

ИНВЕСТИЦИИ 21+ ЖИЗНЬ БЬЁТ КЛЮЧОМ

ОЛЕГ АБЕЛЕВ

Начальник аналитического отдела
ИК РИКОМ-ТРАСТ,
к.э.н., доцент ВАВТ, ВШЭ и
РАНХиГС

Г. МОСКВА

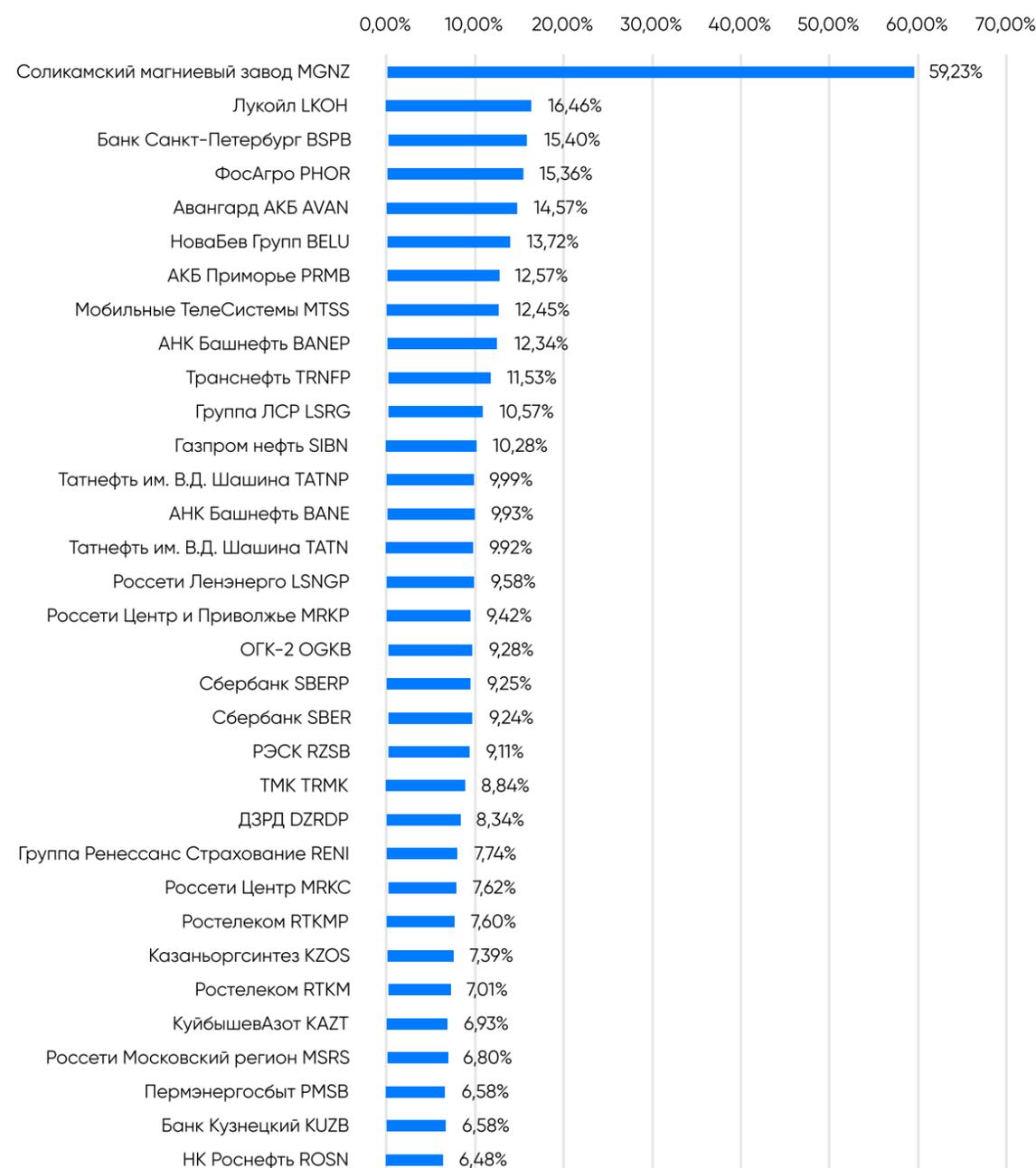
9 НОЯБРЯ 2024



РИКОМ
ТРАСТ

Дивидендная доходность на рынке РФ

Годовая дивидендная доходность акций



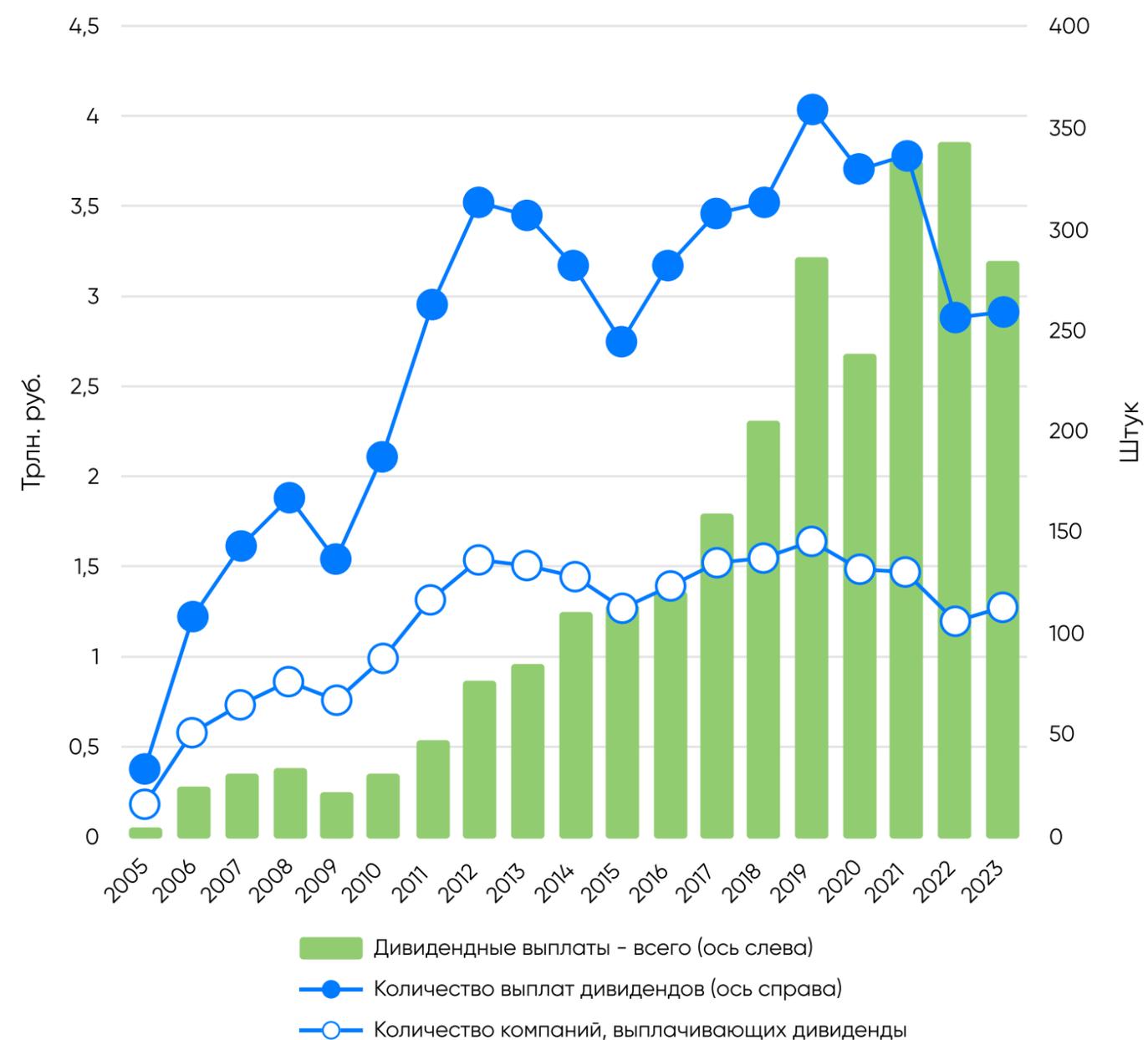
Значительно возросшее число компаний, уже выплативших дивиденды в 2023 г., свидетельствует о быстрой адаптации российской экономики к санкциям

