

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ

Дивидендные акции как лучшая альтернатива депозиту в условиях неопределенности



Сергей Фундобный – начальник аналитического департамента
(стратегия, телекоммуникационный сектор)
Тел: (495) 780 01 11 (доб. 90-23)
email: Fundobny@arbatcapital.com

Arbat Investment Services
www.arbatcapital.com

В условиях резко возросших в последнее время геополитических и экономических рисков в России инвесторы склонны искать спасение в защитных активах: банковских депозитах, иностранной валюте, недвижимости, а также золоте и бриллиантах. **Однако именно в такие времена лучшим вариантом инвестирования, особенно на долгий срок, часто оказываются рискованные инструменты – акции.** В результате событий на Украине российский фондовый рынок в марте-апреле 2014 г. опустился к минимальным уровням за последние четыре года, что существенно повысило привлекательность акций по сравнению с альтернативными вариантами вложения средств. При этом украинский кризис в каком-то смысле стал лишь кульминацией тех тенденций в области движения капитала на мировых финансовых рынках, которые сформировались еще в прошлом году. Речь идет о перераспределении капитала в пользу развитых стран из развивающихся на фоне сворачивания политики QE в США и замедления экономики Китая.

Текущая конъюнктура российского фондового рынка дает долгосрочным инвесторам хороший шанс сформировать портфель дивидендных акций, который в большинстве разумных сценариев принесет более высокую отдачу на капитал по сравнению с банковскими депозитами и иными традиционными защитными активами. Российские акции, в т.ч. и дивидендные бумаги с фундаментальной точки зрения сейчас очень дешевы – рынок в среднем торгуется с P/E этого года ближе к 4. Это результат не только последних украинских событий, но и, в большей степени, ухода с российского рынка в последние годы многих инвесторов, причем как иностранных, так и местных.

Если украинский кризис будет успешно разрешен преимущественно в мирном контексте (причем в данном случае не столь важно, каким именно образом, если этот вариант устроит все заинтересованные стороны), **то отношения между Россией и странами Запада в 2014-2015 гг. постепенно нормализуются (базовый сценарий).** Соответственно, с рынка акций уйдет заложенная сейчас в котировки высокая премия за политический риск, что приведет к росту индексов минимум на 20-30%. Если же заявленный курс на деофшоризацию российской экономики останется в силе и в случае «потепления» отношений с Западом, и будет к тому же реальным, а не декларативным экономическим инструментом, репатриация капитала вполне может добавить к росту российских акций еще столько же.

Если же противостояние России с Западом будет усиливаться, и США и ЕС в конце концов пойдут на экономическую блокаду России (негативный сценарий), то дивидендные акции с высокой вероятностью станут лучшей защитой от практически неизбежной в таком случае сильной девальвации рубля (30-100%) и инфляционного скачка (до 15-20% годовых). По крайней мере, об этом свидетельствует опыт Ирана и, в меньшей степени, Венесуэлы. Очевидно, что наличные рубли, рублевые депозиты и рублевые облигации при таком сценарии, скорее всего, принесут отрицательную реальную доходность. Сильная девальвация, скорее всего, приведет к введению валютного контроля, инструментами которого могут стать

ограничения на валютные операции внутри страны, заморозка / принудительная конвертация валютных депозитов или даже полный запрет оборота иностранной валюты на территории страны. Так что «доллары в трехлитровой банке» на самом-то деле могут и не выполнить той защитной функции, которую они имеют в общественном сознании. Лишь недвижимость среди традиционных защитных активов может обеспечить сопоставимую с акциями защиту от обесценения денег при девальвации / инфляции, но московский рынок недвижимости сейчас куда ближе к своим историческим максимумам, нежели российский рынок акций.

Что и когда покупать?

Украинский кризис сейчас еще далек от разрешения, однако даже на текущих уровнях можно сформировать портфель из акций со средней дивидендной доходностью порядка 8-9%. После налогов такой портфель даст дивидендный доход порядка 7.0-7.7% в год – сопоставимую ставку по рублевым вкладам дают крупнейшие российские банки.

