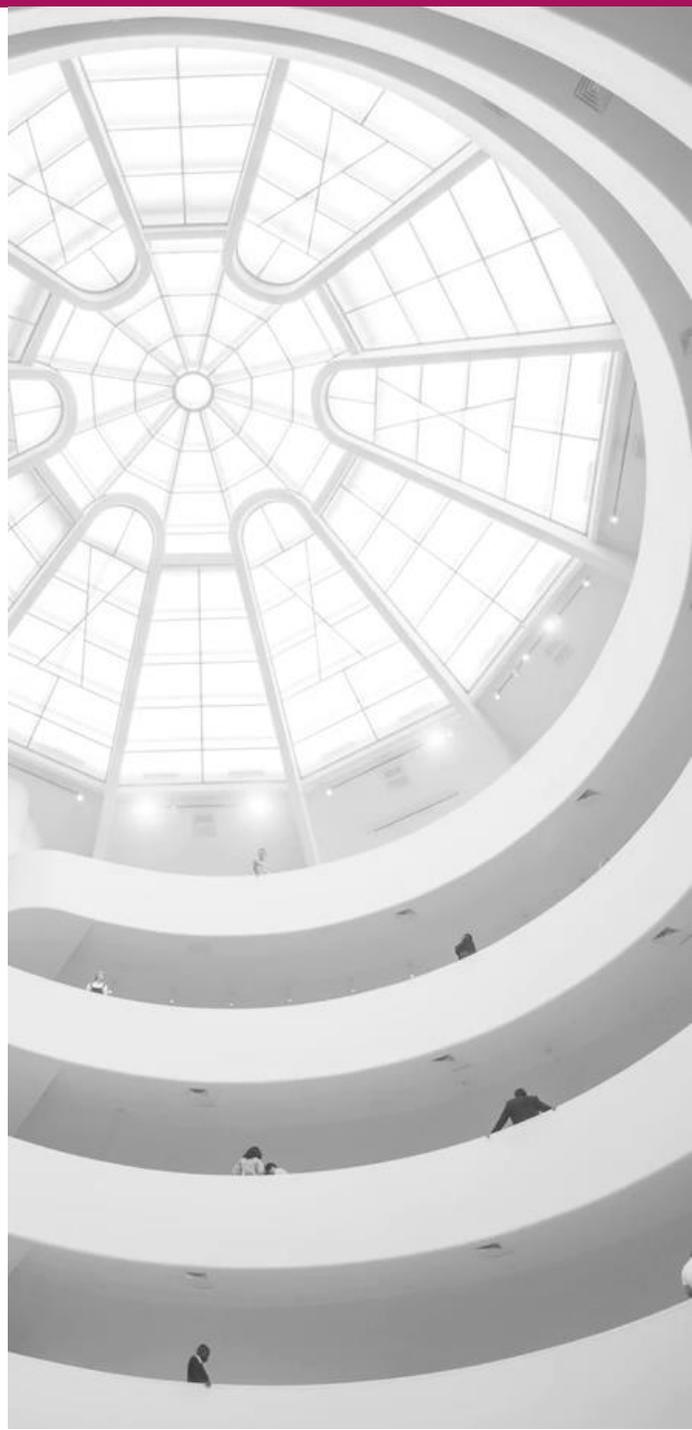


СОДЕРЖАНИЕ

- [Мировые рынки](#)
- [Корпоративные новости](#)
- [Рынок нефти](#)
- [Валютный рынок](#)
- [Рейтинги и оценки российских акций](#)



Российский рынок акций – один из лучших в 2018 г. Боремся за первое место с бразильским BOVESPA.

