

22 декабря 2017

# Стратегия 2018

## Оптимисты будут вознаграждены

### Фавориты АТОНа на 2018

Компания	Тикер	Цель	Потенциал*
РУСАЛ	486 HK	HKD6,8	39%
Газпром нефть	GAZ LI	\$27	31%
Globaltrans	GLTR LI	\$12,3	34%
Сбербанк	SBER RX	285 руб.	30%
X5 Retail Gr.	FIVE LI	UR	25%
Газпром	OGZD LI	\$5,5	23%
ЛУКОЙЛ	LKOD LI	\$70	22%
АЛРОСА	ALRS RX	90 руб.	20%
TCS Group	TCS LI	\$22,3	19%
Яндекс	YNDX US	NR	4%

### Лучшие дивидендные истории на 2018, АТОН

Компания	Тикер	DPS, руб.	Див.дох*, %
Норникель	MNOD LI	1 094	10.8%
МТС	MTSS RX	27	10.8%
Северсталь	SVST LI	88	10.1%
Ростелеком	RTKM RX	5.7	9.0%
Энел Россия	ENRU RX	0.13	8.8%
ФСК	FEES RX	0.013	8.2%
НЛМК	NLMK LI	11.2	8.1%
Юнипро	UPRO RX	0.20	7.8%
Русгидро	HYDR RX	0.06	7.6%
Аэрофлот	AFLT RX	10.1	7.0%

\* ПЕРЕСМОТР (UR) и НР (NR) – консенсус Bloomberg  
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 1. Дисконт MSCI Russia по P/E к EM



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

### Россия выглядит особенно привлекательной в сегменте акций EM

Мы сохраняем позитивный взгляд на акции развивающихся рынков в 2018. Дальнейший рост мировой экономики, усилит секторную, страновую и региональную ротацию в недооцененные акции и рынки. На наш взгляд, именно в этом скрыта наибольшая привлекательность России: 1) P/E 2018П 6.6x (дисконт 46% к MSCI EM); 2) ожидаемая дивидендная доходность 6,2% (против 2,7% у MSCI EM); 3) возможность carry-trade, предлагающая одну из самых высоких доходностей в EM. Также существуют риски – в основном политические – которые могут материализоваться в следующем году. Наш прогноз по индексу РТС – 1 330-1 400 пунктов, что предполагает потенциал роста 20%.

### Инвестиционные идеи: избегайте отраслевого подхода при выборе акций

Наши лучшие инвестиционные идеи, представленные в предыдущей Стратегии-2017, обогнали индекс РТС на 23%, что придает убедительности нашим рекомендациям. В Стратегии-2018 мы рекомендуем акции, соответствующие следующим критериям: ожидаемый сильный рост прибыли в ближайшие годы (TCS Group, Яндекс, X5); высокие дивиденды (Globaltrans, Сбербанк, АЛРОСА); низкая оценка в сочетании с катализаторами (Газпром, ЛУКОЙЛ) или истории, обещающие рост денежных потоков (Газпром нефть). В структуре инвестиционного портфеля мы рекомендуем увеличивать долю в финансовом и нефтегазовом секторах и в драгоценных металлах. Наша позиция в отношении базовых металлов, электроэнергетики, ИТ и недвижимости нейтральна, и мы рекомендуем уменьшить долю инвестиций в телекомы, ритейл и сектор удобрений.

### Инструменты с фиксированной доходностью: рост экономики, потенциал в ОФЗ

Мы ожидаем роста ВВП на 2% в 2018 на фоне восстановления спроса и инвестиций. Благоприятный уровень цен на нефть и консервативная бюджетная политика создают возможность для России вернуть себе инвестиционный рейтинг. Мы позитивно смотрим на перспективы ОФЗ в 2018 и ожидаем снижения доходностей по меньшей мере на 50 бп (до уровня около 7% по 9-10-летним бумагам), благодаря стабильной инфляции около 4%, что позволит ЦБ продолжать постепенное снижение ключевой ставки до 7% к концу 2018.

