, что отразилось на улучшении положительного сальдо торгового баланса и поддержало курс рубля.

Банк России в декабре пересмотрел в сторону понижения оценку положительного сальдо счета текущих операций в III квартале до \$17 млрд с \$18,3 млрд в ноябре, а также существенно понизил оценку показателя за октябрь, с \$11,2 млрд до \$4,9 млрд, и опубликовал слабую оценку за ноябрь — на уровне \$4,3 млрд. Кроме того, в ноябре сократилось положительное сальдо торгового баланса России, до \$8,4 млрд по сравнению с \$9,4 млрд в октябре (оценка понижена с \$14,3 млрд) из-за наметившейся тенденции по сокращению экспортных потоков в октябре-декабре на фоне снижения цен на нефть.



Источник: данные Банка России



Источник: данные экспортеров и Московской биржи

Мы ожидаем, что эти же факторы будут оказывать давление на рубль в январе-феврале 2024 года, учитывая отсроченный на 1-3 месяца характер поступления валютной выручки.

Среднесрочный прогноз Банка России на 2024 год предусматривает положительное сальдо счета текущих операций на уровне \$75 млрд за год. Слабые экспортные потоки и высокий объем импорта выступают в пользу того, что рубль останется под давлением и валютный курс в среднем окажется около 95 руб. за доллар США. С октября и до конца 2024 года в России будут действовать экспортные пошлины с привязкой к курсу доллара, которые затронут широкий перечень товаров (драгоценные, черные и цветные металлы, уголь, удобрения, продукты питания и другие). Меры не коснутся экспорта нефти, поэтому нефтяные компании продолжат извлекать выгоду от более слабого рубля. В этом контексте к основным бенефициарам мы относим ЛУКОЙЛ, Сургутнефтегаз и Башнефть. Вместе с тем Совкомфлот тоже извлечет выгоду от более слабого рубля, поскольку выручка компании номинирована в долларах.



Источник: данные Банка России

Новые IPO востребованы инвесторами

В 2023 году на российском фондовом рынке состоялось восемь первичных размещений акций, в ходе которых компании суммарно привлекли более 40 млрд руб. В следующем году бум IPO продолжится и на рынке, как ожидается, появится еще около десяти публичных компаний

В 2023 году мы наблюдали оживление в сегменте публичных размещений (IPO) на российском фондовом рынке. Если в 2022 году состоялось только одно размещение (оператора проката самокатов Whoosh), то в 2023 году IPO провели уже восемь компаний, которые в совокупности привлекли более 40 млрд руб. (\$467 млн). Для сравнения, рекордным по объему привлечения капитала от IPO стал 2011 год, когда девять компаний разместились в общей сложности на \$3,7 млрд, только Fix Price тогда привлек \$1,7 млрд в ходе IPO.

До 2022 года IPO проводили преимущественно крупные представители российской экономики, а значительный объем привлеченных средств приходился на нерезидентов, которые выступали якорными инвесторами. После исхода иностранных инвесторов с российского рынка в 2022 году, ожидания в отношении сегмента IPO оставались сдержанными. Тем не менее тренд на импортозамещение и возросший интерес розничных инвесторов к российскому фондовому рынку побудил компании из разных отраслей провести некрупные размещения. Появление новых эмитентов на МосБирже открывает инвесторам больше возможностей для диверсификации портфеля, и мы ожидаем, что тренд на повышения числа новых первичных размещения акций в России сохранится в 2024 году.

Мы ожидаем появления на рынке около десяти новых имен. Эмитенты будут преимущественно привлекать небольшие суммы, в пределах 3-10 млрд руб. Тем не менее опыт 2023 года показывает, что не все IPO обречены на успех поэтому мы с особым интересом ожидаем выхода на рынок следующих эмитентов:

Европлан. Компания демонстрирует опережающие темпы роста финансовых показателей и высокую операционную эффективность, что на фоне ожидаемого дальнейшего роста лизингового рынка России позволяет рассчитывать на масштабирование бизнеса компании.

Самолет Плюс. Это уникальный сервис девелоперской группы Самолет, который закрывает все потребности клиента в сегменте недвижимости. С 2022 года сервис занял уже более 5% рынка. Будущие M&A сделки, расширение продуктовой линейки и географическая экспансия позволят бизнес-единице стать лидером в сегменте агентских услуг.

