

A photograph of Antelope Canyon, showing smooth, undulating sand walls in shades of orange and red, with a bright blue sky visible through an opening at the top.

Прогноз на 1П2024

Forecast'24 1H

<u>Итоги 2П 2023</u>	<u>3</u>
<u>Бюджет России</u>	<u>5</u>
<u>Нефть</u>	<u>9</u>
<u>Курс рубля</u>	<u>12</u>
<u>Российские акции</u>	<u>15</u>
<u>Ключевая ставка</u>	<u>19</u>
<u>Флоатеры</u>	<u>21</u>
<u>ОФЗ</u>	<u>22</u>
<u>Валютные облигации</u>	<u>24</u>

Юрий Архангельский
Начальник управления
по инвестиционным продуктам
y.arkhangelskiy@brokerkf.ru

Дмитрий Баженов
Начальник отдела
анализа финансовых рынков
d.bazhenov@brokerkf.ru

Использовано изображение автора Ashim D'Silva с сайта Unsplash

Индекс Мосбиржи прибавил с начала второго полугодия +11% (с начала года +41% без учета дивидендов) и достиг отметки в 3100 пунктов. Мы предполагали рост до 3000 пунктов, но рынок оказался чуть более сильным на фоне более серьезной девальвации рубля и несколько раз достигал значений вблизи 3300 пунктов.

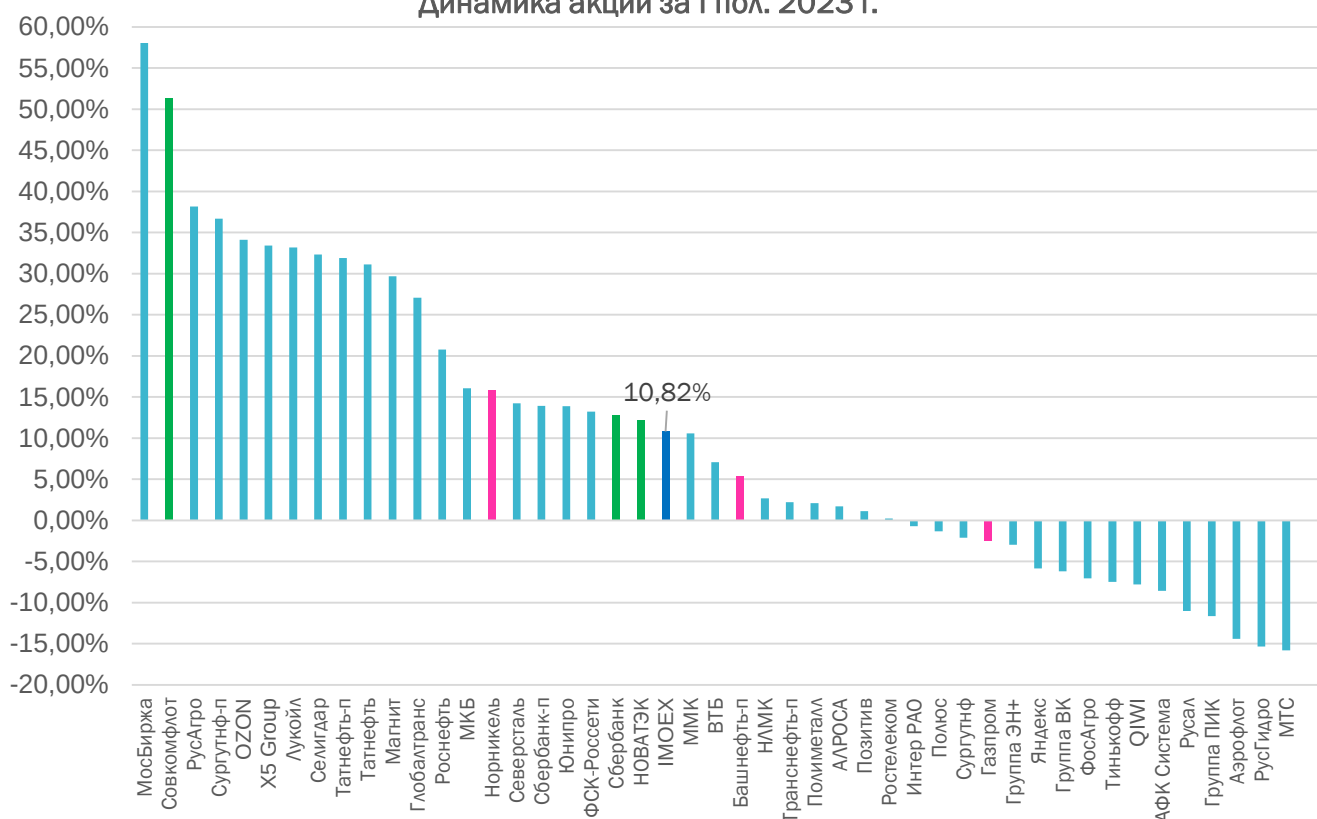
Все же, предположение о том, что большая часть роста рынка реализовалась в I пол. 2023 г. полностью оправдалась. С августа рынок фактически двигался в боковике 3000-3300 пунктов. Эффект девальвации и сильных отчетов за III кв. 2023 нивелировала куда более высокая ключевая ставка ЦБ (16%).

Выбор ТОП-акций

Три лучших: **Сбер** и **НОВАТЭК** показали рост на уровне рынка (+11%), но на пике показывали +20% и +30% соответственно. **Совкомфлот** полностью себя оправдал, закрывая полугодие около +50%.

Три худших: **Газпром** (-3% за полугодие) четко отработал, **Норильский никель** (+15%) вырос больше наших ожиданий на фоне более высокого дивиденда за 9 мес. 2023 г. **Башнефть-ап** (0% за полугодие) на минимуме был -25%, но когда стало ясно что топливный демпфер возвращают, мы перевернулись в лонг. [Заработали на росте почти +21%.](#)

Динамика акций за I пол. 2023 г.



Источник: данные Мосбиржи, расчёты КИТ Финанс

Бюджет

Предполагали ряд рисков исполнения бюджета и изменчивости факторов, на которых строится модель бюджета, из-за чего придется искать дополнительные источники финансирования. Но все обошлось, благодаря более существенной девальвации рубля (дважды курс уходил выше 100 руб.), стабильности цен на нефть и определенным налоговым маневрам. Дефицит бюджета оказался скромнее наших ожиданий.

Нефть

Предположения по цене были в диапазоне \$75-85 по сорту Brent. Чуть больше 50% времени полугодия цена на нефть как раз провела в этом диапазоне, закрыв год на отметке около \$80 за баррель. Риск со стороны спроса основных стран импортеров не реализовался. ОПЕК+ довольно активно регулировал объём предложения, несколько раз снижая квоты за прошедшее полугодие. Но сланцевая индустрия США во многом нивелировала усилия ОПЕК+, впрочем это история уже 2024 г.

Рубль

За 2 пол. 2023 г. рубль почти не снизился, закрыв год возле отметки в 90 руб. за доллар США. Наши ожидания были в диапазоне 80-85 руб. Профицит счета текущих операций (СТО) показал улучшение под конец года, а вот отток капитала оказался больше ожиданий. И без указа Президента РФ по обязательной продаже экспортной выручки, 2023 год рубль мог закрывать вовсе возле отметки в 100 за доллар США.

Ключевая ставка и инфляция

Оба показателя превысили не только наши прогнозы и ожидания, но и самого ЦБ, который неоднократно пересматривал прогнозы в этот период. Ключевая ставка ожидалась на пике в 9%, а ЦБ пришлось повысить ее до 16%. И все же мы оказались правы в том, что не стоило повышать дюрацию портфелей и покупать бумаги с данным показателем более 2-х лет.

Основные характеристики бюджета на 2024 г.: В казну должно поступить **35,1 трлн руб.** (+6,5 трлн руб. год к году - выглядит амбициозно), а уйти из казны **36,7 трлн руб.** Дефицит бюджета на 2024 г. выходит **-1,6 трлн руб.** Для сбалансированности федерального бюджета в следующем году будут использованы средства ФНБ в размере 1,3 трлн руб.

Чтобы этот план реализовался, прямо скажем, необходимо благоприятное стечение обстоятельств. В частности, цена нефти Urals чуть выше \$71 за баррель (это примерно \$85 по сорту Brent) при среднегодовом курсе доллара чуть выше 90 руб. Остальные параметры и ключевые макро-показатели - в таблице ниже:

Основные макро-показатели:	2022	2023	2024	2025	2026
ВВП, трлн руб.	153,4	166,0	179,9	190,6	202,3
Темпы роста ВВП, г/г	-2,1%	2,8%	2,3%	2,3%	2,2%
Экспортная цена Urals, \$/барр.	79,6	63,4	71,3	70,1	70,0
Цены на газ, \$/тыс. куб.м.	702,9	354,4	268,8	263,2	256
Курс рубля к \$ среднегодовой	67,5	85,2	90,1	91,1	92,3
Инфляция, г/г к декабрю	11,9%	7,5%	4,5%	4,0%	4,0%
Объем импорта, млрд \$	255	293	303	312	322
Объем экспорта, млрд \$	593	461	475	485	501

Источник: данные Минфина, расчёты КИТ Финанс

Основной риск для бюджета, который может отразиться на фондовом рынке:

- риск недополучить запланированные 35,1 трлн руб. доходов;
- поскольку **цена нефти, заложенная в бюджет на 2024 г., выглядит высокой** и не оставляющей место для маневра;
- Счётная палата Российской Федерации указала на данный риск, отметив вероятность недостижения и \$60 за баррель по сорту Urals.