К настоящему времени ситуация значительно улучшилась. Число компаний, уже выплативших к настоящему времени дивиденды, превысило их среднее значение за предыдущие годы

Означает, что российский рынок по-прежнему сохраняет статус «дивидендного». За счет сохраняющегося дисконта в цене российских акций дивдоходность по отдельным акциям достигает двухзначных значений

Самая эффективная стратегия инвестирования – инвестиции в акции с несколькими источниками роста. Это акции, которые помимо дивидендной доходности имеют предпосылки роста цены за счет рыночной недооценки и высоких темпов развития бизнеса

Дивидендная доходность на рынке РФ



Ускорился рост количества и сумм дивидендных выплат, а также их регулярность и частота

За 2005–2023 гг. выплачено 28,2 трлн. руб. дивидендов
86,9% выплачено в 2014–2023 гг. 59,0% выплачено в 2019–2023 гг.

Количество публичных компаний, выплачивающих дивиденды, за последние 10 лет стабилизировалось (103–146 компаний)

Более половины выплат приходилось на акции третьего эшелона

Низкий уровень прозрачности финансовых показателей и данных о Free float (FF)

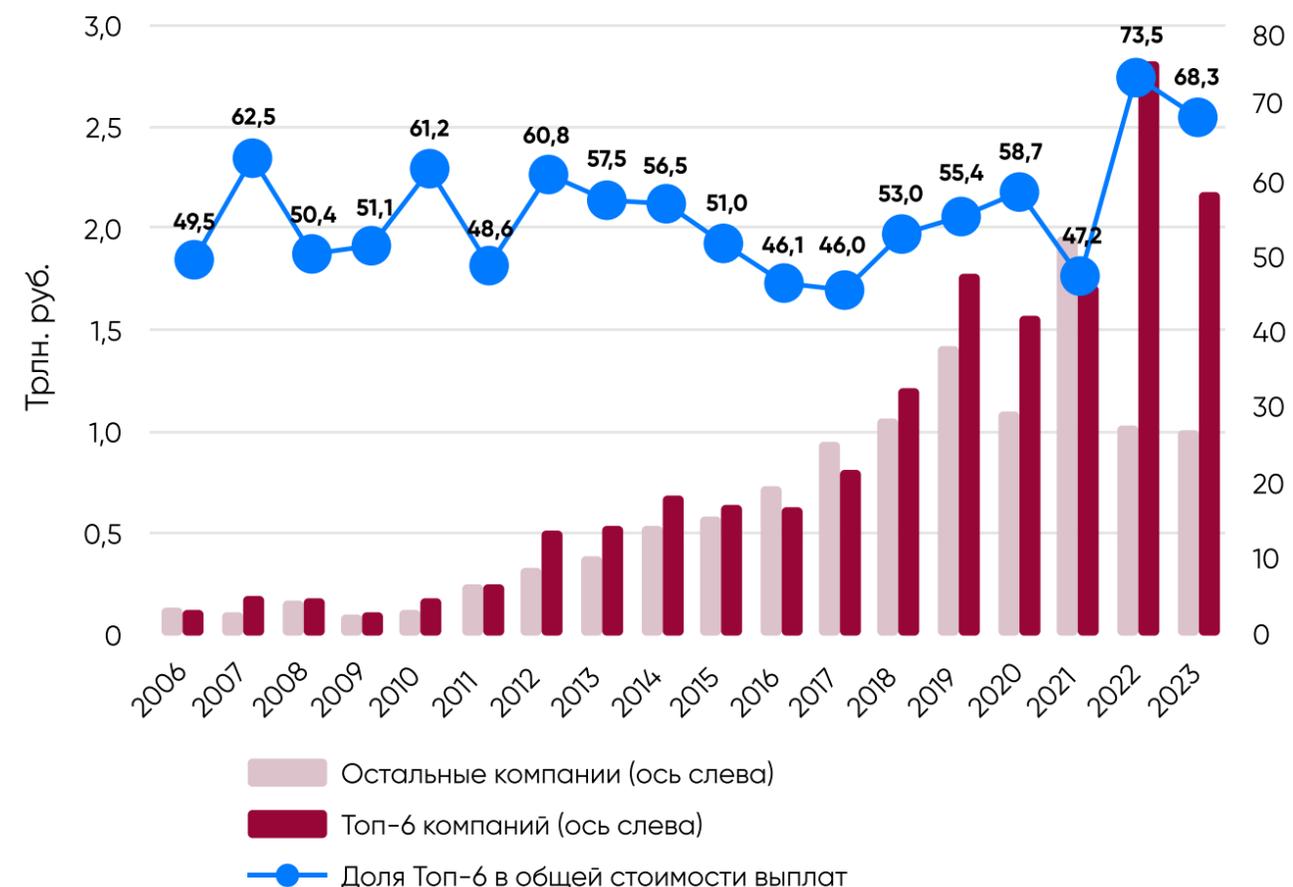
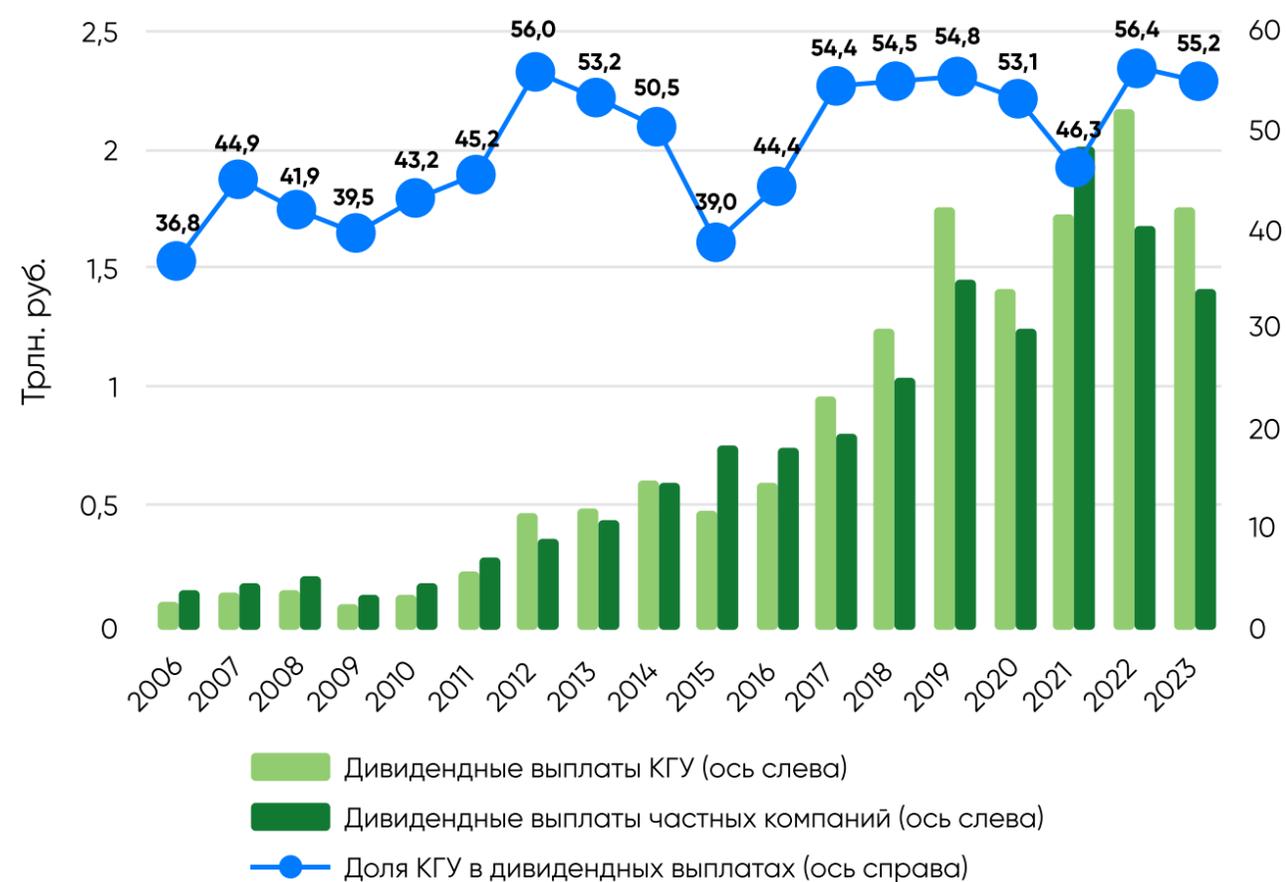
Акции первого уровня листинга – вторые по частоте выплат

