

Инвестиционная стратегия I кв. 2017 г.



Содержание

▪ Превью	3
▪ О российской экономике	4
▪ Нефть: спред должен сойтись	5
▪ Рубль, ставки и кэрри трейд	7
▪ Мировые рынки акций: Плавный рост или сильный обвал?	10
▪ Российский фондовый рынок: с оглядкой на весь мир	13
▪ Российский фондовый рынок: фундаментальная картина	14
▪ Стратегия работы на российском рынке акций	18
▪ Российский долговой рынок: успеть в уходящий поезд	19
▪ Рейтинги и оценки российских акций	20

Превью

- У индекса ММВБ в 2017 г. есть потенциал роста, в пределах 10,0-15,7% в зависимости от сценария. (подробно см. [стр. 13](#))
- Большая часть потенциала будет реализована в первом полугодии, формировать инвестиционные позиции необходимо в I кв. 2017 г.
- В портфель необходимо включать недооцененные по сравнительным коэффициентам акции компаний со стабильным рентабельным бизнесом, дивидендная доходность по которым превышает среднерыночные уровни (наши топ-рекомендации см. [стр. 18](#)).
- Концентрация рисков для мировых рынков акций в 2017 г. высока, но в I кв. их реализация маловероятна (подробно см. [стр. 10](#)).
- Нефтяные котировки в I кв. 2017 г. будут стремиться к локальным максимумам. Весьма вероятно, что локальные максимумы января-марта будут близки и к годовым экстремумам. (подробно см. [стр. 5](#)).
- Тем не менее, рубль замедлит укрепление к доллару США, воспользоваться моментом следует для увеличения доли доллара в инвестиционном портфеле (подробно см. [стр. 7](#)).
- Процентные ставки в экономике РФ продолжат снижение. I кв. – возможно последний удачный момент для формирования портфеля длинных облигаций для фиксации повышенных ставок доходности на 3-5 лет.

О российской экономике

Российская экономика в IV кв. лишь подтвердила свое балансирующее состояние. Позитивные тенденции есть, некоторые из них ускоряются, это позволяет говорить о преодолении рецессии. Но полноценный разворот экономического цикла пока не завершен, пусть и прогнозируется рост российского ВВП в 1-2% по итогам года.

Промышленность в 2016 г. выросла: радоваться этому или нет на фоне непрекращающихся разговоров о модернизации/переориентации экономической модели сказать однозначно сложно, ведь практически 40% совокупного результата обеспечил добывающий сектор, основной вес в котором - добыча нефти. А она в следующем году не поможет из-за «нефтяной сделки», заключенной в декабре ушедшего года. Перерабатывающие отрасли, т.е. отрасли создающие добавочную стоимость, по-прежнему в минусе: нефтепереработка, металлургия. Исключение лишь химическая промышленность и машиностроение.

Переориентации экономической модели пока нет и в первом полугодии не будет. Впрочем, и во втором скорее всего тоже. Есть надежда только на публикацию некоторых параметров долгосрочной стратегии развития экономики РФ, над которой работают и правительство, и команда г-на Кудрина. Мы будем за этим следить, но рассчитывать на то, что публикация параметров окажет сколь либо существенное влияние на рынки не следует.

Возвращаясь к промпроизводству, а точнее к машиностроению, здесь действительно есть позитив: **в ноябре впервые вышел на положительную территорию объем продаж новых автомобилей** по оценке Ассоциации Европейского Бизнеса (АЕБ), рост автопродаж прогнозируется в агентстве и в 2017 г. Это во многом эффект низкой базы и действующей программы господдержки. Но главное все же – медленное улучшение потребительских ожиданий и рост потребительского кредитования.

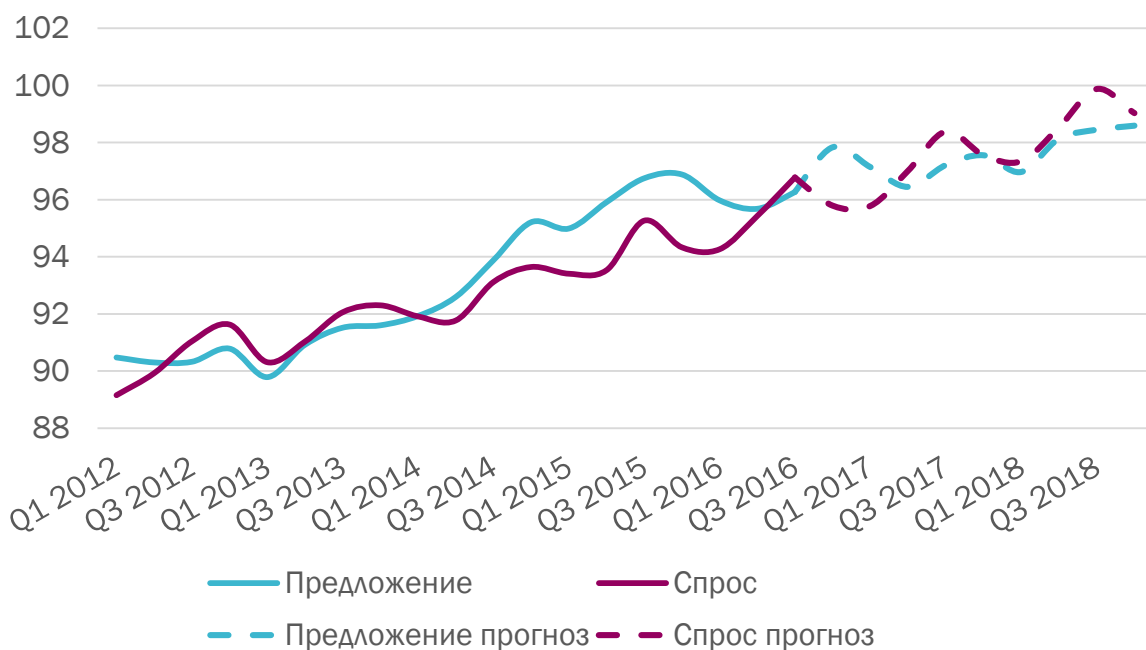
Покупки автомобилей, квартир, рост продаж в рознице – все это индикаторы потребительских ожидания и активности, т.е. главных «правильных» драйверов экономического роста для российской экономики в 2017 г. Все же говорить об ускорении инвестиционной активности по крайней мере в I кв. 2017 г. рано. А вот за счет того, что инфляцию удалось обуздать, ее снижение с лагом отразится в росте реально располагаемых доходов населения. **Мы ожидаем, что показатель будет показывать устойчивый рост во второй половине года, но рынок будет закладывать это в цены акций уже сейчас.**

Нефть: спред может сойтись

Центральное событие IV кв. 2016 г. – «нефтяная сделка» ОПЕК, России и еще нескольких государств – нефтепроизводителей. Государства – члены ОПЕК сократят добычу на 1,2 млн. б/с, страны, не входящие в организацию – на 0,57 млн. б/с. В I кв. 2017 г. рынок будет следить за темпами исполнения требований «нефтяной сделки». Если добыча будет сокращаться по графику, к концу I кв. 2017 г. цена нефть марки Brent может достичь \$60 за барр.