Поэтому при более **низкой цене на нефть, чем указано в бюджете, возникают довольно существенные риски:**

- рублю опять придется девальвироваться в сторону 100-110 за доллар США;
- Минфину придется искать дополнительные источники доходов. Увеличение налоговой нагрузки, сокращение расходов, не связанных с обороной статей бюджета. Возможно, приватизация ряда госкомпаний. Уже в декабре Герман Греф допустил приватизацию 25% Сбербанка. Он назвал приватизацию полезной для российской экономики.

Запланированные 35 трлн руб. доходов выглядят слишком амбициозно, как год к году, так и к основным макро-факторам, а именно цене на нефть.

Нефтегазовые доходы

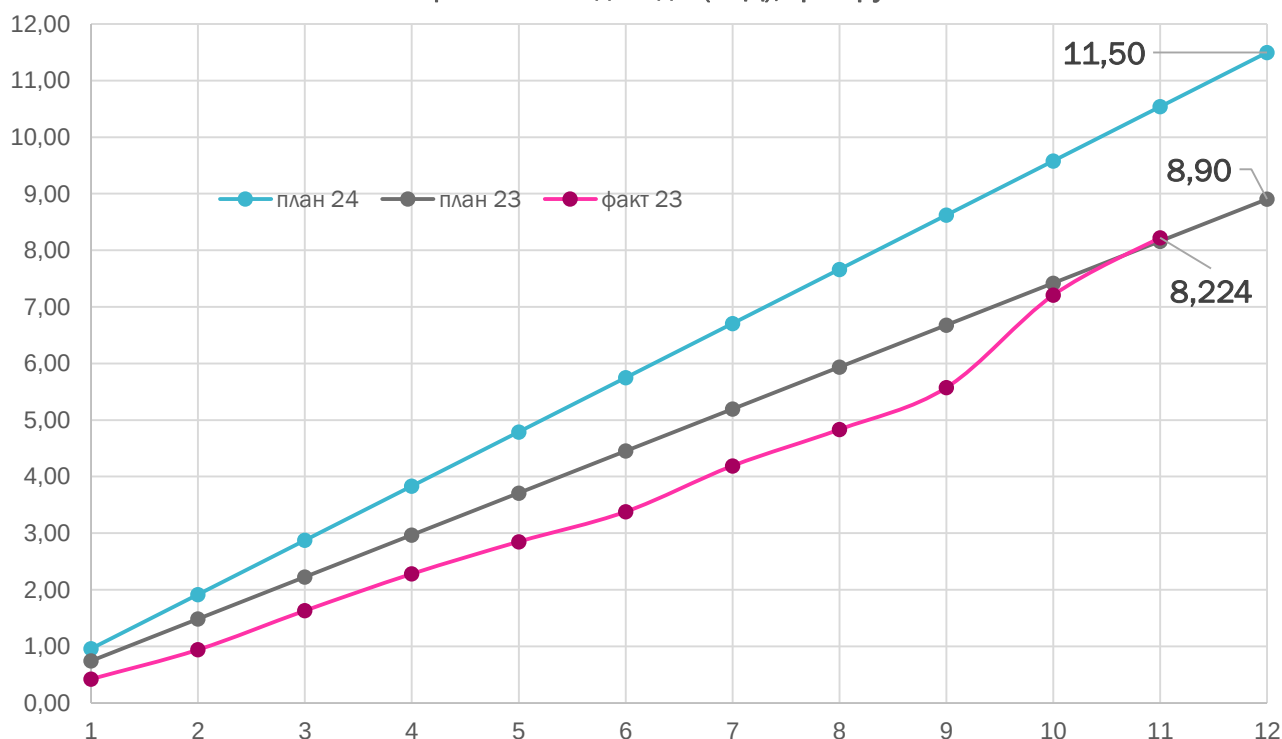
Планируется существенное увеличение поступлений нефтегазовых доходов (НГД) федерального бюджета. Показатели в 2024 г. вырастут с 8,9 трлн руб. до 11,5 трлн руб. (+29% г/г).

Достичь таких показателей планируется за счет изменениями налогового законодательства, а также динамикой валютного курса. Про курс расскажем далее. В частности, по налогам был установлен **предельный дисконт Urals к Brent \$15** в рамках налогообложения.

Для компенсации выпадающих НГД Минфин продаёт юани и золото из ФНБ (здесь как раз и сидят плановые 1,3 трлн руб. продаж). Но нельзя исключать, что при необходимости дисконт к Brent может быть снижен до \$10 - 7,5, например, со второго полугодия.

Если взглянуть на график, то скорость (угол наклона) прироста НГД только в октябре удовлетворяла нужным значениям. **Риски в части НГД**, которые должны принести почти 34% годового дохода бюджета, **максимально высокие из-за цены на нефть, заложенной в параметр бюджета**.

Нефтегазовые доходы (НГД), трлн руб.



Источник: данные Минфина, расчёты КИТ Финанс

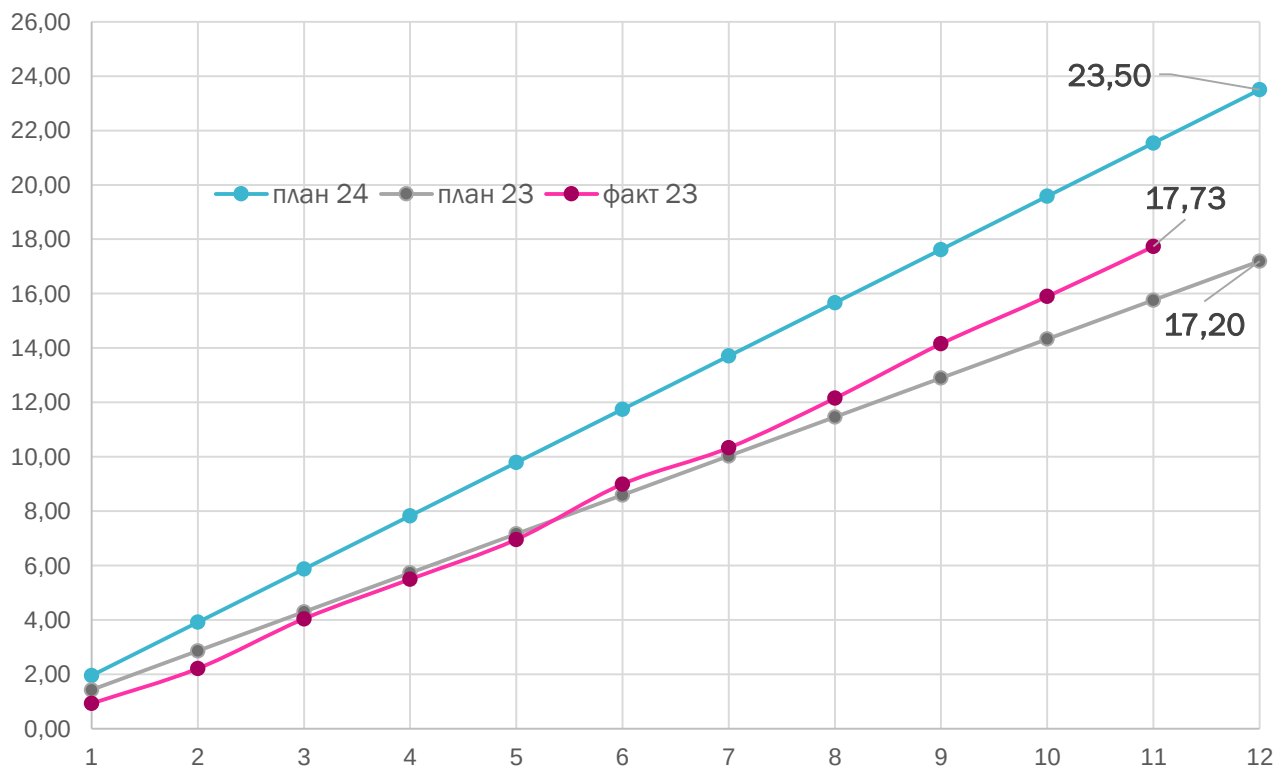
НЕнефтегазовые доходы

НЕнефтегазовые (ННГД) доходы в 2024 г. превысят заложенные в план 17,2 трлн руб. на 2023 г. Ожидается цифра в 20,0 - 20,2 трлн руб. **На 2024 г. ННГД запланированы на уровне 23,5 трлн руб. или +17,5% г/г.** В основном за счет роста поступлений с НДС, налога на прибыль предприятий за счет роста экономики на 2,3% (ВВП) + разовых статей и т.д.

Данная статья доходов бюджета выглядит достижимой, в первую очередь за счет роста НДС. Чем выше цены, тем больше уплаты данного налога. Только НДС может принести дополнительные 1,3-1,5 трлн руб. к уровню 2023 г.

Если смотреть на скорость графика, то можно заметить за сентябрь – ноябрь 2023 г. достаточную динамику для достижения нужных значений.

НЕнефтегазовые доходы (ННГД), трлн руб.



