

СОДЕРЖАНИЕ

- [Мировые рынки](#)
- [Корпоративные новости](#)
- [Рынок нефти](#)
- [Валютный рынок](#)



Нефть, курс рубля и американский фондовый рынок на максимумах 2019 г. Российский рынок акций выглядит хуже, опасаясь усиления санкционного давления.

- США и Китай договорились об отсрочке введения торговых пошлин. Это положительно и для американского рынка акций, и для всех активов EM. S&P 500 на этой неделе может закрепиться выше 2800 пунктов.
- Санкции в отношении РФ пока не введены. Европейские санкции ждут одобрения Совета Европы, американские пока не рассмотрены в Конгрессе.
- На этой неделе гасится ОФЗ 26208. На рынок вернется 150 млрд руб., часть из которых может быть реинвестирована в ликвидные акции, что краткосрочно поддержит рынок.
- На этой неделе новые максимумы могут продемонстрировать акции ГМК Норильский никель в преддверии публикации отчета за Q4 2019. Акции Аэрофлота на отчете могут подешеветь, стоит искать возможность открытия спекулятивных коротких позиций.

В сегодняшнем обзоре представлена информация по следующим эмитентам и ценным бумагам: **Новатэк, Лента, Газпром нефть, Ленэнерго, ФСК, ОГК-2.**

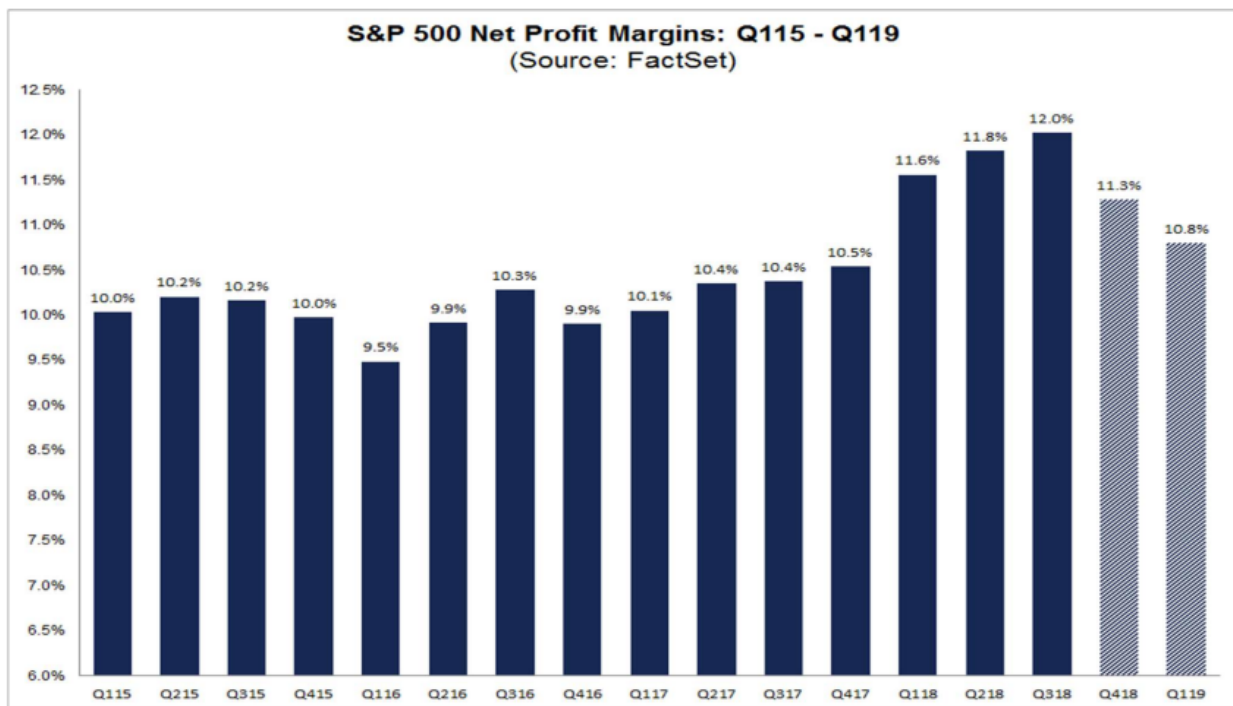
Геополитика снова возвращается на первый план. Новые санкции, жесткая риторика Путина в отношении США, жесткая риторика США в отношении Венесуэлы, - все это оказывает сдерживающее влияние на динамику спроса на российские финансовые активы.