Безусловно, исполнение участниками встречи принятых на себя обязательств кардинально изменит картину нефтяного рынка: дисбаланс спроса и предложения будет нивелирован, причем даже с учетом прогнозируемого роста добычи в Ливии (около 0,34 млн. б/с) и перезапуска сланцевой добычи в США.

График спроса и предложения нефти



Источник: Источник: EIA, Reuters, оценки КИТ Финанс Брокер (АО)

По нашим расчетам, основанным на оценках EIA, ОПЕК и данных о планах по добыче государств, не вошедших в нефтяной пакт, спрос может превысить предложение уже в III кв. 2017 г.

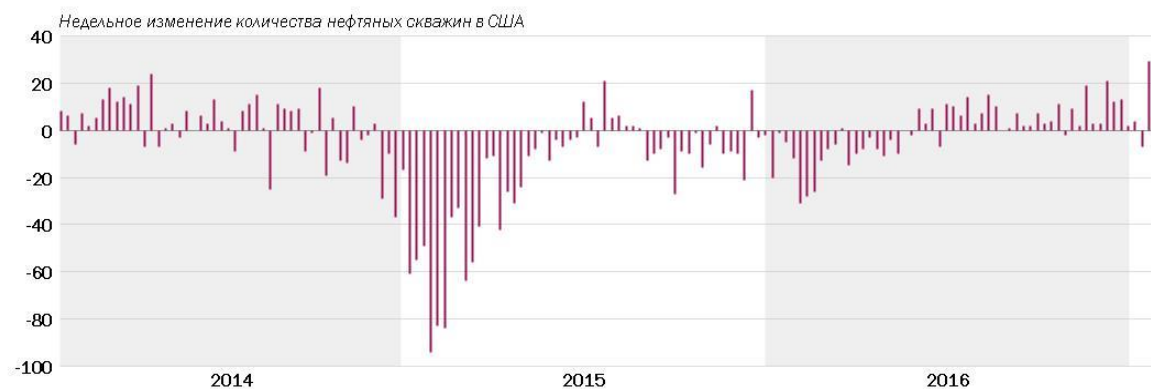
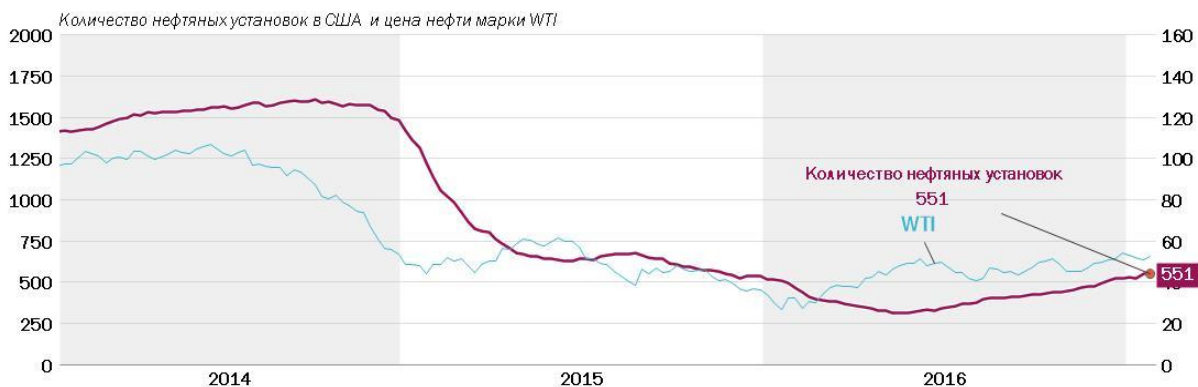
Таким образом, если три месяца назад нас беспокоило сумеют ли производители договориться, то теперь вопрос стоит под другим углом: сумеют ли подписанты выполнить достигнутые соглашения?

Нефть: спред может сойтись

В I кв. 2017 г. участники рынка будут пристально следить за динамикой добычи в странах ОПЕК и России. Первично возможность исполнения соглашений можно будет оценить на основании данных по добыче нефти в январе. **Вероятнее всего они покажут, что добыча реально сокращается (или хотя бы не растет). В этом случае цена барреля марки Brent может достичь \$60 за баррель до конца I кв. Риск данного сценария - если же ситуация окажется противоположенной: тогда коррекция неизбежна, но она не будет глубокой: едва ли цены упадут глубже \$50 за барр.**

Мы считаем, что выше \$60 за барр. благодаря «нефтяной сделке» цены пока не поднимутся. На первый план выйдет пока игнорируемый риск – активизация нефтедобычи в США. Статистика Baker Hughes все более отчетливо демонстрирует разворот в бурении. Со временем новое бурение отразится и в объемах добычи.

Количество нефтяных установок в США



Source: Thomson Reuters Datastream, Baker Hughes data to 1/16/2017 \ КИТ Финанс Брокер

Рубль, ставки и кэрри трейд

В стратегии на IV кв. 2016 г. мы допускали возможность укрепления рубля к уровню 60 руб. за доллар и ниже. Это произошло на праздничной неделе. В I кв. 2017 г. укрепление рубля замедлится, но мы можем увидеть курс в районе 58 руб. за доллар США. Торговля против американской валюты не имеет существенного потенциала. Ценами января-марта 2017 г. целесообразно воспользоваться для открытия длинных долгосрочных позиций против рубля.

Направление движения котировок российской валюты по-прежнему задается направлением движения котировок нефти. В I кв. 2017 г. ситуация не изменится. Отличается только сила движения, т.е. левверидж котировок перевернутой пары RUB/USD к котировкам Brent. Левверидж, в свою очередь, зависит от прямого спроса на российскую валюту (покупки под налоги, крупные сделки, приток капитала кэрри-трейдеров и инвестиционных фондов), динамики процентных ставок в экономиках РФ и США и политики ЦБ РФ и США.

Наши ожидания по нефти умеренно оптимистичны, что способствует укреплению российской валюты. Мы видим риски среди факторов леввериджа ([подробнее см. стр.8-9](#)). Их воздействие в I кв. 2017 г. не будет достаточно концентрированным за исключением валютных интервенций ЦБ РФ.