Источник: данные Минфина, расчёты КИТ Финанс

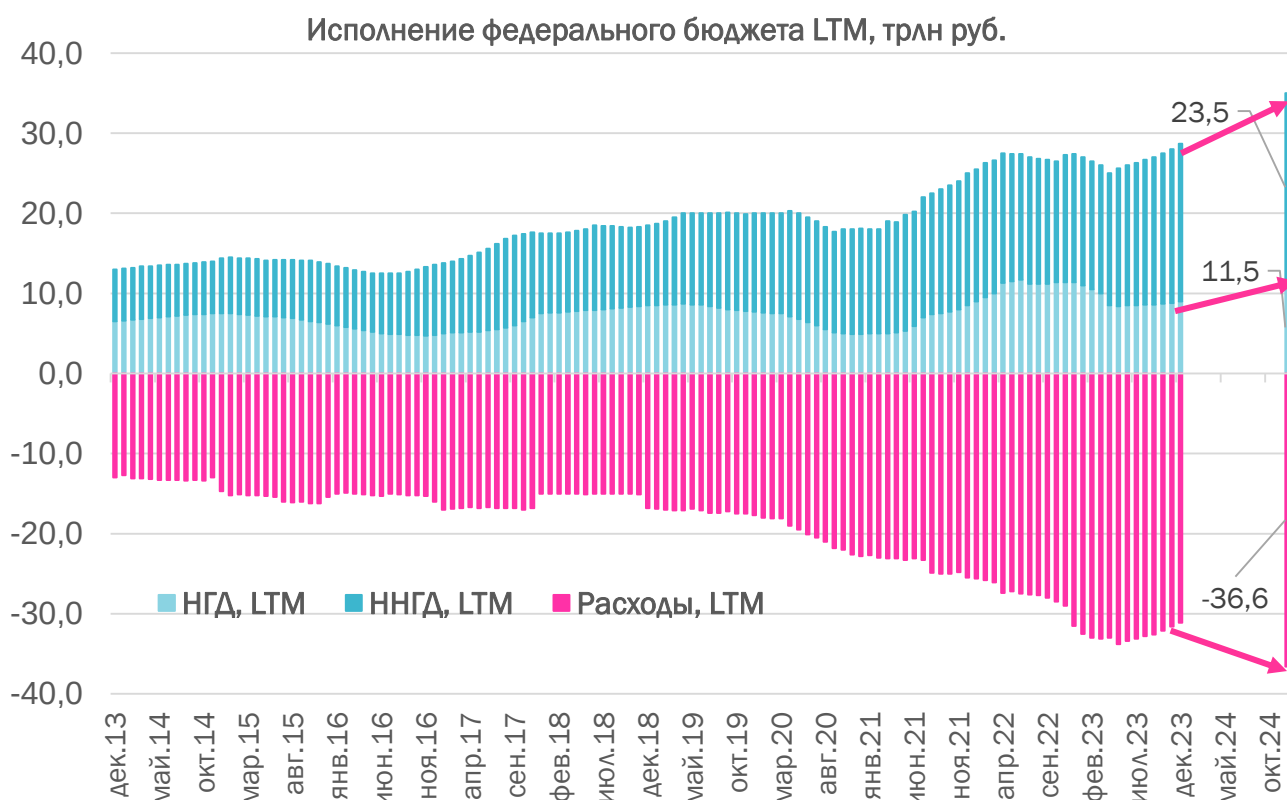
Глава Минфина Антон Силуанов:

«Наш главный приоритет – **укрепление обороноспособности страны и поддержка участников СВО**. Запланированные на 2024 г. ресурсы позволят полностью обеспечить задачи СВО, включая поставки вооружений и военной техники, материально-техническое и социальное обеспечение военнослужащих. Общий объем расходов на национальную оборону составит 10,8 трлн руб. Это больше, чем в текущем году, но эти деньги нам необходимы для решения самой главной задачи».

«Если смотреть бюджет на предстоящую трехлетку (2024–2026 гг.), то на данный момент он сбалансирован, серьезно менять что-то в налогах не требуется».

Доходы бюджета по максимуму заточены под предстоящие расходы, цель которых со слов Силуанова очевидна. Есть определенные риски не уложиться по году в дефицит около 1,6 трлн руб. из-за недобора НГД. Если конечно, Минфин РФ не придумает что-то новое. **В крайнем случае, более слабый рубль вновь исправит всю ситуацию!**

С точки зрения фондового рынка, риск в новых налогах (экспортные пошлины, принудительное сокращение дисконта к Brent, новые разовые платежи). Более высокая фискальная нагрузка может привести к меньшим дивидендным выплатам частных компаний. В остальном (имеется ввиду риск девальвации рубля), рынок может реагировать даже позитивно!



Источник: данные Минфина, расчёты КИТ Финанс

С точки зрения ценообразования, на рынок нефти в I пол. 2024 г. **основное действие будут оказывать ряд факторов: ОПЕК+, добыча в США, покупки в стратегический резерв США, усиление борьбы с теневым флотом, сложности в Красном море и здоровье экономик потребителей.**

ОПЕК+

Последнее заседание ОПЕК+ прошло в конце ноября 2023 г. На нем приняли решение о дополнительных сокращениях добычи нефти суммарно на 700 тысяч баррелей в сутки до конца I кв. 2024 г.:

- сокращение добычи от Саудовской Аравии нулевое, они лишь продлевают ранее принятые на себя лимиты;
- Россия увеличит сокращение экспорта на 200 тыс. б/с до 500 тыс. б/с;
- и другие страны сократят добычу в пределах до 500 тыс. б/с.

ОПЕК+ пытается удержать цены на нефть выше \$75 по сорту Brent изо всех сил. Но видимо делать это за счет СА организация уже не очень хочет. Поэтому основное сокращение с последнего заседания приходится на более мелких производителей. **А как известно, их дисциплина по выполнению обязательств на низком уровне!**

Подтверждение этому, недавний **выход Анголы из состава ОПЕК**. Страна отклонила снижение лимита добычи, на котором настаивали лидеры организации. Ангола занимает около 1% мировой добычи нефти и занимала порядка 4% добычи ОПЕК. В последние годы по разным причинам организацию покинули Катар, Индонезия и Эквадор.

Average barrels per day; Monthly; January 2000 to August 2023



Источник: данные axios

Добыча в США

Уже традиционно, ОПЕК+ противостоит нефтяная отрасль США (сланец). **Добыча нефти в США** выросла с 12,5 млн б/с в начале 2023 до **13,3 млн б/с** в ноябре 2023 г. По прогнозу Минэнерго США, добыча нефти должна была остаться на уровнях начала 2023 г., а прибавила 0,8 млн б/с или **+6,5%**. Рост произошел за счет повышения эффективности, скорости и инноваций в добыче, т.к. число буровых в США за 2023 г. снизилось с 772 до 623 штук. **Экспорт американской нефти приближается к рекордным 6 млн баррелям в день.**

Но есть и обратная сторона медали, объем добычи на существующих сланцевых скважинах быстро снижается. За первый год скважина теряет 60%, а за 3 года – 90% объема добычи. Поддержание добычи на текущем уровне требует постоянных инвестиции в бурение новых скважин. **Свежий прогноз Минэнерго США по добыче на 2024 г. - 13,1 млн б/с.**

Резерв США

Минэнерго США планирует закупить дополнительно до 3 млн баррелей нефти в стратегический резерв. А также они намерены ускорить процесс пополнения за счет переноса запланированных на июнь 2024 г. покупки еще 4 млн баррелей нефти на февраль 2024 г.

В общей сложности, по данным ведомства, к **февралю 2024 г. стратегический нефтяной резерв будет пополнен на 12 млн баррелей нефти, + 2,9 млн к марту.** Минэнерго США сообщало, что желаемая цена покупки нефти \$77,5 WTI. Это крупный и заметный объем покупок, который должен поддержать цены на нефть в I кв. 2024 г.

Борьба с теневым флотом

США и союзники обновили механизм соблюдения потолка цен на нефть из России. Управление по контролю за иностранными активами Минфина США (OFAC) обновило методическое руководство для участников цепочки экспорта российской нефти и нефтепродуктов, соблюдающих потолок.

Теперь необходимо запрашивать у контрагентов информацию о цене груза с детальной разбивкой при каждой погрузке/разгрузке или перевалке (не позднее чем в течение 30 дней после операции). Документация должна показать отдельно стоимость сервисных и портовых сборов, страховки и фрахта. Таким образом, Минфин США пробует бороться с обходом потолка, за счет занижения цены российской нефти через завышение других статей общей стоимости.

Ужесточение контроля за соблюдением ценового потолка также осуществляется через непосредственные санкции. С 16 по 30 ноября OFAC ввело санкции против 6 танкеров и 6 судоходных компаний (5 – из ОАЭ и 1 – из Либерии).

Более активные действия со стороны OFAC могут оказать дополнительное давление на цену Urals через рост дисконта к сорту Brent, который в ноябре успел вырасти до \$23 за баррель. **Путин продлил действие запрета на продажу нефти и нефтепродуктов по потолку до 30 июня 2024 г.**

Красное море

С середины декабря в Красном море участились атаки хуситов на танкеры, в том числе с нефтью. Западные компании временно остановили транспортировку грузов через Красное море и Суэцкий канал. В их числе: Moller-Maersk Group, Harpag-Lloyd, Mediterranean Shipping Company, CMA CGM и британская нефтяная компания BP.

Через Красное море проходит около 7 млн баррелей нефти в сутки, через Суэцкий канал около 10 млн баррелей нефти в сутки. По различным оценкам, поставки нефти могли предположительно снизиться на 2 млн б/с. В пределах I кв. 2024 г. этот фактор все еще может оказывать повышательное давление на нефть. Но западные страны готовятся к специальной операции для нормализации ситуации с поставками.

Экономики ключевых потребителей

Все три ключевые региона спроса на нефть: США, Еврозона и Китай могут показать слабость в экономике в 2024 г. Речь не обязательно идет о рецессии или сценариях с мягкой просадкой в США. Достаточно определенного замедления экономик этих регионов на фоне роста ставок в США и Евроне. И более слабых темпов роста, в том числе из-за сохраняющихся проблем в секторе недвижимости в Китае.

