

Инвестиционная стратегия II кв. 2017 г.



Содержание

▪ Превью	3
▪ О российской экономике	4
▪ Рынок нефти	5
▪ Рубль/ставки/кэрри трейд	7
▪ Мировые рынки акций	10
▪ Российский фондовый рынок: с оглядкой на весь мир	13
▪ Российский фондовый рынок: фундаментальная картина	14
▪ Стратегия работы на российском рынке акций	15
▪ Рынок металлов: с осторожным оптимизмом	17
▪ Рейтинги и оценки российских акций	21

Превью

- **Локальный рынок акций:** по результатам I кв. индекс ММВБ – худший индекс среди индексов акций развивающихся рынков. Во II кв. 2017 г. мы ожидаем возобновления роста российского рынка акций. Индекс ММВБ может прибавить в пределах 6-9% от текущих значений. (Подробнее: стр.13-14).
- **Наши ТОП-рекомендации на покупку во II кв. 2017 г.** – это акции с дивидендной доходностью, превышающей среднерыночный уровень. (Подробнее: стр.15-16).
- **Экономика РФ:** во II кв. 2017 г. продолжится «подготовка плацдарма» для будущего ускорения экономического роста. Пока же драйверов для фондового или валютного рынка ситуация в российской экономике объективно не предоставляет. (Подробнее: стр.4).
- **Рынок нефти:** остаемся в уверенности, что дно рынка пройдено. Провалы ниже \$50 за Brent рекомендуем выкупать. Ожидаем увидеть котировки к концу квартала в районе \$55.(Подробнее: стр.5-6)
- **Рубль/ставки/кэрри трейд:** Мы ожидаем скорого исчерпания тренда на укрепления российской валюты. Во II кв. инфляция продолжит снижение. Внутренние риски (потребительский спрос, ускорение ужесточения ДКП от ЦБ РФ) не будут реализованы. В результате цель ЦБ по инфляции будет достигнута до конца календарного года при сохранении существующего «статуса кво». (Подробнее: стр.7-10).
- **Мировые рынки акций:** Четыре месяца роста американского рынка акций после избрания Дональда Трампа в марте сменилось небольшим снижением. Реализовался риск, обозначенный нами еще три месяца назад: Трамп не сумел реализовать ни одного из базовых предвыборных обещаний. Для российского фондового рынка это не страшно, тогда как для американского означает увеличение рисков коррекции до максимума за последние 9 месяцев. Во II кв. 2017 г. рекомендуем с максимальной осторожностью подходить к инвестициям на американском рынке акций. (Подробнее: стр.11-12.).
- **Рынок металлов:** Цены на металлы за I кв. 2017 г. показали положительную динамику, исключением стал лишь никель. Индекс, состоящий из шесть металлов на LME, увеличился на 9,2%. Это рекорд за последние 7 лет. На дальнейшую динамику цен на металлы смотрим с осторожным оптимизмом. (Подробнее: стр.17-20)

О российской экономике

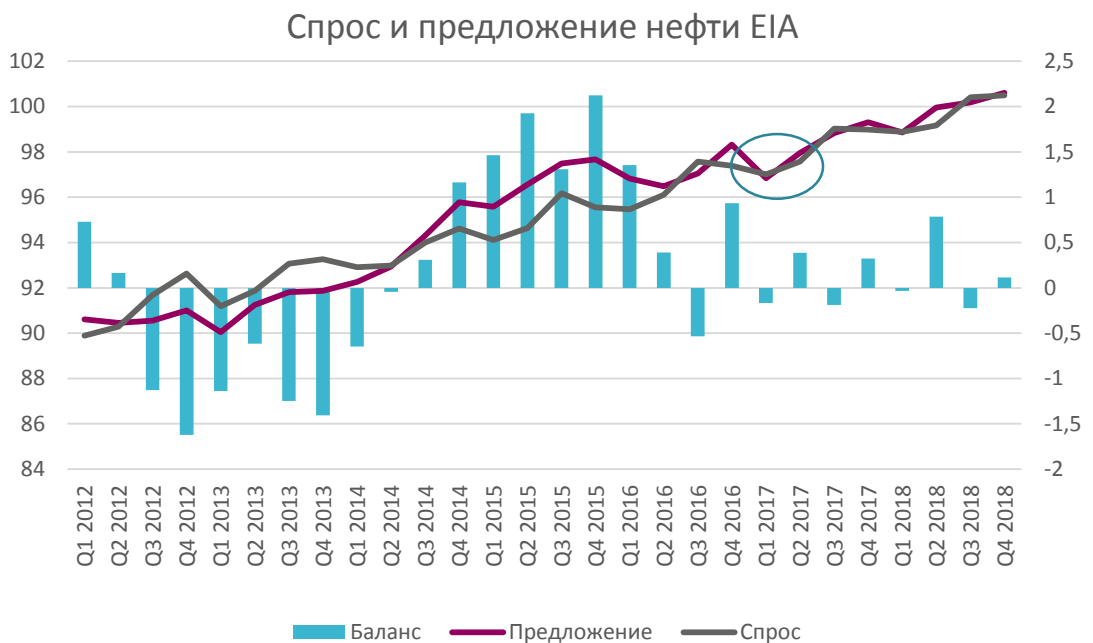
- *В I кв. 2017 г. мы, с оптимизмом глядя в будущее, подводили итоги ушедшего года. ВВП РФ по оценке Росстата в 2016 г. снизился всего на 0,2%, это существенно меньше практически всех официальных и рыночных прогнозов и даже меньше оценок Минэкономразвития.*
- Примечательно то, что годовая оценка снижения ВВП РФ не соответствует его квартальной динамике. По всей видимости Росстат будет пересматривать оценки за I-III кв. ушедшего года по аналогии с пересмотром данных за 2015 г. спустя почти 12 месяцев.
- В 2017 г. рост российской экономики прогнозируется в пределах 0,6-2,0%:

Источник	Прогноз
Правительство «базовый»	0,60%
Правительство «базовый плюс»	1,10%
ЦБ РФ	1,0-1,5%
Минэкономразвития	2%
МВФ	1%
Bloomberg	1,10%
Reuters	1,20%

- По-прежнему давит на российскую экономику слабость внутреннего спроса. Февральская макроэкономическая статистика показала падение реально располагаемых доходов населения (-4,1% после 8,1%-ного роста в январе, связанного с единовременной выплатой пенсионерам 5 тыс. руб.), оборота розничной торговли (-2,6%) и продаж новых автомобилей (-4,1%).
- В то же время реальная заработная плата россиян выросла на 1,3%, увеличилось кредитование без учета ипотеки (в том числе автокредитование – на 21%, кредитование наличными – на 18%). Это предвестие улучшения ситуации. Во втором полугодии 2017 г. российская экономика получит новый драйвер в лице потребительского спроса.
- Пока же отмечаем падение промпроизводства (-2,7%, причем в МЭР это связывают с изменением методики оценки Росстата и не исключают пересчета результатов впоследствии). Значительную роль в падении показателя сыграло снижение промышленности в нефтегазовой отрасли (-0,7%), что является следствием действия «нефтяного пакта».
- *Во II кв. 2017 г. продолжится «подготовка плацдарма» для будущего ускорения экономического роста. Пока же драйверов для фондового или валютного рынка ситуация в российской экономике объективно не предоставляет.*

Нефтяной рынок

- Рубеж III кв. 2017 г. – сложное время для нефтяных котировок: новых драйверов для роста котировок не видно, тогда как риски осозаемы, среди основных - американская добыча и распродажа нефтяных резервов. В новый квартал рынок вступает в «медвежий» настроения, но стоит вспомнить, что три месяца назад настроение было бычьим. Остаемся в уверенности, что дно в нашем понимании уже позади. Провалы ниже \$50 за Brent необходимо выкупать. Ожидаем увидеть котировки к концу квартала в районе \$55.
- Требования нефтяной сделки исполняются, и это действительно уменьшает разницу между предложением и спросом на черное золото. Однако котировки не сумели прорваться к \$60 за баррель. Причина в том, что похоже основным бенефициаром «нефтяного пакта» оказались сланцевые нефтедобытчики из США.
- Правят балом на нефтяном рынке по-прежнему ожидания будущего изменения баланса спроса и предложения. Официальная позиция EIA – к концу I кв. 2017 г. перепроизводства нефти не будет. За первые три месяца 2017 г. дневное производство сократится на 1,49 млн. б/с.



