

Дивиденды в России и курс рубля этим летом

ВЛИЯНИЕ РОССИЙСКИХ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ НА КУРС USDRUB

С 2017 г. дивидендные выплаты стали негативным фактором для рубля, что привело к росту спроса на доллары и ослаблению российской валюты на фоне низкой волатильности внешних рынков. **Чистые последствия дивидендных выплат негативны для рубля, но не в этом году.**

Волатильность валютного курса - два этапа. Поскольку дивиденды выплачиваются в рублях, многие компании, особенно экспортеры, должны привлечь значительный объем средств в рублях (путем продажи валюты, заимствований в рублях или использования нераспределенных рублевых средств). Это первый этап, который в целом позитивен для рубля.

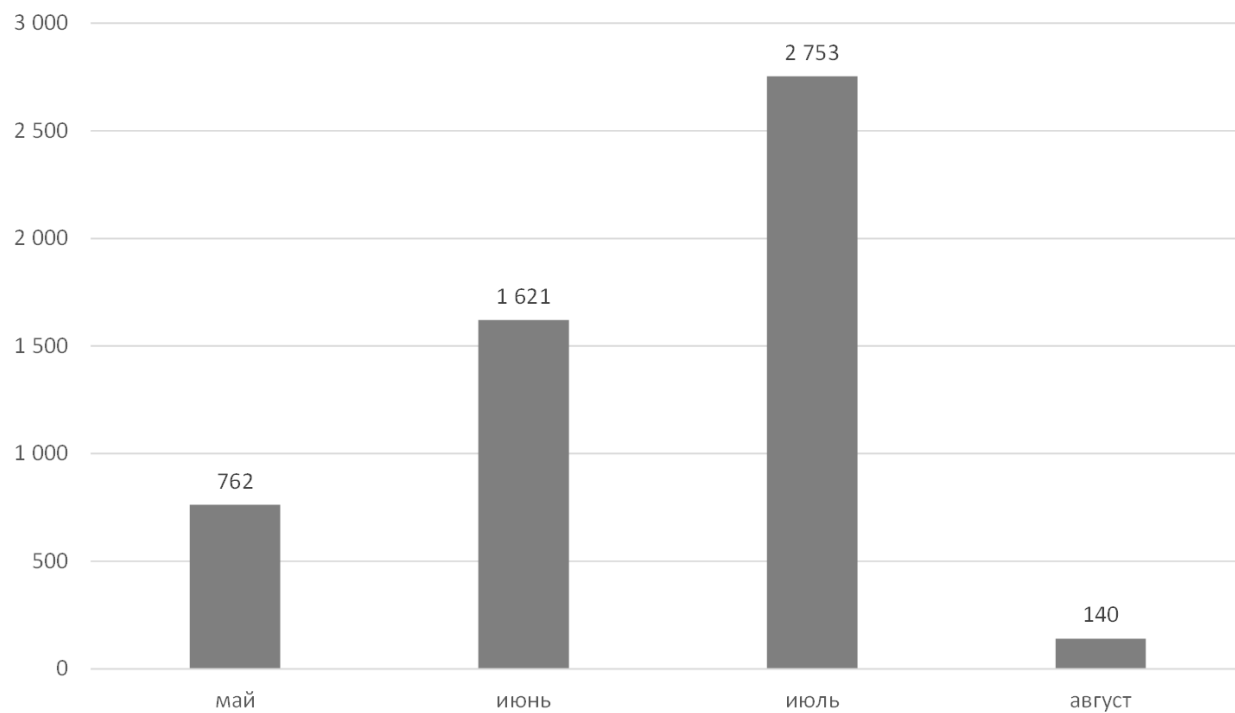
По нашим оценкам, если взять оставшийся ₹1,2 трлн (\$17 млрд) из ₹1,9 трлн (\$26 млрд) промежуточных дивидендов, которые подлежат выплате до конца августа, то средства для выплаты лишь 20% из них, или \$4,4 млрд, будут привлечены за счет продажи валюты (порядка \$0,8 млрд уже были проданы в мае).

Из них 53% будут конвертированы на третьей неделе июля Газпромом (\$1,2 млрд), Лукойлом (\$600 млн) и другими мейджорами.