Кристалл. Калужский ликероводочный завод инвестирует в расширение производства, логистику и маркетинг и планирует направить средства на увеличение рыночной доли в России на фоне исхода иностранных игроков отрасли.

Дата IPO	Тикер	Компания	Цена размещения	Объем размещения, млн руб.	Текущая цена	Изменение, %
25.04.2023	GECO	Генетико	17,88	179	44,24	147,4%
03.07.2023	CARM	CarMoney	3,16	600	2,32	-26,6%
13.10.2023	ASTR	Астра	333	3 500	515,45	54,8%
02.11.2023	HNFG	Henderson	675	3 800	542	-19,7%
21.11.2023	EUTR	ЕвроТранс	250	13 500	234,9	-6,0%
22.11.2023	UGLD	Южуралзолото	0,55	7 000	0,63	14,5%
15.12.2023	SVCB	Совкомбанк	11,5	11 500	13,69	19,0%
28.12.2023	MGKL	Мосгорломбард	2,5	303	2,37	-5,2%

40 382

Источник: данные компаний, расчеты «Цифра брокер»

Устойчивость потребительского спроса

В 2024 году повышенное инфляционное давление и активность в сфере слияний и поглощений (M&A) наибольшей степени будут определять результаты ретейлеров и представителей АПК, в то время как сегмент e-commerce продолжит демонстрировать опережающие темпы роста

Рентабельность ретейлеров. Контролируемое инфляционное давление полезно для экономики и потребительского сегмента, поскольку производители и ретейлеры могут перекладывать повышение издержек на счет потребителей, что поддерживает рентабельность компаний отрасли розничной торговли. В контексте повышенной инфляции (7,5% в годовом выражении в ноябре при целевом значении 4%) и промо активности сетей крупнейшие продовольственные ретейлеры по итогам девяти месяцев 2023 года столкнулись с сокращением рентабельности по EBITDA в среднем на 1,2 п.п., хотя результаты X5 Group с начала 2023 года выделяются на общем фоне и опережают наши прогнозы.

Традиционные ретейлеры сталкиваются с нарастающей конкуренцией со стороны маркетплейсов. Доля онлайн-продаж в розничной торговле увеличилась до 12% в октябре 2023 года по сравнению с 9,6% в октябре 2022 года (по данным Росстата). Тем не менее сохраняются предпосылки для дальнейшего роста, если ориентироваться на международные рынки: в Китае, крупнейшем в мире e-commerce рынке, доля онлайн-продаж составляет чуть меньше трети всего розничного оборота. Таким образом, сегмент e-commerce может и дальше показывать намного более высокие годовые темпы роста (на 38% в среднем по оценке Data Insight) по сравнению с традиционным ретейлом (на 3,6% в 2024 году по прогнозу МЭР). Онлайн-торговля продолжит «отнимать» долю рынка у традиционного ретейла за счет развития географии присутствия и увеличения лояльности покупателей. Ozon, один из публичных представителей маркетплейсов, демонстрирует впечатляющие темпы роста: оборот платформы (GMV) в 2023 году может вырасти в два раза и превысить 1,5 трлн руб. Высокие двузначные темпы роста демонстрирует также сегмент электронной коммерции Яндекса.

Традиционный ретейл и АПК — достаточно развитые отрасли, одним из импульсов роста которых могут стать сделки по слияниям и поглощениям (M&A). В ретейле активностью в сфере M&A в 2023 году может похвастаться X5 Group: группа заявила о трех сделках по приобретению региональных сетей, что, по нашим оценкам, добавит около 90 млрд руб. (3% годовых продаж X5 Group) к общей выручке группы. В сегменте АПК выделяется Русагро, закрыв крупную сделку по приобретению 50% доли в ГК «НМЖК» (выручка «НМЖК» в 2021 году составила 48 млрд руб., что составляет почти 20% годовой выручки Русагро). Тренд на консолидацию в этих отраслях может продолжиться и в 2024 году.