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

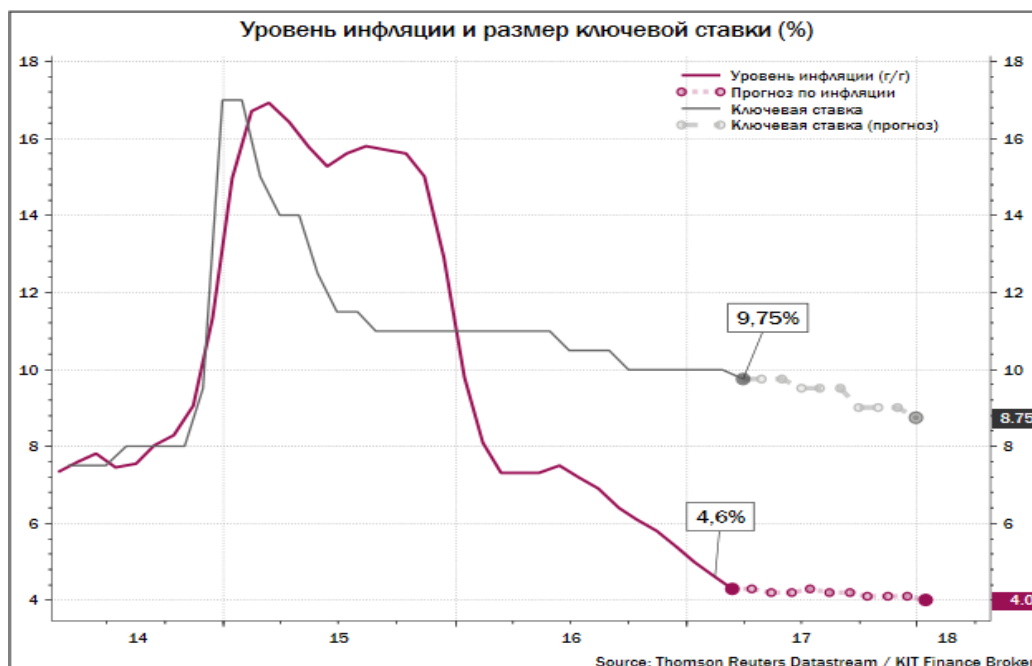
- По факту добыча в странах ОПЕК уже сократилась на 1,15 млн. б/с (96% взятых на себя обязательств), в странах, не входящих в ОПЕК – приблизительно на 0,28 млн. б/с (50% обязательств по состоянию на март). Таким образом, стороны – участники пакта действительно близки к исполнению своих обязательств.
- Однако снижение добычи в странах, подписавшихся под «нефтяной сделкой», компенсировано нефтедобычей в США: за период с октября 2016 г. по февраль 2017 г. добыча нефти в США выросла более чем на 0,6 млн. б/с. Результатом этого будет то, что прогноз EIA не реализуется, и спред спроса и предложения не обнулится.

Нефтяной рынок

- Мало того, что темпы роста добычи в США опережают прогнозы. Американские нефтяные мейджоры активно наращивают инвестиции в сланцевые и шельфовые проекты одновременно с тем, как растет американский экспорт. Иными словами, сегодняшние цены на нефть уже достаточно комфортны для наращивания добычи, а избытки нефти, сейчас аккумулируемые в американских хранилищах, будут направляться за рубеж. Это может стать вторым этапом борьбы за долю нефтяного рынка, приостановившуюся после преодоления противоречий внутри ОПЕК и противоречий между Саудовской Аравией и Россией.
- *Динамика нефтедобычи в США – один из ключевых параметров, за которым необходимо следить во II кв. 2017 г. Важно, чтобы рост добычи не превысил невыбранный лимит сокращения нефтедобычи не входящих в ОПЕК стран.*
- В апреле-мае в активную фазу вступят переговоры о продлении пакта ОПЕК. Сегодняшняя неопределенность с нашей точки зрения деструктивно влияет на рыночную оценку нефтяных фьючерсов. Продление пакта на прежних условиях – не панацея, это развяжет руки американцам, что в значительной степени нивелирует позитивный эффект, достигнутый в 1 полугодии 2017 г. Приемлем сценарий, при котором участники сделки возьмут на себя обязательство контролировать темпы увеличения собственной добычи, но сам пакт продлен не будет. Это ограничит потенциал в США и приведет рано или поздно рынок к балансу.

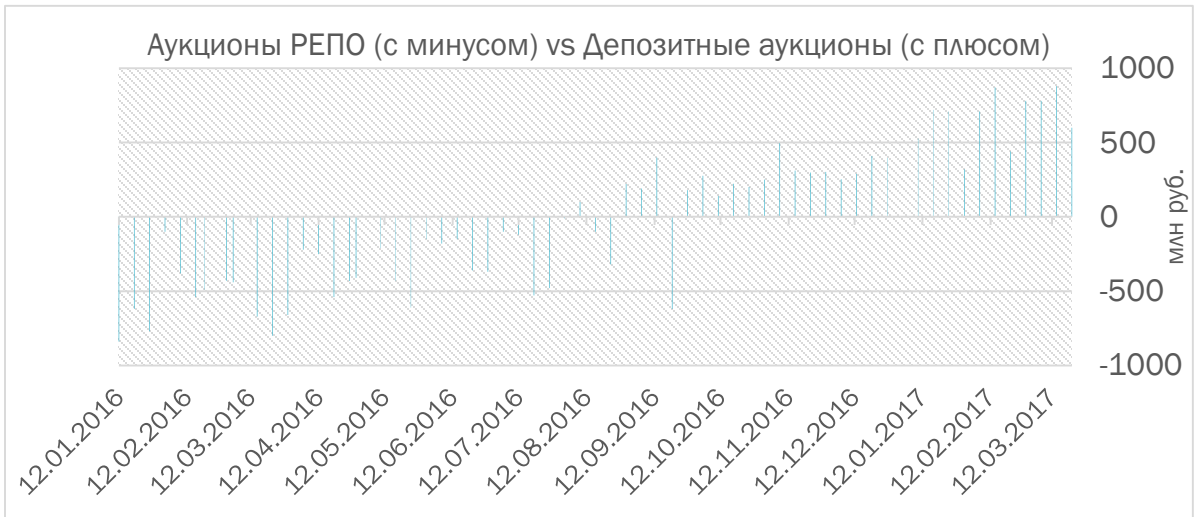
Рубль, ставки и кэрри трейд

- ЦБ РФ понизил ставку на 0,25 п.п., Минфин начал выкупать валюту с рынка, а рубль к доллару подорожал на 7%. Таковы итоги I кв. 2017 г.
- Пересматриваем оценку потенциала снижения ставки ЦБ РФ в 2017 г. До конца календарного года осталось шесть заседаний. В ЦБ анонсировали: вероятнее всего, решения о дальнейшем снижении ставки будут приниматься на главных заседаниях, а не на промежуточных. Таким образом, в лучшем случае, если на каждом втором заседании из оставшихся ЦБ понизит ставку, к концу года она достигнет значений 8,75-9,00% годовых.