### Тема года №1: новые санкции США – угроза или возможность для покупки?

Возможные санкции США, направленные на новые суверенные облигации России (ОФЗ), могут привести к оттоку \$4-8 млрд и временно способствовать ослаблению рубля до отметки 65+ к доллару США, но мы считаем, что отрицательное влияние на рубль будет отыграно в течение 1П18. Мы прогнозируем средний курс рубля на уровне 61-62 за доллар в 2018. Риск персональных санкций в отношении российских олигархов может оказать давление на акции контролируемых ими компаний, но это не повлияет на деятельность предприятий, и мы рекомендуем использовать любое потенциальное снижение стоимости их ценных бумаг как возможность для покупки.

### Тема года №2: состав правительства после выборов президента в марте 2018

Это определит траекторию российской экономики на многие годы вперед. Здесь мы видим два сценария: статус-кво или реформы. До тех пор, пока результаты санкций и выборов не будут известны, мы считаем, что инвесторы не будут торопиться наращивать позиции в российских активах. Таким образом, рынок может испытывать некоторое давление в первой половине года и вернуться к росту во 2П18.

### ОПЕК+ и конкуренция со стороны сланцевых игроков = Brent \$55/барр. в 2018

Продление соглашения ОПЕК+ до конца 2018 предполагает высокие шансы на то, что бэквордация на рынке нефти сохранится. Постоянный рост и возобновление добычи сланцевой нефти в США является ключевым препятствием для роста цены. Еще один риск связан со спросом – угроза расширения мирового парка электромобилей выглядит довольно отдаленной и еще не набрала обороты, а вот замедление экономики Китая – реальная угроза для спроса на нефть.

Все цены на момент закрытия 8 декабря 2017

## Раскрытие информации

Настоящий отчет (далее по тексту – «Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано(-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем Отчете, являются суждением на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в данном Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимися клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Выпуск и распространение аналитического Отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий Отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного Отчета в той юрисдикции, в которой находится или принадлежит получатель настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

### Инвестиционная рекомендация

Инвестиционная рекомендация представляет прогноз ООО «АТОН» по совокупной доходности (прогнозное повышение стоимости и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев, если в отчете прямо не указано иное).

Инвестиционные рекомендации могут быть:

**Покупка** (ожидаемая совокупная доходность 15% и более);

**Держать** (ожидаемая совокупная доходность 0-15%);

**Продажа** (отрицательная ожидаемая совокупная доходность).

В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам компаний, представляющих развивающиеся рынки, и рекомендации могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах. Инвестиционные рекомендации присваиваются в момент начала аналитического освещения деятельности долевых ценных бумаг либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным долевым ценным бумагам компании. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рекомендации и предусмотренных соответствующей рекомендацией. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рекомендация пересматривается», и в этот период ранее присвоенная рекомендация может не отражать актуальное суждение аналитиков. Применительно к компаниям, в отношении которых ООО «АТОН» не выразило прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения инвестиционной рекомендации. Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

### © ООО «АТОН», 2017. Все права защищены.

Данный Отчет служит только информационным целям и не представляет собой фидуциарных отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или приглашения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Данный документ не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами компаний ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Описание любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендуют на полноту. Настоящий документ и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная информация не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя. Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов. Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и предоставляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним предприятиям и филиалам. Все изложения мнений и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожиданий относительно будущих событий или возможных будущих показателей инвестиций, представляют собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Опционы, производные продукты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

Исключая существенное доверительное управление ценными бумагами, где ООО «АТОН» взяло на себя обязательство обеспечить непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в Анализе Капиталовложений, или длинных или коротких позициях в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в Анализе Капиталовложений или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципала или агентов. В случаях, когда ООО «АТОН» не принимало на себя обязательство обеспечивать непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) может действовать или действует как маркет-мейкер по ценным бумагам или другим финансовым инструментам, описываемым в Анализе Капиталовложений, или по связанным с такими ценными бумагами ценным бумагам. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов. ООО «АТОН» и его филиалы, ни их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.