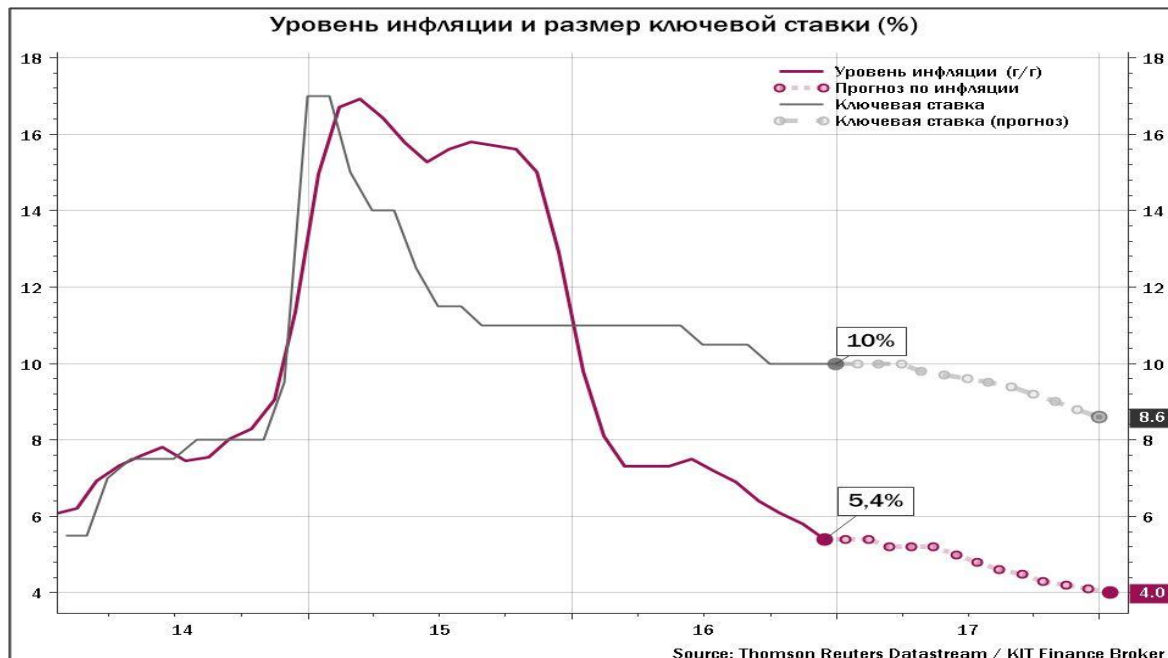
Если ЦБ выйдет на рынок с покупкой валюты в феврале 2017 г., это спровоцирует 3-5%-ное давление на котировки рубля.

В январе-марте текущего года российская валюта будет чувствовать себя весьма уверенно. Учитывая совокупность влияющих на рубль факторов, котировки валютной пары USD/RUB сформируют боковой коридор 58-62. Торговля по тренду на укрепление рубля не принесет должного с точки зрения риска и доходности результата. Рекомендуем использовать I кв. 2017 г. для открытия долгосрочных длинных позиций в долларах США против рубля с оглядкой на изменение ситуации на нефтяном рынке.

Рубль, ставки и кэрри трейд

Процентные ставки

Мы ожидаем сохранения политики плавного снижения ключевой ставки ЦБ РФ в 2017 г., но наиболее активные действия регулятора будут смещены на II кв. текущего года. До конца I кв. состоится два заседания ЦБ РФ – 03.02 и 24.03, на них снижение ставки маловероятно.



Темп ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США будут опираться на динамику инфляции в США и объемы фискального стимулирования администрации Трампа. Здесь ситуация скорее всего будет схожей: в I кв. ФРС займет выжидательную позицию пока не ясен эффект принимаемых новым президентом мер.

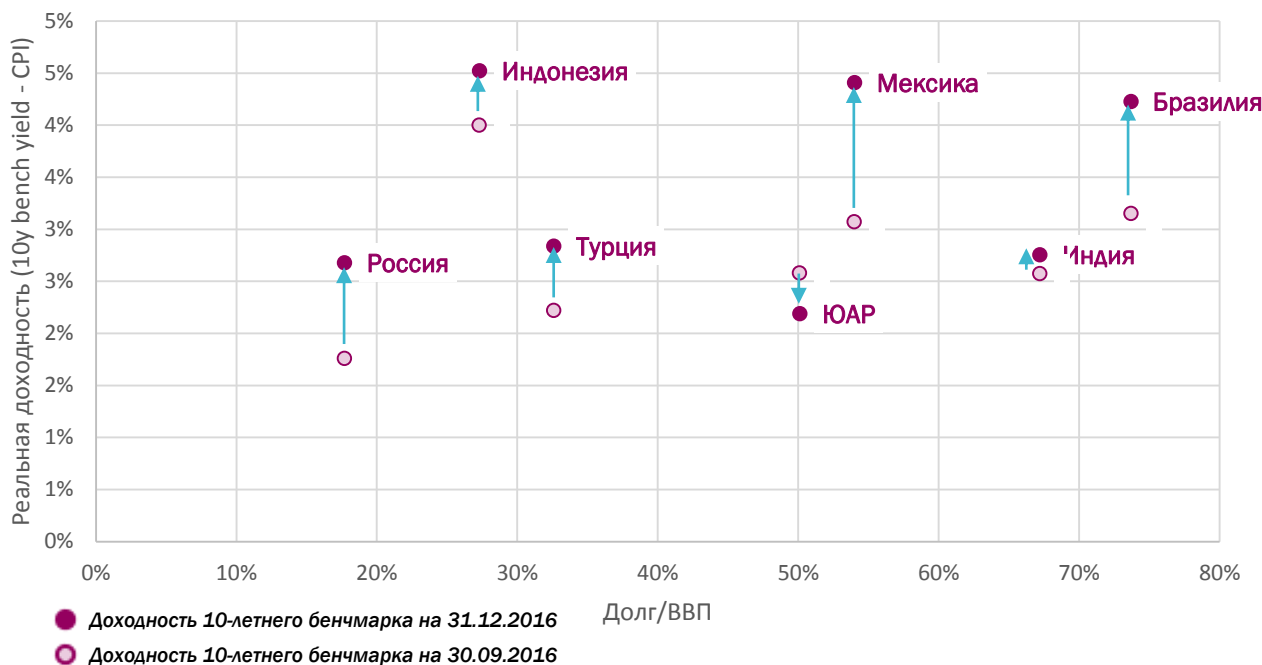
Политика ЦБ РФ

ЦБ РФ в 2017 г. выйдет на рынок с валютными интервенциями, возможно уже в феврале. Это соответствует интересам и Минфина, и бизнеса, пока бюджет получает дополнительный доход благодаря высоким нефтяным ценам.

Рубль, ставки и кэрри трейд

Кэрри трейд

Мы проанализировали реальные доходности (доходности, скорректированные на инфляцию), 10-летних бенчмарков EM (emerging markets), а также динамику их изменения за IV кв. 2016 г.



Источник: Reuters, КИТ Финанс Брокер

На диаграмме видно: несмотря на то, что реальные доходности российских ОФЗ за квартал выросли, все равно на фоне аналогов из EM они невысоки. Рост реальной доходности – это временной эффект, лаг между замедлением инфляции в рублевой зоне и снижения доходности ОФЗ.