- Во II кв. инфляция продолжит снижение. Внутренние риски (потребительский спрос, ускорение ужесточения ДКП от ЦБ РФ) не будут реализованы. В результате цель ЦБ по инфляции будет достигнута до конца календарного года при сохранении существующего статуса кво.
- Тем не менее, потенциал снижения процентных ставок в экономике к концу I кв. 2017 г. приблизился к исчерпанию (при сохранении существующей ДКП). Денежный рынок в I кв. вошел в состояние структурного профицита ликвидности. Депозитные аукционы практически полностью заменили аукционы РЕПО предоставления ликвидности. К концу года в ЦБ прогнозируют структурный профицит в 0,6-1,2 трлн. руб.

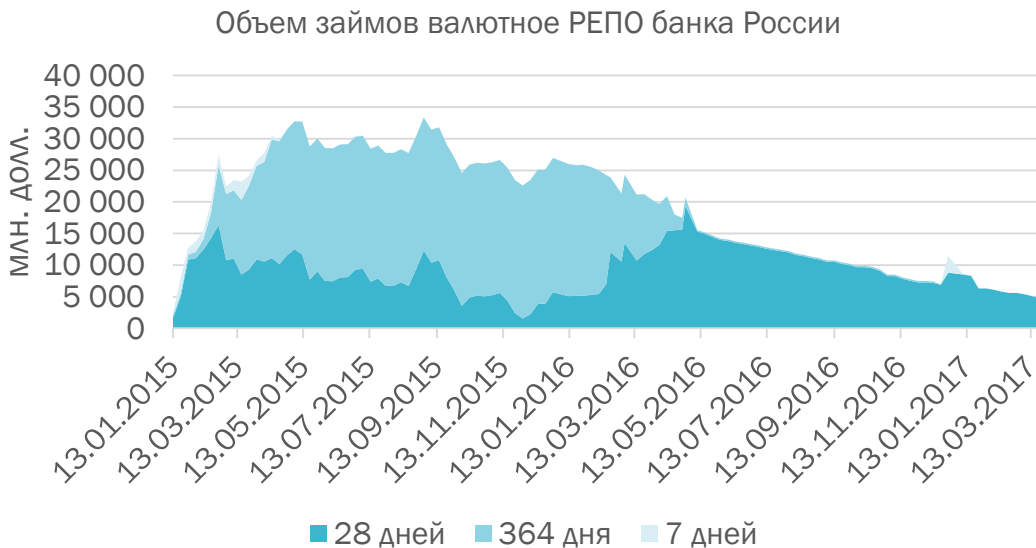
Рубль, ставки и кэрри трейд



Источник: ЦБ РФ, оценки КИТ Финанс Брокер (ПАО)

Это отразится на динамике рынка облигаций. Потенциал снижения доходностей с нашей точки зрения близок к исчерпанию. Дальнейшая динамика будет коррелировать в большей степени с графиком снижения ставок ЦБ РФ.

На валютном рынке укрепление рубля сопровождается снижением физического спроса на иностранную валюту. Первый индикатор - валютное РЕПО банка России - более не востребованный инструмент. Заимствования гасятся, новые аукционы проводятся редко:



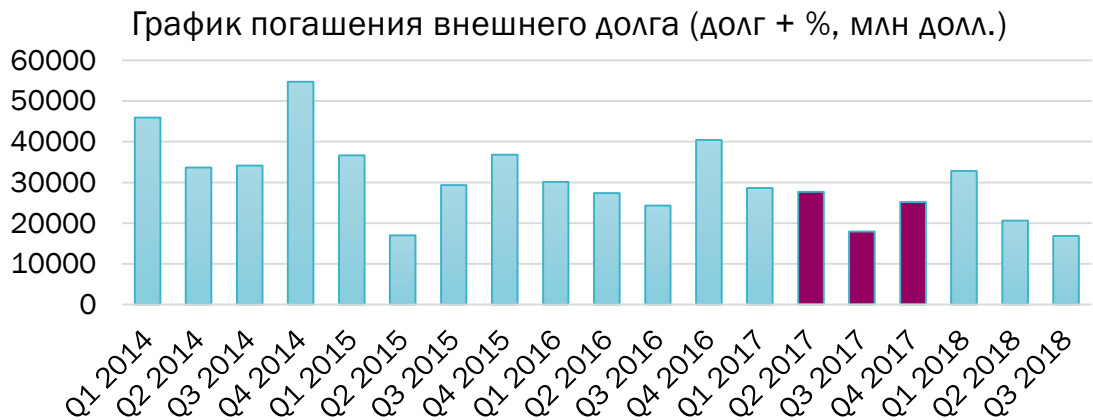
Источник: ЦБ РФ, оценки КИТ Финанс Брокер (ПАО)

Запуск программы покупки валюты Минфином тоже пока не сумел сломить тренд на укрепление рубля. По оценкам Reuters за первые два месяца программы объем приобретенной валюты составил \$2,5 млрд. Рубль за это же время укрепился к доллару на 14%.

Таким образом, мы видим, что одновременно с одной стороны в системе избыток ликвидности, с другой, заемная валютная ликвидность не востребована.

Рубль, ставки и кэрри трейд

- Тенденция продолжится: впереди три относительно спокойных с точки зрения погашения внешнего долга квартала. Пиковые экстремумы пройдены, и мы не видим в этом потенциального увеличения спроса на валюту.



Источник: ЦБ РФ, оценки КИТ Финанс Брокер (ПАО)

- Примерно год прошел после того, как всенародно объявили об отвязке рубля от нефти. И только в минувшем квартале она фактически произошла: экстремумы графиков Brent и RUB/USD более не совпадают. Российская валюта дорожает на дешевеющей нефти. Это уже привело к критическому снижению цены на нефть в рублях:

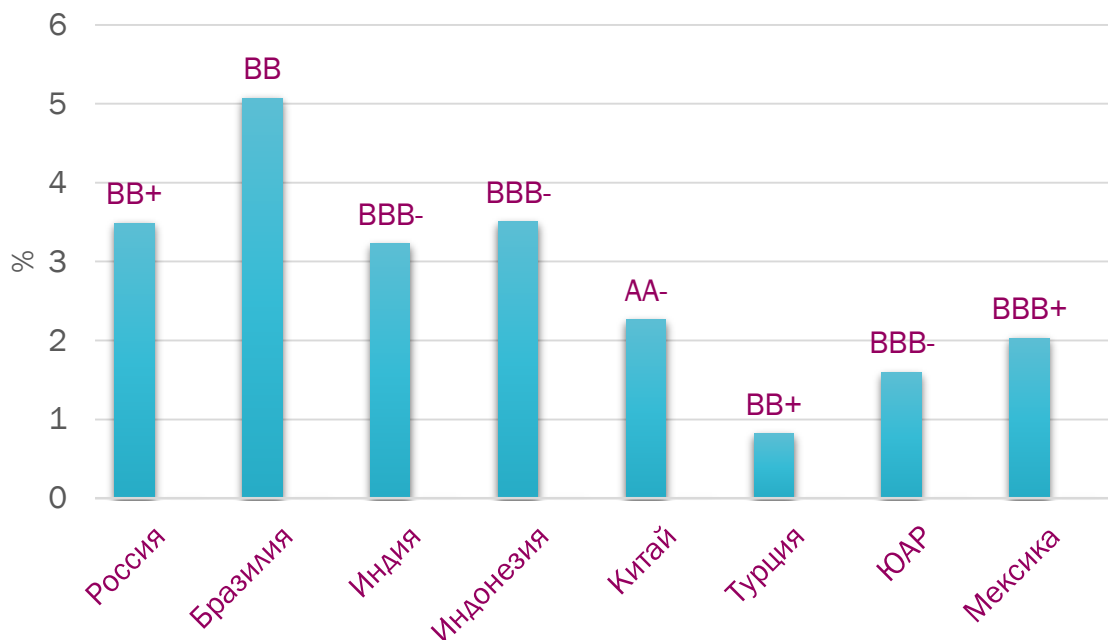


Источник: Reuters, оценки КИТ Финанс Брокер (ПАО)

- Ниже 3000 руб. за баррель индикатор задерживался лишь однажды – в I кв. 2016 г., во время которого мы и стали свидетелями низшей точки сырьевых цен.