В июне, на который приходится 30% конвертации валюты, в основном со второй недели июня, главными продавцами валюты станут металлургические и горнодобывающие компании, в частности Норильский Никель (\$660 млн), и многие другие производители металлов, представители горнодобывающей промышленности, включая Северсталь (\$160 млн) и Полюс (\$220 млн). Кроме того, Роснефть может конвертировать в рубли около \$300 млн. Очевидно, что \$5,7 млрд - это капля в море для рынка с ежедневным оборотом на Мосбирже объемом \$5 млрд, включая расчеты сегодня (TOD) и завтра (TOM), однако дополнительный синергетический эффект могут дать продажи валюты во время налоговых выплат.

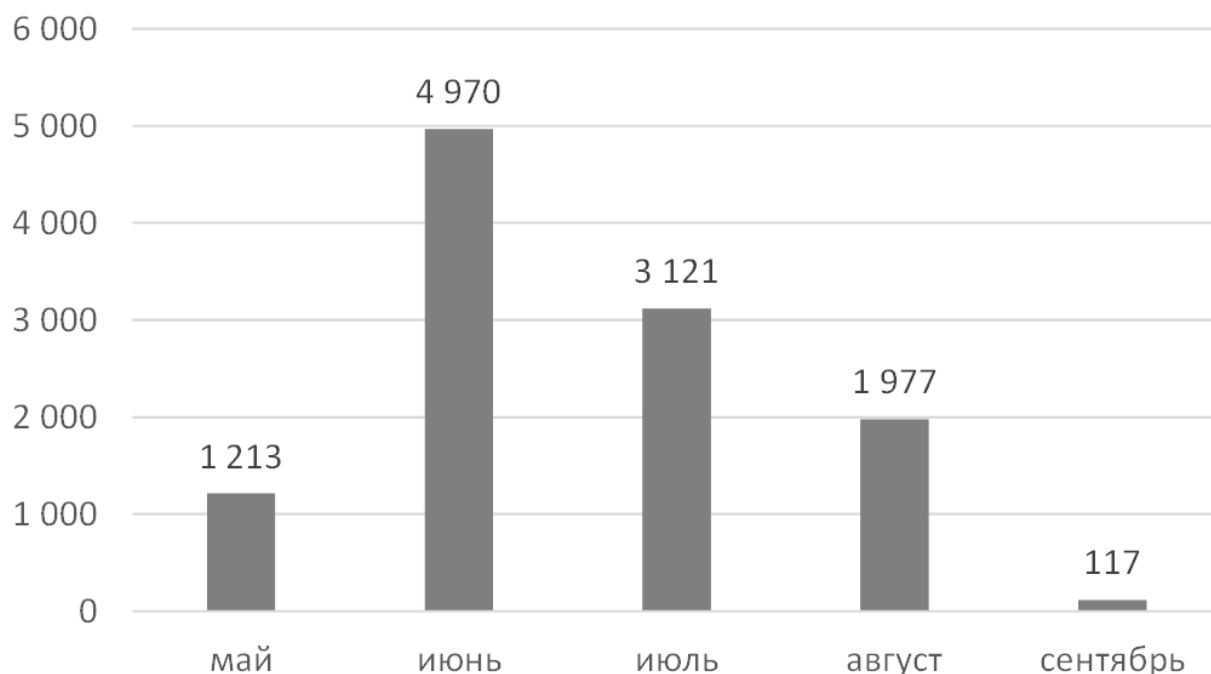
Объем налоговых выплат в июле традиционно довольно значителен из-за выплат во втором квартале, поэтому продажи валюты могут составить \$2 млрд, а в целом к концу июля они достигнут около \$5 млрд, включая продажи валюты для выплаты дивидендов, которые составят 9-10% от дневного торгового оборота.

ПРОДАЖИ ВАЛЮТЫ ВО ВРЕМЯ ВЫПЛАТЫ ПРОМЕЖУТОЧНЫХ ДИВИДЕНДОВ В РОССИИ



Источник: ITI Capital, данные компаний

ПОКУПКА ВАЛЮТЫ ВО ВРЕМЯ ВЫПЛАТЫ ПРОМЕЖУТОЧНЫХ ДИВИДЕНДОВ В РОССИИ



Источник: ITI Capital, данные компаний

На втором этапе депозитарии, номинальные держатели депозитарных расписок, в частности Bank of New York, Citi, JPMorgan и прочие иностранные получатели (институциональные фонды) дивидендных выплат конвертируют большую часть полученных рублевых средств в твердую валюту.