В следующие 12 месяцев инфляция потребительских цен и рост спроса за счет увеличения численности населения в мире могут отразиться на общей динамике цен на продовольствие. Доля экспортной выручки Русагро (30% в 2022 году) может вырасти за счет отмены ограничений на поставки свинины из России в Китай, действовавших с 2008 года. В этом контексте компания планирует вывести в 2024 году на полную проектную мощность свиноводческий комплекс в приморском крае.



IFRS 16 за 9 мес. 2023 г.	Изм. выручки, г/г	LFL продажи, г/г	Изм. торговой площади, г/г	Маржа EBITDA 9 мес. 2023 г.	Изм. маржи EBITDA, г/г
X5 Group	22,9%	8,2%	12,6%	11,3%	-1,2 п.п.
Магнит	7,4%	4,6%	5,8%	10,8%	-0,5 п.п.
FixPrice	4,1%	-5,3%	13,1%	18,2%	-1,2 п.п.
Лента	1,0%	1,3%	-3,2%	6,3%	-1,7 п.п.

Источник: данные компаний, расчеты «Цифра брокер»

Возвращение домой

Список квазироссийских компаний, которым предстоит редомициляция, более обширен, чем завершивших уже переезд. В 2024 году релокация эмитентов продолжится, что позволит им вернуться к практике выплаты дивидендов. Тем не менее мы не исключаем риска избыточного предложения акций по мере их перерегистрации после смены юрисдикции

Тема редомициляции, вероятно, останется в центре внимания в 2024 году. Вопрос переезда квазироссийских компаний (иностранных эмитентов, ведущих основную деятельность в России) уникален для каждой компании и зависит от структуры собственников, страны регистрации и ее регуляторных норм. Универсального решения нет, из-за чего компании находятся на разных стадиях решения в этом процессе.

Переезд в дружественные юрисдикции может повлиять на дивидендную политику соответствующих эмитентов. Тем не менее нельзя исключать повышенной волатильности в отдельных бумагах или снижения их котировок на фоне редомициляции.

Например, в первый день после возобновления торгов акциями ВК, бумаги на пике снижения теряли 17% к предыдущему закрытию и на повышенных объемах (в 10 раз превышающих среднедневной оборот за предыдущие 30 сессий).

В этом контексте мы выделяем Yandex, где после редомициляции может сформироваться избыточное предложение из-за высокой доли акций в свободном обращении (88%).

Критерии признания компании экономически значимой организацией (ЭЗО):

Одно из следующих условий:

- численность работников (от 400 тысяч для группы компаний)
- объему выручки (от 75 млрд рублей в год для группы)
- стоимости активов (150 млрд для группы)
- сумма уплаченных налогов (от 10 млрд в год для группы)

Системная значимость компании

Доля российских бенефициаров через иностранные холдинговые компании (ИХК) превышает 50%

Тем не менее мы не ждем существенных негативных последствий для рынка:

- рыночная капитализация акций редомицилируемых компаний в свободном обращении не превышает, по нашим оценкам, 2 трлн руб. (3,4% капитализации всего рынка акций МосБиржи 57 трлн руб.). Кроме этого, вне российского контура учитывалась только часть акций в свободном обращении,
- продажи не будут одномоментными, поскольку компании находятся на разных стадиях релокации.

В случае снижения цен на эти активы инвесторы смогут нарастить позиции в качественных эмитентах на просадке. В этом контексте мы выделяем бумаги TCS Group, X5 Group.

Компания	Free-float	Оценка рыночной капитализации в свободном обращении, млрд руб.
Яндекс	88%	717
TCS Group	65%	388
Ozon	40%	219
X5 Group	41%	218
HeadHunter	62%	94
FixPrice	27%	66
Глобалтранс	57%	61
Русарго	35%	61
ЕвроМедЦентр	44%	30
QIWI	71%	26
Мать и Дитя	32%	19
Cian	29%	12
Эталон	35%	10
OKEY	17%	1
Итого		1923