Рубль, ставки и кэрри трейд

С точки зрения carry-trade изменения ситуации в лучшую сторону нет: есть менее рисковая Индонезия с сопоставимой доходностью и более рисковая Бразилия с более высокой доходностью:



Источник: Reuters, КИТ Финанс Брокер (ПАО)

- Тренд на укрепление рубля силен и обоснован рядом названных нами факторов. Однако два из них – цена на нефть в рублях и carry-trade во II кв. 2017 г. работать не будут. Мы ожидаем скорого исчерпания тренда на укрепления российской валюты. Вероятнее всего сигналом к развороту будет пробой психологически важного уровня, коим может стать отметка 55 руб. за доллар, достижимая во II кв.**

Мировые рынки акций

- **Четыре месяца роста американского рынка акций после избрания Дональда Трампа в марте сменилось небольшим снижением. Реализовался риск, обозначенный нами еще три месяца назад: Трамп не сумел реализовать ни одного из базовых предвыборных обещаний. Для российского фондового рынка это не страшно, тогда как для американского означает увеличение рисков коррекции до максимума за последние 9 месяцев.**
- Отсутствие динамики в вопросах взаимоотношений с Россией рынок заложил в котировки российских акций в январе-феврале. На графике отчетливо видно закрытие «гэпа Трампа», т.е. ралли индекса ММВБ в IV кв. 2016 г., стартовавшего сразу после избрания нового президента.

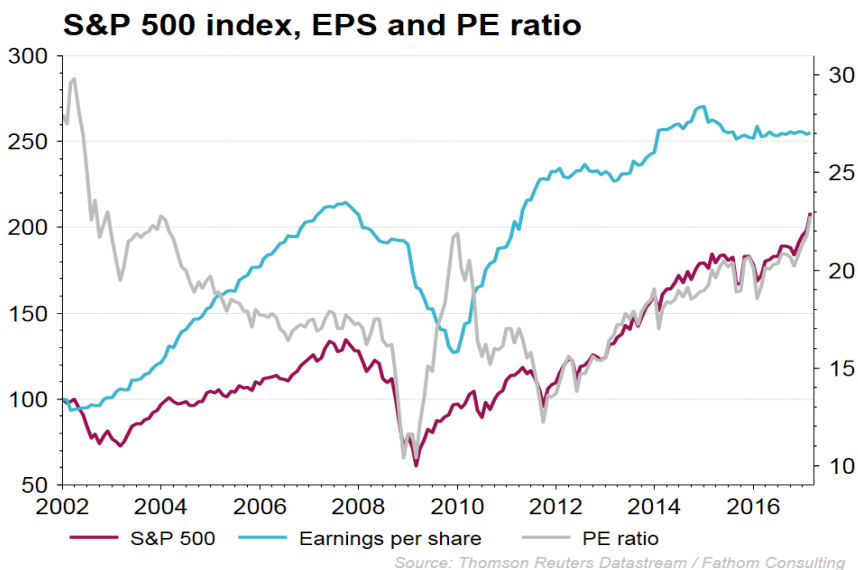


Источник: Reuters, оценки КИТ Финанс Брокер (ПАО)

- Неисполнение предвыборных обещаний перед американским бизнесом еще не в цене биржевых индикаторов. Программы стимулирования промышленного производства нет. Финансирования проектов в добывающей промышленности нет. Торговых барьеров нет. Даже Обатасега не удалось отменить, хотя это и было первым пунктом новой президентской повестки.
- Все это значит лишь одно – снижение налогового бремени на американский бизнес под большим вопросом: затея с точки зрения бюджетной дисциплины спорная, а в Конгрессе очевидно у Трампа друзей не так много.
- Если развивать фантазию на тему неисполнения предвыборных обещаний Трампа, во II-III кв. 2017 г. может произойти следующее:
 - падение S&P 500 в район 2100-2150 пунктов (10% от текущих уровней);
 - падению индексов ISM с рекордных экстремумов;
 - стабилизации инфляции;
 - отказ от ускорения темпов повышения процентных ставок ФРС (что обеспечит быстрое восстановление котировок американских акций).

Мировые рынки акций

Мы уверены в росте волатильности американского фондового рынка во II кв. 2017 г. Умеренная коррекция (в пределах 10%) действительно вероятна. При этом рынок все равно останется в рамках бычьего импульса (т.е. не произойдет 20%-ного снижения). Фундаментально обосновать коррекцию может давняя проблема американского фондового рынка – дивергенция графиков EPS компаний индекса S&P 500 и самого S&P 500. Дивергенции немногим больше двух лет, но только в ноябре она стала совсем очевидна.

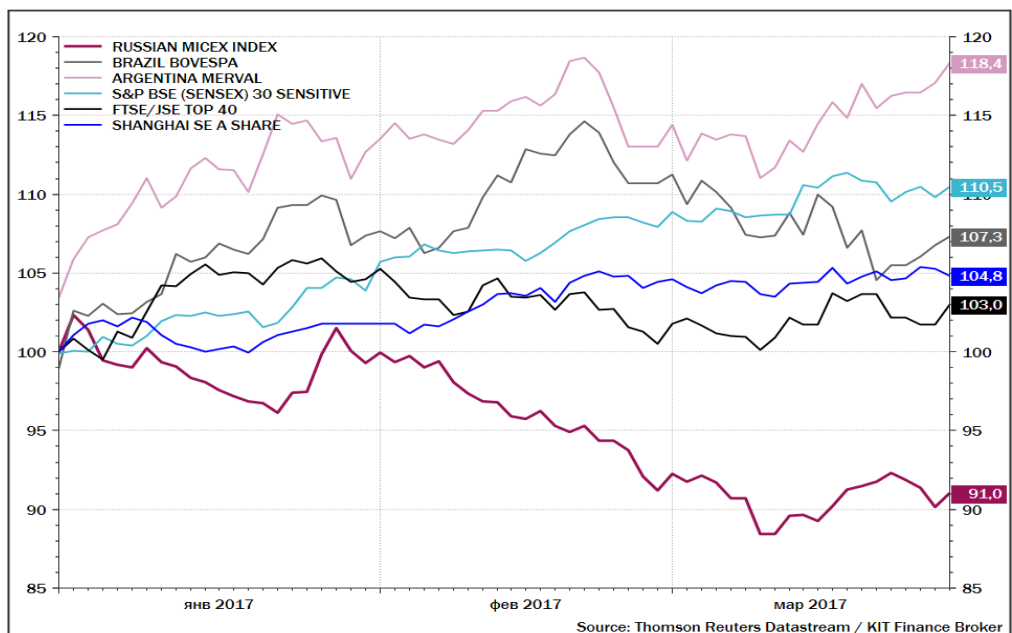


Во II кв. 2017 г. рекомендуем с максимальной осторожностью подходить к инвестициям на американском рынке акций. Целесообразно инвестирование в отдельные отраслевые истории. В частности, в качестве «защитных» активов рекомендуем:

Наименование эмитента	Тикер	P/E	EV/ EBITDA	Target цена	Потенциал роста (%)	Отрасль
Sibanya Gold Limited	SBGL	13,40	4,02	13,49	42,42%	Южноафриканский золотодобытчик
Express Scripts Holding Company	ESRX	10,41	7,22	80,26	20,68%	Фармацевтический посредник осуществляющий организацию программы по выплате пособий на лекарства
Medical Properties Trust, Inc.	MPW	15,49	16,31	13,91	25,99%	REIT, сдающий площади в аренду под производства лекарств и больничным учреждениям

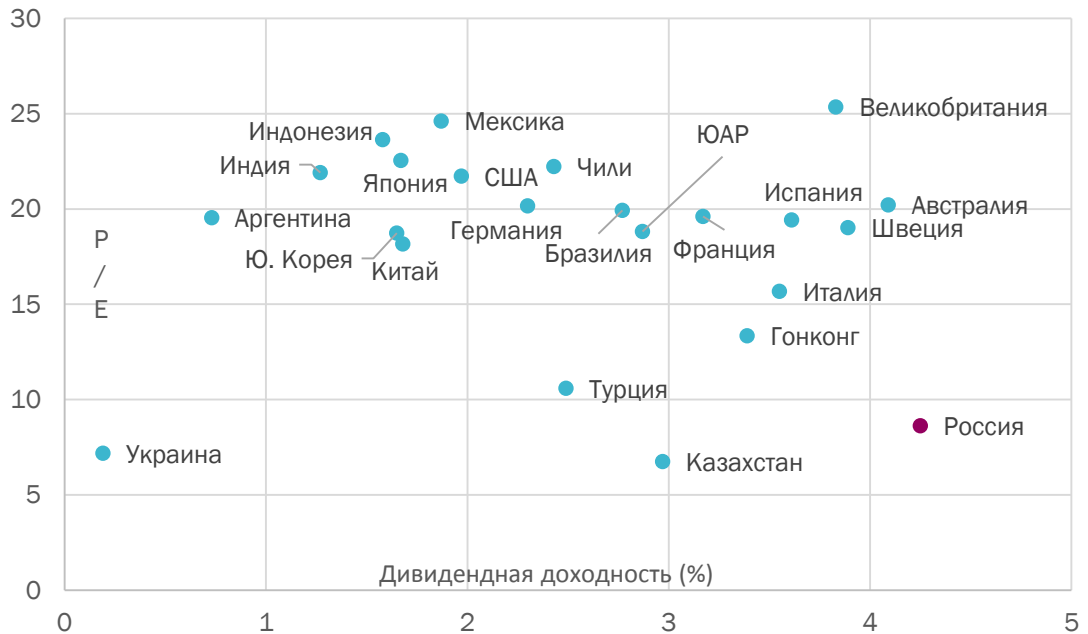
Российский фондовый рынок: с оглядкой на весь мир

- Российский рынок акций вопреки общерыночным прогнозам в I кв. 2017 г. снизился. Падение индекса ММВБ составило 10,61%, РТС – 4,33%, ну а лучшей торговой сессией так и остались торги 3 января, когда индекс ММВБ показал новый исторический максимум в 2293,99 пунктов.
- Причины:
 - не оправдались ожидания по дивидендам госкомпаний: Газпром и Россети точно не будут платить дивиденды из расчета 50% чистой прибыли, ФСК ЕЭС, Русгидро, Транснефть – под вопросом. В сумме вес акций названных компаний в базе расчета индекса ММВБ – больше 19%.
 - Интересы госкомпаний (закрывающиеся в аккумулировании ликвидности, а не выплате дивидендов) лоббируются на самом высоком уровне: в отраслевых министерствах и при личной поддержке г-на Шувалова;
 - Надежды на снятие санкций и потепление отношений с западом пока не оправдались: рынок отпраздновал это в течение двух месяцев, индекс ММВБ прекратил падение только после достижения ценовых уровней, предшествовавших избранию Дональда Трампа.
- По результатам I кв. индекс ММВБ – худший индекс среди индексов акций развивающихся рынков:



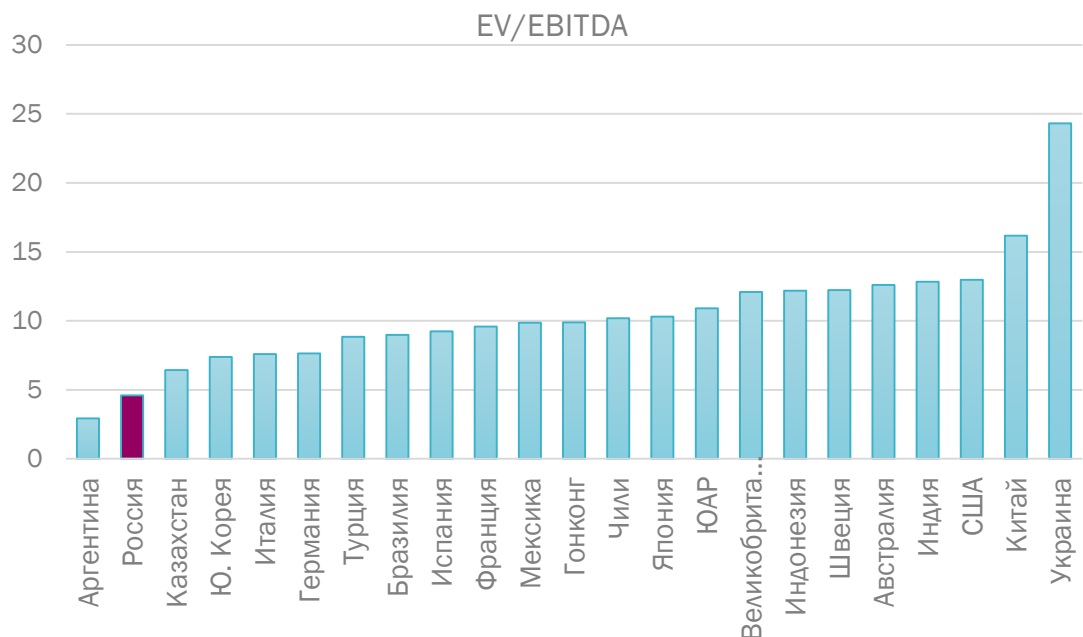
Российский рынок акций: фундаментальная картина

- В результате спреда между российским рынком акций, MSCI EM и S&P 500 увеличились до максимальных уровней с октября-декабря 2015 г. Российский фондовый рынок снова очень дешев в сравнении с рынками EM и DM, и доходен с точки зрения дивидендных ожиданий.