Потенциал дальнейшего замедления инфляции в РФ ограничен, что ограничивает возможности дальнейшего роста реальной доходности российских бенчмарков. Рублевые бонды проигрывают в ставке бондам других стран EM, при этом страновой рейтинг хуже только у Бразилии и Турции.

	M/S&P/F
Россия	Ba1/BB+/BBB- стабильный
Бразилия	Ba2/BB/BB негативный
Индия	Baa3/BBB-/BBB- стабильный
Индонезия	Baa3/BB+/BBB- позитивный
Мексика	A3/BBB+/BBB+ негативный
Турция	Ba1/BB/BBB- стабильный
ЮАР	Baa2/BBB-/BBB- негативный

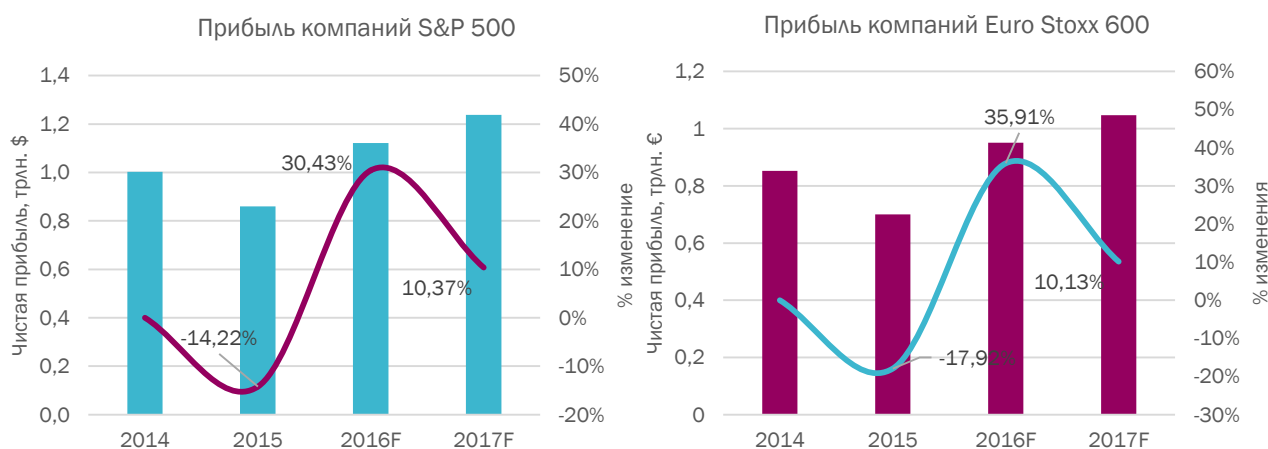
Источник: Reuters

Спрос на ОФЗ останется стабильным, но предпосылок для роста объемов кэрри-трейд в России мы не видим. Для западного спекулятивного капитала есть более привлекательные альтернативы.

Мировые рынки акций: плавный рост или сильный обвал?

Ситуация на рынках акций развитых стран здесь и сейчас выглядит вполне устойчиво. Известны драйверы роста капитализации рынков акций и основные риски, реализация которых маловероятна в I кв. 2017 г. Положение вещей позволяет рассчитывать на плавный рост S&P 500, NASDAQ, DAX, FTSE 100, Stoxx 600 в течение января-марта 2017 г.

Ключевая причина роста фондовых рынков стран developed markets (DM) – рост прибылей корпораций. За 2016 г. прогнозируется 30,4%-ный рост прибыли компаний из индекса S&P 500 и 35,9%-ный рост прибылей компаний из Euro Stoxx 600.



Источник: Reuters, КИТ Финанс Брокер

Консенсус-прогноз на 2017 г. тоже вполне оптимистичен: прогнозируется 10,4%-ный рост суммарной прибыли американских и 10,1%-ный рост суммарной прибыли европейских корпораций.

Основной драйвер роста прибылей европейских корпораций – проводимая ЕЦБ политика QE. В I кв. 2017 г. не прогнозируем ни завершения количественного смягчения, ни активизации диалога на этот счет.

Основной драйвер роста прибылей американских корпораций – обещания г-на Трампа. Без них едва ли компаниям S&P 500 удастся выполнить закладываемые в цены ожидания роста прибылей.

Все это значит, что плавный рост на фондовых рынках стран DM может продолжиться до тех пор, пока статус-кво сохраняется, т.е. работают факторы, обеспечивающие рост прибылей корпораций. Это наш базовый и наиболее вероятный сценарий. Но мы не можем игнорировать три риск-фактора, способных дестабилизировать ситуацию. Два из них могут активизироваться уже в конце I кв.

Мировые рынки акций: плавный рост или сильный обвал?

Риск-факторы:

1. Трамп не выполнит обещания. Время у избранного президента на воплощение обещаний в жизнь есть, но его не больше нескольких месяцев. Чем дольше, с большим скрипом, оговорками и модификациями будут исполняться предвыборные обещания, тем сильнее будут продаваться на рынке американские акции. 10%-ный рост прибыли американских корпораций в 2017 г. сильно зависим от снижения налоговой нагрузки на фоне сильного доллара и роста процентных ставок.

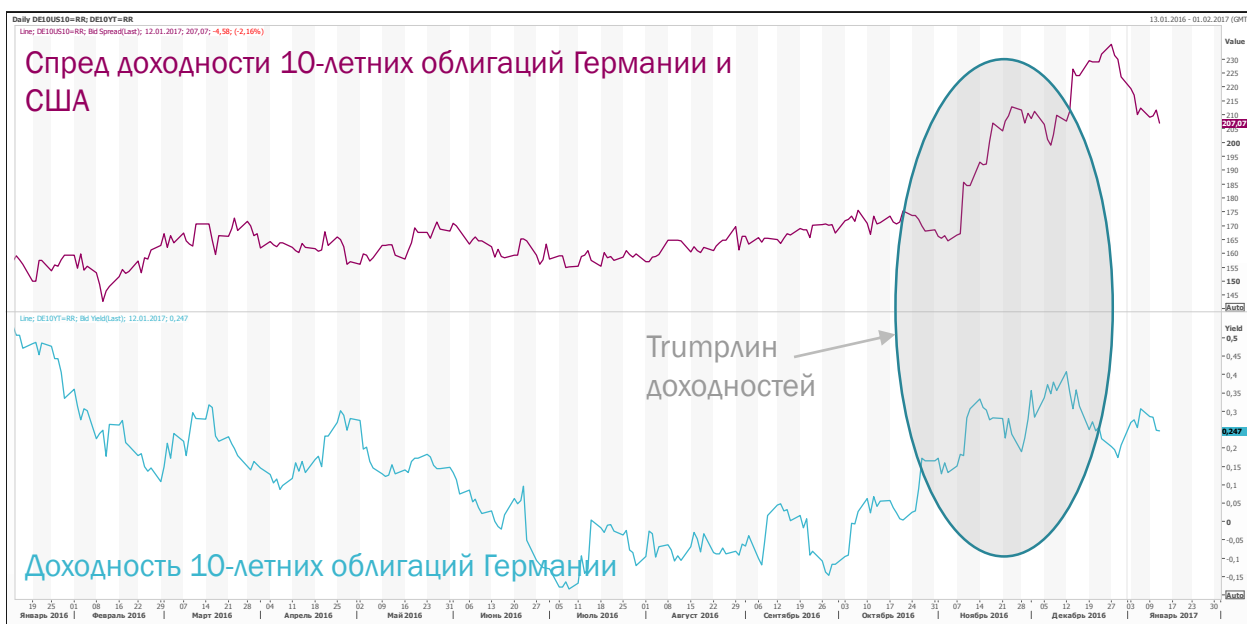
Мы ожидаем, что спокойно рынок будет ждать не дольше, чем до конца I кв. 2017 г. Если к этому моменту уверенности в исполнении обещаний не появится, американский рынок акций скорректируется в пределах 7-10%.