Компания	Сценарии редомициляции
ВК	Смена юрисдикцию с Британских Виргинских островов на САР о. Октябрьский
Полиметалл	Завершен переезд с о. Джерси в Казахстан
Мать и Дитя, Эталон, ЕвроМед-Центр	Акционеры одобрили редомициляцию с Кипра на о. Октябрьский
FixPrice	Акционеры одобрили редомициляцию с Кипра в Казахстан
Глобалтранс	Акционеры одобрили редомициляцию с Кипра в СЭЗ Абу-Даби
TCS	Планируется редомициляция с Кипра в РФ. ВОСА по этому вопросу запланировано на 8 января 2024 г.
HeadHunter	Обратный выкуп и обмен бумаг, учитываемых в зарубежной инфраструктуре, на МКАО «Хэдхантер», зарегистрированного в САР о. Октябрьский. Предполагается обмен ADS на акции МКАО «Хэдхантер» для инвесторов, права которых учитываются в НРД и СПБ банке
Русарго, Ozon, X5 Group, Cian, OKEY	Решения менеджмента нет. Соответствует критериям экономически значимых организаций (ЭЗО) в рамках закона о принудительной редомициляции.
Яндекс, QIWI	Рассматривается редомициляция после разделения российских и зарубежных активов

Рост индексов на фоне ослабления рубля

Укрепление рублевого индекса МосБиржи в текущем году сопровождалось ослаблением рубля: коэффициент корреляции IMOEX и пары USD/RUB достиг почти единицы, что указывает на сильную положительную взаимосвязь. Тем не менее так было не всегда...

Слабый рубль в 2024 году окажет поддержку ориентированным на экспорт компаниям и отраслям. Тем не менее не стоит игнорировать фундаментальные и отраслевые факторы. Мы придерживаемся селективного подхода к инвестициям в акции и положительно оцениваем перспективы транспортного и сырьевого секторов.

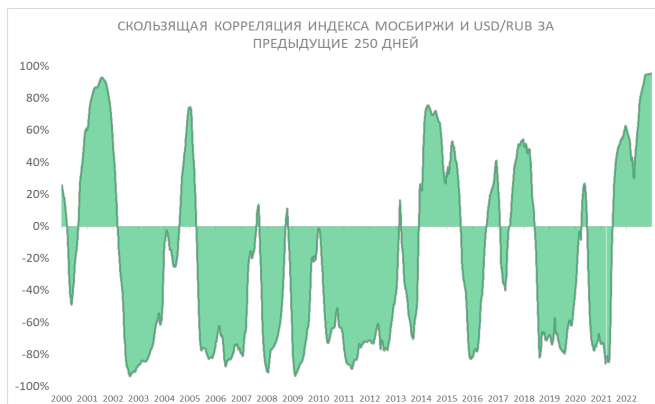
В 2023 году динамика индекса Мосбиржи и валютной пары USD/RUB показывала высокую корреляцию: коэффициент корреляции на конец 2023 года приблизился к +1. Это объясняется тем, что слабый рубль положительно отражается на показателях ориентированных на экспорт компаний, на которые приходится около 2/3 в индексе МосБиржи.

Самую высокую корреляцию в валютном курсе показал транспортный индекс: коэффициент корреляции составил +0,97, а коэффициент детерминации (R-квадрат) на уровне 0,93 указывает на то, что динамику транспортного индекса за прошедший год можно с достаточной точностью объяснить изменением валютного курса. Кроме того, перевозчики выиграла от удлинения транспортных маршрутов, удорожания логистики.

Самую низкую корреляцию с валютным курсом в 2023 году показал сегмент химии и нефтехимии: коэффициент корреляции составил +0,82, но небольшое значение коэффициента детерминации (0,64) указывает на наличие других факторов ценообразования для бумаг компаний этого сектора в прошлом году, в том числе коррекция цен на удобрения с пиков 2022 года.

Динамика валютного курса — важный, но не единственный определяющий для российского фондового рынка фактор. Нельзя исключать, что в будущем мы снова увидим расхождение валютного курса и динамики фондового рынка, в особенности в контексте изменения котировок сырьевых товаров и прочих фундаментальных факторов, влияющих на показатели компаний.

В прошлом взаимосвязь индекса МосБиржи и валютного курса не отличалась постоянностью. Например, в середине 2000-х корреляция валютного курса и фондового индекса оставалась отрицательной, но прослеживалась высокая положительная корреляция с ценами на нефть.