Источник: Reuters, Bloomberg, КИТ Финанс Брокер (ПАО)

По-прежнему, очевидна недооценка российских акций по EV/EBITDA:



Источник: Reuters, Bloomberg, КИТ Финанс Брокер (ПАО)

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

- Во II кв. 2017 г. мы ожидаем возобновления роста российского рынка акций. Индекс ММВБ может прибавить в пределах 6-9% от текущих значений.
- Наши ТОП-рекомендации на покупку во II кв. 2017 г. – это акции с превышающей среднерыночную дивидендную доходность.
- Обращаем внимание на то, что в апреле-мае будут проводиться заседания советов директоров российских корпораций, посвященных распределению чистой прибыли за 2016 г. Подтверждение ожиданий по повышенным дивидендам – драйвер роста цен акций.
- Мы считаем, что даты проведения заседаний будут близки к прошлогодним.
- Наши топ-рекомендации для покупки во II кв. 2017 г.:

Акция	Дивиденд, руб.	Дивидендная доходность*	Дата вынесения рекомендации СД в 2016 г.	Дата закрытия реестра для получения дивиденда
АЛРОСА АО	9,06	9,95%	05.05.2016	15.07-19.07
Ленэнерго АП	8,11	17,4%	05.05.2016	-
ГМК Норникель	531,50	5,95%	28.04.2016	25.05-21.06
Газпром	10,58	8,27%	19.05.2016	16.07-20.07
Мосбиржа	7,68	6,89%		16.05.2017

Дивидендная доходность указана по состоянию на 31/03/2017 г.

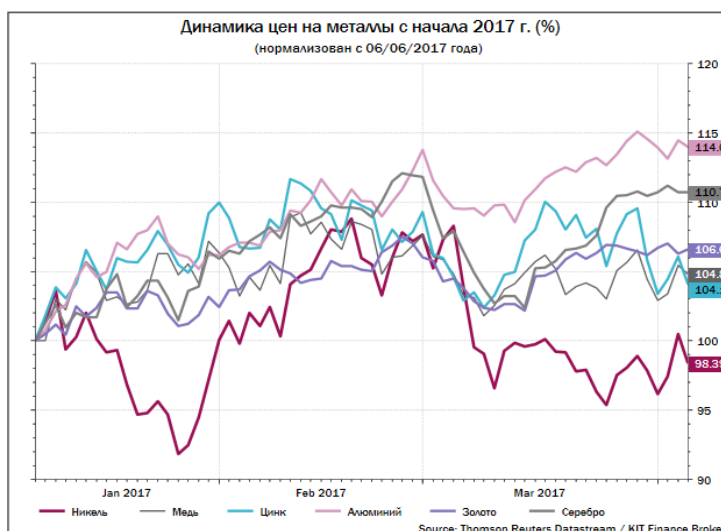
- **АК АЛРОСА:** Чистая прибыль АК АЛРОСА используется как база для расчета годовых дивидендов. Если компания заплатит дивиденд из расчета 50% нескорректированной чистой прибыли, выплата на акцию достигнет 9,06 руб. Риски снижения выплат тоже есть: во-первых, пока не ясна позиция нового руководства компании по дивидендной политике. Во-вторых, существенное воздействие на абсолютную величину чистой прибыли оказывают «бумажные» переоценки. Теоретически возможна корректировка чистой прибыли на переоценки и использование скорректированного показателя для расчета дивидендов. Подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ, целевая цена акций: 115 руб.
- **Ленэнерго АП:** Ленэнерго получила рекордную прибыль в 2016 г. Компания заработала 7,6 млрд руб. по РСБУ против убытка годом ранее. Дивиденд на привилегированные акции рассчитывается по формуле, утвержденной в Уставе – 10% чистой прибыли. Если требования Устава будут соблюдены, выплата на «преф» составит 8,1 руб. Рынок переоценит бумаги Ленэнерго после утверждения величины выплат советом директоров.

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

- **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». Прошедшая коррекция на локальном рынке акций предоставляет как раз комфортные цены для покупки акций ГМК незадолго до отсечки под финальную выплату дивидендов за 2016 г. Консолидированная EBITDA в рублях согласно отчетности ГМК за 2016 г. составила 257,3 млрд. руб. Таким образом, за вычетом промежуточных дивидендов база расчета для финального дивиденда свыше 84,1 млрд. руб. Выплата на акцию может составить 531,5 руб. Подтверждаем целевую цену и рейтинг акций компании ПОКУПАТЬ. Ожидаем роста цены акций в преддверии дивидендной отсечки.
- **Газпром:** дивиденд может оказаться или равным выплате за прошлый год, или превысить ее. Дело в том, что предложенный размер дивиденда не привязан к доле прибыли по РСБУ или МСФО за 2016 г., поскольку финансовые отчеты госкорпорации еще не были опубликованы. Мы допускаем, что итоговый дивиденд будет увеличен до 25% чистой прибыли, т.е. приблизительно на 30%.
- **Московская Биржа:** В прошлом году биржа пересмотрела дивидендную политику в сторону увеличения минимальных выплат акционеров до 55% чистой прибыли. Таким образом, дивиденд за 2016 г. составит 7,68 руб., что соответствует дивидендной доходности 6,89%. Это выше как среднерыночных уровней в РФ, так и превышает дивидендную доходность международных торговых площадок (NASDAQ, LSE и др.). За 2016 г. Московская биржа заработала 25,18 млрд руб. (-9,6%г /г), при этом комиссионные доходы выросли на 11,3%, до 19,8 млрд руб. У Московской биржи стабильная маржа по EBITDA (77,1%) и относительно невысокие затраты. Кроме того, биржа ожидает в 2017 г. роста комиссионного дохода в связи с ростом рынка акций и восстановлением российской экономики, а также увеличения спроса на активы с фиксированной доходностью на фоне отмены НДФЛ на купонный доход и снижения ключевой ставки ЦБ РФ.

Рынок металлов: осторожный оптимизм

- Цены на металлы за I квартал 2017 г. показали положительную динамику, исключением стал лишь никель. Индекс, состоящий из шести металлов на LME, увеличился на 9,2%. Это рекорд за последние 7 лет. Алюминий и серебро в лидерах роста.
- Среди драйверов роста металлов отметим:
 - ✓ Макроэкономический уровень: монетарная политика центральных банков мира
 - ✓ Фундаментальные факторы: наметившийся дефицит некоторых видов металлов на рынке
 - ✓ Ставка на ускорение роста экономики США и Китая
 - ✓ Рост привлекательности инвестиций в промышленность.



Base metals: Алюминий и Никель

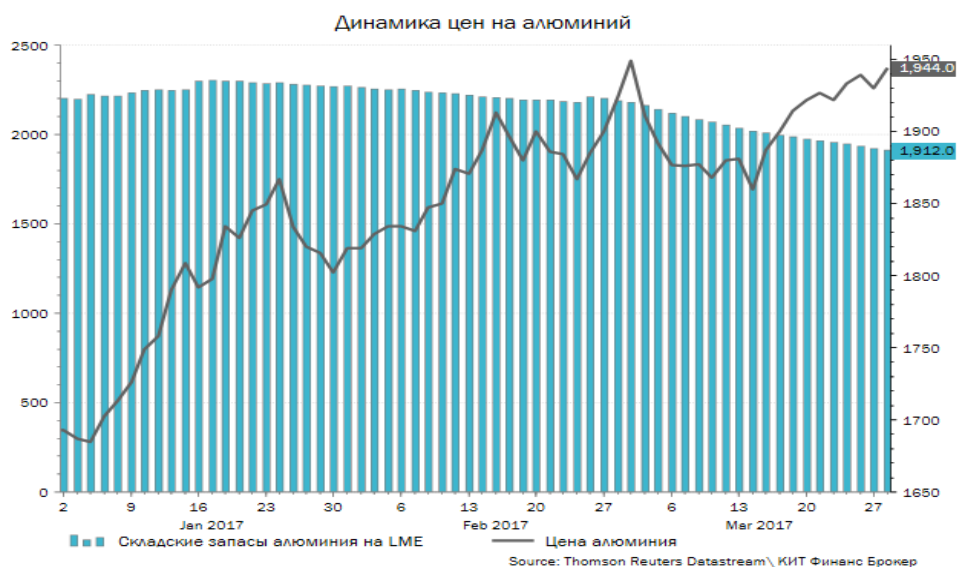
Динамика цен на алюминий

Алюминий, как и большинство металлов, позитивно воспринял победу господина Трампа на выборах в США. В надежде на реализацию нового политического курса, который предполагает увеличение инвестиций в инфраструктуру, алюминий протестировал уровень в \$1700 за тонну в конце 2016 г., в текущем году металл продолжает расти, текущие котировки находятся возле локального максимума, \$1950 за тонну.