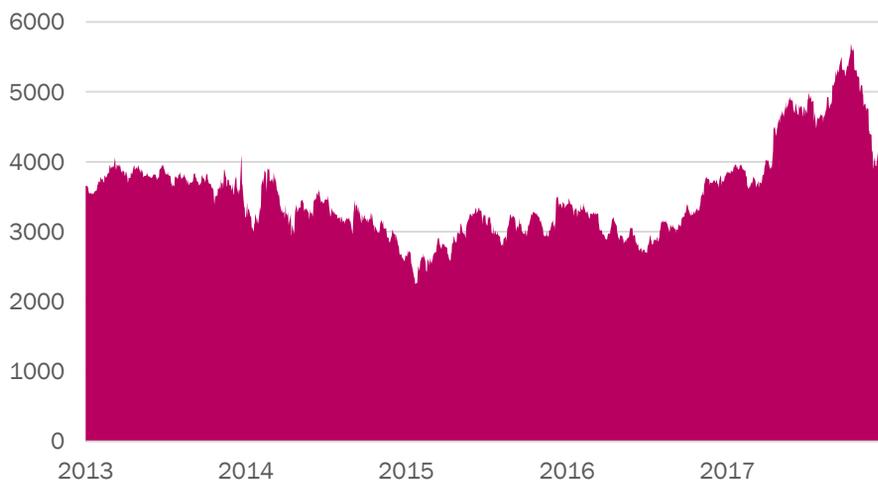
- На последней неделе года формируем портфель на январь. Рекомендуем докупать Сургутнефтегаз АП и Детский мир.
- Нефть в рублях снизилась к уровням января 2018 г., нефть в долларах – августа 2017 г. В ближайшие недели ждем повышательной коррекции в котировках нефти, ей можно воспользоваться для закрытия позиций в акциях российских нефтяников.
- Рубль заканчивает год 16%-ным снижением к доллару США. В последнюю неделю пару процентов скорее всего удастся отыграть.
- С Русала могут быть сняты санкции. Вопрос юридически формализуется в течение 30 дней. В этот период ищем возможности для более дешевого входа в капитал компании.

В сегодняшнем обзоре представлена информация по следующим эмитентам и ценным бумагам: EN+, UC RUSAL, ФСК ЕЭС, Соллерс-Финанс, Детский Мир, АФК Система, ВТБ, Сбербанк.

Трамп сделал несколько новогодних подарков российским инвесторам, но рынок пока их оценил не целиком. Снятие санкций с Русала и обещанный вывод американских войск из Сирии компенсируются нарастанием проблем в самих США.

- Индекс Мосбиржи на прошлой неделе снизился на 0,8%, в основном из-за нефтяников: Татнефть АП -5,8%, Сургутнефтегаз АО -4,1%, Лукойл -3,3%, Газпром -2,7%. Рублевые цены на нефть вернулись к уровням января 2018 г., и акции нефтегазодобытчиков в этой связи теряют свою привлекательность.