Источник: расчеты «Цифра брокер»

Перестановка рыночных сил

Розничные инвесторы продолжают играть важную роль на российском фондовом рынке в условиях ограниченного доступа на рынок международных институциональных инвесторов

Физические лица поддерживают ликвидность рынка и частично компенсируют уход нерезидентов с российского фондового рынка. В III квартале 2023 года стоимость финансовых активов физлиц увеличилась до 9,1 трлн руб. с 6 трлн руб. в 2022 году за счет взносов (нетто-взносы физлиц за 9 месяцев 2023 года составили 0,85 трлн руб.) и положительной переоценки активов. Физлица, на которых пришлось 42% всех активов в III квартале, обеспечили 80% оборота на рынке акций. Вклад розничных инвесторов в оборот существенно вырос (с 40% в 2021 году) из-за ограничений, наложенных на инвесторов из недружественных стран. В 2024 году мы ожидаем дальнейшего притока средств розничных инвесторов на фондовый рынок.

Их интерес может подпитываться снижением привлекательности вкладов во II половине 2024 года, когда Банк России может перейти к смягчению денежно-кредитной политики, а также выплатами дивидендов. Дивиденды на акции в свободном обращении могут составить 1,6 трлн руб. в 2024 году. В том или ином объеме эти средства будут реинвестированы.

По нашим оценкам, приток денежных средств розничных инвесторов на брокерские счета за счет новых клиентов в следующем году может составить порядка 1 трлн руб.

Рекордно высокие дивиденды

В 2023 году российские публичные компании выплатили дивидендами 2,8 трлн руб. Тем не менее наступивший год может оказаться еще более щедрым для инвесторов на российском рынке акций с точки зрения дивидендных выплат

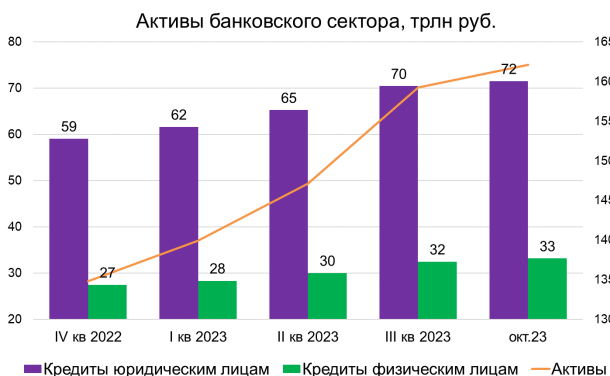


Источник: прогнозы «Цифра брокер»

В 2024 году инвесторы могут рассчитывать на еще более щедрые дивиденды российских компаний по сравнению с 2023 годом. В совокупности публичные компании могут выплатить дивидендами около 4,9 трлн руб. (по сравнению с 2,8 трлн руб. в 2023 году). В результате потенциальный приток капитала на рынок от дивидендов может составить около 1,63 трлн руб. Самые щедрые выплаты можно ожидать от Сургутнефтегаза. Из нефтяных компаний Башнефть может приятно удивить, ожидаемая дивидендная доходность превышает 16,8% по текущим котировкам.

Позитивные тренды в банковской сфере

Благодаря снижению требований к формированию резервов в 2023 году банковский сектор смог показать максимальную за многие годы прибыль, которая в совокупности превысила 3 трлн руб.



Источник: данные Банка России

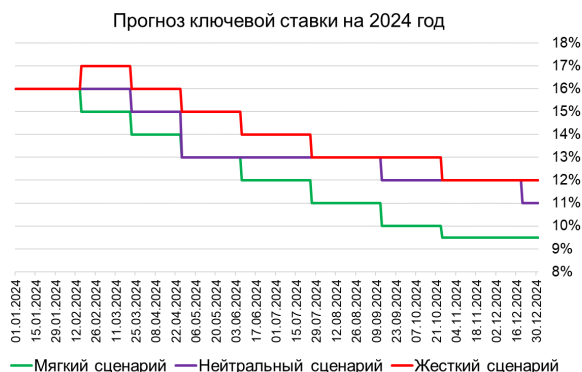
Объявленные в марте 2023 года Сбербанком рекордные дивиденды придали импульс к устойчивому повышению индексов. В целом весь банковский сектор показал достойные результаты в 2023 году, что в том числе было обусловлено уходом иностранных игроков, чью долю заняли крупнейшие кредитные организации. Активы финансовых организаций увеличились на 20,2% за десять месяцев с начала 2023 года. Тем не менее Банк России находит, что российские банки недополучили процентных и чистых комиссионных доходов на 0,6 трлн руб. на фоне повышения ключевой ставки в 2023 году. В 2024 году логично ожидать снижения общих годовых темпов роста кредитования до 5-6%, что скажется на итоговой прибыли банков.