Скорее всего, текущий год еще предоставит возможность (а может и не одну) купить российские дивидендные акции по более привлекательным ценам, нежели текущие. Помимо Украины, поводами для очередной распродажи в России могут стать более глобальные причины – негативные новости из Китая (более быстрое торможение экономики / финансовый кризис) и окончательное завершение политики количественного смягчения в США.

Поэтому на текущих уровнях имеет смысл заполнять дивидендный портфель на 25-50% от желаемой суммы, а оставшуюся часть докупать либо в случае провала российского рынка еще 20-30% вниз, либо в случае появления четких сигналов о нормализации ситуации в Украине.

Таблица 1. Рекомендуемый к покупке портфель российских дивидендных акций

Акция	Тикер	Текущая цена*, руб.	Покупать по рынку	Цена покупки в случае новой паники, руб.	Подлежащие к выплате дивиденды** за 2013 г., руб.	Промежуточные / дополнительные дивиденды в 2014 г.	Ожидаемые дивиденды за следующие 12 месяцев	Дивидендная доходность при текущей цене, %
E.On Russia АОИ	EONR	2.4000	+	2.00	0.30	0.08	0.38	15.79
Сургутнефтегаз АПИ	SNGSP	24.397	+	20	2.36	-	2.36	9.67
МТС АОИ	MTSS	253.50	+	180	18.60	2.85	21.45	8.46
Норильский никель АОИ	GMKN	6 420.0	-	5500	214.20	370.00	584.20	9.10
Газпром нефть АОИ	SIBN	138.70	-	110	5.29	4.71	10.00	7.21
Среднее								10.05

* Цена закрытия 24 апреля 2014 г.

** Подлежащие к выплате дивиденды за 2013 г. = дивиденды за 2013 г. - промежуточные/специальные дивиденды за 2013 г., которые уже были выплачены

Источник: Bloomberg, данные компаний, Arbat capital

Возможны ли жесткие экономические санкции против России?

На мой взгляд, **вероятность введения жестких экономических санкций против России со стороны США/ЕС не очень высока по двум причинам.**

Во-первых, Россия является важным торговым партнером и, что более существенно, поставщиком энергоресурсов для ЕС. Планы по замещению доли России в энергобалансе ЕС, если и реализуемы (возможно, в ущерб экономической эффективности), то исключительно в перспективе 5-10 лет, тогда как санкции необходимо осуществлять в перспективе нескольких месяцев после принятия решения,

иначе это лишено смысла. Потеряв российский газ, ЕС получит новый экономический кризис, сопоставимый по разрушительной силе с кризисом 2008/09 гг., причем на этот раз основной удар придется по наиболее промышленно развитым странам, в частности – Германии. Без поддержки ЕС на жесткие санкции против России, скорее всего, не пойдут и США, поскольку это будет чревато переводом ценообразования и расчетов за российские энергоносители из доллара в евро. А подобный прецедент негативно скажется на статусе доллара как мировой резервной валюты, поскольку и другие страны-экспортеры нефти и газа с не очень дружественными к США режимами могут последовать примеру России.

Во-вторых, жесткие экономические санкции со стороны стран Запада не приведут к экономической изоляции России, поскольку их место в торговом балансе быстро займет Китай (в т.ч. и как торговый посредник), де-факто являющийся одним из «центров силы» в современном мире и вряд ли готовый в таком вопросе «прогнуться» под США. Поэтому попытка экономической войны против России приведет лишь к сближению России и Китая в экономической, политической и, возможно, военной области, что вряд ли устраивает США как страну с амбициями мирового гегемона (и администрация США не может не понимать этого). Плюс это будет означать формирование большого регионального рынка энергоносителей, номинированного, скорее всего, в юанях, что также ударит по статусу доллара как мировой резервной валюты.

Плохая новость состоит в том, что с учетом последних событий полностью сбрасывать со счетов вероятность такого сценария, к сожалению, нельзя, поскольку политики в своих действиях не всегда руководствуются доводами разума. Но есть и **хорошая новость – несмотря на негативное влияние на экономику, экономическая блокада страны не означает коллапса местного рынка акций**, скорее – даже наоборот.