Это оказывает значительное давление на рубль; кроме того, местные держатели бумаг из числа физлиц могут конвертировать свои дивиденды в валюту в преддверии летнего сезона вместо того, чтобы реинвестировать их в местный фондовый рынок.

По нашим оценкам с мая \$1,4 млрд дивидендов уже сконвертировано в валюту, самые крупные конвертации провели Новатэк (\$0,5 млрд) и Полиметалл (\$0,6 млрд).

По нашим оценкам, из оставшихся ₹1,2 трлн (\$17 млрд) промежуточных дивидендов, которые подлежат выплате, около \$10 млрд будут конвертированы в валюту, т. е. 42%, что сопоставимо с капитализацией российского рынка в свободном обращении (free-float) (40%), которая увеличилась по сравнению с десятилетним средним в 33%.

Из этих \$10 млрд \$6 млрд будут конвертированы для выплат держателям депозитарных расписок (ДР), а \$4 млрд придется на выплаты институциональным фондам. Очевидно, что можно ошибочно посчитать

дважды, но мы предполагаем, что большинство держателей ДР - это розничные клиенты в отличие от институциональных (международные инвестиционные фонды/стратегические инвесторы), доля которых измеряется в процентах от доли капитализации в свободном обращении и сейчас составляет 37%.

В начале недели ожидается самая крупная конвертация рублей в валюту, которую проведет Сбербанк (до 4 июня), она будет осуществляться поэтапно, ее объем составит \$2,4 млрд, что значительно для трех дней торгов и может составить 20% дневного объема торгов.

Рубль без поддержки нефти может ослабнуть на 1% на время конвертации. Следующая крупная сделка по покупке валюты состоится в конце июня, ее объем составит почти \$1,4 млрд, объем сделки в конце июля - начале августа составит \$4,3 млрд.

Таким образом, общие чистые валютные последствия покупки валюты, связанной с дивидендами, будут отрицательными, но будут значительно компенсированы удорожанием нефти и потоками средств на местном рынке, в частности продажей валюты для выплаты налогов, дивидендов, причем первый показатель мы оцениваем весьма консервативно. Также следует учитывать первую встречу Джо Байдена и Владимира Путина 16 июня, на которой будет обсуждаться широкий спектр геополитических вопросов.

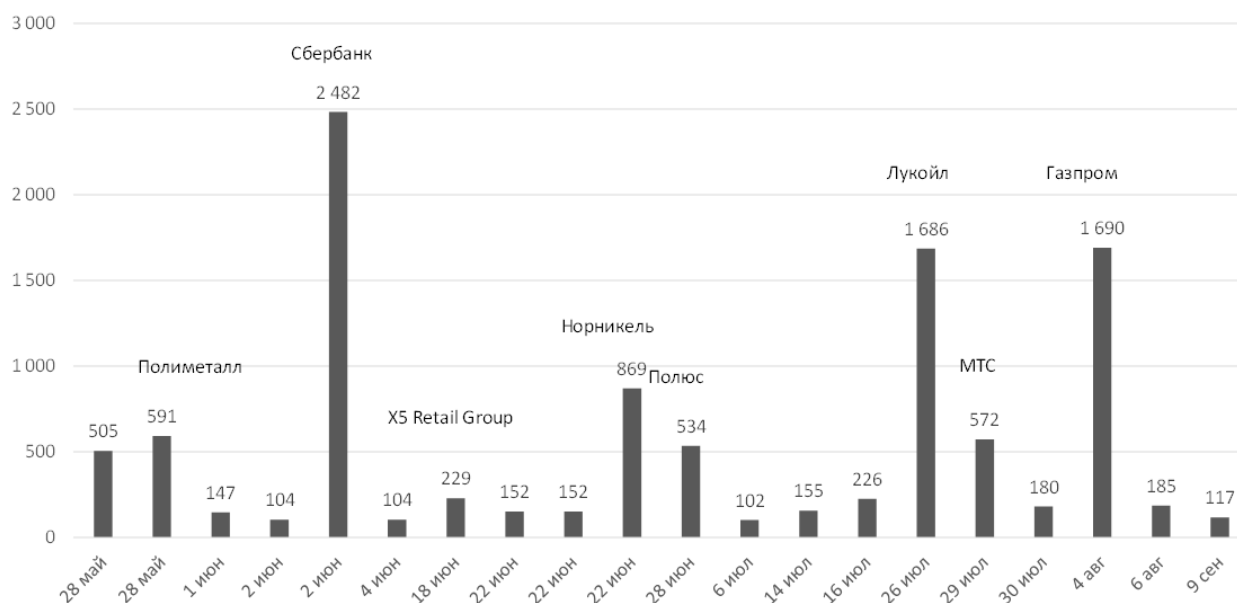
Наибольший объем продаж валюты для уплаты налогов придется на июль, валюту будут продавать и для выплат дивидендов, поэтому мы ожидаем, что рубль получит хорошую поддержку в этот период, и прогнозируем, что курс опустится ниже $\text{₽}65/\text{\$}$. Таким образом, несмотря на отрицательные потоки средств на местном рынке, поддержку рынку окажут позитивные внешние факторы, обусловленные восстановлением экономики вслед за спадом из-за пандемии.