2. На выборах в Европе победят евроскептики - популисты. 15.03 выборы в Нидерландах, 23.04 – во Франции – к этому референдуму совершенно точно будет приковано внимание в ближайшие месяцы. Рынки на рубеже марта-апреля будут очень активно наблюдать за изменением общественного мнения в преддверии французского референдума.

В I кв. 2017 г. влияние ожиданий референдума будет сдержанным, выльется оно максимум в периодические всплески волатильности. В дальнейшем ситуация может измениться: в прошлом году важную роль в процессе стабилизации ситуации на финансовых рынках сыграли ЕЦБ, Банк Англии и Банк Японии. Станут ли господа-регуляторы снова вербально успокаивать рынки - неочевидно. Но теперь ситуация сложнее, поскольку этих мер ждут (они не станут приятной неожиданностью как летом 2016 после Brexit). Да и самому ЕЦБ все сложнее продолжать свою политику дальше. Это третий риск-фактор:

Мировые рынки акций: плавный рост или сильный обвал?

3. **Exit Strategy для ЕЦБ.** Когда-то ее нужно начинать. Во второй половине 2016 г., ЕЦБ оказался в сложной ситуации из-за отрицательных доходностей номинированных в евро бумаг при сохранении угрозы дефляции. В IV кв. 2016 г. ситуацию временно скорректировало ускорение инфляции в США и рост доходностей UST после избрания г-на Трампа. Несмотря на то, что спреды между UST и европейскими бондами расширились, все же доходности в евро вернулись на положительную территорию.



Источник: Reuters, КИТ Финанс Брокер

Exit Strategy для ЕЦБ это серьезный риск, который активизируется тогда, когда инфляция в еврозоне стабильно превысит 1%-ный уровень. Мы считаем, что это вопрос II кв. 2017 г.

Российский фондовый рынок: с оглядкой на весь мир

Реализация базового сценария динамики мировых рынков акций обеспечит хорошие шансы на продолжение роста российского рынка в I кв. 2017 г. Индекс ММВБ в 2017 г. может достичь 2630 пунктов (+15,7%) если не будет пересмотрено правило выплаты 50%-ных дивидендов госкомпаний или 2457 пунктов (+10,0%) в обратном случае.

Выплата дивидендов за 2016 г. - драйвер первого полугодия 2017 г. I кв. 2017 г. – оптимальный момент для формирования портфеля дивидендных акций. Мы рекомендуем продавать купленные «под дивиденд» акции не дожидаясь даты закрытия реестра, это будет прибыльнее ввиду неопределенности сроков закрытия дивидендного гэта.

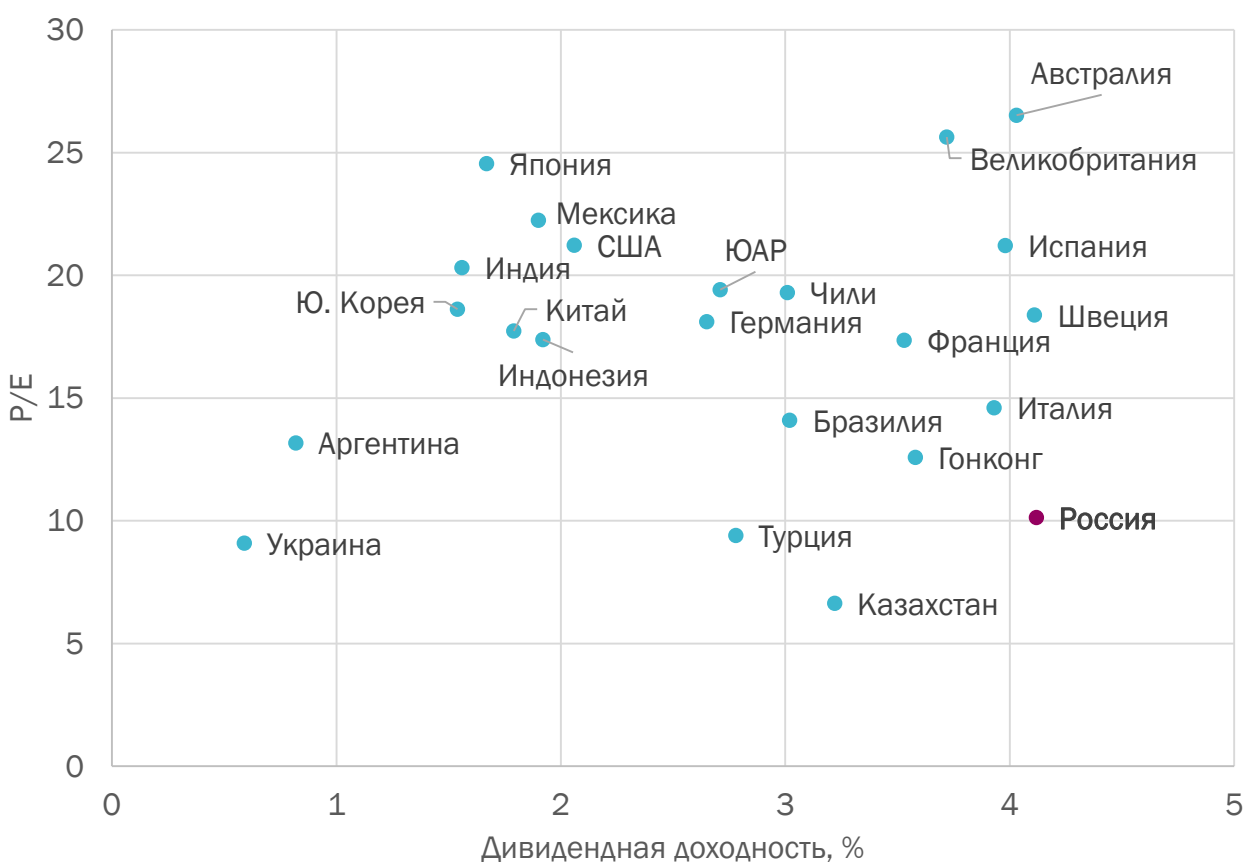
Фундаментально позиции российского фондового рынка по-прежнему очень сильны с точки зрения дивидендной доходности и мультипликаторного анализа (см. [стр. 14-17](#)). Это подстегнет инвестиционный спрос на российские акции со стороны зарубежных инвестфондов.