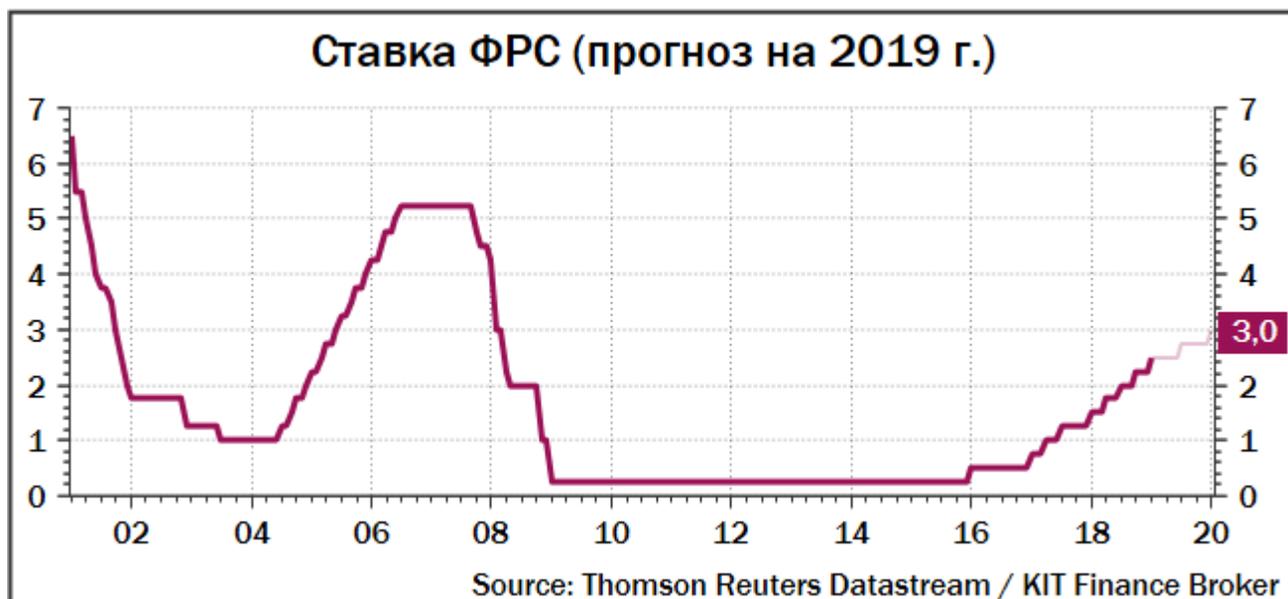
Баррель Brent в рублях



- *Ранее мы уже говорили о необходимости фиксировать прибыль, полученную по акциям нефтяников. Мы не ждем роста в бумагах компаний сектора до тех пор, пока не увидим качественного разворота тренда нефтяных котировок.*

- Важнейшее событие для российского рынка – анонсированное американским Минфином снятие санкций с Русала и EN+. В рамках сделки (подробнее см в разделе Корпоративные новости) пострадавшей стороной остается только Олег Дерипаска, лишаящийся контроля над активами. В остальном *предприятия смогут продолжить работу, что безусловно положительно и для акционеров, и для кредиторов компаний*. Акции RUSAL plc на Мосбирже за неделю выросли на 11,3%, EN+ - на 28,2%.
- *Решение Минфина позитивно не только для Русала и EN+: выиграют банки – кредиторы Русала, прежде всего Сбербанк и ВТБ, так как риск дефолта эмитента существенно снижается, а значит, снижается и вероятность того, что банкам придется доначислять резервы. Кроме того, в рамках сделки акции Русала передаются ВТБ как банку, не входящему в SDN-лист. Это косвенно указывает на то, что ВТБ маловероятно окажется в новом американском санкционном списке (если он вообще будет). Глобально же – вся эта история продемонстрировала, что реально жесткие меры против крупного российского бизнеса американским законодателям пока трудно предпринимать. Это в целом снижает риск российского рынка.*
- История с Русалом и EN+ формально еще не закончилась: решение Минфина США должно быть утверждено Сенатом, теоретически здесь могут возникнуть трудности или дополнительные требования. Рынок учитывает этот риск, поэтому эйфории не случилось: и индексы снизились, и валюта, и даже выросли спреды CDS, правда символически – на 2,7 пункта.

- Ситуация на американском рынке акций накаляется все сильнее: S&P 500 снижается 12 сессий из последних 14. На прошлой неделе индекс подешевел на 7,0%, NASDAQ Comp – на 8,4%. S&P 500 сейчас оценивается на уровне июля 2017 г.
- Рынок падает из-за растущей напряженности вокруг ФРС. Федрезерв на прошлой неделе ожидаемо повысил ставку – теперь она составляет 2,25-2,50% и понизил прогноз повышения ставки на 2019 г.: два раза вместо трех:

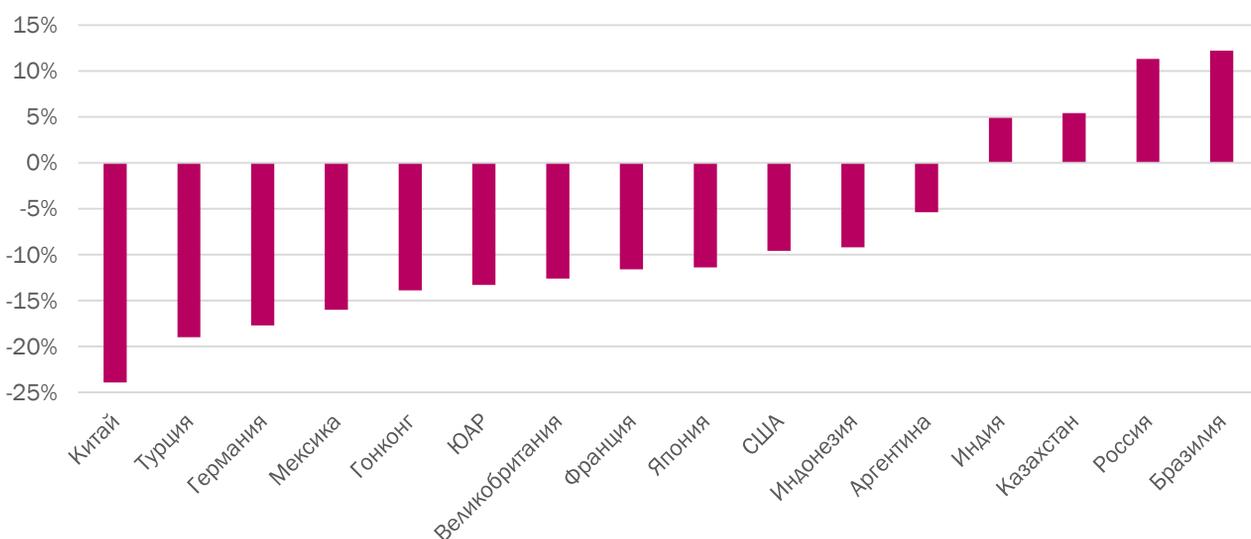


- Главное из итогового коммюнике ФРС и выступления Джерома Пауэлла:
 - Оценка нейтрального значения ставки снижена с 3,0% до 2,8%;
 - Прогноз роста ВВП США на 2018 г. снижен с 3,1% до 3,0%, в 2019 г. с 2,5% до 2,3%, в 2020 г. – 2,0%, в 2021 г. 1,8%.
 - Прогноз инфляции на 2018-2019 гг. снижен до 1,9% с 2,1% и 2,0% соответственно, инфляция к концу года «смягчилась сильнее, чем ожидалось»;
 - Пауэлл: высокий уровень неопределенности в отношении траектории ставок в будущем;
 - Пауэлл: умеренная траектория повышения ставки должна поддержать экономику.

- Повышение ставки подверглось сильнейшей критике со стороны Дональда Трампа, вплоть до того, что министру финансов Мнучину пришлось защищать главу ФРС Пауэлла, делая публичные заявления о том, что Трамп не планирует увольнение главы ФРС. Уволив Пауэлла, Трамп активизирует распродажи на американском рынке акций, этот риск закладывался в котировки в минувшую пятницу.
- *Решение ФРС плохо воспринято рынком, так как является свидетельством неуверенности американского регулятора при принятии решений. Прогнозируемое замедление темпов экономического роста вместе с инвертированностью кривой доходности UST напоминают 2005-2007 гг., итогом которых стал ипотечный кризис 2007 г. и падение S&P 500 почти на 60%.*
- Покупки американских акций мы *не рекомендуем*. Спекулятивные отскоки возможны, но потенциал снижения в существующих макроэкономических условиях и с учетом существующих настроений сохраняется. Переломить ситуацию могут только новости из корпоративного сектора. Для этого нужно, чтобы в ходе стартующего в середине января сезона квартальной отчетности американские корпорации отчитались как минимум не хуже консенсуса.

- Подводя предварительные итоги года – российский рынок акций борется за первое место в мире по доходности с бразильским индексом BOVESPA. В целом, если ситуация на развивающихся рынках еще остается более-менее нормальной, то на развитых рынках все гораздо хуже. Особенно в Германии, где капитализация индекса DAX снизилась почти на четверть:

Мировые индексы акций в нацвалютах
Изменение с начала года



- **Впереди последняя торговая неделя в этом году.** Из интересных событий – дивидендная отсечка по акциям Детского мира. Мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** акции компании и получить дивиденд по ним. Рассчитываем на закрытие сделки по продаже контрольного пакета структурами АФК Система с премией к рынку и выставление оферты миноритариям. Заработать можно будет и на оферте, и на фактически «бесплатном» дивиденде (в случае оферты дивидендный гэп будет быстро закрыт), и на акциях АФК Система, которые тоже положительно если сделка будет успешно закрыта.
- Напоминаем про нашу любимую идею второго полугодия – префы Сургутнефтегаза. Они до сих пор оцениваются ниже 40 руб., хотя при текущих котировках USD/RUB расчетный годовой дивиденд стремится к 7 руб. Для привилегированных акций Сургутнефтегаза ключевая дата – 29 декабря – закрытие торгов на валютном рынке. Любое закрытие USD/RUB выше 64 – позитив для акций, чем выше будет курс, тем больше потенциальный дивиденд на акцию. Наша цель – 45 руб., при сохранении актуальных котировок валюты **она может быть достигнута уже в январе. Серьезный «вынос» может случиться на тонком рынке во время праздничной недели.**