- **Индекс Мосбиржи на прошлой неделе торговался в пределах 2450-2490 пунктов, недельное изменение всего минус 0,06%. Долларовый РТС вырос на 1,8% вследствие укрепления рубля. Исторические максимумы рублевой капитализации обновили ГКМ Норильский никель (+2,7% за неделю) и Лукойл (+1,9%).**
- **Новые санкции в отношении РФ пока не введены.** В настоящее время В ЕС прорабатываются санкции по «керченскому инциденту». Каких-либо подробностей нет, более того, согласно источникам Reuters, ранее опубликованные данные по керченским санкциям не являются верными. Новый санкционный проект будет обсуждаться Советом ЕС, который должен пройти до 15 марта.
- **Наиболее болезненная история – «санкции из ада», законопроект о которых вновь внесен в Конгресс США, пока Конгрессом не рассматривались.** Reuters News подготовил summary законопроекта DASKA (“Акт о защите американской безопасности от агрессии Кремля 2019 года”). Мы приводим наиболее значимые, с нашей точки зрения, тезисы:
 - В течение 180 дней с момента принятия DASKA должны быть введены санкции против лиц, вносящих прямой и значительный вклад в возможности России строить объекты экспорта СПГ за пределами страны с инвестициями в размере \$1 млн и более.
 - В течение 180 дней с момента принятия DASKA должны быть введены санкции против лиц, связанных с энергетическими проектами за пределами РФ, если эти лица инвестируют в энергетические проекты за пределами России, поддерживаемые российской структурой с государственным капиталом или структурой, которая принадлежит российскому правительству или контролируется им и стоимость проекта превышает \$250 млн.

- Президент должен ввести санкции в отношении лиц, которые на момент или после принятия DASKA продают, сдают в аренду или предоставляют России товары, услуги, технологии, финансирование или поддержку, если они могут напрямую и в значительной мере содействовать возможностям России в сфере разработки нефтяных ресурсов в стране, и их рыночная стоимость составляет \$1 миллион и более.
- Гражданам США будет запрещено участвовать в сделках с суверенным российским долгом, выпущенным в течение 90 дней с момента принятия DASKA.
- В течение 180 дней с момента принятия DASKA должны быть введены санкции против любого финансового института, который, по мнению президента, на момент или после принятия законопроекта оказывал финансовую или другую поддержку вмешательству российского правительства в демократический процесс или выборы в любой другой стране, помимо России.
- Также законопроектом предполагается введение санкций против лиц, связанных с киберактивностью, а также против политических фигур и олигархов, приближенных к Путину.
- *У нас так и не сформировалось понимания того, попадает ли под формулировки санкционного законопроекта Новатэк. Для компании важно продолжать реализацию актуальной стратегии, в рамках которой предполагается продажа 10% Арктик СПГ-2 французской Total. Впрочем, у идеи появились неожиданные внутренние сложности – ФАС отказалась самостоятельно согласовать сделку, вынеся ее на рассмотрение правительственной комиссии по иностранным инвестициям. Внутренний или внешний запрет на сделку негативно отразится на капитализации Новатэка, по крайней мере, в краткосрочной перспективе.*
- Путин, выступая на прошлой неделе с посланием к Федеральному собранию очень жестко высказался в отношении европейских вооружений НАТО. В НАТО сразу отреагировали, назвав тон выступления «неприемлемыми угрозами». Все это, с нашей точки зрения, повышает риски введения жесткого санкционного законопроекта.