На основании проведенного анализа мы выработали три сценария российского рынка акций на 2017 г., в соответствии с которыми максимальный потенциал роста индекса ММВБ за 2017 г. - 15,7%, причем реализован он может быть уже в I кв. Среднесрочные позиции в акциях необходимо формировать в I кв. [Подробнее см. стр. 17.](#)

Российский рынок акций: фундаментальная картина

Российский рынок акций по-прежнему выглядит лучше всех на карте мировых рынков с точки зрения мультипликаторов P/E и дивидендной доходности. **Дивидендная доходность индекса ММВБ - самая высокая в мире**, тогда как по соотношению капитализации и прибыли дешевле России только низколиквидные рынки стран бывшего СССР, а также турецкий фондовый рынок, переживающий сложности из-за известных политических проблем.

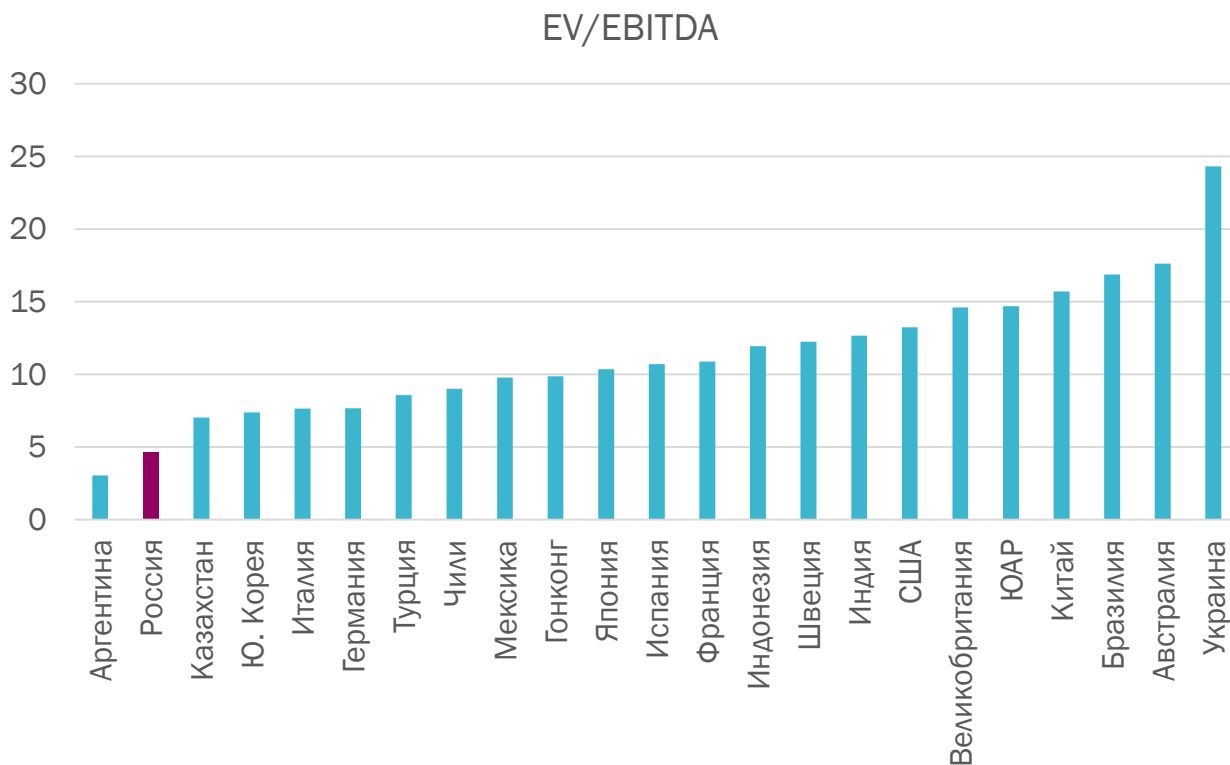
P/E и дивидендная доходность российских акций



Источник: Reuters, Bloomberg, КИТ Финанс Брокер

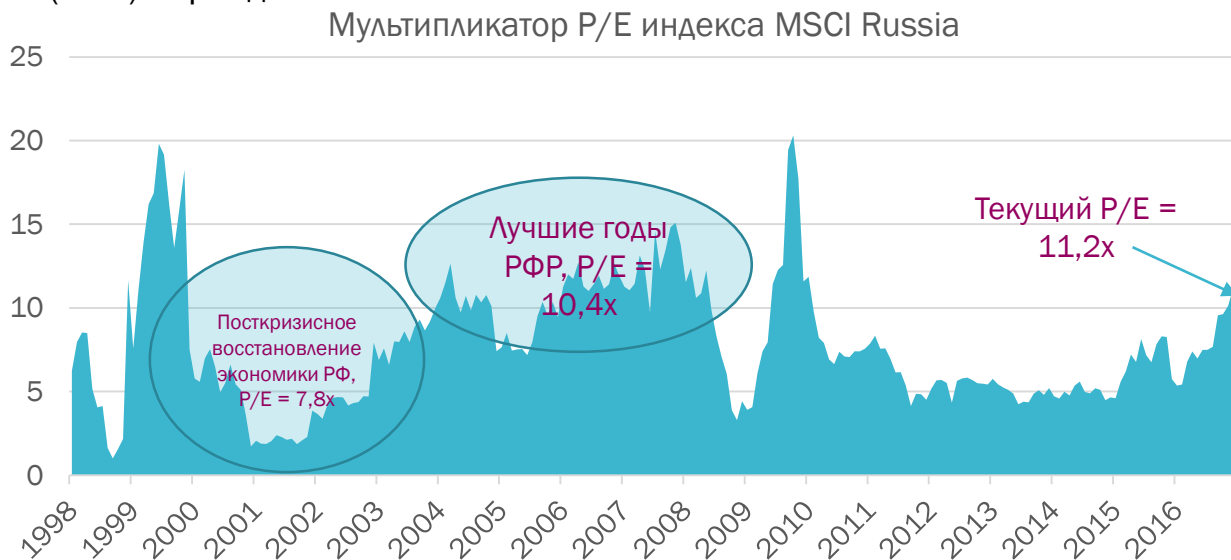
Российский рынок акций: фундаментальная картина

Очевидна недооценка российских акций по EV/EBITDA:



Источник: Reuters, Bloomberg, КИТ Финанс Брокер

Российские акции котируются в I кв. 2017 г. по мультипликатору P/E по оценке 11,2x. Это на 44% дороже чем в среднем с 1999 г. и на 8% дороже чем в самый благоприятный для российского фондового рынка (РФР) период 2003-2008 гг.