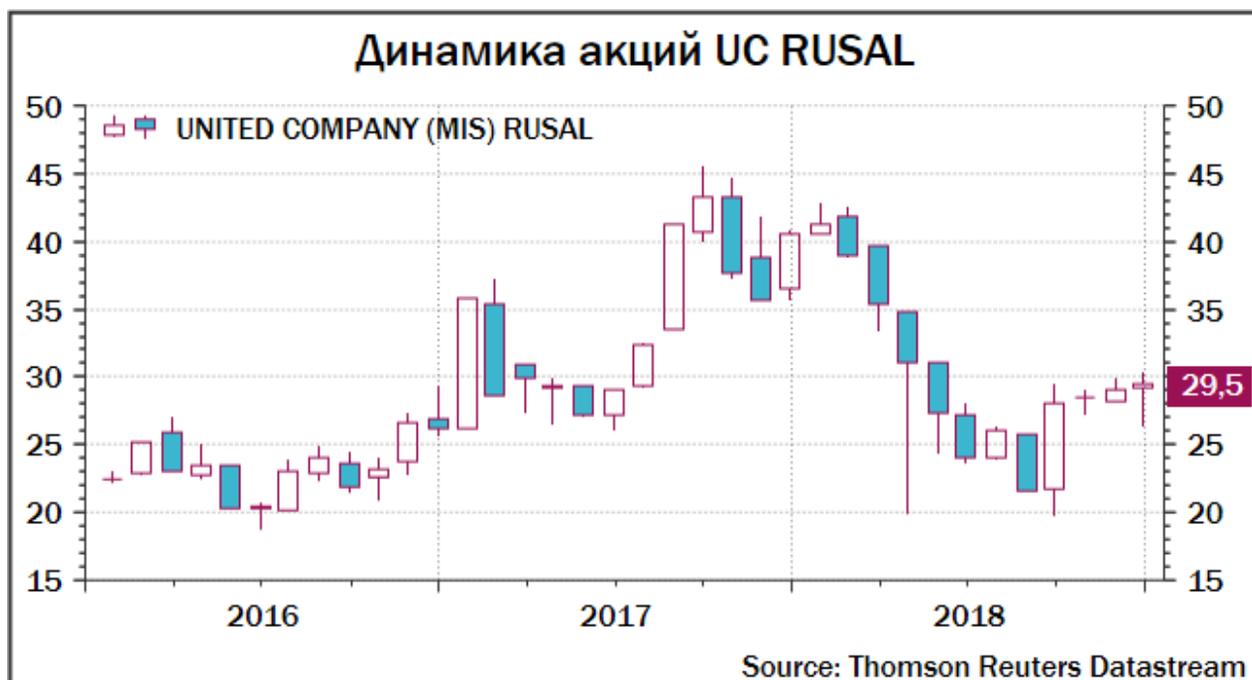
- **Акции – аутсайдеры года – АФК Система, ВТБ, Русгидро, Магнит и пр. будут торговаться хуже рынка:** по ним имеет смысл закрыть позиции в целях оптимизации налоговой базы за 2018 г. и переоткрыть их уже в начале следующего календарного года.
- **В конце недели вырастет спрос на рублевые облигации.** Поэтому, если есть необходимость продажи бондов лучше дождаться конца недели.

Василий Копосов



EN+ и UC RUSAL: акции могут быть сняты

- Олег Дерипаска договорился с Минфином США. В соответствии с соглашением контрольный пакет акций Русала перейдет к EN+ (56,88%). У Дерипаски останется 0,01% в Русале и 35% в EN+, по которым он не сможет голосовать, права голоса будут переданы трасту. Оставшиеся акции EN+ Дерипаска передаст ВТБ и благотворительному фонду.
- 8 из 12 членов Совета директоров EN+ будут независимыми директорами, одобренными американским Минфином.
- Для того, чтобы сделка легитимизировалась, она должна быть одобрена Конгрессом США. Теоретически здесь есть риск – она может быть заблокирована или могут быть внесены дополнительные условия.
- По факту структура сделки предполагает, что EN+ и RUSAL оказываются под американским контролем через Совет директоров, зато не ущемляются интересы кредиторов и миноритарных акционеров.