Ожидания

Минэнерго США понизило прогноз цены нефти Brent на 2024 г. **до \$82,57 за баррель. Мы ждем в I пол. 2024 г. диапазон цен \$70-85 по Brent.** Причин для роста выше не видим, только если ОПЕК+ не пойдет на более существенное сокращение добычи. Что также будет негативно для бюджета РФ. **Склоняемся больше к тому, что риски на первое полугодие больше смещены в сторону снижения (во 2 квартале), чем наоборот!**

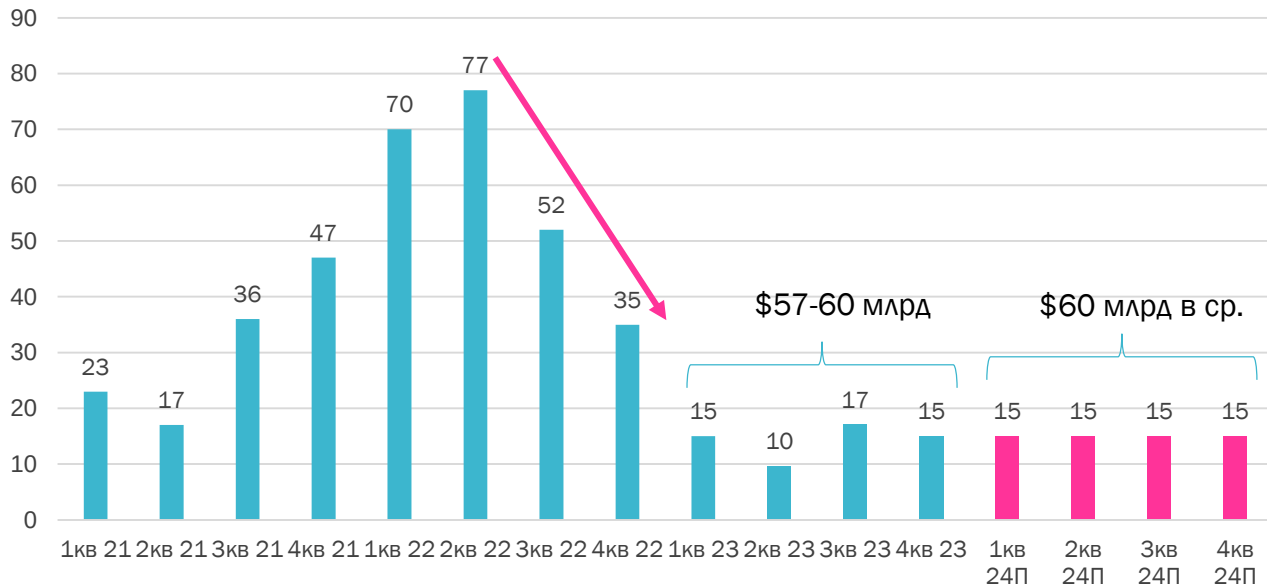
А. Белоусов: «Курс в районе 90 рублей за доллар приемлем как для экспортеров, так и для внутреннего рынка». **Мы согласны с этим мнением, если цена на нефть будет \$70+ за Urals.** Давайте посмотрим какие факторы могут влиять на курс рубля в I пол. 2024 г. со стороны предложения валюты, т.к. именно ее нехватка может приводить к дополнительному давлению на курс.

Профицит СТО

Как всегда, определяющим фактором в образовании курса рубля играет **сальдо счета текущих операций (СТО)**. Существенное падение профицита СТО в 2023 г. хорошо отражает динамику курса рубля. Официальной статистики по 2023 г. еще нет, но уже можно прикинуть годовой результат. Он будет в пределах \$57- 60 млрд.

Прогноз ЦБ на 2024 г. предполагает СТО около \$60 млрд. При столь низком значении другие факторы влияния на курс рубля будут иметь более высокий вес. Любой незначительный шок будет приводить к ощутимой девальвации рубля. Тем более, по заявлениям Минэкономразвития, доля рубля и других дружественных валют достигла 76% в экспорте (но точная доля рубля не раскрывается) и превысит 80% в начале 2024 г. Сильного и заметного объема притока валюты не ожидается.

Профицит счёта текущих операций РФ, \$млрд



Источник: данные ЦБ РФ, расчёты КИТ Финанс

Указ Президента

Был подписан Указ о введении обязательной продажи экспортной выручки вплоть до марта 2024 г. для 43 компаний-экспортеров. Это помогло стабилизировать курс рубля после попытки девальвироваться выше 100 за \$, за счет увеличения продаж валюты экспортерами.

«Указ об обязательной продаже валютной выручки сыграл свою роль, меры носят временный характер» — В. Путин. Будем считать, что с марта 2024 г. данная мера будет отменена. ЦБ также высказывался за отмену этого указа.

Операции ЦБ

Набиуллина:

- операции ЦБ на валютном рынке будут зависеть от нефтяных цен;
- при текущих ценах на нефть мы скорее будем ПРОДАВАТЬ валюту.

Банк России с января 2024 г. возобновляет проведение операций на внутреннем валютном рынке, связанных с пополнением и использованием средств Фонда национального благосостояния (ФНБ), в том числе с учетом ВСЕХ операций, осуществленных со средствами ФНБ в 2023 г.

Это означает, что ранее отложенные в 2023 году покупки валюты по бюджетному правилу (начиная с 10 августа) будут сальдированы с расходами из ФНБ (будет ПОЛНОЕ ЗЕРКАЛИРОВАНИЕ операций ФНБ). ЦБ вместо покупателя валюты, становится ее продавцом! Всего 4 составляющих:

- покупки/продажи в рамках бюджетного правила на 2024 г. При заданных параметрах бюджета (доллар 90,1 руб. и нефть \$71,3) в ФНБ нужно будет купить валюты на **1,8 трлн руб.** (все доходы свыше \$60 по нефти).
- отложенные покупки в рамках бюджетного правила с 10 августа 2023 г. Это примерно **1,6 трлн руб.**
- Расходы из ФНБ сверх бюджетного правила (то что будут зеркалировать, т.е. продадут валюты в объеме, который Минфин потратит из ФНБ). Здесь максимальная сумма составляет **2,9 трлн руб.** на 2024 г.
- Инвестиции из ФНБ. Эти вложения ЦБ должен был зеркалировать по 300 млрд руб. за 6 месяцев с лагом в полгода. Но теперь эту планку отменили. Во II пол. 2023 г. инвестиции из ФНБ составили **0,73 трлн руб.** (их отзеркалируют в I пол. 2024 г). Еще будут инвестиции из ФНБ за I пол. 2024 г., допустим **0,5 трлн руб.**, которые отзеркалируют во втором полугодии.

Получаем $1,8 + 1,6 - 2,9 - 1,2 = - 0,7$ трлн руб.

Расходы и инвестиции ФНБ выше отложенных покупок по бюджетному правилу. А значит, ЦБ с начала 2024 года будет не покупать валюту с рынка, а продавать! И в течение года должен продать ее примерно на **0,7 трлн руб. или около \$8 млрд**, но при выполнении предпосылок, заложенных в бюджете. Если нефть будет ниже \$71,3, то и доходы станут ниже, что в итоге приведет к большим продажам валюты на рынке со стороны ЦБ.

Операции ЦБ хоть и не столь значительно, но будут в пользу укрепления рубля в 2024 г.

Основной риск для рубля: идет со стороны потенциального ускорения **оттока капитала** при возникновении новых шоков. И **рисков, связанных с исполнением бюджета**, когда рублю вновь придется выправлять его, как это было в 2023 г.

Опять же, при курсе выше 90 рублей экспортеры будут вынуждены платить максимальную пошлину. А эти деньги уже заложены в бюджете государства.

Исходя из баланса указанных факторов, мы полагаем что в I пол. 2024 г. **курс рубля будет находиться в диапазоне 85–95 руб. за доллар.**

При этом оставаясь **более сильным в I кв. 2024 г.** и с попытками тестировать **диапазон 85-88 руб.;**

И становясь **более слабым после выборов во 2 кв. 2024** и с попытками тестировать **диапазон 92-95.**

«Стабилизация курса рубля на уровне 90 рублей за доллар США является приемлемой для экономики» — **Белоусов** (в этот раз может и получится).

USD/RUB



Источник: данные ЦБ РФ, расчёты КИТ Финанс

Российский фондовый рынок в 2023 г. на фоне девальвации рубля и растущих цен на нефть показывал положительную динамику на протяжении 8 месяцев подряд. Рост остановился только после резкого повышения ключевой ставки ЦБ РФ в августе 2023 г. **С этого момента рынок консолидировался в диапазоне 3000 – 3300 пунктов.** И начинает 2024 год в середине этого диапазона.

Если забегать вперед на весь 2024 год, второе полугодие должно быть более сильным за счет потенциального старта цикла по снижению ключевой ставки и реинвестирования дивидендов с летнего сезона.

А первое полугодие 2024 года может пройти в формате боковика с примерным диапазоном 3000 – 3300 пунктов по индексу Мосбиржи. Январь и часть февраля могут быть растущими в рамках глобального боковика на фоне притока в рынок дивидендов. Первая существенная выплата была от Лукойла в конце 2023 г. В январе, по нашим оценкам, с учётом free-float придёт около 250 млрд руб. В акции может быть реинвестировано порядка 100 млрд рублей или 40%.

По данным ЦБ, за май-октябрь 2023 г., покупки физиков составили 100 млрд руб. Текущие дивиденды должны быть заметны для рынка. Это поддержит его на старте года и может позволит индексу МосБиржи вновь двинуться ближе к 3300 пунктам.