Иранский опыт

В современной истории (после развала СССР) не так много примеров, когда объектом жестких экономических санкций со стороны стран Запада / ООН становилась большая страна, обладающая хоть сколько-то развитым фондовым рынком. Наиболее близким к России примером здесь может служить Иран. В 2010-2013 гг. США и ЕС ввели новые экономические санкции против Ирана, включающие, в частности, эмбарго на экспорт нефти, запрет на импорт золота и технологической продукции, заморозку финансовых активов и запрет на финансовые операции банков США и ЕС с иранскими контрагентами.

Экономическая блокада нанесла сильный удар по экономике Ирана: традиционно профицитный государственный бюджет стал сводиться с дефицитом порядка 4-5% ВВП, темпы инфляции выросли более чем в два раза до 30-35% годовых, вдвое же девальвировался и иранский риал по отношению к доллару, после чего был введен тотальный контроль над движением капитала.

Но при всем при этом иранский фондовый рынок (индекс биржи Тегерана) за последние 5 лет вырос на 850% в риалах и примерно на 550% в долларах США, став одним из самых быстрорастущих фондовых рынков в мире. Разгадка этого феномена очень проста – отсутствие альтернативных способов сбережения внутри страны (сильно отрицательная ставка по банковским депозитам, ограничения на хождение иностранной валюты и сложности с импортом золота и других драгоценных металлов/бриллиантов) и резкое падение привлекательности вложения средств через зарубежные банки (возможность заморозки/конфискации + большие сложности с выводом капитала из страны впоследствии).

ARBAT CAPITAL

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Сергей Фундобный

начальник аналитического департамента
(стратегия, телекоммуникационный сектор)
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)

Fundobny@arbatcapital.com

Михаил Завараев, CFA

ведущий аналитик
(финансовый сектор)
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)

Zavaraev@arbatcapital.com

Виталий Громадин

старший аналитик
(нефтегазовый сектор)
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)

Gromadin@arbatcapital.com

Артем Бахтигозин

аналитик
(горно-металлургический сектор)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)

Bahtigozin@arbatcapital.com

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ARBAT INVESTMENT SERVICES LTD

123001, г. Москва,
ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1

Тел.: (495) 783 30 50

Факс: (495) 783 30 49

e-mail: research@arbatcapital.com

Интернет

www.arbatcapital.com

ИНФОРМАЦИЯ ОБ ОГРАНИЧЕНИИ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены специалистами группы Arbat Capital (далее по тексту – «Arbat Capital») и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании.

Все написанное выше должно быть воспринято исключительно как общая информация. Информация не предназначена для консультирования и принятия решений в конкретных случаях. До принятия каких-либо решений мы рекомендуем проконсультироваться со специалистами в соответствующих областях.

Данный материал не является ни предложением по продаже, ни условием к предложению о покупке ценных бумаг, активов, инвестиционных услуг, консультационных услуг или любых других обязательных предложений для осуществления какой-либо деятельности.

Никаких гарантий в прямой или косвенной форме, в том числе обусловленных законодательством, в связи с указанной информацией не предоставляется. Arbat Capital не дает гарантии точности, полноты, адекватности воспроизведения третьими лицами любой информации, размещенной в настоящем материале, и в безоговорочной форме отказывается от ответственности за ошибки и упущения, допущенные третьими лицами при воспроизведении такой информации.

Все цифровые и расчетные данные в настоящем материале приведены без каких-либо обязательств и исключительно в качестве примера финансовых параметров. Ни при каких обстоятельствах Arbat Capital не несет ответственности ни за какие убытки, включая реальный ущерб и упущенную выгоду, возникшие в связи с настоящим материалом, его использованием или невозможностью использования.

Несмотря на то, что мы приложили значительные усилия, чтобы сделать данную информацию как можно более достоверной и полезной, Arbat Capital не претендует на ее полноту. Любой потенциальный инвестор должен осознавать, что операции на рынке ценных бумаг могут повлечь финансовые потери. Ни прошлый опыт, ни финансовый успех других лиц не гарантирует и не определяет получение таких же результатов в будущем.