Что касается других игроков рынка, то рост производства алюминия ожидается на уровне 1%. Увеличение предложения в Канаде, на Ближнем Востоке и Индии нивелируется сокращением производства в других странах, в частности, в США, где производство может сократиться вдвое по сравнению с уровнем 2015 г.

- В 2016 г. спрос на алюминий в мире стабильно увеличивался. Несмотря на то, что предложение в Китае сократилось, потребление металла (а на Китай приходится 55% глобального потребления алюминия) осталось на высоком уровне.
- В 2016 г. рынок алюминия находился в дисбалансе. Дефицит металла достиг 800 тыс. тонн. В текущем году производство алюминия восстанавливается, что приведет к сокращению дефицита до 500 тыс. тонн.

Рынок металлов: осторожный оптимизм



Спрос и предложение

- Производство металла в 2016 г. увеличилось всего лишь на 1% и составило 58,2 млн тонн. Это самый низкий темп роста алюминия за последние 8 лет. Одна из причин такой динамики: замедление темпов роста одного из ключевых игроков на рынке алюминия – Китая. Тем не менее, согласно оценкам Reuters, прирост производства алюминия в Китае может составить 2,5 млн тонн в 2017 г., в прошлом году объем производства составил 350 тыс. тонн.

	2015	2016	2017
Производство	57717	58182	61029
Потребление	56650	59037	61528
Баланс	1067	-855	-499
в том числе Китай	1372	-498	121
в том числе Весь мир (исключая Китай)	-305	-357	-620

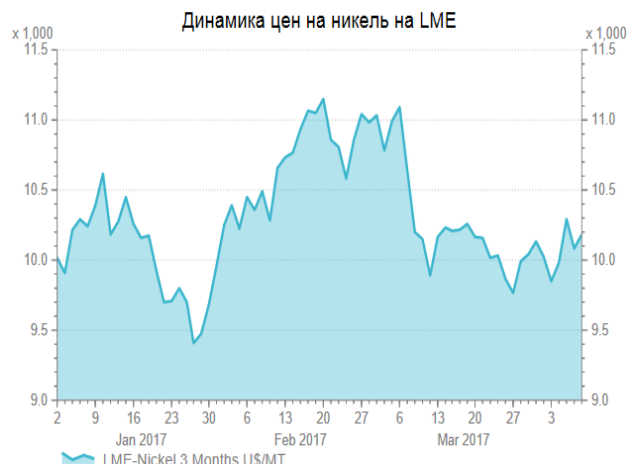
Перспективы 2017 г.

- С учетом того, что дефицит алюминия в этом году имеет тенденцию к сокращению, фундаментальные факторы вряд ли смогут стать теми драйверами, которые приведут к росту цен на рынке. Однако, мы считаем, что цена на алюминий может выиграть от возвращения интереса к сырьевым активам со стороны инвесторов.
- С учетом вышеизложенных факторов средняя цена 3-х месячного контракта алюминия на LME в 2017 г. составит \$1695 за тонну, согласно консенсус-прогнозу Reuters.**

Рынок металлов: осторожный оптимизм

■ Никель

- ✓ Никель уже на протяжении нескольких лет удерживает статус «worst performing asset» среди базовых металлов на Лондонской бирже металлов.
- ✓ Цены на данный актив характеризуются высокой волатильностью. Текущая динамика на рынке не исключение.



- Спрос и предложение: В 2012-2015-х гг. предложение на рынке никеля превышало спрос, что было одной из ключевых причин падения стоимости металла в этот период. 2016 г. стал переломным для рынка: баланс сместился в сторону дефицита под влиянием совокупности факторов. Спрос поддержал Китай, где первичное потребление увеличилось на 12%. Предложение при этом сократилось из-за закрытия 22 никелевых шахт на Филиппинах (объем добычи которых примерно составляет 7% от мирового производства никеля).
- Согласно консенсус-прогнозу Reuters, дефицит на рынке никеля в 2017 г. сохранится. Но уровень дефицита сократится относительно 2016 г., поэтому данный фактор существенного влияния на цены не окажет.
- Запасы на LME: В 2014-2015 гг. на LME резко выросли (более 50%) складские запасы рафинированного никеля. Рынок расценил это как снижение спроса на сырье, что оказало негативное влияние на динамику цен. При этом рост запасов имел отнюдь не фундаментальную природу, а был вызван перемещением металла между складами, в том числе и между складами внутри биржи из-за разницы в стоимости хранения. Таким образом, по мере снижения уровня запасов на складах, цены на никель перешли в фазу восстановления. В текущем году ожидается дальнейшее снижение биржевых запасов.
- Перспективы 2017 г.: На рынок никеля в 2017 г. смотрим с осторожным позитивом. Дефицит на рынке сохранится, но нельзя исключать влияние факторов, которые будут играть против роста цен на никель.
- Риски в этом году могут возникнуть со стороны предложения. В январе 2017 г. Индонезия разрешила вывоз никелевой руды низкого качества, что может привести как к росту добычи никелевой руды в Индонезии, так и к расходованию ее запасов. По прогнозам правительства Индонезии, экспорт никелевой руды составит не более 5,2 млн тонн в год, что эквивалентно 55 тыс. тонн никелевых единиц. Однако, альтернативные оценки менее консервативны и оценивают объем экспорта примерно в 150 тыс. тонн никелевых единиц. В случае реализации последнего сценария рынок никеля ощутит значительное давление.
- **С учетом вышеизложенных факторов средняя цена на никель в 2017 г. составит \$11 250 за тонну.**

Рынок металлов: осторожный оптимизм

Precious metals: золото

- С начала текущего года золото подорожало примерно на 8%. В условиях нарастающей геополитической неопределенности спрос на металл вырос, что поддержало цены. Казалось бы, что повышение ставок в США должно прервать рост цен на золото и спровоцировать отток инвестиций из металла. Но в этот раз все немного по-другому. Американский регулятор на заседании в марте повысил процентные ставки на 25 б.п., до 0,75-1%, при этом цены на золото показали рост. Дело в том, что инфляция в США увеличивается и может превысить целевой уровень в 2%. Таким образом, реальные процентные ставки (то есть скорректированные на инфляцию) будут находиться в отрицательной зоне, в таких условиях золото может конкурировать за портфели инвесторов, отсюда и спрос на металл.

Спрос и предложение

- Спрос на золото вырос за 2016 г. на 2% г/г, при этом физический спрос достиг минимума за последние 7 лет. Основное давление оказали Индия (демонетизация банкнот; Индия перестала быть крупнейшим потребителем золота), Китай (снижение ювелирной промышленности на почти 15% г/г) и укрепление американского доллара на фоне повышения процентной ставки в США.