Компания	Период	Дивиденд, руб.	Дата закрытия реестра	Выплата дивидендов до	Free float, %	Объём денег на free float, млн руб.
ИНАРТИКА	AQUA	19,00	09.12.2023	22.12.2023	17,80%	297,28
ЕвроТранс	EUTR	8,88	10.12.2023	22.12.2023	21,00%	395,34
Куйбазот	KAZT	14,00	12.12.2023	26.12.2023	34,00%	1114,32
ЭсЭфАй	SFIN	39,42	14.12.2023	28.12.2023	9,00%	395,93
Лукойл	LKOH	447	17.12.2023	29.12.2023	30,00%	87205,23
ФосАгро	PHOR	291	25.12.2023	16.01.2024	26,00%	9797,97
Норильский никель	GMKN	915,33	26.12.2023	17.01.2024	37,00%	51782,96
Газпрнефть	SIBN	82,94	27.12.2023	18.01.2024	4,32%	16987,04
НоваБев (Белуга)	BELU	135	27.12.2023	18.01.2024	24,00%	511,92
Совкомфлот	FLOT	6,32	07.01.2024	22.01.2024	16,00%	2401,60
НКХП	NKHP	29,75	08.01.2024	22.01.2024	27,00%	543,00
Татнефть	TATN	35,17	09.01.2024	23.01.2024	32,00%	24523,34
Татнефть-п	TATNP	35,17	09.01.2024	23.01.2024	100,00%	5187,58
Роснефть	ROSN	30,77	11.01.2024	25.01.2024	11,00%	35871,05
Магнит	MGNT	412,13	11.01.2024	25.01.2024	36,70%	15412,55
						252 427,10

Источник: расчёты КИТ Финанс

Также в первом полугодии считаем, что конец мая – июнь могут быть растущими на фоне выплаты дивидендов Сбером, приближения летнего дивидендного сезона и старта по снижению ключевой ставки. Здесь уже возможен уход выше 3300 пунктов по индексу.

Основное восстановление рынка после шока 2022 года завершено. Ждем в I полугодии волатильный боковик, поэтому важен выбор правильных акций.

Выделяем следующие акции на первое полугодие 2024 года.

Компания	Комментарий	Цель, руб.	Потенциал, %
Сургутнефтегаз-ап	Привилегированные акции Сургутнефтегаза являются одними из бенефициаров ослабления рубля, поскольку размер дивиденда в значительной степени все ещё зависит от курса доллара. По мере ослабления рубля и приближения конца года, будет фиксация курса валют для переоценки валютных депозитов, которая отразится на чистой прибыли компании. Кроме этого, часть «кубышки» теперь в рублях. На фоне роста процентных ставок, увеличатся финансовые доходы Сургутнефтегаза. Это, в свою очередь, приведёт к рекордным выплатам дивидендов. По данным отчётности за 9 мес. 2023 г. по РСБУ, «кубышка» достигла 5,8 трлн руб. По итогам 2023 г., по нашим оценкам, дивиденд на привилегированные акции составит порядка 11 руб. Текущая дивидендная доходность составляет 20%.	65	15%
Магнит	После выкупа акций у нерезидентов, Магнит ожидаемо вернулся к выплате дивидендов. Совет директоров рекомендовал дивиденды за 2022 г. в размере 412,14 руб. Кроме этого, мы не исключаем выплаты дивидендов за 2023 г. У компании на счетах скопилось достаточно денежных средств – около 300 млрд руб. Также, в будущем выкупленный пакет акций у нерезидентов в размере 29% может быть погашен. Это увеличит долю инвесторов, потенциальные прибыль и дивиденды на акцию. Планы в отношении выкупленных акций менеджмент пока не раскрывает. Потенциально это скрытый драйвер, который пока не учтён рынком. Появление информации может быстро переоценить акции Магнита в положительную сторону.	8 000	19,5%
Транснефть-п	09 февраля 2024 г. ожидается сплит акций Транснефти 1 к 100. Сплит позитивно отразится на ликвидности и динамике привилегированных акций. Розничные инвесторы, у которых незначительные по размеру брокерские счета (большинство это до 50 тыс. руб.), смогут покупать эти акции, тем самым увеличат спрос в бумагах. Ближайший драйвер – дивиденды за 2023 г. По нашим оценкам, дивиденд будет в диапазоне 18-20 тыс. руб. на акцию. Дивидендная доходность составляет около 13,5%. В следующем году дивиденд увеличится на фоне роста финансовых показателей. ФАС утвердила повышение тарифов Транснефти на транспортировку нефти по магистральным нефтепроводам в 2024 г. на 7,2%. В следующем году Транснефть увеличит мощности нефтепродуктопроводов в семи регионах РФ на 20%. В совокупности, это увеличит пропускную способность трубопроводов предприятий, снизит затраты на транспортировку нефтепродуктов от нефтеперерабатывающих заводов и увеличит выручку компании.	160 000	12%

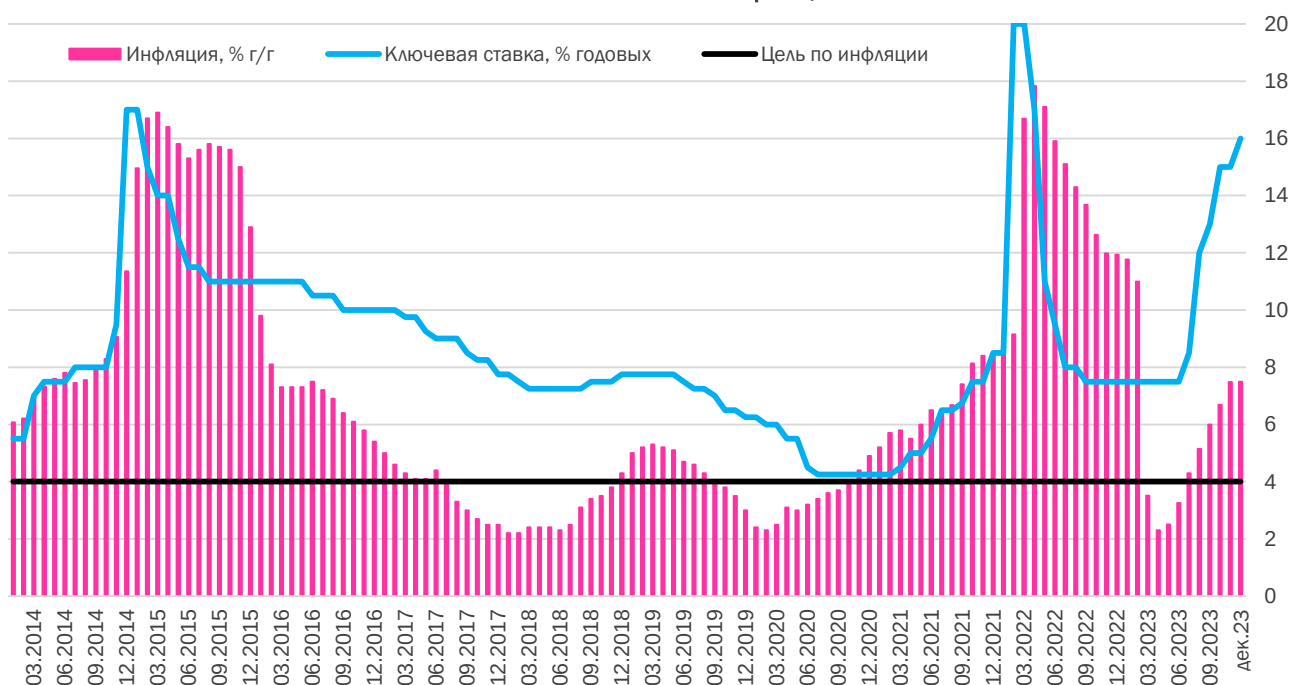
Компания	Комментарий	Цель, руб.	Потенциал, %
Совкомфлот	Спрос на танкерные мощности растёт в связи с изменением и удлинением торговых маршрутов. Между тем, судостроительные верфи загружены, а вывод на рынок новых танкеров займёт много времени. На фоне дефицита танкерного тоннажа в мире, ставки фрахта на спотовом рынке транспортировки нефти в среднесрочной перспективе останутся высокими. Кроме этого, геополитическая напряженность на Ближнем Востоке и обстрелы в Красном море привели к дополнительному росту на ставки фрахта. Что касается самого Совкомфлота, около 50% танкерного флота компании перешло на долгосрочные контракты. Срок контрактов по всему флоту в среднем составляет 8 лет. Таким образом, ожидаем сохранения положительной динамики финансовых показателей в 2024 г. Кроме этого, компания зарабатывает в валюте, что, в свою очередь, окажет поддержку результатам на фоне девальвации рубля. По итогам 2023 г. ожидаем рекордные финансовые показатели. По нашим оценкам, годовой дивиденд составит около 18 руб. Текущая дивидендная доходность 13,8%.	150	15,4%
Лукойл	Лукойл остаётся одной из самых эффективных нефтегазовых компаний в России. На фоне высоких цен на нефть в рублях на протяжении года, компания покажет сильные финансовые результаты. Поддержку также окажет снижение дисконта на нефть и увеличение демпфера в IV кв. 2023 г. Учитывая сильный баланс Лукойла, можно уверенно рассчитывать на одновременные выплаты дивидендов за 2023 г. По нашим оценкам, компания может выплатить дивиденды по итогам года около 1000 руб. Текущая дивидендная доходность составляет 14,92%. А также, проведение выкупа 25% собственных акций у нерезидентов уже в 2024 г. Предыдущие выкупы акций Лукойл гасил. Есть вероятность, что они погасят выкупленные акции и в этот раз. Если это так, то разумеется вырастет доля акционеров, а также будущая прибыль и дивиденды на акцию. Это, в свою очередь, окажет поддержку акциям.	8000	19,5%
Сбер	Сбербанк – это локомотив российской экономики. Банк продолжает демонстрировать рост финансовых показателей, несмотря на повышение ключевой ставки ЦБ РФ. Рентабельность капитала остаётся высокой – 25%. По нашим расчётам, Сбер по итогам 2023 г. получит чистую прибыль около 1,5 трлн руб. Таким образом, исходя из дивидендной политики, годовой дивиденд будет на уровне 33 руб. Текущая дивидендная доходность составляет 12,5%. Более того, Герман Греф отмечал, что рост прибыли продолжится в 2024–2025 гг. На фоне роста процентных ставок в экономике банк может чувствовать себя лучше сектора благодаря исторически низкой стоимости фондирования.	300	13,2%