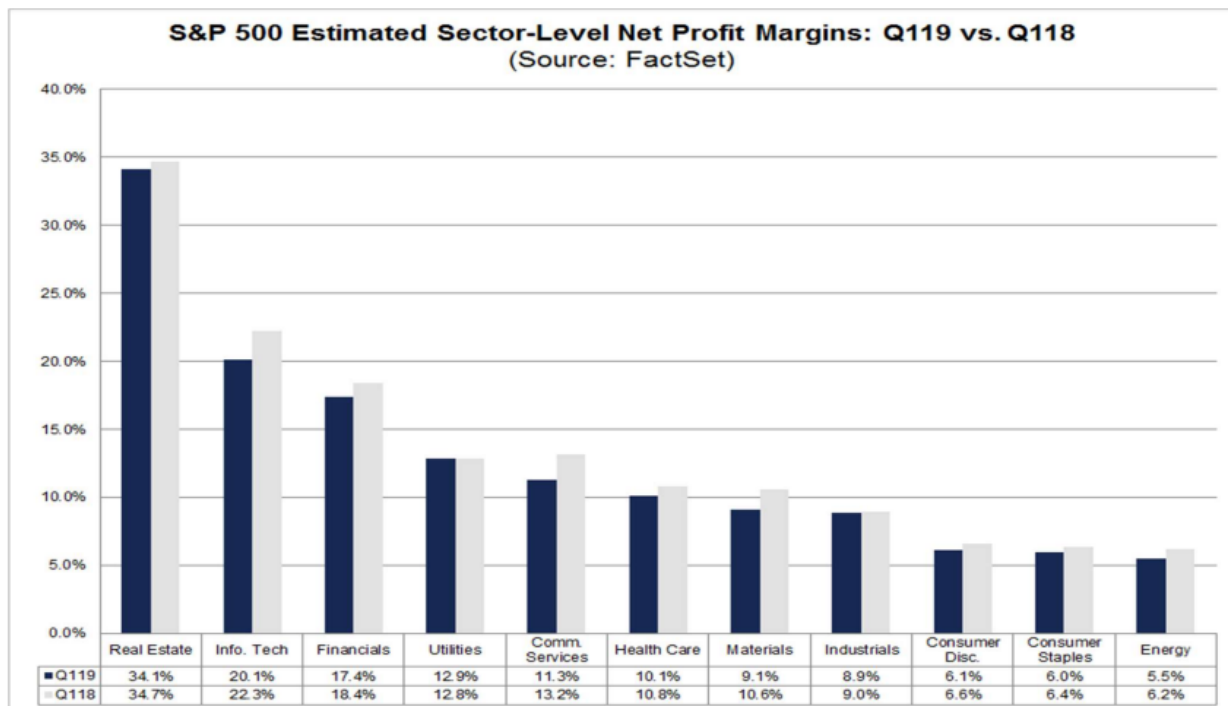
- Ситуация в Венесуэле тоже не улучшается. На прошлой неделе госсекретарь США Помпео не исключил военной операции в Венесуэле, целью которой будет смещение Мадуро. Ее начало – большой риск для российских финансовых активов.
- *Таким образом, тучи продолжают сгущаться, а российские акции выглядят дорого с учетом всех названных нами рисков. Мы рекомендуем воздерживаться от увеличения алокации на акции, придерживаясь ранее принятой стратегии - 30-50% активов в облигациях.*
- *В той части портфеля, которая алоцирована на акции, следует максимизировать присутствие дивидендных историй. На прошлой неделе правительство РФ подтвердило общий подход по дивидендам госкомпаний в 50% от прибыли, правда в этот раз сразу сделало оговорку об индивидуальном подходе к дивидендам естественных монополий. К ним относятся прежде всего Газпром и Россети, от которых не следует ждать 50%-ного дивиденда.*
- На этой неделе будут опубликованы финансовые отчеты ряда эмитентов за IV кв. 2018 г.:
 - ✓ 26 февраля: ВТБ.
 - ✓ 27 февраля: Норникель (ждем сильный отчет, на котором акция вновь может переписать исторический максимум).
 - ✓ 28 февраля: EVRAZ (возможно вместе с отчетом будут какие-то намеки на будущее Распадской), Аэрофлот (возможно будет повод для открытия шорта), Сбербанк.
 - ✓ 01 марта: Mail.Ru, Детский мир, Интер РАО, Мосэнерго, ТМК.
- *На этой неделе состоится погашение ОФЗ 26208 – на рынок вернется 150 млрд руб., часть из которых возможно будет реинвестирована в ликвидные акции, что при отсутствии плохих новостей поддержит индекс Мосбиржи. Также возможно хорошие новости появятся в понедельник: Мосгорсуд рассмотрит апелляционные жалобы относительно меры пресечения менеджмента Baring Vostok. Освобождение лиц из под стражи может спровоцировать кратковременный оптимизм на рынке.*