- Акции Русала стоят около 30 руб. Столько же акции стоили, к примеру, в апреле 2017 г., когда санкций не было, а алюминий на LME стоил \$1900. 30 руб. они достигали в сентябре, октябре и ноябре, когда санкции были, а алюминий балансировал вокруг \$2000. Сейчас санкции формально есть, но в течение месяца могут быть сняты.

EN+ и UC RUSAL: акции могут быть сняты

- Если два месяца назад Русал за 30 руб. казался переоцененной бумагой, то в новых реалиях она в целом справедливо оценена и может вырасти, если совпадет ряд факторов:

А) санкции физически будут сняты;

Б) цены на алюминий стабилизируются в районе \$1900-2000.

- *Скорее всего, в ближайшие 30 дней будут информационные спекуляции, на которые акции будут реагировать. Это возможность войти в капитал компании по более привлекательной цене.*

Менеджмент ФСК раскрыл прогноз финпоказателей

- В компании прогнозируют рост прибыли на 15% до 89,3 млрд руб., EBITDA – на 128,1 млрд руб.
- Менеджмент ФСК обещает сохранить объем дивидендов за 2018 г. на уровне не менее 2017 г. Напомним, что суммарно в 2017 г. компания выплатила акционерам 0,16 коп. на акцию. При сохранении такого же уровня выплат текущая дивидендная доходность оценивается в 10,4%.
- *ФСК ЕЭС может оказаться интересной дивидендной историей первого полугодия 2019 г. Будем следить за динамикой котировок, в январе-феврале целесообразно рассмотреть покупки с горизонтом несколько месяцев.*

Солмерс-Финанс объявил внеплановую оферту по облигациям серии 01

- Бумаги будут приобретены по 101% от номинала. Период предъявления бумаг к выкупу – с 27 декабря 2018 г. по 10 января 2019 г.
- *Не рекомендуем участвовать в оферте, рыночная цена превышает предложение эмитента.*

Копосов Василий

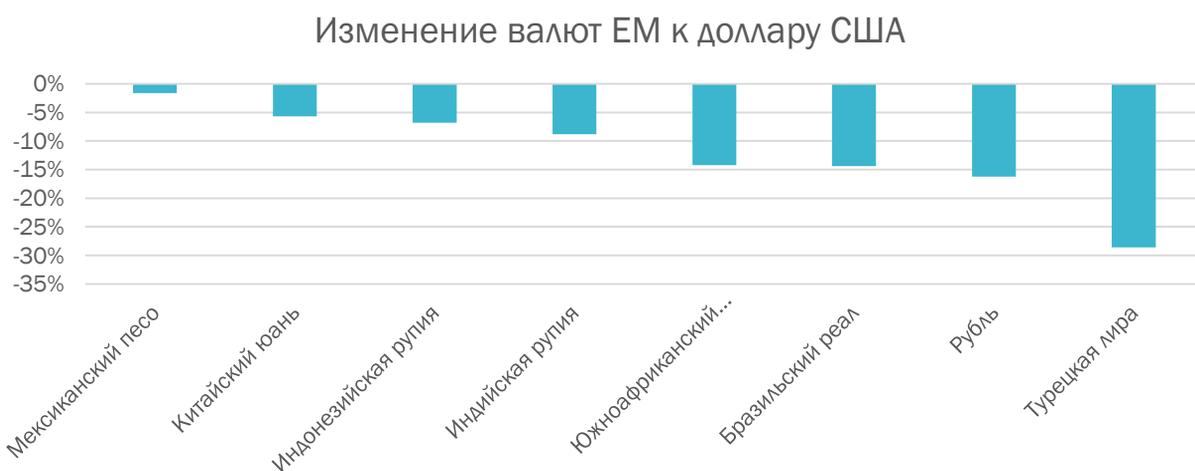
Нефть обновила минимумы с августа 2017 г. Brent за неделю подешевела на 10,9%.