Наиболее жесткие условия раскрытия информации, корпоративного управления, размеров капитализации и Free float

Специфика дивидендных выплат в РФ

Большая часть дивидендных выплат приходится на компании с государственным участием (КГУ) – 54–56% с 2017 г. по 2023 г.

Высокая и растущая концентрация выплат: на шесть компаний – Газпром, Сбер, Лукойл, Роснефть, Газпром Нефть и Норильский никель в 2023 г. приходилось 68,3% всех дивидендных выплат



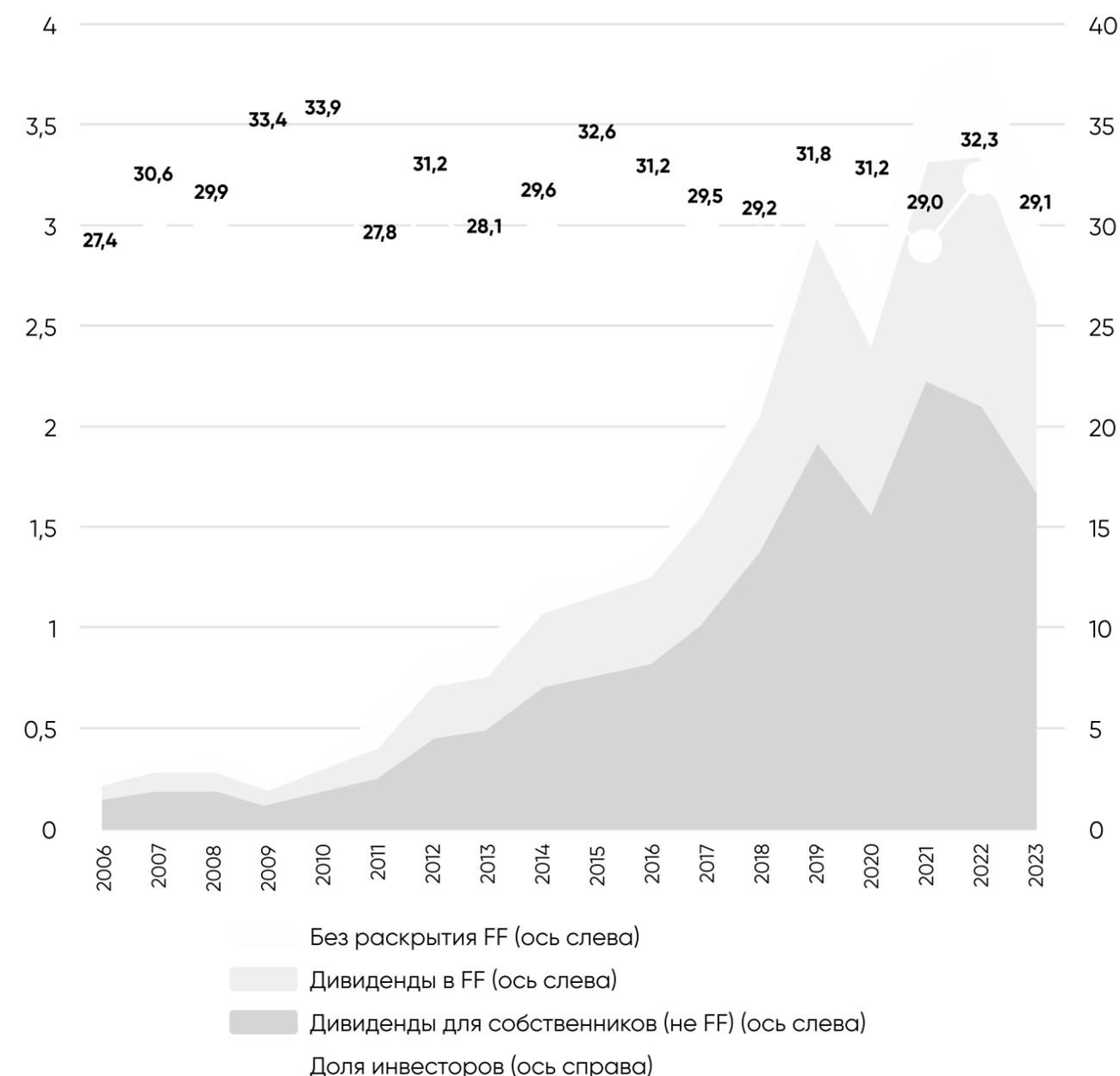
Проблемы с публикацией данных о free-float

Известна статистика только по 69 акциям, из которых 10 – привилегированные из 228 акций (205 компаний), которые хотя бы один раз выплачивали дивиденды с 2006 по 2023 гг.

На долю рыночных инвесторов приходилось лишь около трети всех дивидендных выплат!