- **Рынок акций США на прошлой неделе продолжил рост, ключевые индексы прибавили 0,6-0,7%. Начало этой недели тоже будет позитивным, на фоне подвижек в переговорах с Китаем: Трамп отложил мартовское увеличение пошлин на импорт китайских товаров. Период отсрочки официально не назван, согласно данными СМИ речь идет о 60 днях. Китай обязался увеличить импорт американской сельхозпродукции, углеводов, смягчить ограничения на деятельность американских финкомпаний и улучшить защиту интеллектуальной собственности. Следующая встреча Трампа и Си Цзиньпина может состояться в конце марта в США.**
- **В предвкушении удачного исхода переговоров американский фондовый рынок рос на прошлой неделе, Dow Jones дорожает 9 недель подряд, что является рекордом с 1995 г. *На этой неделе ожидаем, что S&P 500 преодолет отметку 2800 пунктов.***
- **Помимо снижения риска торговой войны американский рынок акций отыгрывает существенное смягчение позиции ФРС. Согласно опубликованному протоколу последнего заседания Федрезерва, кроме замедления темпа повышения ставок, «почти все участники считают, что было бы желательным вскоре объявить о плане прекратить сокращать активы на балансе Федеральной резервной системы позднее в этом году».**
- ***Впрочем эти новости, по большому счету, уже отыграны, а по мере приближения конца квартала все большую значимость приобретут корпоративные результаты. Согласно исследованию Factset, прибыль компаний, входящих в S&P 500 в Q1 2019 снизится на 2,7%, а маржа чистой прибыли снизится до 10,8% - минимума с Q4 2017:***



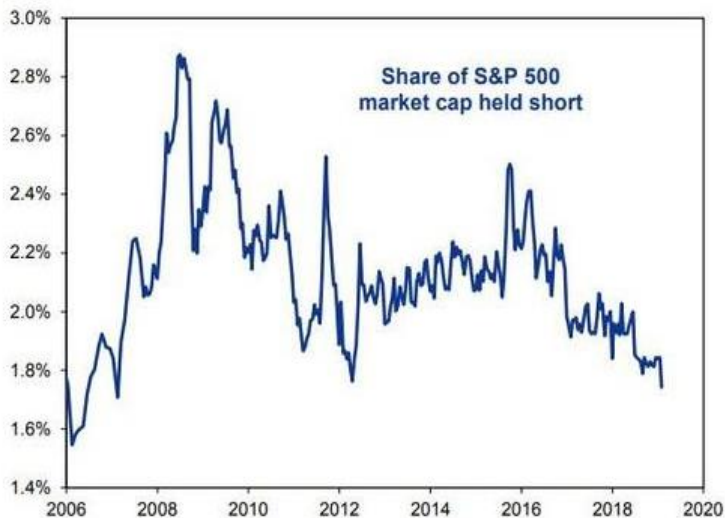
Источник: FactSet Research Systems Inc.

- Маржа по чистой прибыли снизится во всех секторах экономики:



Источник: FactSet Research Systems Inc.