Источник: Bloomberg, КИТ Финанс Брокер

Российский рынок акций: фундаментальная картина

Российский рынок акций оценен справедливо с точки зрения исторической динамики мультипликатора P/E. В то же время, если сейчас дисконт российских акций к акциям EM оценивается в 27%, а к акциям DM в 41%, то в 2003-2008-х гг. дисконты составляли 23% и 41% соответственно. Иными словами, за годы, прошедшие с 2008 г., мировые рынки акций во многом благодаря политике региональных ЦБ стали стоить дороже, и российский рынок акций сохраняет потенциал благодаря возможности сокращения дисконтов.



Источник: Bloomberg, КИТ Финанс Брокер

По нашим расчетам «справедливое» значение P/E российского рынка акций – 11,84x, это почти на 6% выше текущих значений.

В 2017 г. мы прогнозируем 18%-ный рост чистой прибыли российских индексных компаний. Применяя наш «справедливый» P/E 2017 получим потенциал роста российского фондового рынка в 2017 г. – 19,8%, что соответствует значению 2670 пунктов по индексу ММВБ.

Российский рынок акций: фундаментальная картина

Сценарии:

1. **Оптимистичный сценарий:** реализация 80% потенциала роста в течение 2017 г. Для его реализации необходимо, чтобы реализовались наши ожидания по динамике FX, сырьевых цен и мировых рынков, а также была утверждена программа приватизации и дивиденды госкомпаний составили 50% чистой прибыли без исключений. **В соответствии с оптимистичным сценарием индекс ММВБ способен достичь 2630 пунктов в 2017 г.**

2. **Наиболее вероятный - базовый сценарий** – предполагает, что рынок будет частично разочарован из-за дивидендов некоторых госкомпаний (Газпрома и Россетей), а акции ВТБ не попадут в перечень подлежащих приватизации.

Это тяжелые акции в индексе, совокупная доля капитализации которых составляет 18,7%. **Исключение потенциала роста локомотивных тяжеловесов российского индекса понижает его потенциал роста до 10,0%, что соответствует значению 2457 пунктов.**

Стратегия работы на российском фондовом рынке в I кв. 2017 г.:

Наши топ-рекомендации на I кв. 2017 г. - недооцененные по сравнительным коэффициентам акции компаний со стабильным рентабельным бизнесом, дивидендная доходность по которым превышает среднерыночные уровни.

Наши топ-рекомендации на I кв. 2017 г.:

АЛРОСА: прогнозируем почти четырехкратный прирост чистой прибыли за 2016 г. Выплата 50% прибыли в качестве дивиденда обеспечит дивидендную доходность в районе 9,0%. Повышаем целевую цену акций компании до 115 руб.

Ленэнерго АП: менеджмент компании прогнозирует чистую прибыль за 2016 г. в размере 5,7 млрд. руб. Дивиденд на привилегированные акции рассчитывается по формуле, утвержденной в Уставе – 10% чистой прибыли. Таким образом, выплата на «преф» может составить 6,3 руб., что соответствует доходности 13,8%. Важно, что это не одноразовый дивиденд, прогнозируем, что Ленэнерго останется прибыльным и в 2017 г. Повышаем целевую цену привилегированных акций до 55-60 руб.

Сбербанк: локомотив роста российского рынка акций, прокси российской экономики. По-прежнему недооценен по мультипликаторам и будет расти вместе с рынком. Обыкновенные акции способны достичь 200 руб., привилегированные акции интереснее с точки зрения дивидендной доходности. Удачный выбор точки входа позволит обеспечить повышенную доходность.

ГМК Норильский никель: компаний подвержена ценовой волатильности сырьевых рынков, что иногда предоставляет возможности покупки акций по привлекательным ценам. При этом ГМК остается одним из «дивидендных тяжеловесов», выплаты за II пг. 2016 г. могут составить около 400 руб./акция. Рекомендуем использовать точку входа ниже 9500 руб. за акцию с целью 11000 руб.

АФК Система: драйвер роста капитализации АФК Система – IPO принадлежащего ей оператора розничной торговли детскими товарами - Детского мира. Продажа акций ритейлера по верхней границе оценки инвестбанков способствует росту стоимости АФК Система. Рекомендуем акции компании к покупке с целью 29 руб. Участие в IPO Детского мира с нашей точки зрения нецелесообразно.

Российский долговой рынок: успеть в уходящий поезд

Российский рынок рублевых облигаций сохраняет потенциал роста: доходности долговых ценных бумаг будут снижаться быстрее процентных ставок ЦБ РФ. Формирование портфеля российских рублевых облигаций в I кв. 2017 г. позволит или обеспечить высокую (1,7-2,0 прогнозируемой ставки депозита в 2018 г.) среднегодовую доходность инвестиций на 3-5 лет, или обеспечить повышенную доходность в 2017 г. (15-17% годовых).

Долгосрочный тренд на снижение доходностей российских долговых ценных бумаг сохраняется, но в IV кв. 2016 г. доходности суверенных бумаг выросли: ставка по 10-летним гособлигациям увеличилась за квартал на 22 б.п., что явилось следствием всемирного роста доходностей долговых ценных бумаг вслед за обвалом цен US Treasuries.

Спред доходностей российских и американских бенчмарков снизился до минимума со II кв. 2014 г.



Источник: Reuters

Учитывая разную направленность процентных ставок и инфляции в рублевой и долларовой зоне потенциал дальнейшего снижения спреда сохраняется, основным триггером станут заседания ЦБ РФ и ФРС весной-летом 2017 г.

Перед этим нужно формировать портфели 3-5 летних рублевых облигаций, что обеспечит фиксацию повышенной среднегодовой доходности до погашения бумаг, либо повышенную доходность в 2017 г.