Из общей суммы выплаченных дивидендов в 2005-2023 гг. в размере 28,2 трлн. руб., эти выплаты составили около 8,6 трлн. руб. (30,4%)

Акционеры, чьи акции не входят в состав free-float, получили 16,1 трлн. руб. (57,2%)



Несколько слов о дивидендной доходности

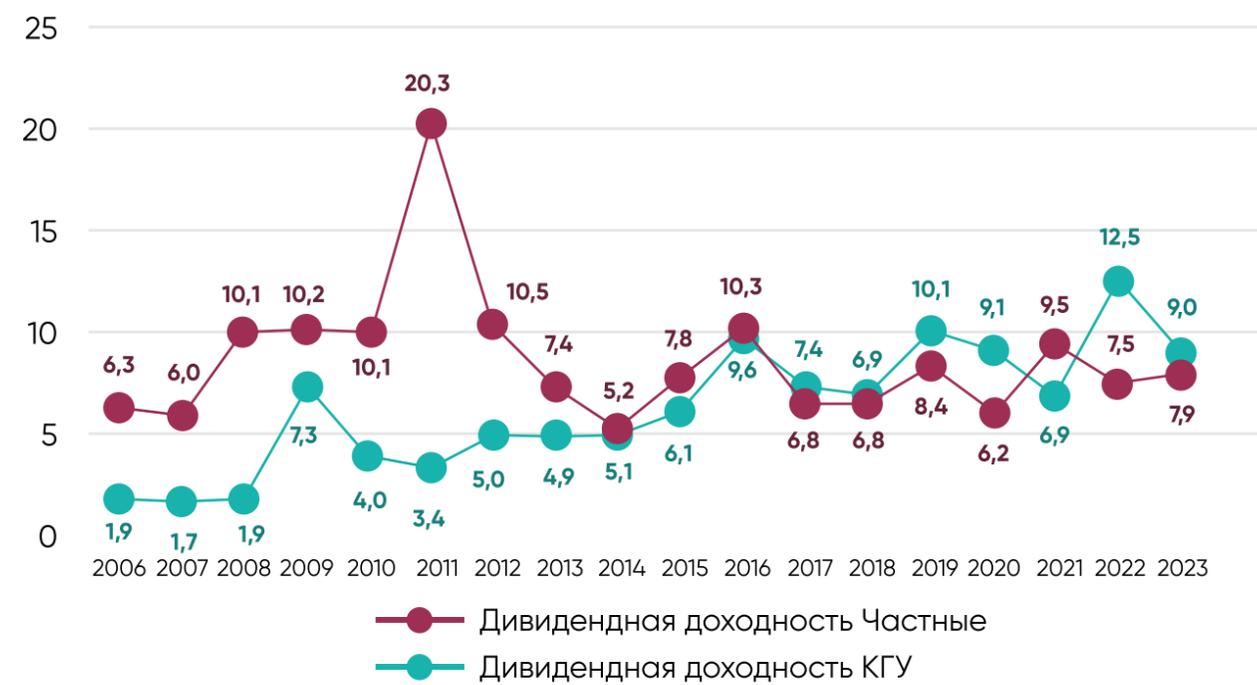
Повышается роль дивидендной политики в поддержании инвестиционной привлекательности эмитентов

С 2012 г. существенный рост дивидендной доходности с 2,3% в 2011 г. до 13,7% в 2023 г.

С 2017 г. дивидендная доходность КГУ превышала аналогичный индикатор для частных эмитентов (исключение 2021 г.)

С 2019 г. дивидендная доходность акций превысила доходность к погашению государственных облигаций

Акции стали привлекательными для тех инвесторов, которые придерживаются пассивной стратегии извлечения регулярного дохода на свои капитальные вложения



Несколько слов о дивидендной доходности

Ухудшилась прозрачность финансовой отчетности по эмитентам, выплачивающих дивиденды

Эффект от послаблений, принятых Правительством РФ в марте 2022 года

С июля 2023 г. истекло право на нераскрытие, однако ряд послаблений остается

Возобновлена публикация, но не размещены отчеты за 2022 г.

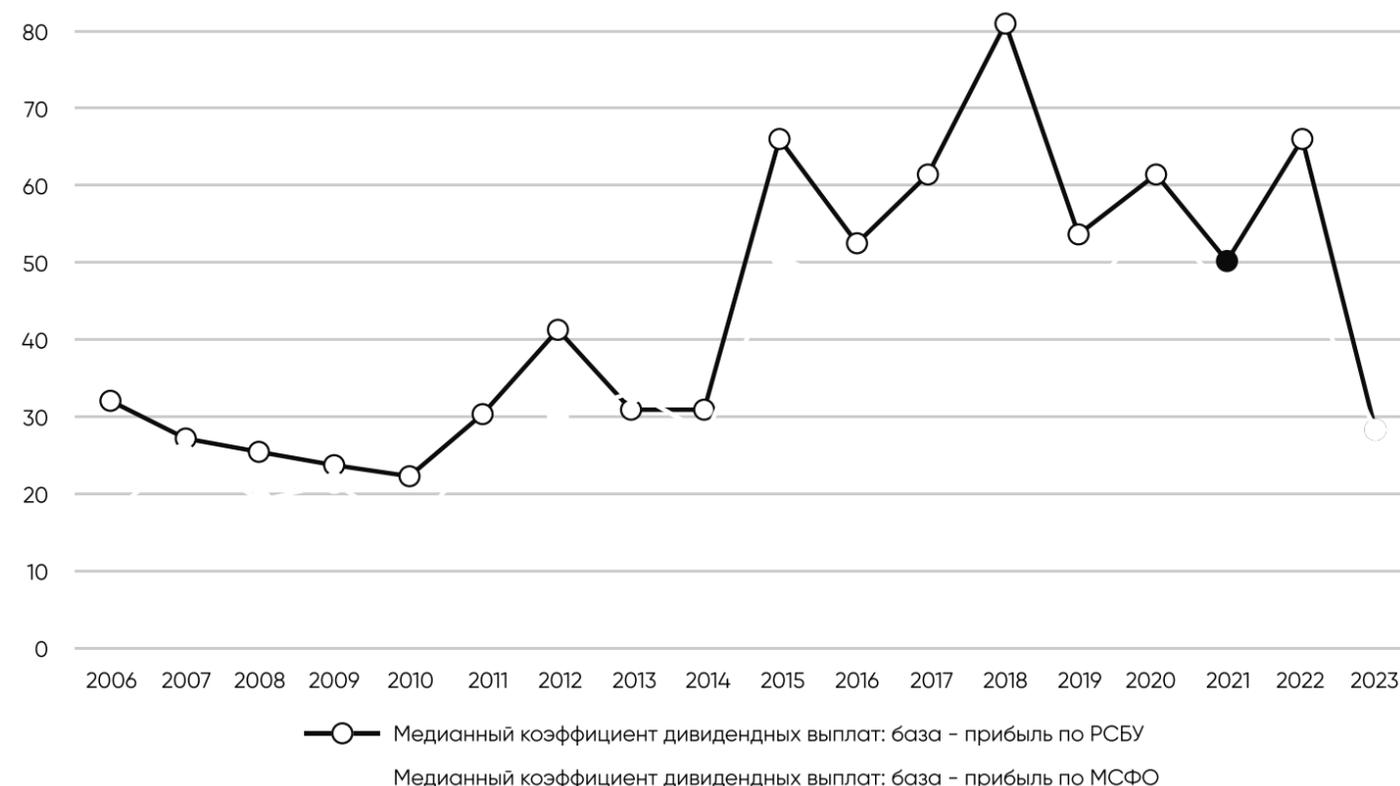
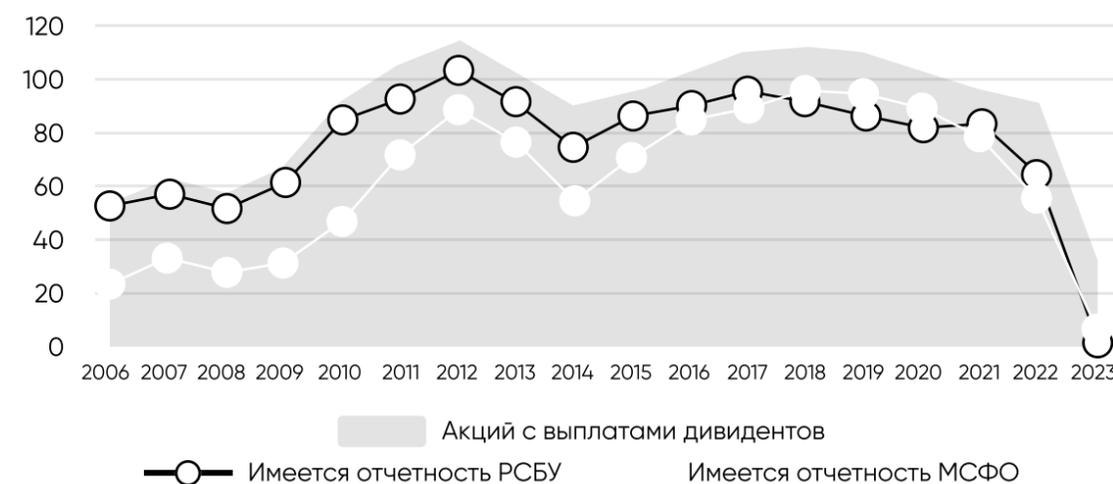
Сложно измерить долю чистой прибыли, направляемой на дивиденды