Компания	Комментарий	Цель, руб.	Потенциал, %
Башнефть-ап	Нефтепереработка формирует значительную долю выручки компании. В IV кв. 2023 г. выручка Башнефть вырастет за счёт демпфера от государства, а также снижения дисконта на российскую нефть. В ноябре Госдума приняла законопроект, возвращающий топливный демпфер с октября в полном объеме. На фоне этого ждём рекордные финансовые показатели по итогам 2023 г. В связи с этим, Башнефть может выплатить дивиденды в размере 270-290 руб. на оба типа акций. Текущая дивидендная доходность по привилегированным акциям составляет 15,88%.	2000	17,6%
МТС	МТС является дивидендным аристократом. Ранее компания платила дивиденды два раза в года, но в 2022 г. из-за геополитических потрясений заплатила один раз, но выше ожиданий рынка. Компания давно обещает представить новую дивиполитику, но по-прежнему откладывает это. Видимо МТС и её главный акционер АФК «Система,» которой нужны деньги, действуют по обстоятельствам. Материнской компании нужно обслуживать долг. Поэтому МТС может рекомендовать дивиденд более 35 руб. на акцию. Потенциальная дивидендная доходность составляет 14%+. Более того, мы считаем, что пик ставок проходится сейчас. На фоне снижения ключевой ставки, у МТС увеличится чистая прибыль за счёт снижения финансовых расходов.	300	20,5%
Роснефть	Компания показывает рекордные финансовые результаты на фоне роста цен на нефть в рублях. По нашим оценкам, Роснефть может выплатить дивиденды за 2023 г. в диапазоне 65-70 руб. Потенциальная дивидендная доходность составляет около 12%. Рекордные показатели были бы куда выше, если бы не высокая ключевая ставка ЦБ РФ. Она оказала влияние на финансовые показатели за 9 мес. 2023 г., процентные расходы выросли на 15%. В следующем году мы ожидаем снижение ключевой ставки, что в свою очередь окажет дополнительную поддержку результатам Роснефти. Также, нужно не забывать про долгосрочный драйвер — это проект «Восток Ойл», предусматривающий добычу 100 млн тонн нефти в год. Завершение работ и ввод в эксплуатацию 1-ого этапа мощностью 30 млн тонн запланирован уже в 2024 г.	650	12%
Россети Центр и Приволжье	Компания демонстрирует сильные финансовые результаты на фоне повышения тарифов на электроэнергию, а также повышенного спроса из-за ВПК на территории покрытия, которые работают в 2-3 смены. Исходя из дивидендной политики компании, по нашим оценкам, дивиденд за 2023 г. может составить около 0,07 руб. Потенциальная дивидендная доходность составляет около 22,7%.	0,35	13,6%

Что сказала **Э.С. НАБИУЛЛИНА** на финальной пресс-конференции в 2023 г.:

- Мы близки к завершению цикла повышения ставки, но в основном все будет зависеть от ситуации, что будет происходить с устойчивыми компонентами инфляции;
- Предметно рассматривались только 2 варианта: повышение на 100 б.п. и ПАУЗА. Вариант с повышением на 200 б.п. был, но серьезно не изучался и не рассматривался;
- Ставка может быть высокой долгое время. Требуется не только высокая ставка, но и удержание ее на высоком уровне на протяжении определенного периода времени;
- Рецессии в экономике России мы не ожидаем;
- Инфляционные ожидания остаются незаякоренными, и это вызывает беспокойство;
- Риски отклонения инфляции в следующем году вверх – высоки, хотя мы ждем, что инфляция будет замедляться.

Ключевая ставка и инфляция



Источник: данные ЦБ РФ, расчёты КИТ Финанс

Инфляция составила чуть выше 7,50% по году. Особого замедления ни в ноябре, ни в декабре 2023 г. не было. Рост цен продолжился широким фронтом, баланс растущих и снижающихся в цене позиций достиг многолетнего рекорда (75% - на 15%). Минфин РФ прогнозирует, что инфляция в 2024 составит 4,50%. ЦБ ждет 4,00-4,50% в базовом прогнозе, а в сценарии под названием Усиление Фрагментации уже 5,0-7,0%.

С прогнозами ЦБ можно ознакомиться по данной ссылке (рекомендуем почитать):
[https://cbr.ru/Content/Document/File/156000/on_Brochure_2024\(2025-2026\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/156000/on_Brochure_2024(2025-2026).pdf)

На наш взгляд, такие прогнозы по инфляции звучат очень оптимистично. **Диапазон 7,0 – 10,0% смотрится куда реалистичнее.** Достижение цели ЦБ в 4% на горизонте еще нескольких лет нами вообще не просматривается. «Возвращение инфляции к цели в 2024 г. и ее дальнейшая стабилизация вблизи 4% предполагают продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике» — ЦБ РФ. Не просто так, тот же Минфин (который почему-то ждет инфляцию в 4,5%), ожидает, что **снижение ключевой ставки ЦБ начнется только к КОНЦУ 2024 г.**

Если смотреть на показатели сезонно сглаженной инфляции, так называемый **SAAR CPI** (seasonally adjusted annual rate) — это месячная инфляция без сезонных факторов, умноженная на 12. Обычный показатель инфляции год к году сильно запаздывает, а saar cpi показывает текущую динамику. Так вот **она остается высокой**, в сентябре рост потребительских цен ускорился до 14,6% м/м SAAR. Далее было замедление ближе к 10% м/м SAAR по декабрю, но никаких 4-5% и рядом пока не просматривается. **Что еще раз подтверждает, долгий и медленный процесс снижения ставки в 2024 г.**

О ставке

В базовом прогнозе ЦБ ждет ключевую ставку (КС) в среднем за год в диапазоне **12,5 - 14,5%** (в сценарии Усиление Фрагментации уже **14,0 - 16,0%**). Это предполагает различные варианты движения КС. Например, ее удержание на 16% до июля, и далее снижение определенным темпом, чтобы уложиться в свой прогноз. Но ЦБ столько раз пересматривал свои прогнозы в течение 2023 г., что не составит проблем пересмотреть их еще раз. Особенно, если данные по инфляции не начнут показывать ее замедления **до нужных темпов** (saar cpi), и если кредитный импульс не начнет замедляться до нужных темпов (со средних значений в начале года около 520 млрд руб. в месяц, он вырос на конец года до 870 млрд руб.).

Если посмотреть на значения ставки **ROISfix** (RUONIA Overnight Interest Rate Swap) - индикативная ставка (фиксинг) по операциям процентный своп на ставку RUONIA, является основным бенчмарком для рублевого межбанка. **ROISfix 1Y, т.е. через год, находится вблизи значения 15%.** И 13,5% только уже через 2 года (ROISfix 2Y). Не сказать, что в текущих условиях рынок настроен на быстрое снижение КС, скорее все ровно наоборот!

С учетом текущих вводных, наших ожиданий и оценке рисков достижения прогнозов ЦБ, да и параметров, заложенных в бюджет (если рублю придется все же девальвироваться, это будет вновь оказывать дополнительное инфляционное давление).

Мы считаем, что в I пол. 2024 г. Банк России снизит ключевую ставку один раз на 100 б.п. на заседании 7 июня или 26 июля.

Расписание заседаний ЦБ на 2024 г., их вновь 8 шт. по пятницам: 16 февраля, 22 марта, 26 апреля, 7 июня, 26 июля, 13 сентября, 25 октября, 20 декабря.



Облигации с плавающим купоном (флоатеры) защищают капитал от процентного риска. Рыночная цена этих облигаций слабо зависит от движений процентных ставок и большую часть времени находится вблизи номинала. За счет того, что у них меняется купон, который, как правило, привязан с определенной периодичностью к рыночным ставкам (RUONIA) или ставке ЦБ. **Чем чаще выплата купона – тем быстрее флоатер реагирует на изменение ставки.**

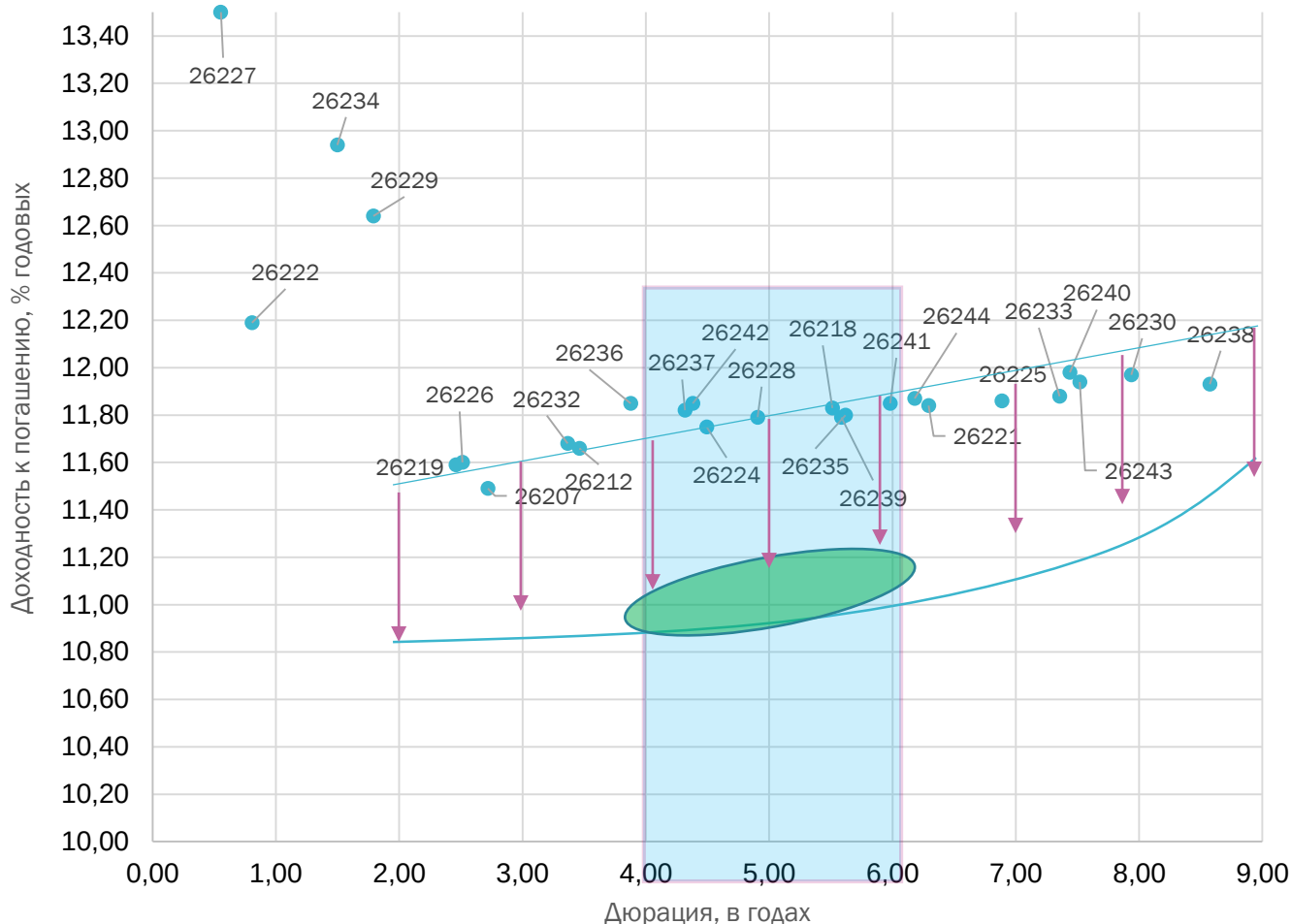
Ключевая ставка в I пол. 2024 г. может быть снижена более медленными темпами, чем ожидаем мы (одно снижение до 15% летом 2024 г.). Также, всегда есть вероятность и роста ставки еще выше в определенных сценариях.