Тем не менее мы не ожидаем существенного снижения прибыли у Сбербанка и TCS Group. На наш взгляд, Сбербанк, как крупнейший банк страны, продолжит наращивать портфель кредитов, хоть и более скромными темпами. Прогноз прибыли на 2024 год у Сбербанка составляет 1,5 трлн руб. TCS Group за счет роста клиентской базы в 2023 году может улучшить финансовые показатели не только в банковском сегменте, но и в страховании. Прогноз по прибыли у TCS Group на 2024 год составляет 94 млрд руб. Финансовый сектор сохраняет инвестиционную привлекательность в 2024 году.

Ренессанс страхования может стать темной лошадкой в своем сегменте, в случае сохранения высоких темпов роста экономики. С учетом промежуточных дивидендов за I полугодие 2023 года общая дивидендная доходность может превысить 13%.

Инфляция и ключевая ставка

Слабый рубль провоцирует инфляционное давление. Издержки компаний увеличиваются, и они пытаются переложить рост расходов на плечи потребителей. В итоге Банк России вынужден реагировать повышением ключевой ставки. Тем временем регулятор полагает, что недавнее ослабление рубля уже учтено в ценах, что говорит о возможном снижении ставки уже в середине 2024 года



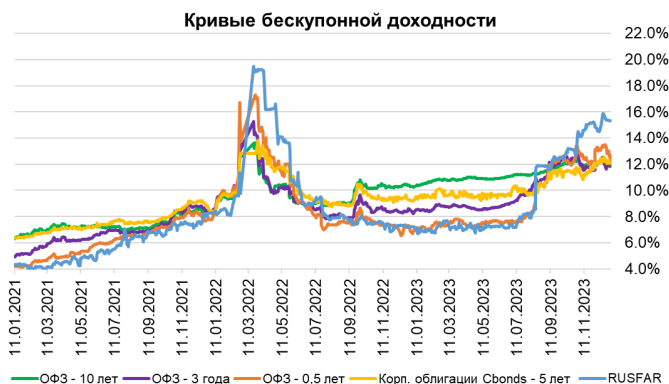
Источник: прогнозы «Цифра брокер»

Ослабление рубля наряду с другими факторами обусловило усиление инфляционного давления в 2023 году. Тем не менее под конец года валютный курс стабилизировался в районе 90 руб. за доллар США, что привело к ослаблению проинфляционных эффектов. В последние месяцы 2023 года внутренний спрос повышался опережающими темпами по сравнению с возможностями расширения выпуска товаров и услуг, способствуя сохранению инфляционного давления. Таким образом, при стабильном притоке валюты в страну и стабильном курсе рубля в 2024 году в диапазоне 85-100 руб. за доллар США основным проинфляционным фактором теперь может стать кредитная активность. Для ее сдерживания Банк России может сохранять ключевую ставку на высоких уровнях намного дольше, чем этого ожидает рынок.

В конечном счете мы рассматриваем три базовых сценария в отношении траектории ключевой ставки в 2024 году и ожидаем, что к окончанию 2024 года ставка окажется в районе 11% (в рамках нейтрального сценария). Тем не менее мы не исключаем более продолжительного удержания ставки на высоком уровне, что может благоприятно отразиться на результатах Московской биржи и/или ЭсЭфАй, например.