Базой может служить как консолидированная, так и неконсолидированная прибыль в зависимости от специфики

Наблюдается значительный разброс между эмитентами

Исторически медианная доля распределенной прибыли практически не имеет тенденции к росту

Коэффициенты дивидендных выплат по акциям, входящим в индекс Московской биржи, выше



Дивиденды как фактор доходности инвестиционного портфеля

Акции с высокой дивидендной доходностью переигрывали портфель акций с низкой дивидендной доходностью

С 2021 г. акции КГУ приносили более высокую совокупную доходность, чем акции частных компаний

Следствие мер Правительства РФ по стимулированию дивидендных выплат крупнейших госкомпаний

Распределение прибыли не влияет на стоимость компаний и совокупную доходность инвесторов

В 2021–2023 гг., несмотря на рост дивидендных выплат, портфель акций, не выплачивающих дивиденды, приносил более высокую доходность, аналогично на горизонте 20 и 25 лет

Акции с более высоким уровнем коэффициента E/P были более доходными, чем акции с высокой дивидендной доходностью – в большей мере совокупная доходность акций зависит от размеров чистой прибыли, а не от ее распределения

| Широкий рынок акций | Совокупная среднегеометрическая доходность, % годовых | | | | | | | |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2023 г. | 2 года (2022–2023) | 3 года (2021–2023) | 5 лет (2019–2023) | 10 лет (2014–2023) | 15 лет (2009–2023) | 20 лет (2004–2023) | 25 лет (1999–2023) |
| Широкий рынок акций | 69,4 | 13,5 | 20,2 | 22,2 | 21,0 | 22,1 | 17,9 | 14,1 |
| Акции с низкой див. доходностью | 49,5 | 2,8 | 14,8 | 19,8 | 18,8 | 19,3 | 13,3 | 10,5 |
| Акции с высокой див. доходностью | 65,5 | 18,3 | 19,7 | 21,7 | 23,3 | 24,0 | 15,1 | 11,9 |
| Акции без дивидендных выплат | 88,1 | 22,9 | 27,2 | 17,9 | 16,4 | 20,6 | 16,6 | 13,1 |
| Акции с дивидендными выплатами | 59,7 | 10,0 | 17,6 | 21,0 | 20,6 | 20,5 | 13,8 | 10,9 |
| Акции частных компаний | 54,5 | 10,6 | 16,9 | 23,0 | 22,6 | 25,1 | 14,2 | 11,2 |
| Акции с высоким E/P ratio | 109,6 | 26,7 | 26,6 | 26,4 | 23,3 | 23,5 | 17,9 | 14,1 |
| Акции КГУ | 80,6 | 15,3 | 20,9 | 19,9 | 19,0 | 18,4 | 8,2 | 6,5 |

Специфика дивидендного гэпа в РФ

Выплата значительных дивидендов приводит к падению стоимости акций и ее длительному восстановлению

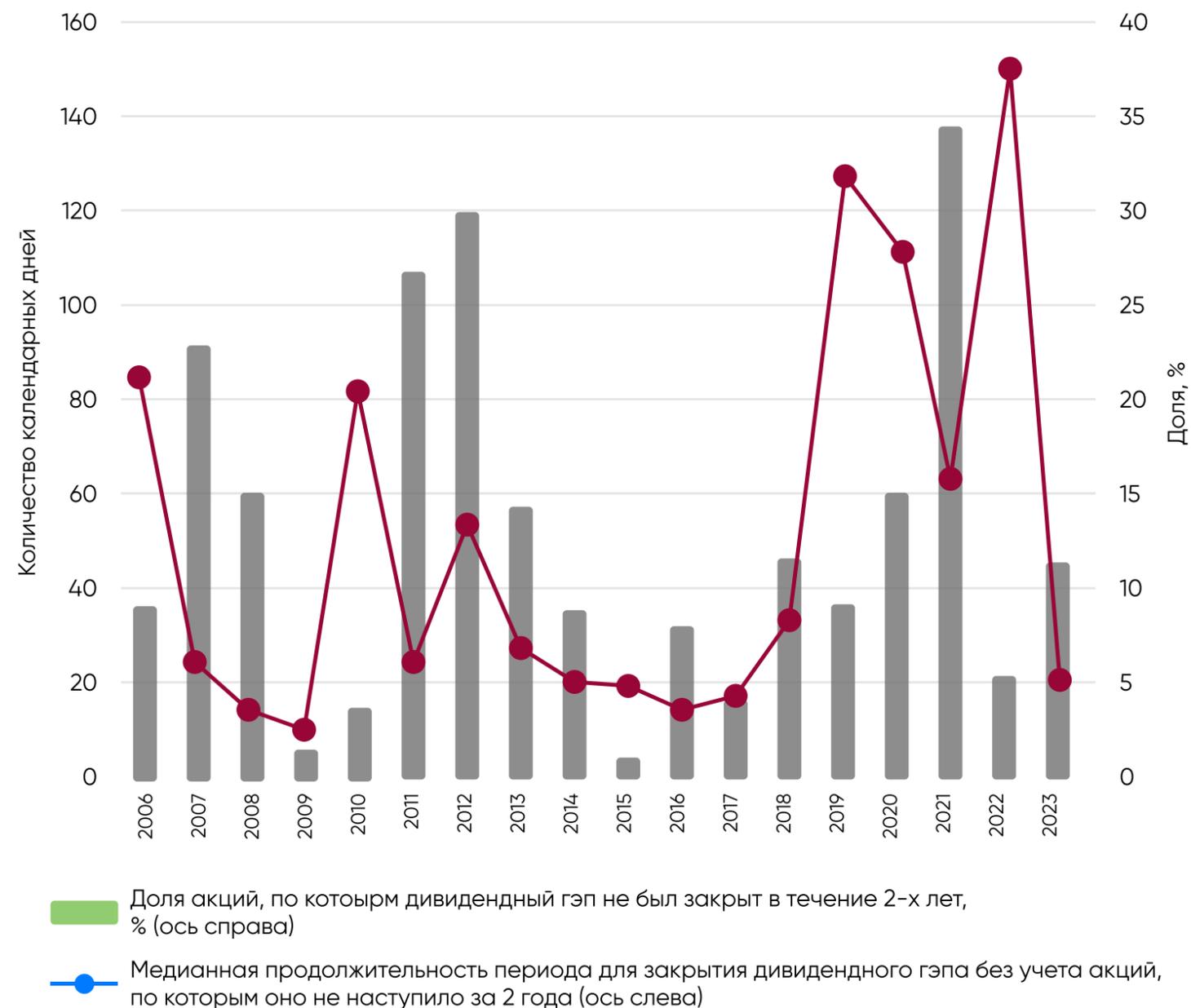
- Снижаются преимущества в совокупной доходности таких акций