ВАЛЮТНЫЕ ПОТОКИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ, \$ МЛРД

Тип транзакции	июнь	июль	август
Продажа валюты для уплаты налогов, \$ млрд	2,0	2,2	2,0
Продажа валюты для выплаты дивидендов, \$ млрд	2	2,8	0,1
Совокупный объем продажи валюты, \$ млрд	4,0	5,0	2,1
Дневной оборот торгов USDRUB на Мосбирже, %	6,7%	8,3%	3,4%
Покупка валюты после получения дивидендов, \$ млрд	4,9	3,1	2
Покупка валюты Минфином, \$ млрд	2,5	2,8	3,2
Итого, \$ млрд	7,4	5,9	5,2
Дневной оборот торгов USDRUB на Мосбирже, %	12,3%	9,8%	8,7%
Чистые последствия сделок с валютой, \$ млрд	-3,4	-0,9	-3,1
Прогноз USD/RUB на конец периода	69	65	62
Прогноз Brent на конец периода, \$/барр.	72	75	80

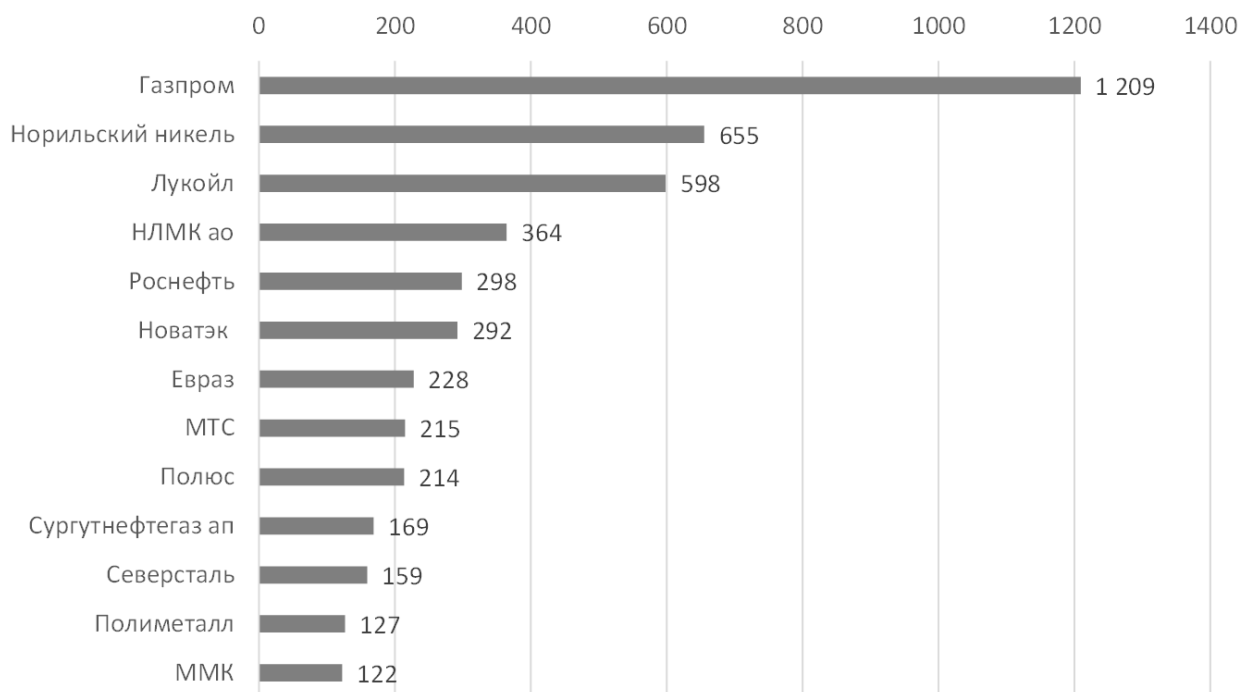
Источник: ITI Capital

КРУПНЕЙШИЕ СДЕЛКИ ПО КОНВЕРТАЦИИ ВАЛЮТЫ В РАМКАХ ПРОМЕЖУТОЧНЫХ ДИВИДЕНДОВ ЛЕТОМ 2021 Г.