Поэтому на I пол. 2024 г. считаем флоатеры одним из самых интересных инструментов, которыми нужно диверсифицировать свои портфели. Это оптимальный выбор для консервативного инвестора, желающего получить как высокую текущую доходность от вложений, так и избежать процентного риска. **Этот инструмент может тягаться с текущими высокими ставками по депозитам!**

ISIN	Название	Купон, %	Купон	Выплат в год	Дата погашения
RU000A107E81	Биннофарм Групп-001P-03	17,65%	RUONIA + 2,40%	4	14.12.2026
RU000A0JVN56	РСХБ-24-об	17,60%	ЦБ РФ + 1,60%	4	11.07.2025
RU000A107456	МТС-Банк-001P-03	17,45%	RUONIA + 2,2%	4	21.10.2026
RU000A106565	Газпром нефть БО 003P-06R	17,30%	ЦБ РФ + 1,30%	4	14.04.2028
RU000A107EA1	ЕАБР 003P-009	16,95%	RUONIA + 1,70%	2	13.12.2028
RU000A1042W6	ВЭБР-31	16,80%	RUONIA + 1,55%	4	18.10.2028
RU000A1069N8	НорНик БО9	16,55%	RUONIA + 1,3%	4	17.05.2028
RU000A106375	ГазпромКО7	16,55%	RUONIA + 1,3%	4	05.04.2028
RU000A106ZU6	РусГидро БО-П12	16,45%	ЦБ РФ + 1,2%	4	04.10.2028
RU000A106ZL5	РЖД 1P-28R	16,45%	RUONIA + 1,2%	12	20.09.2030
RU000A106TM6	ВТБ Б-1-343	16,00%	Ставка ЦБ	12	01.09.2026
RU000A101CK7	ОФЗ-24021-ПК	15,25%	RUONIA + 0%	4	24.04.2024
RU000A0ZZ893	КАМАЗ БО-11	12,88%	GCurve + 0,75%	2	10.05.2033

Источник: данные Мосбиржи, расчёты КИТ Финанс

Карта ОФЗ (постоянный купон)



Источник: данные Мосбиржи, расчёты КИТ Финанс

Интересно ли в принципе делать ставку на ОФЗ с постоянным купоном в текущий момент? Ответ однозначно **НЕТ** по двум причинам:

- 1) ОФЗ торгуются под 12% доходность, так и не забравшись особо выше. Столь сильный дисконт в доходности к ставке ЦБ не позволяет их купить так, чтобы был хороший потенциал заработать. Либо нужен очень сильный цикл снижения ставки, который пока не проглядывается.
- 2) На ближайшие полгода лучшим решением будут флоатеры. Горизонт реализации ставки на длинную дюрацию в ОФЗ, к сожалению, лежит за пределами 2024 г. По крайней мере к этому вопросу можно будет вернуться во II пол. 2024 г., имея более надежное представление о темпах снижения ключевой ставки ЦБ.

И все же, если ставить на ОФЗ в ожидании цикла снижения ключевой ставки?

В таком случае, снижение ставки и стабилизация ситуации должны привести к следующим последствиям:

- 1) Снижение доходностей по всей кривой ОФЗ с определенной скоростью;
- 2) Нормализация этой кривой, когда ставки по коротким (малая дюрация) ниже, чем по длинным ОФЗ. Нормальная кривая должна быть в какой-то степени выпуклой (как пример на графике с предыдущего слайда).

Мы считаем, что ОФЗ, находящиеся в середине кривой (**4-6 лет дюрации**) имеют **наибольший потенциал роста** по телу (снижение доходности) в потенциально предстоящем цикле снижения ключевой ставки и нормализации кривой доходности госбумаг. На графике эта разница обозначена зеленым овалом.

Поэтому, если ставить на сценарий, в котором пик ключевой ставки рынок проходит именно сейчас, а впереди длинный цикл снижения ключевой вновь ниже отметки в 10%. **То лучше сосредоточиться на бумагах со средней дюрацией.**

В таблице ниже представлены основные параметры существующих выпусков ОФЗ с постоянным купоном. Из диапазона дюрации 4-6 лет, **больше всего нам нравится выпуск ОФЗ 26241**. Т.к. по нему высокая купонная доходность в 9,5% (95 руб. в год) и высокая ликвидность торгов, по сравнению с соседними выпусками.

ОФЗ	Дох., %	Дней до погаш.	Погашение	Дюрация, лет	Купон, %	Цена, в %	ISIN
26227	13,5	210	17.07.2024	0,55	7,38	96,96	RU000A1007F4
26222	12,19	301	16.10.2024	0,81	7,08	96,37	RU000A0JXQF2
26234	12,94	574	16.07.2025	1,50	4,49	88,58	RU000A101QE0
26229	12,64	693	12.11.2025	1,79	7,13	91,46	RU000A100EG3
26219	11,59	1001	16.09.2026	2,46	7,73	91,87	RU000A0JWM07
26226	11,60	1022	07.10.2026	2,51	7,93	92,10	RU000A0ZZYW2
26207	11,49	1141	03.02.2027	2,72	8,13	92,09	RU000A0JS3W6
26232	11,68	1386	06.10.2027	3,37	5,98	83,68	RU000A1014N4
26212	11,66	1491	19.01.2028	3,46	7,03	86,05	RU000A0JTK38
26236	11,85	1610	17.05.2028	3,88	5,68	80,25	RU000A102BT8
26237	11,82	1911	14.03.2029	4,32	6,68	81,43	RU000A1038Z7
26224	11,75	1981	23.05.2029	4,49	6,88	81,83	RU000A0ZYUA9
26242	11,85	2079	29.08.2029	4,38	8,98	89,66	RU000A105RV3
26228	11,79	2303	10.04.2030	4,91	7,63	83,06	RU000A100A82
26235	11,80	2639	12.03.2031	5,62	5,88	72,92	RU000A1028E3
26239	11,79	2772	23.07.2031	5,59	6,88	77,05	RU000A103901
26218	11,83	2828	17.09.2031	5,51	8,48	84,51	RU000A0JVV48
26241	11,85	3255	17.11.2032	5,98	9,50	88,53	RU000A105FZ9
26221	11,84	3381	23.03.2033	6,29	7,68	78,31	RU000A0JXFM1
26244	11,87	3738	15.03.2034	6,18	9,49	98,11	RU000A1074G2
26225	11,86	3794	10.05.2034	6,89	7,23	74,17	RU000A0ZYUB7
26233	11,88	4228	18.07.2035	7,36	6,08	65,47	RU000A101F94
26240	11,98	4606	30.07.2036	7,44	6,98	69,66	RU000A103BR0
26243	11,94	5264	19.05.2038	7,52	9,77	86,96	RU000A106E90
26230	11,97	5565	16.03.2039	7,94	7,68	71,99	RU000A100EF5
26238	11,93	6356	15.05.2041	8,57	7,08	66,41	RU000A1038V6

Источник: данные Мосбиржи, расчёты КИТ Финанс

Замещающие облигации — это облигации российских эмитентов, выпущенные ими взамен своих же еврооблигаций. Они дают экспозицию на валюту. **Позволяют получать фактически доходность в валюте, но расчеты идут в рублях через привязку к курсу ЦБ.** Таким образом, инвестор не несет дополнительных издержек, связанных с хранением валюты, и рисков ее блокировки/ограничения переводов и т. д.