Рост дивидендных выплат в 2019–2023 гг. сопровождался повышением глубины гэпов и сроков их закрытия

- С 2019 г. время закрытия дивидендного гэпа составило полгода
- В 2021 году примерно у трети ликвидных акций дивидендный гэп не был закрыт в течение двух лет
- В 2022 году срок закрытия вновь значительно вырос

У ряда эмитентов средний размер дивидендного гэпа превышает среднюю дивидендную доходность

- Разница может достигать 5 п.п.
- Особенно выражено для акций из индекса Московской биржи и акций с высокой дивидендной доходностью



Стабильность дивидендных выплат в РФ

Удельный вес компаний, выплачивающих дивиденды, для 1 и 2 котировальных списков значительно выше, чем в целом по рынку

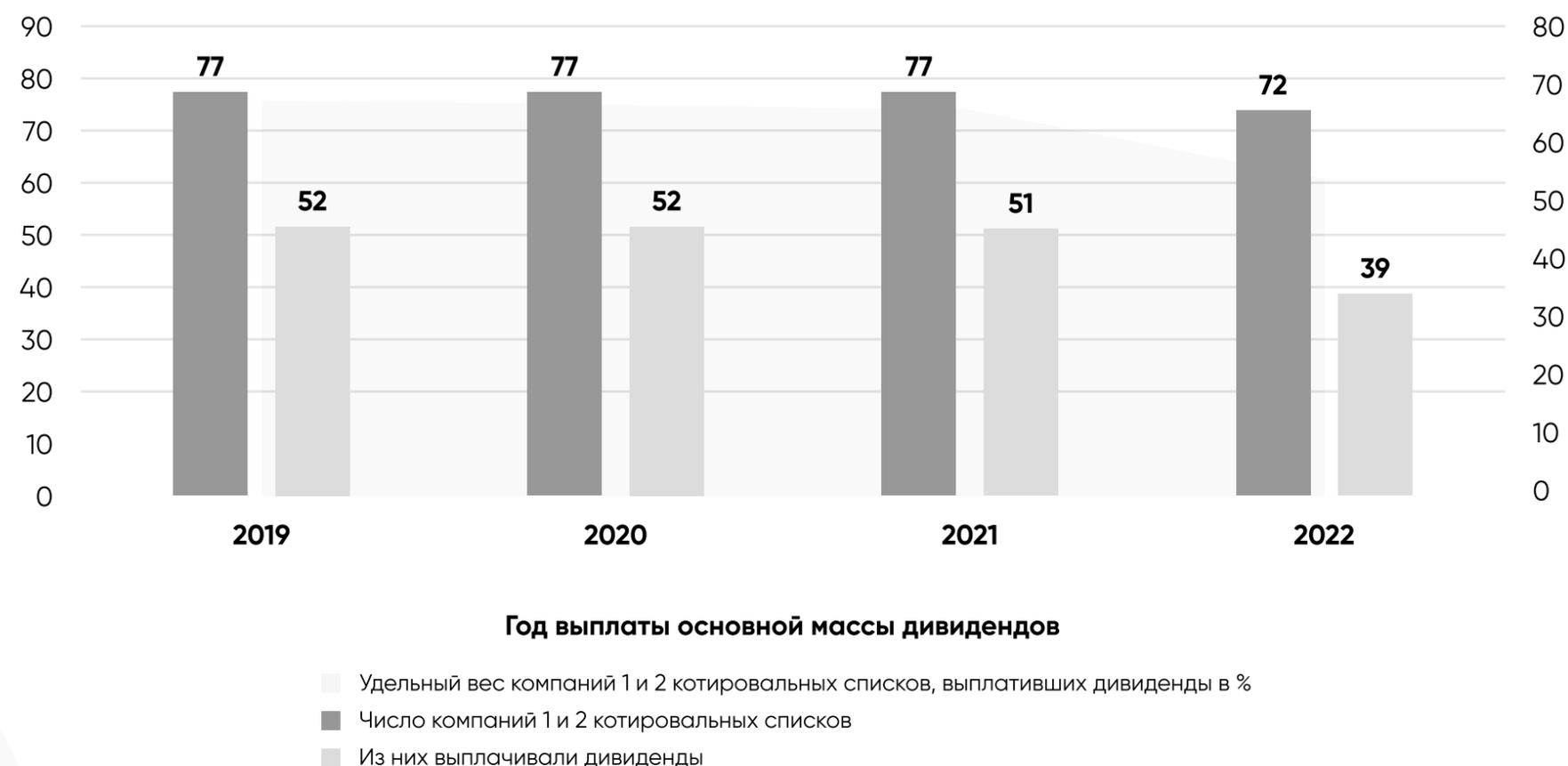
Компании «третьего эшелона» выплачивают дивиденды реже

Число и удельный вес дивидендных компаний в 2019–2021 г. оставались довольно стабильными. Начисления дивидендов за 2021 и их выплаты в 2022 г. существенно снизились.

Российские компании, имевшие неплохие экономические показатели, с введением западных санкций, оказались в состоянии неопределенности

Многие решили отказаться от дивидендов за 2021 г., направив полученную прибыль для создания финансовых резервов

Статистика выплат дивидендов по акциями компаний 1 и 2 уровней листинга



Сектора с высоким дивидендным потенциалом в РФ (размер выплат)

Ожидаемые дивиденды на акцию по компаниям за следующие 12М, руб.

| КОМПАНИЯ | ДИВ. НА АКЦИЮ 12М | КОМПАНИЯ | ДИВ. НА АКЦИЮ 12М | КОМПАНИЯ | ДИВ. НА АКЦИЮ 12М |
|------------------------|-------------------|----------------------|-------------------|---------------------------------------|-------------------|
| Нефтегазовый сектор | | Металлургия и добыча | | Потребительский сектор и недвижимость | |
| Газпром | 20 | Норникель | 938 | X5 Group | 185 |
| Роснефть | 60 | НЛМК | 25 | Магнит | 650 |
| Транснефть (прив.) | 18 195 | Северсталь | 161 | РусАгро | 130 |
| Газпром нефть | 94 | ММК | 4 | Новабев* | 693 |
| Татнефть | 67 | РУСАЛ | - | Абрау-Дюрсо* | 6,14 |
| Татнефть (прив.) | 67 | Полюс | 574 | ПИК | - |
| Лукойл | 1 203 | Селигдар | 1 | Самолет | 164 |
| Башнефть* | 200 | Полиметалл | - | Эталон | 9 |
| Башнефть (прив.)* | 200 | АЛРОСА | - | ЛСР | 56 |
| НОВАТЭК | 64 | Мечел | - | О'Key | 2 |
| Сургутнефтегаз | 0,8 | Мечел (прив.) | 10 | Лента | - |
| Сургутнефтегаз (прив.) | 14 | ТМК* | 14 | | |

Нефтегазовый сектор:

В 2024 году может выплатить дивиденды почти на $\text{R}3$ трлн. по сравнению с $\text{R}1,7$ трлн. в 2023 году;

Драйвером роста дивидендов в секторе выступит не только ослабление российской валюты, но и выплата «Газпромом» дивидендов по итогам 2023 года.