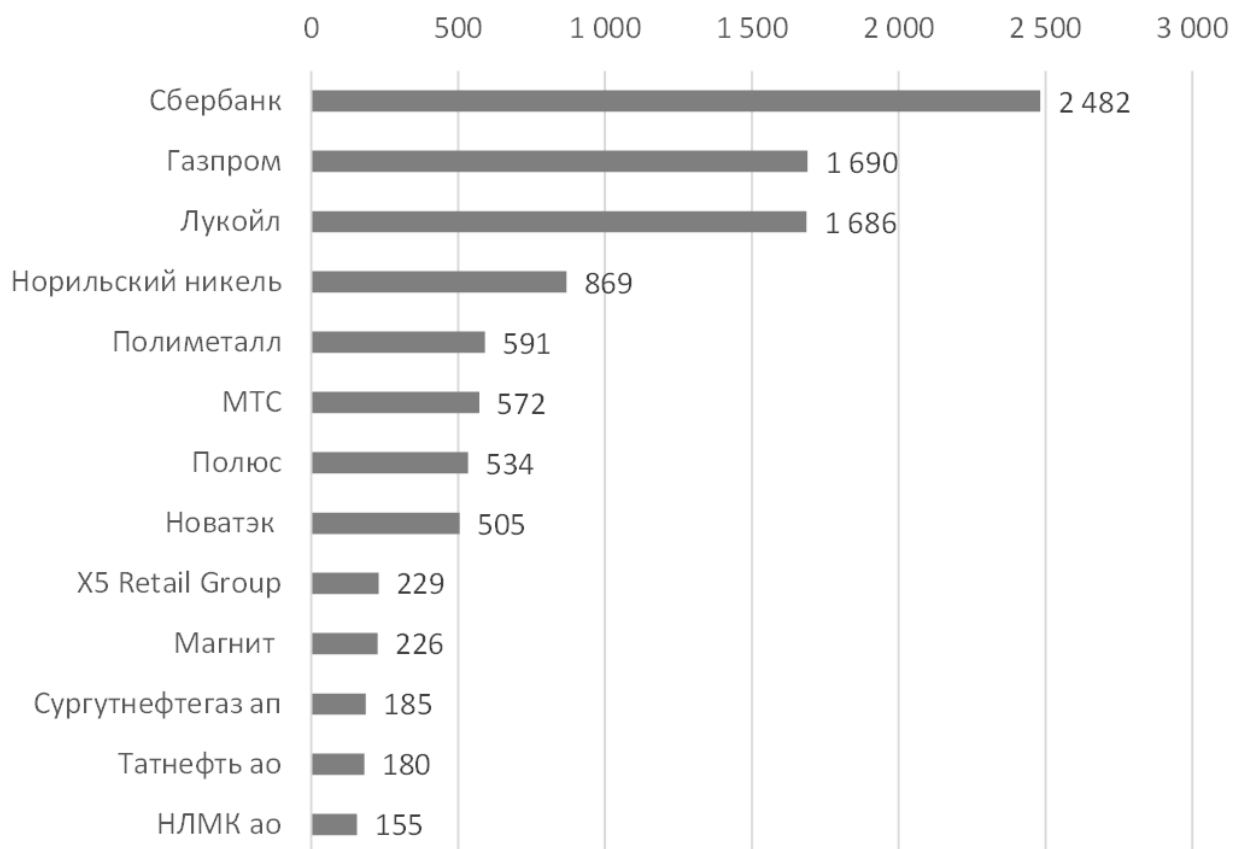
Источник: ITI Capital, данные компаний

ОЦЕНКИ КРУПНЕЙШИХ СДЕЛОК ПРОДАЖИ ВАЛЮТЫ ЛЕТОМ 2021 Г.