- Информационный фон не изменился. Добыча в США на максимумах, плюс к этому резко увеличилось число нефтяных буровых – плюс 10 штук.
- Тенденция замедлится: цены на WTI приблизились к точке безубыточности американских сланцевиков. Это не позволит им и дальше наращивать добычу.
- *От текущих ценовых уровней справедливо ждать отскок. Он будет в большей степени спекулятивным – на ожиданиях снижения добычи американскими сланцевиками. Однако предположения должны быть подтверждены цифрами в январе. Если этого не случится, можем увидеть финальный этап распродаж на рынке.*



Рубль заканчивает год, ускорив падение по отношению к доллару США. Несмотря на то, что решения ФРС в более долгосрочной перспективе могут сыграть на руку всем валютам emerging markets, в том числе и российской.

- На прошлой неделе валютная пара USDRUB выросла на 3,2%. Падение рубля с начала года достигло 16,2%:



- В целом снижение российской валюты сопоставимо с валютами – аналогами – прежде всего южноафриканской и бразильской. **До конца года допускаем частичное восстановление рубля к доллару, в районе 1-2%.**
- Решение ФРС замедлить темпы повышения ставки теоретически может замедлить темп оттока капитала с развивающихся рынков, что позитивно для национальных валют. Однако рубль на этом фоне смотрится проигрышно, вероятнее капиталы будут концентрироваться в азиатском регионе, прежде всего в Индонезии. Снижение сырьевых цен замедлит инфляцию в Индонезии, местный ЦБ перестанет повышать ставку. При этом реальная доходность суверенных индонезийских облигаций 4,8%, что сопоставимо с реальной рублевой доходностью. Но в рублевой зоне инфляционное давление растёт и ЦБ ужесточает ДКП.
- Индекс доллара снизился на 0,5% и может продолжить снижение в ближайшие недели. Ситуация в Европе стабилизируется – это касается и Италии, и Великобритании, которые были основными возмутителями спокойствия еще недавно. Тогда как волатильность американских рынков несколько подрывают статус доллара как безопасного актива, по крайней мере в моменте.

РЕЙТИНГИ И ОЦЕНКИ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ*

Наименование	Мсар, млн \$	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Нефтегазовые компании									
Газпром	52 404	2,7	2,5	151,1	165,0	-	9,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Газпром нефть	24 516	4,5	3,8	353,0	370,0	↓	4,8%	ДЕРЖАТЬ	-
Лукойл	54 161	4,9	2,6	4 930,0	5 000,0	↓	1,4%	ДЕРЖАТЬ	-
Новатэк	49 862	16,4	18,7	1 121,1	1 080,0	-	-3,7%	ДЕРЖАТЬ	-
Роснефть	64 425	7,3	4,4	415,0	440,0	↓	6,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Сургутнефтегаз АО	18 439	2,7	-	26,8	32,0	-	19,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Сургутнефтегаз АП		2,7	-	38,9	45,0	-	15,6%	ПОКУПАТЬ	-
Татнефть АО	23 713	7,4	-	710,0	530,0	-	-25,4%	ПРОДАВАТЬ	-
Татнефть АП		7,4	-	488,0	350,0	-	-28,3%	ПРОДАВАТЬ	-
Ритейл									
Лента	1500,2	8,5	5,6	214,2	312,0	-	45,7%	ПОКУПАТЬ	-
Магнит	5 280	12,4	6,1	3 537,0	4 200,0	-	18,7%	ПОКУПАТЬ	-
X5 Retail Group	6 979	14,7	6,2	1 805,0	1 750,0	-	-3,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Телекоммуникации									
Ростелеком АО	2 882	7,9	3,4	71,5	75,0	-	4,8%	ДЕРЖАТЬ	-
МТС	7 164	7,8	3,7	244,8	280,0	-	14,4%	ПОКУПАТЬ	-
Ростелеком АП		7,9	3,4	59,9	65,0	-	8,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Электроэнергетика - генерация									
Интер РАО	5 914	4,5	1,4	3,87	4,00	-	3,4%	ДЕРЖАТЬ	-
Мосэнерго	1 188	3,6	2,6	2,04	2,00	-	-2,0%	ПРОДАВАТЬ	↓
ОГК-2	518	4,3	2,9	0,320	0,400	-	25,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Русгидро	3 115	3,5	3,2	0,48	0,70	-	44,9%	ПОКУПАТЬ	-
ТГК-1	461	10,6	2,1	0,0082	0,0160	-	96,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Юнипро	2 284	4,5	6,5	2,47	2,50	-	1,1%	ДЕРЖАТЬ	-
Энел Россия	521	7,6	4,7	1,01	2,00	-	98,8%	ПОКУПАТЬ	-
Электроэнергетика - распределение									
Россети АО	2 287	1,3	1,9	0,77	1,00	-	29,7%	ДЕРЖАТЬ	-
ФСК ЕЭС	2 859	2,7	2,8	0,15	0,20	-	30,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Химические удобрения									
Акрон	2 693	9,6	7,2	4 536,0	3 750,0	-	-17,3%	ДЕРЖАТЬ	-
Фосагро	4 674	8,7	6,2	2 486,0	2 850,0	-	14,6%	ПОКУПАТЬ	-
Черная металлургия									
Северсталь	11 596	5,9	4,1	945,0	1000,0	-	5,8%	ДЕРЖАТЬ	-
ММК	7 030	5,6	3,1	43,0	48,0	-	11,8%	ДЕРЖАТЬ	-
НЛМК	13 337	6,6	4,4	151,9	120,0	-	-21,0%	ПРОДАВАТЬ	-