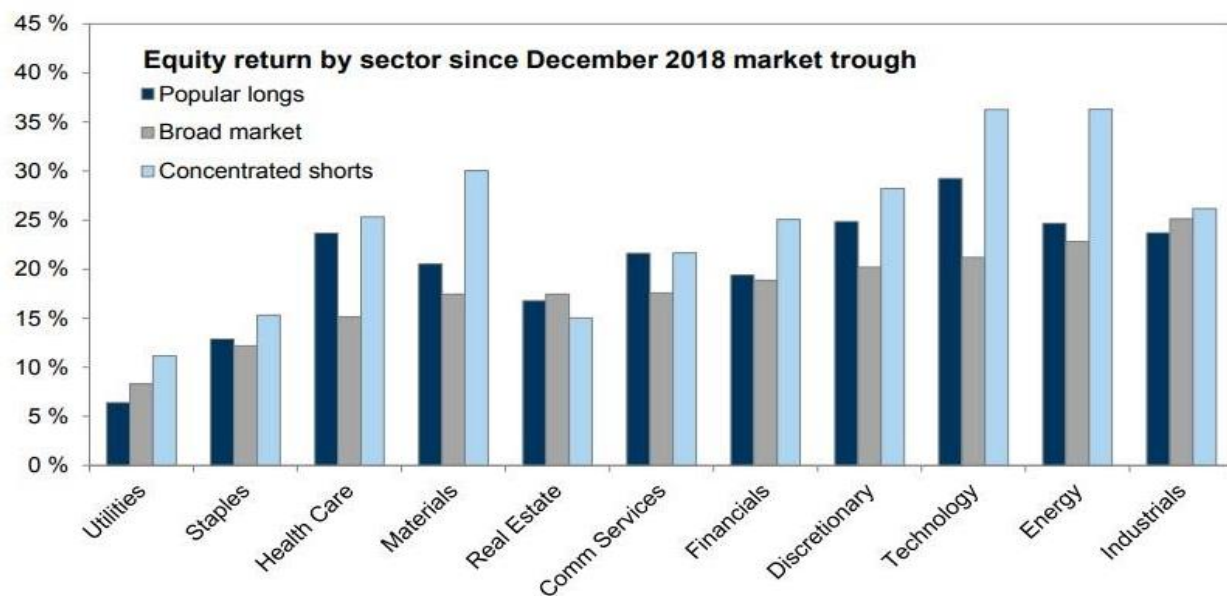
- Интересные графики опубликовал Goldman Sachs. Согласно исследованию коллег из GS, объем коротких позиций на американском фондовом рынке на минимуме с 2007 г.:
- Шорты закрывались с начала года, самую лучшую динамику с декабря 2018 г. продемонстрировали наиболее популярные у шортистов акции:



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 6: Returns of the most popular long positions and the most concentrated short positions during the market rebound

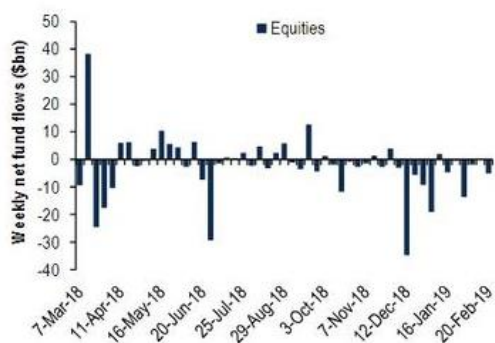
as of February 19, 2019



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

- На фоне того, что согласно данным EPFR отток из американских акций и приток в облигации продолжался с начала 2019 г., можно предположить, что в основном топливом для быстрого отскока стал short squeeze, а не пересмотр крупным капиталом перспектив американского рынка акций.

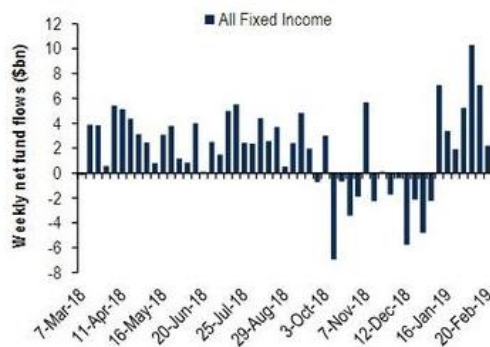
Figure 7: Weekly equity fund flows, \$bn



Note: the flows data is for US-domiciled funds and ETFs.