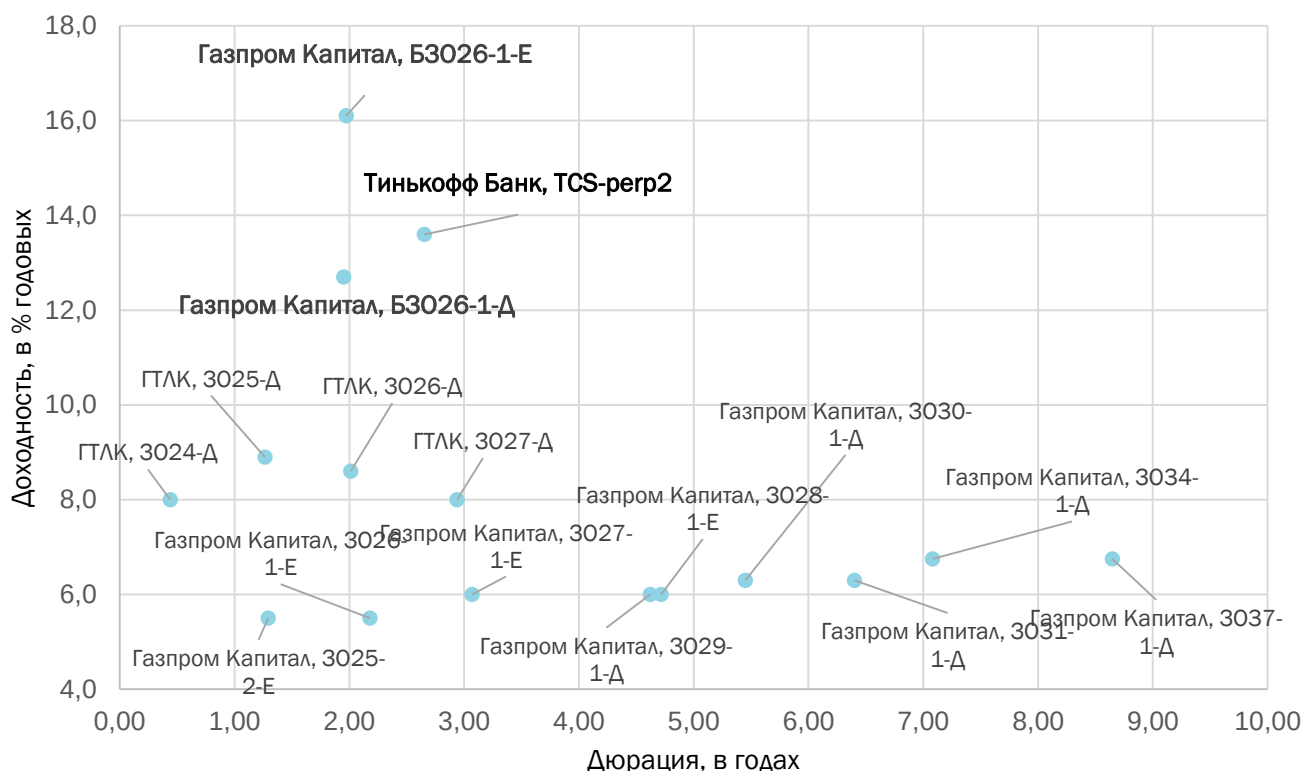
Весь 2023 г. прошел под процессом замещения еврооблигаций на локальные выпуски. Много эмитентов успели провести даже по несколько раундов замещений, основные: Газпром, Лукойл, ФосАгро, Норникель, Металлоинвест, Альфа-Банк, Тинькофф, Совкомбанк и даже ГТЛК. **Совокупный рынок замещенных бумаг можно оценить примерно в \$15 млрд!**

Буквально под конец года, 18 декабря был подписан Указ Президента, который продлил срок замещения еврооблигаций локальными выпусками до 1 июля 2024 г. (продлили на 6 месяцев). В течение этого периода к замещению готовятся: Алроса, Полюс, Домодедово, ТМК и РЖД и т.д.

Не все эмитенты хотят заместиться, и это можно не делать, если получить соответствующее разрешение, выполнив хотя бы одно из условий:

- эмитент получил согласие от держателей на проведение раздельных платежей;
- срок погашения еврооблигаций наступает в период до 31 декабря 2024 г. включительно.

Замещающие облигации



Источник: данные Мосбиржи, расчёты КИТ Финанс

Примерный объем выпусков, который всего может быть замещен, порядка \$35 млрд. Очевидно, что не все заместятся. **И все же на рынок может прийти в 2 раза больше бумаг в деньгах, чем есть сейчас.** Это и есть основной риск для рынка замещающих бумаг на текущий момент.

Мы считаем, что основная масса замещений пройдет в феврале – апреле, перед предстоящими выплатами купонов в марте – мае (такая практика сложилась в 2023 г.)

Поэтому, **идеальной точкой входа нам кажется МАРТ 2024 г.:**

- чтобы поймать момент, когда рубль крепкий перед выборами;
- и чтобы поймать момент, когда предложение замещающих бумаг растет на волне новых замещений, оказывая давление на цены текущих выпусков и рост их доходности.

Мы убрали самые неликвидные выпуски, убрали бумаги с низким кредитным качеством, и убрали всё что приносит < 5% годовых. Оставшееся представлено в таблице и графике ранее.

Газпромские выпуски дают около 6%. Выпуски ГТЛК около 8,5%. И три бессрочных (perp) выпуска, доходность которых посчитана к их call-офертам, которые могут быть не исполнены по желанию эмитента (выкуп по номиналу).

Мы отдаем предпочтение выпуску **TCS-perp2**, т.к. по цене в 83% купонная доходность выходит 7,2% (почти на уровне доходности к погашению ГТЛК). Время до call оферты почти 3 года и есть пространство для роста тела облигации по мере становления данного рынка. Но существует риск списания в случае проблем с капиталом банка.

Если такие риски не устраивают, то чуть за меньшую текущую купонную доходность **perp Газпрома БЗО26-1-Д**. Данный выпуск тоже заслуживает внимание и является не менее интересным в среднесрочной перспективе.

ISIN	Бумага	Купон, %	Доходность, %	Дюрация, лет	Тип ставки	Погашение	Валюта
RU000A105QX1	Газпром Капитал, БЗО26-1-Е	3,897	16,1	1,97	perp	call 26.01.2026	EUR
RU000A107746	Тинькофф Банк, TCS-perp2	6,000	13,6	2,65	perp	call 20.12.2026	USD
RU000A105QW3	Газпром Капитал, БЗО26-1-Д	4,599	12,7	1,95	perp	call 26.01.2026	USD
RU000A1078V2	ГТЛК, ЗО25-Д	5,950	8,9	1,27	Фиксированная	17.04.2025	USD
RU000A107AQ5	ГТЛК, ЗО26-Д	4,949	8,6	2,01	Фиксированная	18.02.2026	USD
RU000A1077H3	ГТЛК, ЗО24-Д	5,125	8,0	0,44	Фиксированная	31.05.2024	USD
RU000A107B43	ГТЛК, ЗО27-Д	4,650	8,0	2,94	Фиксированная	10.03.2027	USD
RU000A105A95	Газпром Капитал, ЗО34-1-Д	8,625	6,8	7,08	Фиксированная	28.04.2034	USD
RU000A105RH2	Газпром Капитал, ЗО37-1-Д	7,288	6,8	8,65	Фиксированная	16.08.2037	USD
RU000A105JT4	Газпром Капитал, ЗО31-1-Д	3,500	6,3	6,40	Фиксированная	14.07.2031	USD
RU000A105SG2	Газпром Капитал, ЗО30-1-Д	3,250	6,3	5,45	Фиксированная	25.02.2030	USD
RU000A105RZ4	Газпром Капитал, ЗО27-1-Е	1,500	6,0	3,07	Фиксированная	17.02.2027	EUR
RU000A105BY1	Газпром Капитал, ЗО28-1-Е	1,850	6,0	4,72	Фиксированная	17.11.2028	EUR
RU000A105KU0	Газпром Капитал, ЗО29-1-Д	2,950	6,0	4,62	Фиксированная	27.01.2029	USD
RU000A105WJ8	Газпром Капитал, ЗО25-2-Е	2,950	5,5	1,29	Фиксированная	15.04.2025	EUR
RU000A105WH2	Газпром Капитал, ЗО26-1-Е	2,500	5,5	2,18	Фиксированная	21.03.2026	EUR

Источник: данные Мосбиржи, расчёты КИТ Финанс

КОНТАКТЫ

8 800 101 00 55

8 (812) 611 00 00

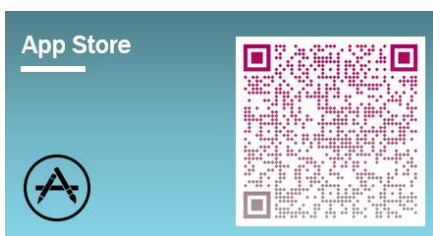
8 (495) 401 52 13

Санкт-Петербург, ул. Марата 69-71
Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

Москва, ул. Маши Порываевой 34,
ДЦ «Домников», блок 1, 12 этаж

sales@brokerkf.ru

brokerkf.ru



КИТ Финанс (АО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг выданы на осуществление:

- дилерской деятельности № 040-06539-010000 от 14.10.2003 (выдана ФКЦБ России),
- брокерской деятельности № 040-06525-100000 от 14.10.2003 (выдана ФКЦБ России),
- деятельности по управлению ценными бумагами № 040-13670-001000 от 26.04.2012 (выдана ФСФР России),
- депозитарной деятельности № 040-06467-000100 от 03.10.2003 (выдана ФКЦБ России).

Без ограничения срока действия.

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях. Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре финансовых инструментов.

Настоящий обзор не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в настоящем обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, инвестиционным целям и/или ожиданиям. Определение соответствия финансового инструмента и операции, соответствующие Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска, является Вашей задачей. КИТ Финанс (АО) не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем обзоре. КИТ Финанс (АО) не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, при этом проверка использованных данных не проводилась. КИТ Финанс (АО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре. КИТ Финанс (АО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (АО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или проводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс (АО).

КИТ Финанс (АО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации и/или аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной от КИТ Финанс (АО). Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент. Размер инвестированного капитала Клиента может увеличиваться или уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем.

Расходы клиента при совершении сделки указаны тарифах Компании:

https://brokerkf.ru/soprovozhdenie_klientov/customer-support/regulations-and-applications/