	2015	2016	2017П
Спрос	4403,8	4525	4360,6
Предложение	4184	3348,5	3400,3
Баланс	392,6	568,5	710,3

И пока что признаков восстановления физического спроса со стороны азиатских стран не наблюдается. Что касается предложения, то по итогам 2016 г. добыча золота снизилась впервые с 2008 г., что породило страхи на рынке о начале цикла спада производства, подкрепляемые истощением запасов и сокращением инвестиций в развитие новых мощностей. В 2017 г. ожидаем, что производство золота останется примерно на уровне 2017 г.

Перспективы 2017 г.

- С учетом планов ФРС США на текущий год, рост американского доллара к корзине мировых валют с высокой долей вероятности станет тем фактором, который будет играть против роста стоимости золота. Кроме того, признаков того, что физический спрос со стороны основных стран-потребителей золота начнет свое восстановление пока что тоже не наблюдается. Однако, нельзя исключать «черных лебедей» на рынке, то есть неожиданных событий, носящих негативный характер. В этом случае, золото, безусловно, выступит в роли safe haven, что в свою очередь поддержит его стоимость на рынке. В 2017 г. в роли «черных лебедей» могут выступить итоги выборов в Европе (Франция), а также дальнейшие политические и экономические шаги американского президента. По итогам 2017 г. ожидаем среднюю цену на золото на уровне \$1 261 за унцию.

Рейтинги и оценки российских акций

Наименование	P/S	P/E	EV/EBITD A	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Нефтегазовые компании									
Газпром	0,5	3,5	3,7	128,7	165,0	-	28,2%	ПОКУПАТЬ	↑
Газпром нефть	0,5	4,3	4,0	207,3	220,0	-	6,1%	ДЕРЖАТЬ	-
Лукойл	0,4	5,5	3,0	2 991,0	3 550,0	-	18,7%	ПОКУПАТЬ	↑
Новатэк	4,0	13,2	10,7	736,7	800,0	↑	8,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Роснефть	0,6	7,3	4,6	336,0	370,0	-	10,1%	ДЕРЖАТЬ	↑
Сургутнефтегаз АО	1,3	4,9	-1,3	29,7	32,0	-	7,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Сургутнефтегаз АП	1,3	4,9	-1,3	33,1	32,0	-	-3,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Татнефть АО	1,5	8,2	5,3	357,7	400,0	-	11,8%	ДЕРЖАТЬ	-
Татнефть АП	1,5	8,2	5,3	214,0	213,0	-	-0,5%	ДЕРЖАТЬ	-
Ритейл									
Дикси	0,1	25,0	4,5	239,7	250,0	↓	4,3%	ДЕРЖАТЬ	-
O'Key Group (USD)	0,2	19,2	6,5	2,2	2,0	-	-8,4%	ПРОДАВАТЬ	-
X5 Retail Group (USD)	0,4	13,8	6,9	32,2	36,9	↑	14,6%	ПОКУПАТЬ	-
Лента	0,5	12,3	7,3	387,0	500,0	↓	29,2%	ПОКУПАТЬ	↑
М.Видео	0,3	11,3	4,6	375,0	413,0	-	10,1%	ДЕРЖАТЬ	-
Магнит	0,9	16,7	9,9	9 430,0	9 000,0	-	-4,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Телекоммуникации									
Ростелеком АО	0,5	11,5	3,5	77,2	90,0	↓	16,6%	ПОКУПАТЬ	-
Мегафон	1,1	11,0	4,5	632,7	650,0	-	2,7%	ДЕРЖАТЬ	-
МТС	1,4	10,9	5,1	281,3	245,0	-	-12,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Ростелеком АП	0,5	11,5	3,5	58,3	70,0	↓	20,1%	ПОКУПАТЬ	-
Электроэнергетика - генерация									
Интер РАО	0,4	6,6	2,7	4,11	4,10	-	-0,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Мосэнерго	0,4	5,6	2,9	2,27	3,00	-	32,5%	ПОКУПАТЬ	↑
ОГК-2	0,3	3,8	3,7	0,440	0,650	-	47,8%	ПОКУПАТЬ	↑
Русгидро	1,0	6,7	5,1	0,94	1,00	↓	6,2%	ДЕРЖАТЬ	-
ТГК-1	0,7	5,0	3,5	0,0136	0,0160	↓	17,9%	ПРОДАВАТЬ	↓
Юнипро	2,0	6,1	5,1	2,65	3,00	-	13,3%	ДЕРЖАТЬ	-
Электроэнергетика - распределение									
Россети АО	0,2	2,0	1,8	0,99	1,30	-	30,8%	ДЕРЖАТЬ	-
ФСК ЕЭС	0,8	3,0	3,2	0,19	0,20	↓	7,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Химические удобрения									
Акрон	1,4	6,2	5,4	3334,0	3750,0	-	12,5%	ДЕРЖАТЬ	-
Уралкалий	1,6	6,5	7,3	161,0	165,0	-	2,5%	ДЕРЖАТЬ	-
Фосагро	2,0	10,0	7,5	2425,0	2850,0	-	17,5%	ПОКУПАТЬ	↑
Черная металлургия									
Северсталь	1,7	8,4	5,7	840,0	854,5	-	1,7%	ДЕРЖАТЬ	-
ММК	1,1	7,8	4,1	35,7	44,5	-	24,8%	ПОКУПАТЬ	↑
НЛМК	1,3	8,9	5,4	110,9	94,3	-	-14,9%	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	2,8	10,1	7,3	9 133,0	11 000,0	-	20,4%	ПОКУПАТЬ	↑
Polymetal (GBp)	2,9	12,3	7,2	1 064,0	989,0	↑	-7,0%	ДЕРЖАТЬ	-
RUSAL	0,8	6,6	8,3	29,8	30,0	-	0,7%	ДЕРЖАТЬ	-
АЛРОСА	2,2	6,6	4,7	91,6	115,0	-	25,6%	ПОКУПАТЬ	↑
Автомобилестроение									
СОЛЕРС	0,3	4,8	3,5	587,0	600,0	-	2,2%	ДЕРЖАТЬ	-
АВТОВАЗ	0,1	-	3,6	9,7	12,0	-	23,8%	ДЕРЖАТЬ	-
КАМАЗ	0,4	-	21,3	59,1	50,0	-	-15,3%	ДЕРЖАТЬ	-
Прочее									
АФК Система	0,3	20,2	3,3	22,8	29,4	-	28,8%	ПОКУПАТЬ	-
Аэрофлот	0,3	4,9	3,7	177,5	185,0	↑	-9,9%	ПОКУПАТЬ	↑
Группа ЛСР	0,9	8,3	6,1	937,5	950,3	-	1,4%	ДЕРЖАТЬ	-
Мечел	0,3	6,0	7,9	168,9	227,1	-	34,5%	ДЕРЖАТЬ	-
Московская биржа	5,9	11,1	5,7	115,0	140,0	↑	21,7%	ПОКУПАТЬ	↑
Мостотрест	0,2	8,2	2,9	104,9	97,0	-	-7,5%	ДЕРЖАТЬ	-
Распадская	2,6	3,8	4,3	76,4	100,0	-	30,9%	ПОКУПАТЬ	-
Банки									
Наименование	P/E	P/BV	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм	
Сбербанк АО	5,2	0,9	161,5	200,0	-	23,8%	ПОКУПАТЬ	-	
Сбербанк АП	5,2	0,9	122,6	148,1	-	20,8%	ПОКУПАТЬ	-	
ВТБ	7,4	0,6	0,066	0,080	-	22,0%	ПОКУПАТЬ	-	
Банк Санкт-Петербург	3,5	0,4	61,7	80,0	-	29,7%	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 07.04.2017 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