РЕЙТИНГИ И ОЦЕНКИ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ*

Наименование	Мсар, млн \$	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Горнодобывающий сектор и цветные металлы									
ГМК Норильский никель	30 166	8,3	6,4	13 014,0	10 000,0	-	-23,2%	ПРОДАВАТЬ	-
Polymetal	5 020	10,1	6,8	745,3	650,0	-	-12,8%	ДЕРЖАТЬ	-
RUSAL	4 461	2,4	5,2	29,5	пересмотр	-	-	пересмотр	-
Полюс	10 369	8,1	6,8	5 300,0	5 000,0	-	-5,7%	ДЕРЖАТЬ	-
АЛРОСА	10 549	7,0	4,8	98,7	100,0	-	1,4%	ДЕРЖАТЬ	-
Автомобилестроение									
СОЛЕРС	217	6,6	8,3	432,0	600,0	-	38,9%	ДЕРЖАТЬ	-
АВТОВАЗ	2 004	-	3,6	12,3	12,0	-	-2,3%	ДЕРЖАТЬ	-
КАМАЗ	543	-	21,3	52,4	56,0	-	6,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Прочее									
АФК Система	1 117	7,2	2,7	7,9	9,0	-	13,9%	пересмотр	-
Аэрофлот	1 663	8,2	4,1	102,2	100,0	-	-2,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Группа ЛСР	904	4,5	4,1	598,8	1 000,0	-	67,0%	ПОКУПАТЬ	-
Мечел АО	695	5,2	4,5	79,7	100,0	-	25,4%	ПРОДАВАТЬ	-
Мечел АП	695	5,2	4,5	103,0	85,0	-	-17,4%	ПРОДАВАТЬ	-
Московская биржа	2 778	9,8	3,1	83,3	100,0	-	20,0%	ПОКУПАТЬ	-
Мостотрест	363	8,2	2,9	87,9	97,0	-	10,4%	ПРОДАВАТЬ	-
Распадская	1 298	5,6	5,8	126,0	120,0	-	-4,8%	ПРОДАВАТЬ	-
Банки									
Наименование	МСар	P/E	P/BV	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Сбербанк АО	61 480	4,9	1,0	186,8	230,0	-	23,1%	ДЕРЖАТЬ	-
Сбербанк АП		4,9	1,0	165,0	200,0	-	21,2%	ДЕРЖАТЬ	-
ВТБ	6 691	3,6	0,4	0,035	0,055	-	56,1%	ПОКУПАТЬ	-
Банк Санкт-Петербург	332	2,8	0,3	45,3	55,0	-	21,3%	ДЕРЖАТЬ	-

Оценки и рейтинги российских акций публикуются еженедельно. Изменение оценок и рейтингов указывается в соответствующем столбце.

Нами принята следующая шкала рейтингов:

Рекомендация	Значение
ПОКУПАТЬ	покупка акций компании по рыночной цене
НАКАПЛИВАТЬ	покупка акций компании по цене, определенной рекомендацией (цена указана в скобках);
ДЕРЖАТЬ	держат акции в портфелях до достижения целевой цены или пересмотра рейтинга
ПРОДАВАТЬ	продавать акции по рыночной цене

Цены указаны по состоянию на **21.12.2018** г. Мультипликаторы рассчитаны на основе прогнозов на 2018 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.