В 2023 году компания не делилась прибылью с акционерами, выплатив промежуточные дивиденды за первую половину 2022-го в том же году

Рост цен на нефть как фактор увеличения объема дивидендов в секторе

Сектора с высоким дивидендным потенциалом в РФ (размер выплат)

| Электрогенерация | | Промышленность, транспорт и холдинги | | Телекомы, интернет и финансовые | |
|------------------|------|--------------------------------------|-----|---------------------------------|-------|
| РусГидро | 0,1 | Аэрофлот | - | МТС | 34 |
| Интер РАО | 0,3 | Segezha | - | Ростелеком | 8 |
| Мосэнерго | 0,18 | GlobalTrans | - | Ростелеком (пр.) | 8 |
| ТГК-1 | - | Совкомфлот* | 16 | Группа Позитив | 97 |
| ОГК-2 | 0,06 | ФосАгро* | 629 | Банк СПБ* | 51,91 |
| Юнипро | - | АФК Система | 0,5 | Сбербанк (прив.)* | 34,3 |
| Эл-5 Энерго | - | EN+ | - | Сбербанк* | 34,3 |
| ФСК Россети | - | | | Московская Биржа* | 10,76 |

Технологии, медиа и коммуникации:

Общий объем дивидендов по итогам 2024 года приблизится к ₹100 млрд

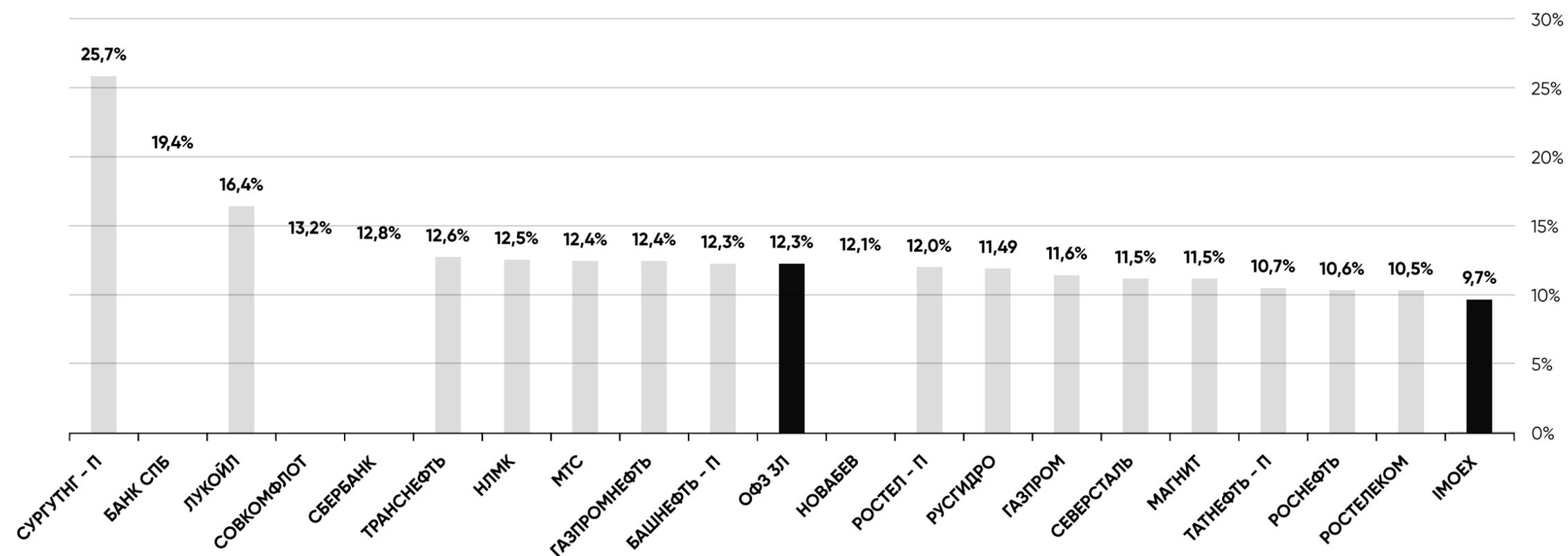
Рост дивидендов МТС и возобновление выплат «Ростелекомом»

Среди технологических компаний начало дивидендных выплат со стороны HeadHunter и ЦИАН после завершения редомициляции, а также рост дивидендов «Группы Позитив»

Новые эмитенты из сектора технологий («Группа Астра», CarMoney, Позитив, Аренадата) изначально выходили на биржу с намерениями платить дивиденды, что становится стандартом для технологических компаний

Сектора с высоким дивидендным потенциалом в РФ (див доходность)

Потенциальная дивидендная доходность на следующие 12М



Акции со стабильными и высокими дивидендными выплатами, которые обеспечат инвестору ежегодный денежный поток:

- Акции ЛУКОЙЛа (прогнозная доходность 16% в 2024 году)
- Акции «Газпром нефти» (12%)
- Привилегированные акции «Татнефти» (11%)
- Акции «Траснефти» (11%)
- Акции Сбербанка (13%)
- Акции МТС (12%)

Основные выводы

Российские компании стали выплачивать более высокие и более регулярные дивиденды

- В большей мере это касается самых крупных компаний и компаний с государственным участием

По количеству выплат лидируют акции третьего эшелона

Высокая дивидендная доходность способствовала привлечению на рынок акций частных инвесторов

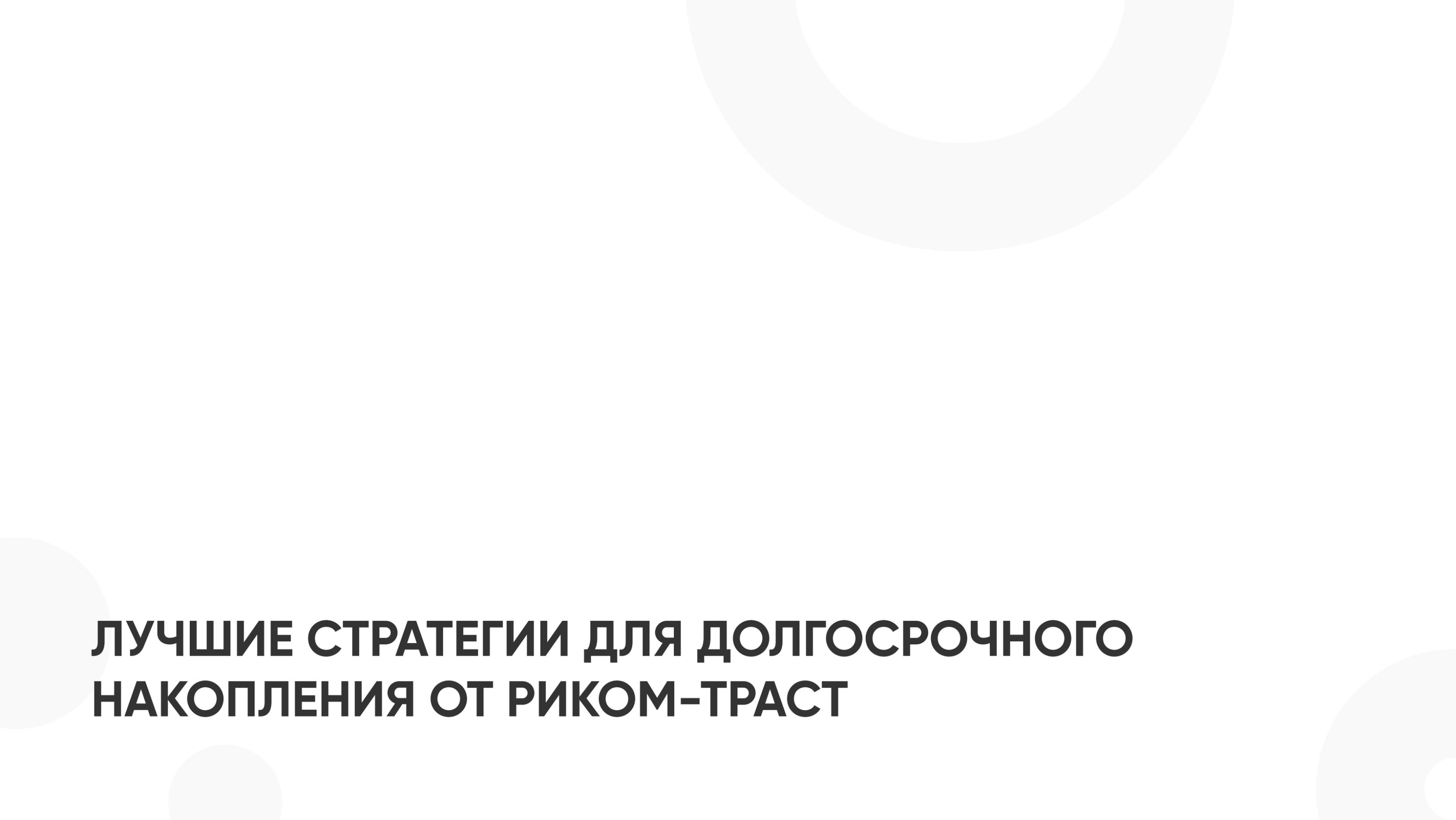
Необходимо оценивать не только преимущества, но и риски инвестирования в акции с высокой дивидендной доходностью