Source: EPFR Global.

Figure 8: Weekly fixed income fund flows, \$bn



Note: the flows data is for US-domiciled funds and ETFs. The flows include the following asset classes: high grade (corporate and government), high yield, mortgage backed, floating rate, total return, municipals, inflation protected.

Source: EPFR Global.

- Это значит, что реализация прогнозов FactSet – слабые отчеты за Q1 2019 – может спровоцировать новые распродажи американских акций.

Василий Копосов

Корпоративные события российского рынка акций

Компания	Корпоративное событие
Понедельник 25 февраля	
Veon	Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО
НЛМК	Совет директоров (дивиденды)
Вторник 26 февраля	
ВТБ	Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО
Среда 27 февраля	
Норильский никель	Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО
Четверг 28 февраля	
Аэрофлот	Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО
Сбербанк	Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО
Пятница 1 марта	
Детский мир	Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО
Интер РАО	Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО
Мосэнерго	Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО
ТМК	Финансовые результаты за 2018 г. по МСФО

Макроэкономические события

Время	Событие	Период	Ед. изм.	Регион	Прежнее	Прогноз
Понедельник 25 февраля						
Выступление главы Банка Англии						
Среда 27 февраля						
18:30	Запасы сырой нефти по данным EIA	неделя	млн. бар.	US	3,6	-
Четверг 28 февраля						
16:00	Индекс потребительских цен, г/г	январь	%	GE	1,4	-
16:30	ВВП, вторая оценка	IV кв.	%	US	3,5	2,4
Пятница 1 марта						
11:55	Уровень безработицы	январь	%	GE	5,0	-
13:00	Уровень безработицы	январь	%	EU	7,9	-

НОВАТЭК: финансовые результаты за 2018 г. по МСФО

- Выручка компании в 2018 г. увеличилась на 42,6% по сравнению с 2017 г. – до 831,8 млрд руб. EBITDA, с учетом доли в EBITDA совместных предприятий, выросла на 61,9% и составила 415,3 млрд руб. Прибыль НОВАТЭКА составила 182,9 млрд руб. против 166,4 млрд руб. годом ранее.
- Отчёт вышел ожидаемо сильный, рост показателей в основном связан с запуском производства СПГ на первых трех очередях завода «Ямала СПГ» и ростом цен на углеводороды. Также на результаты оказало влияние приобретение новых добывающих месторождений в конце 2017 г. и в первом квартале 2018 г. (Берегового, Западно-Ярояхинского и Сысконсыньинского). В результате чего, объем добычи природного газа вырос на 8,5%.
- *Мы не рекомендуем покупать акции НОВАТЭКА, несмотря на сильные финансовые результаты, в связи высокой оценкой компании и ростом капитальных затрат. Финансовый директор компании сообщил, что ждёт удвоения капитальных затрат в 2019 г. – до 185 млрд руб. Капзатраты на Арктик СПГ-2 остаются на уровне \$20-21 млрд. К тому же анонсированы санкции в отношении российских энергетических проектов, в том числе СПГ-проектов, реализуемых за рубежом. Учитывая санкционный риск, котировки НОВАТЭКА будут оставаться под давлением до тех пор, пока не станет ясно, попадает ли российская компания в периметр санкций.*

Лента: финансовые результаты за 2018 г. по МСФО

- Ритейлер отчитался о финансовых результатах по итогам 2018 г. Выручка Ленты увеличилась на 13,2% по сравнению с 2017 г. – до 413,5 млрд руб., EBITDA выросла на 2% - до 36,2 млрд руб. Но чистая прибыль продуктового ритейла снизилась на 11% - до 11,8 млрд руб. за счёт роста операционных расходов, в основном большая часть расходов пошла на выплату сотрудникам и арендные платежи.
- *Сохраняем рекомендацию держать акции Ленты и цель 230 руб.*