Доходности облигаций отстают от ставки

Резкое повышение ключевой ставки привело к инверсии кривой доходности облигаций во II половине прошлого года. Тем не менее доходности даже по коротким ОФЗ не достигают текущего уровня ключевой ставки

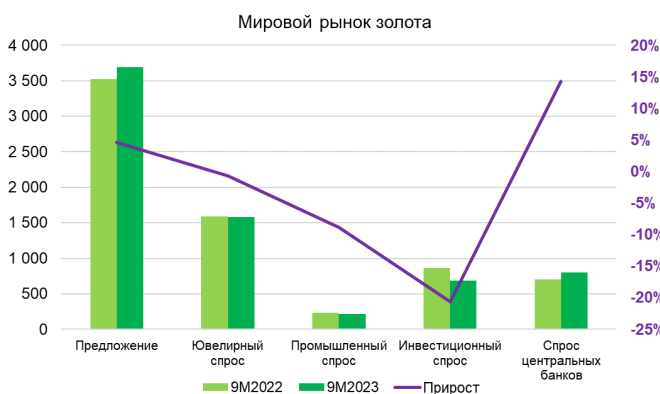
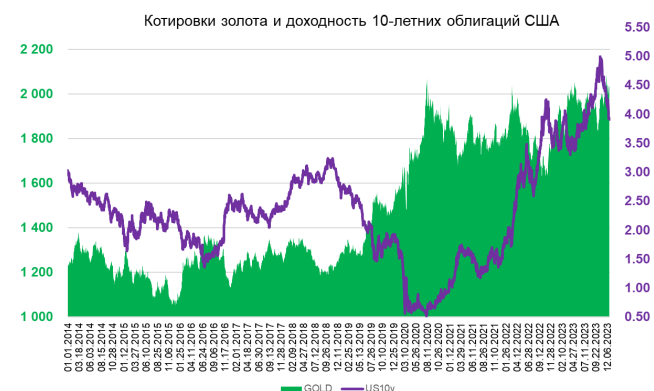


Источник: данные МосБиржа, CBonds

Повышение ключевой ставки спровоцировало повышение доходности, ставки по 10-летним ОФЗ приблизилась к 12% годовых. Тем не менее повышение ключевой ставки (до 16%) сильнее всего отразилось на инструментах денежного рынка: ставка RUSFAR на конец года достигла 15,31%. Последний раз подобная ситуация наблюдалась перед резким снижением ключевой ставки в 2022 году. Пока доходности суверенных и корпоративных облигаций застыли вблизи 12% годовых. Т.е. участники рынка не верят в продолжительный цикл высоких процентных ставок и не настроены продавать долговые ценные бумаги. В этом контексте мы по-прежнему отдаем предпочтение облигациям с короткими сроками погашения и флоатерам, полагая, что в ближайшие пару месяцев возможности для покупки длинных облигаций в ближайшее время сохранятся.

Устойчивый рост цен на драгметаллы

В 2023 году нарушилась многолетняя зависимость между доходностью облигаций США и ценами на драгметаллы. В ближайшие месяцы позитивная динамика котировок может продолжиться, а цены на серебро могут показать опережающий рост



Источник: World Gold Council



Котировки золота слабо реагируют на изменение доходности по облигациям США. В 2023 году корреляция между ценами на золото и доходностью 10-летних облигаций составила минус 0,08, хотя последние 10 лет корреляция составляла минус 0,4. Ценообразование на рынке золота в большей степени определялось покупками мировых центральных банков. Этот тренд наметился в конце 2022 года и продолжился в 2023 году. За девять месяцев 2023 года покупки золота центральными банками увеличились на 15% по сравнению с тем же периодом предыдущего года. Народный банк Китая последние 12 месяцев выступает нетто-покупателем и внес самый высокий вклад в повышение спроса на золото. В 2024 году мы ожидаем сохранения сложившегося тренда, который окажет поддержку ценам на золото.

Между тем инвестиционный спрос на золото сократился в 2023 году, хотя мы ожидаем возрождения интереса инвесторов к золоту на фоне перехода к смягчению денежно-кредитных условий в мире во второй половине года. Таким образом, в 2024 году по золоту сохраняется достаточно предпосылок для дальнейшего роста.