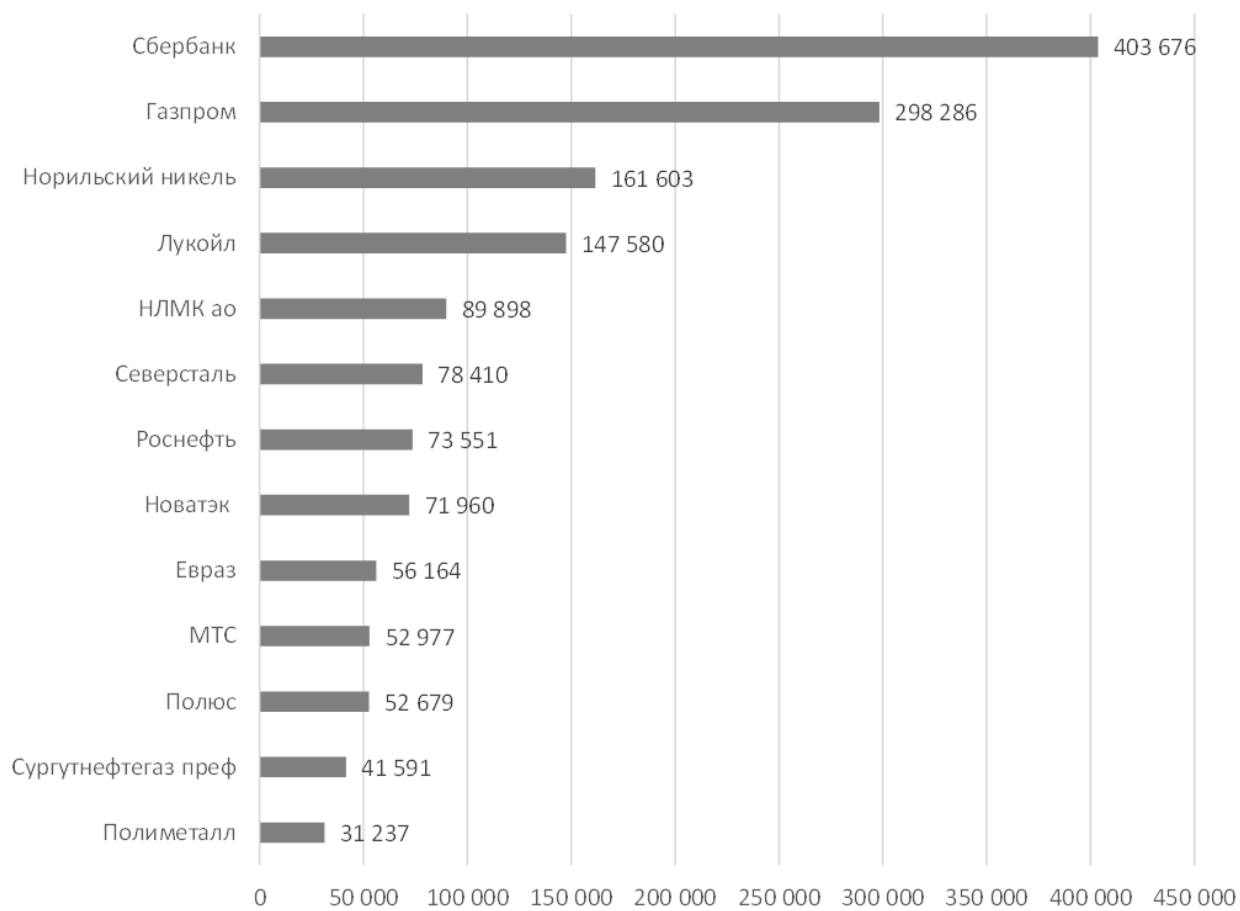
Источник: ITI Capital

ОЦЕНКИ КРУПНЕЙШИХ СДЕЛОК ПОКУПКИ ВАЛЮТЫ ЛЕТОМ 2021 Г.