Газпром нефть: финансовые результаты за 2018 г. по МСФО

- По итогам 2018 г. выручка нефтяника выросла на 28,7% по сравнению с прошлым годом – до 2,5 трлн руб., скорректированная EBITDA увеличилась на 45,1% - до 799,5 млрд руб. Чистая прибыль Газпром нефти выросла почти на 50% - до 376,7 млрд руб.
- Существенному росту финансовых показателей способствовали благоприятная ценовая конъюнктура, повышение операционной эффективности и продолжающийся рост добычи углеводородов. А благодаря завершению основных инфраструктурных инвестиций на крупных проектах и увеличению операционного денежного потока позволили компании увеличить FCF в 2,5 раза – до 162 млрд руб. В связи с чем, создаётся возможность для увеличения дивидендных выплат. Финдиректор компании Алексей Янкевич, отметил, что с учетом корректировки ряда финансовых показателей Газпром нефти в минувшем году, «эффективные выплаты дивидендов по итогам 2018 г. будут даже чуть больше, чем 35%».
- *Учитывая сильные финансовые результаты, мы подтверждаем рекомендацию покупать акции Газпром нефти с целевым ориентиром 370 руб. Ранее мы публиковали торговую идею, подробнее см. по [ссылке](#).*

Ленэнерго: финансовые результаты за 2018 г. по РСБУ

- Выручка компании выросла на 2,4% по сравнению с 2017 г. – до 26,3 млрд руб., но чистая прибыль по РСБУ снизилась на 17,3% - до 10,4 млрд руб. в основном за счёт снижения валовой прибыли от услуг по технологическому присоединению.
- *Учитывая дивидендную политику Ленэнерго, компания направляет на дивиденды 10% от чистой прибыли по РСБУ по привилегированным акциям. По нашим оценкам, дивиденд на «префы» составит около 11,1 руб., текущая дивидендная доходность равняется 11,2%.*

ФСК ЕЭС: финансовые результаты за 2018 г. по РСБУ

- Выручка электросетевой компании за 2018 г. составила 240,3 млрд против 216 млрд годом ранее. Чистая прибыль выросла на треть – до 56,2 млрд руб. Основной рост пришёлся на услуги по передаче электроэнергии.
- *На фоне роста финансовых показателей мы подтверждаем рекомендацию покупать акции ФСК и целевой ориентир 0,19 руб. Учитывая, что совет директоров компании в мае утвердил новую дивидендную политику, предусматривающую направление на выплату дивидендов не менее 50% от прибыли по международным стандартам финансовой отчетности, ждём финансовых результатов по МСФО.*

ОГК-2: финансовые результаты за 2018 г. по РСБУ

- Выручка за прошлый год незначительно выросла на 0,9% - до 140,9 млрд руб. Показатель EBITDA при этом увеличился на 21,2% - до 27,6 млрд руб. Чистая прибыль в 2018 г. по РСБУ выросла почти в 2 раза – до 27,6 млрд руб.
- *Сильные результаты связаны с увеличением выручки от реализации мощности по договорам о предоставлении мощности (ДПМ). Мы сохраняем рекомендацию держать и цель 0,4 руб.*

Баженов Дмитрий

Неожиданно дисциплинированное исполнение новой нефтяной сделки позволяет ценам продолжать рост. На прошлой неделе Brent достигла \$67 за барр.

- В моменте котировки приближались к \$68, но порция статистики из США умерила активность покупателей. Добыча в США выросла до нового рекорда – 11,9 млн б/с, а также неожиданно увеличились запасы нефти и нефтепродуктов.
- В остальном ситуация не изменилась. Россия и Саудовская Аравия согласно различным данным постепенно сокращают добычу. Хотя очевидно не все внутри стран поддерживают сделку ОПЕК+. Например, примечательна пресс-конференция менеджмента Газпром нефти по итогам публикации отчетности за 2018 г.: компания планирует увеличить добычу нефти в 2019 г., несмотря на обязательства РФ снизить добычу.
- Рекомендация прошлой недели – фиксировать лонги в нефти и ближе к \$70 формировать короткие позиции – остается актуальной.