Серебро выходит из тени золота

Котировки серебра традиционно следуют за ценами на золото. Отношение цен на золото к ценам на серебро (коэффициент Gold/Silver) последние 10 лет находилось в среднем около 77, а последние 40 лет — около 65. К окончанию 2023 года значение этого коэффициента увеличилось до 84, что может указывать на привлекательность серебра перед золотом.

Кроме того, ранее мы уже отмечали, что серебро обладает также качествами промышленного металла, который используется в производстве фотовольганыки (тема зеленых инвестиций). По прогнозам Statista, рынок возобновляемых энергоносителей удвоится к 2030 году с текущих \$1,09 трлн. Рост рынка зеленой энергетики приведет к увеличению спроса на серебро, оказывая поддержку ценам на этот металл.

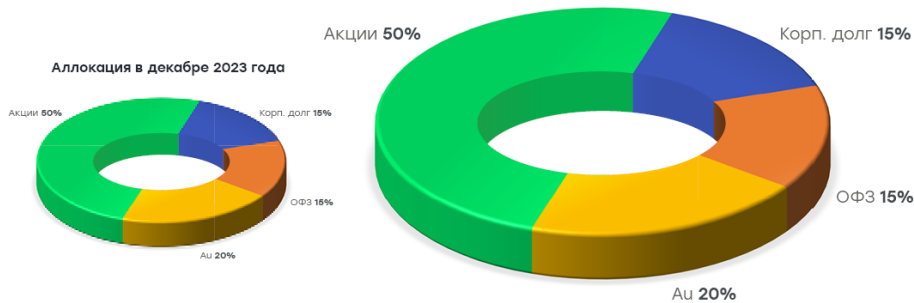
Еще одним фактором в пользу потенциального повышения цен на серебро служит рост себестоимости извлечения (All-in cost) этого драгметалла на фоне мировой инфляции. Например, на крупнейшем месторождении серебра в России (принадлежащем Полиметаллу руднике Дукат) себестоимость в 2022 году выросла на 44%. В среднем в 2022 году себестоимость извлечения в мире повысилась на 16%. Себестоимость вряд ли снизится в 2023 году на фоне высокой инфляции в мире, и мы, таким образом, ожидаем опережающего роста цен на серебро.

Аллокация в расчете на прирост капитала



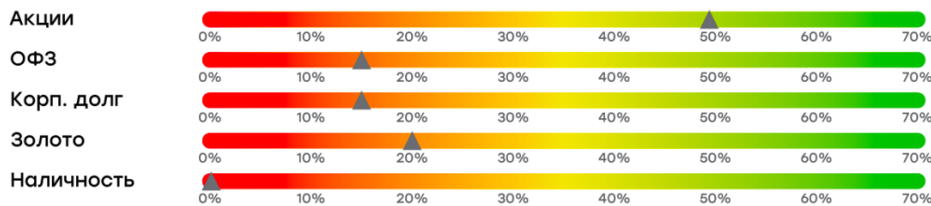
В базовом сценарии мы ожидаем экономический рост в России на уровне 1,5% в 2024 году. Это позитивно отразится на финансовых результатах публичных компаний

Аллокация в январе 2024 года



ТОП-15 акций на январь:

- X5 Retail
- Ozon
- Vn
- Сбербанк
- TCS Group
- МосБиржа
- ЛУКОЙЛ
- Сургутнефтегаз пр.
- Татнефть
- Совкомфлот
- КуйбышевАзот
- Полюс золото
- Русагро
- ДВМП
- Башнефть пр.



Предпосылки для роста:

- Рекордные дивиденды
- Приток частных инвесторов
- Рост бюджетных расходов
- Смягчение денежно-кредитной политики во II кв. 2024 г.



Банк России прогнозирует положительное сальдо счета текущих операций в размере \$75 млрд в 2024 году. В этом случае валютный курс останется в диапазоне 85-100 руб. за доллар США



Смягчение денежно-кредитных условий в мире и спрос центральных банков развивающихся стран поддержат рост цен на золото в 2024 г



Крупнейшие банки сохранят темпы корпоративного кредитования, и цикл повышения ключевой ставки не будет иметь для них особых последствий

Риски:

- Более продолжительный цикл жесткой денежно-кредитной политики
- Замедление мировой экономики и снижение цен на ресурсы
- Опасность новых санкций

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.