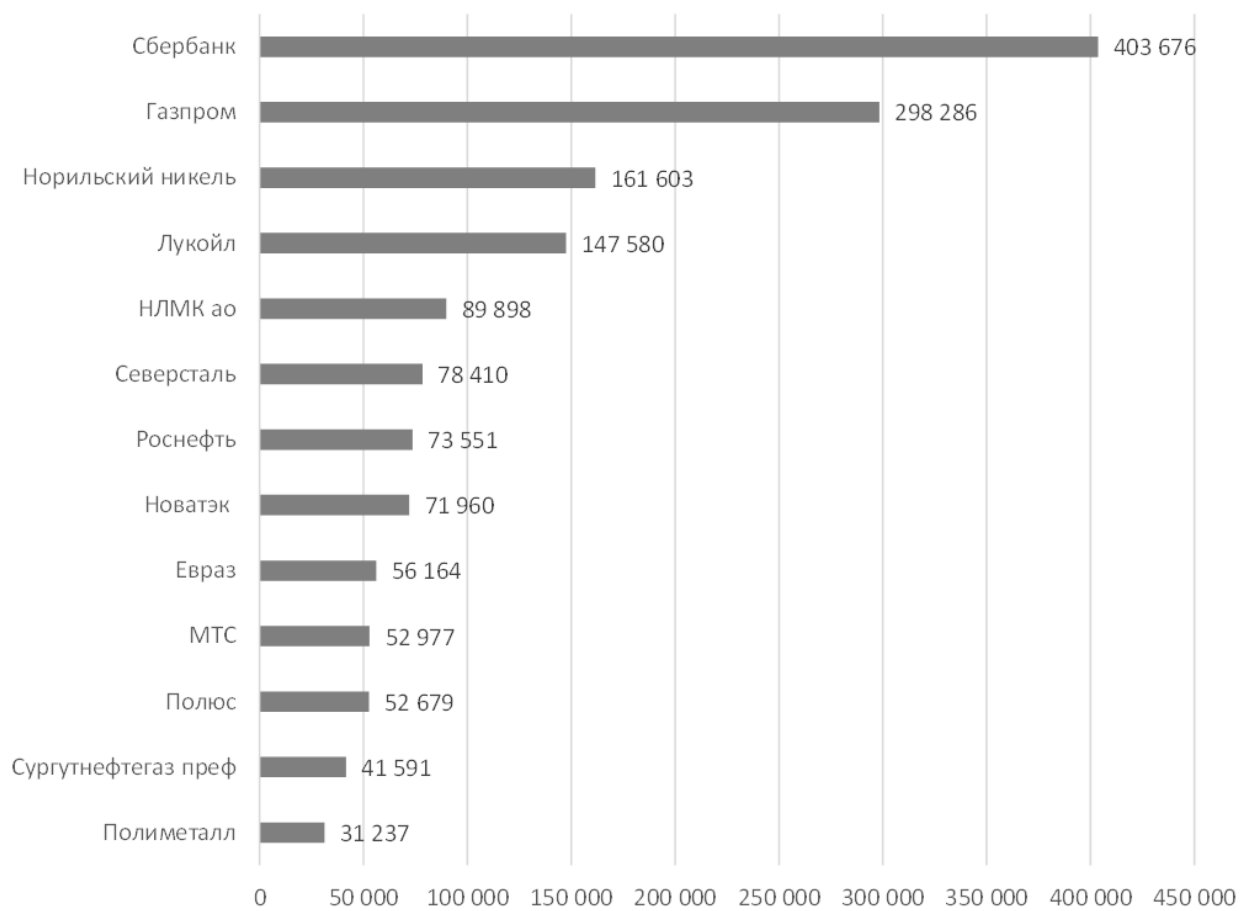
Источник: ITI Capital

ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ДИВИДЕНДНЫЕ ВЫПЛАТЫ ПО КОМПАНИЯМ, ₹ МЛРД