Рейтинги и оценки российских акций

Наименование	P/S	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Нефтегазовые компании									
Газпром	0,6	3,6	2,1	147,7	165,0	-	11,8%	ДЕРЖАТЬ	↓
Газпром нефть	0,6	4,8	4,5	224,2	220,0	↑	-1,9%	ДЕРЖАТЬ	↑
Лукойл	0,4	5,7	3,1	3 215,0	3 550,0	↑	10,4%	НАКАПЛИВАТЬ (3100)	↓
Новатэк	3,9	13,7	10,5	751,7	750,0	↑	-0,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Роснефть	0,7	8,1	4,9	383,7	370,0	↑	-3,6%	ПРОДАВАТЬ	-
Сургутнефтегаз АО	1,1	6,3	-1,1	31,8	32,0	↑	0,7%	ДЕРЖАТЬ	↑
Сургутнефтегаз АП	1,1	6,3	-1,1	32,7	32,0	↑	-2,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Татнефть АО	1,3	7,2	4,4	409,8	400,0	↑	-2,4%	ДЕРЖАТЬ	-
Татнефть АП	1,3	7,2	4,4	218,8	213,0	↑	-2,7%	ДЕРЖАТЬ	-
Ритейл									
Дикси	0,1	9,9	3,9	268,0	300,0	↓	11,9%	ДЕРЖАТЬ	↓
O'Key Group (USD)	0,2	14,6	6,4	2,5	2,0	-	-21,2%	ПРОДАВАТЬ	↓
X5 Retail Group (USD)	0,4	13,3	7,0	33,4	34,4	↑	3,0%	НАКАПЛИВАТЬ (30)	↑
Лента	0,6	13,7	8,0	474,5	550,0	↑	15,9%	НАКАПЛИВАТЬ (450)	↑
М.Видео	0,3	11,0	5,2	384,5	413,0	↑	7,4%	ДЕРЖАТЬ	↓
Магнит	0,9	16,1	9,7	9 625,0	9 000,0	-	-6,5%	ПРОДАВАТЬ	-
Телекоммуникации									
Ростелеком АО	0,6	11,9	3,6	82,3	95,0	-	15,4%	ПОКУПАТЬ	-
Мегафон	1,1	10,7	4,7	621,0	650,0	-	4,7%	ДЕРЖАТЬ	-
МТС	1,3	10,5	4,8	268,0	245,0	-	-8,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Ростелеком АП	0,6	11,9	3,6	62,3	75,0	-	20,4%	ПОКУПАТЬ	-
Электроэнергетика - генерация									
Интер РАО	0,4	6,3	2,4	3,96	4,10	↑	3,6%	ДЕРЖАТЬ	↓
Мосэнерго	0,5	7,0	2,9	2,96	3,00	↑	1,4%	ДЕРЖАТЬ	↓
ОГК-2	0,4	4,9	4,3	0,575	0,650	↑	13,0%	ДЕРЖАТЬ	↓
Русгидро	1,1	7,2	5,6	1,03	1,10	↑	6,8%	ДЕРЖАТЬ	↓
ТГК-1	0,8	5,3	3,7	0,0161	0,0170	↑	5,3%	ДЕРЖАТЬ	↓
Юнипро	2,2	8,1	5,2	2,81	3,00	-	6,7%	ДЕРЖАТЬ	-
Электроэнергетика - распределение									
Россети АО	0,2	2,5	2,8	1,22	1,30	-	6,7%	ДЕРЖАТЬ	↓
ФСК ЕЭС	0,9	10,4	5,2	0,22	0,22	↑	0,6%	ДЕРЖАТЬ	↓
Химические удобрения									
Акрон	1,3	6,8	5,1	3400,0	3750,0	-	10,3%	ДЕРЖАТЬ	-
Уралкалий	1,6	5,8	6,9	168,0	165,0	↓	-1,8%	ДЕРЖАТЬ	-
Фосагро	2,1	10,3	7,6	2819,0	2850,0	↑	1,1%	ДЕРЖАТЬ	-
Черная металлургия									
Северсталь	2,1	10,7	7,1	934,7	854,5	↑	-8,6%	ДЕРЖАТЬ	-
ММК	1,1	8,5	4,3	36,0	36,5	↑	1,5%	ДЕРЖАТЬ	-
НЛМК	1,4	10,5	6,0	112,6	94,3	↑	-16,2%	ДЕРЖАТЬ	-

Рейтинги и оценки российских акций

Наименование	P/S	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Горнодобывающий сектор и цветные металлы									
ГМК Норильский никель	3,0	10,6	7,6	9 535,0	11 000,0	↑	15,4%	НАКАПЛИВАТЬ (9000)	-
Polymetal (GBp)	2,8	10,8	6,7	933,5	939,4	↓	0,6%	ДЕРЖАТЬ	↓
RUSAL	0,9	9,1	9,8	31,6	30,0	↑	-5,1%	ДЕРЖАТЬ	↓
АЛРОСА	2,4	7,2	5,1	103,7	115,0	↑	10,9%	НАКАПЛИВАТЬ (95)	-
Автомобилестроение									
Sollers	0,3	3,7	3,6	610,0	600,0	-	-1,6%	ДЕРЖАТЬ	↑
АвтоВАЗ	0,1	-	4,1	12,2	12,0	↑	-1,4%	ДЕРЖАТЬ	-
КАМАЗ	0,3	-	-	51,0	50,0	↑	-2,0%	ДЕРЖАТЬ	↓
Прочее									
АФК Система	0,0	43,8	2,1	24,7	29,4	↑	19,0%	ПОКУПАТЬ	↑
Аэрофлот	0,3	5,6	3,9	166,7	160,0	↑	-4,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Группа ЛСР	1,0	8,8	6,1	999,5	950,3	-	-4,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Мечел	0,2	1,8	4,5	190,0	227,1	↑	19,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Московская биржа	6,7	12,4	7,9	131,9	140,0	↑	6,2%	НАКАПЛИВАТЬ (115)	↑
Мостотрест	0,2	7,7	2,8	93,3	97,0	-	4,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Распадская	2,5	25,9	9,1	92,3	100,0	↑	8,4%	ДЕРЖАТЬ	-

Банки

Наименование	P/E	P/BV	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Сбербанк АО	6,2	1,1	170,3	200,0	↑	17,5%	ПОКУПАТЬ	-
Сбербанк АП			127,5	148,1	↑	16,2%	ПОКУПАТЬ	-
ВТБ	8,5	0,7	0,069	0,080	↑	16,8%	ПОКУПАТЬ	↑
Банк Санкт-Петербург	5,4	0,5	72,0	80,0	-	11,1%	ДЕРЖАТЬ	↓

Оценки и рейтинги российских акций публикуются ежеквартально. Пересмотр осуществляется раз в квартал либо внутри квартала в случае изменения цены и/или фундаментальной картины рынка / акции. Узнать об изменениях оценок и рейтингов можно в еженедельных обзорах рынка или flash-обзорах по эмитентам.

Нами принята следующая шкала рейтингов:

ПОКУПАТЬ: покупка акций компании по рыночной цене;

НАКАПЛИВАТЬ: покупка акций компании по цене, определенной рекомендацией (цена указана в скобках);

ДЕРЖАТЬ: держать акции в портфелях до достижения целевой цены или пересмотра рейтинга;

ПРОДАВАТЬ: продавать акции по рыночной цене.

** Цены указаны по состоянию на 26.01.2017 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»

retail-saleskf@brokerkf.ru

www.brokerkf.ru

КИТ Финанс (АО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ФСФР России выданы на осуществление:

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

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 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. 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.

Компания 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 Компании. 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.