Высокие дивидендные выплаты порождают риски возникновения глубоких и продолжительных дивидендных гэпов, последствия которых могут усиливаться из-за нерационального поведения частных инвесторов;

Высокая дивидендная доходность не всегда ведет к более высокой совокупной доходности на инвестиции и не влияет на рост капитализации компании

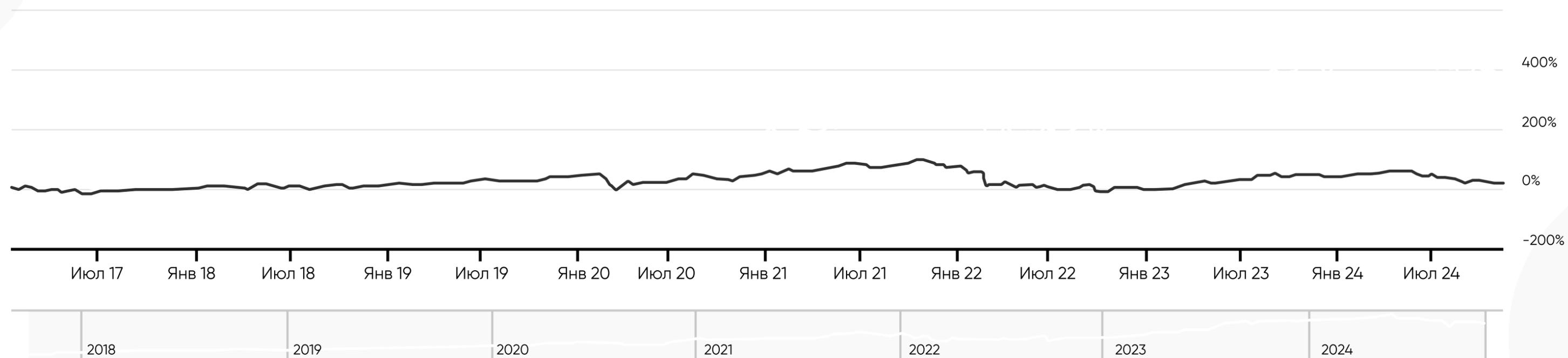
Дивидендные стратегии имеют высокий потенциал для инвесторов, но должны строиться на более сложных критериях отбора акций в портфель, чем показатели дивидендной доходности и дивидендных выплат

Требуется формирование и профессиональное управление фондами коллективных инвестиций с широкой диверсификацией для повышения доступности таких стратегий для частных инвесторов



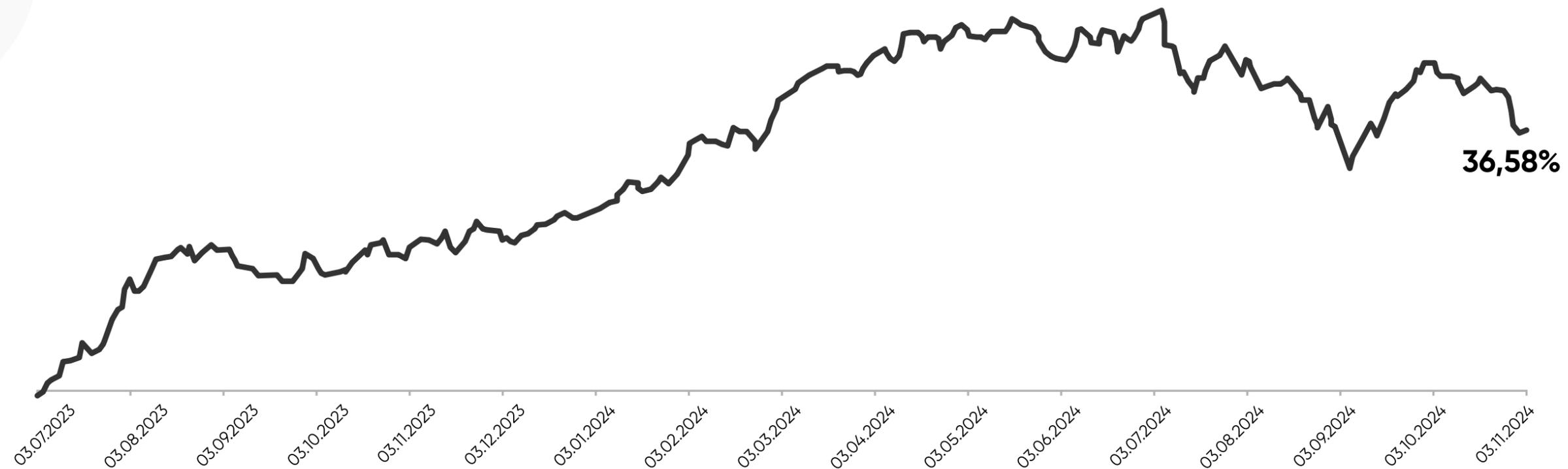
ЛУЧШИЕ СТРАТЕГИИ ДЛЯ ДОЛГОСРОЧНОГО НАКОПЛЕНИЯ ОТ РИКОМ-ТРАСТ

Стратегия Автоследования «Улучшенный индекс МосБиржи»



За 8 лет доходность составила 375%, среднегодовая доходность 46%

Стратегия Доверительного управления «Финансовый План»



Данная стратегия основана на инвестировании в акции компаний индекса Московской Биржи и производные финансовые инструменты



Абелев Олег Александрович

К.Э.Н., начальник аналитического отдела

abelev@ricom.ru



+7 (499) 241-53-07 (доб 259)

121099, г. Москва, Проточный переулок, д.6