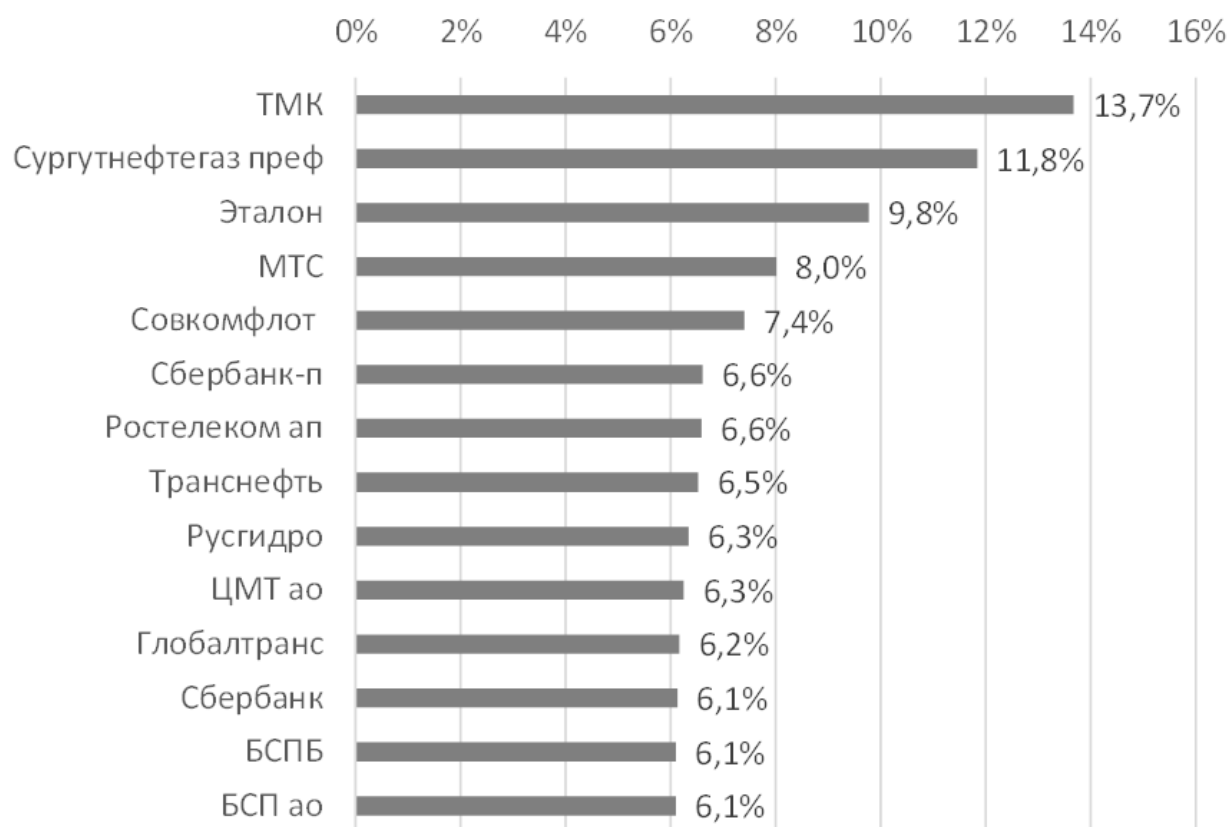
Источник: ITI Capital, данные компаний

ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ДИВИДЕНДНЫЕ ВЫПЛАТЫ ПО СЕКТОРАМ, ₹ МЛРД



Источник: ITI Capital, данные компаний

САМЫЕ ДОХОДНЫЕ КОМПАНИИ ИСХОДЯ ИЗ ПРОМЕЖУТОЧНЫХ ДИВИДЕНДОВ, %



Источник: ITI Capital, данные компаний

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>