Василий Копосов

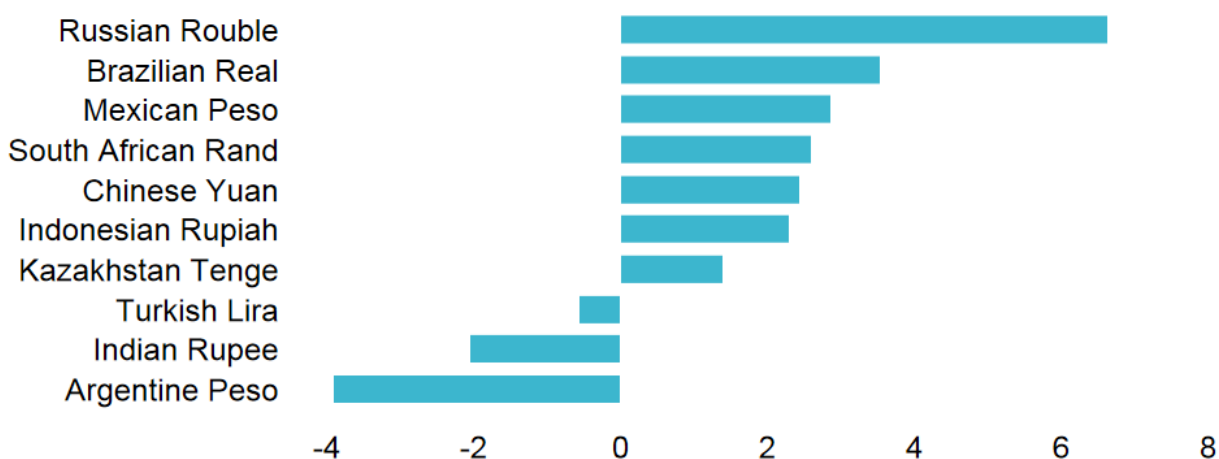


Рубль, целиком игнорируя геополитические риски, продолжает обновлять локальные экстремумы. Чем ниже котировка USDRUB, тем лучше точка входа в доллар для среднесрочного инвестора.

- На прошлой неделе рубль укрепился на 1,4%, вновь приближаясь к уровню 65 руб. за доллар.
- Приходящие из США новости, такие как разрешение торговых противоречий между США и Китаем и возможный отказ ФРС от политики сокращения баланса, положительны для всех валют emerging markets. В данном контексте укрепление рубля выглядит логичным. Однако рубль слишком сильно опережает в своей динамике валюты-конкуренты:

Динамика валют EM против доллара США

Процентное изменение, за 2019



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

- Мы ждем сокращения разрыва между рублем с одной стороны и бразильским реалом с индонезийской рупией с другой.
- Индекс доллара на прошлой неделе снизился на 0,4% - до 96,4. Наиболее значимый вклад в динамику индекса внес британский фунт стерлингов, подорожавший к доллару на 1,3%. В Европе заговорили о возможности пролонгации Brexit до 2021 г., что позволит сторонам завершить согласование спорных вопросов. Напомним, на данный момент Brexit запланирован на 29 марта 2019 г.

КОНТАКТЫ



8 800 700 00 55

8 (812) 611 00 00

8 (495) 981 06 06



Санкт-Петербург, ул. Марата, 69-71

Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

Москва, Последний пер., 11, стр.1

Бизнес-центр «ЯН-РОН»



sales@brokerkf.ru



www.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.

Материал подготовлен специалистами КИТ Финанс (АО).

При частичном или полном использовании материала, содержащегося в настоящем обзоре, ссылка на источник обязательна.

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 ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений.

Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс (АО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. 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.

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.

КИТ Финанс (АО) не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе настоящего обзора, аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом 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.