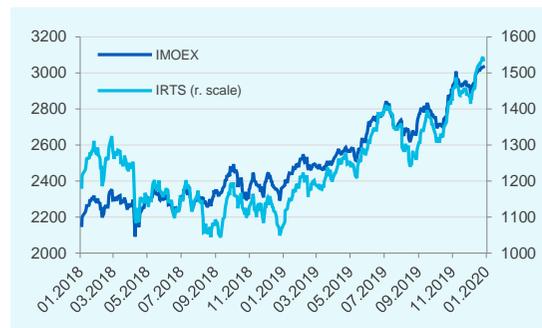


| Инструмент                | Рекомендация       |           |
|---------------------------|--------------------|-----------|
|                           | < 1 года           | 1-3 года  |
| <b>Валюты</b>             |                    |           |
| USD (DXY)                 | Продавать          | Продавать |
| EUR/USD                   | Покупать           | Покупать  |
| JPY                       | Держать            | Покупать  |
| CNY                       | Покупать           | Покупать  |
| AUD                       | Покупать           | Покупать  |
| GBP                       | Держать            | Держать   |
| CAD                       | Покупать           | Покупать  |
| RUB                       | Держать            | Держать   |
| <b>Облигации</b>          |                    |           |
| U.S. Treasuries           | Продавать          | Продавать |
| German Bunds              | Продавать          | Продавать |
| British Gilts             | Продавать          | Продавать |
| Japan GBs                 | Продавать          | Держать   |
| Russia Eurobond, USD      | Держать            | Держать   |
| ОФЗ-ПД, RUB               | Держать            | Держать   |
| ОФЗ-ПК, RUB               | Держать            | Покупать  |
| Корп облигации, RUB       | Покупать           | Покупать  |
| <b>Жилая недвижимость</b> |                    |           |
| США                       | Покупать           | Покупать  |
| Япония                    | Покупать           | Покупать  |
| Великобритания            | Держать            | Держать   |
| Германия                  | Покупать           | Покупать  |
| Китай                     | Покупать           | Покупать  |
| Россия                    | Покупать           | Покупать  |
| <b>Акции</b>              |                    |           |
| S&P500                    | Держать            | Держать   |
| Euro STOXX 600            | Покупать           | Покупать  |
| Nikkei225                 | Покупать           | Покупать  |
| Shanghai Composite        | Покупать           | Покупать  |
| BOVESPA                   | Покупать           | Покупать  |
| SENSEX                    | Покупать           | Покупать  |
| RTS                       | Покупать           | Покупать  |
| <b>Товары</b>             |                    |           |
| Драгоценные металлы       | Покупать           | Покупать  |
| Нефть                     | Держать            | Покупать  |
| Промышленные товары       | Покупать           | Покупать  |
| С/х товары                | Покупать           | Покупать  |
| Bitcoin                   | операции запрещены |           |

## Никто не заметил, но...

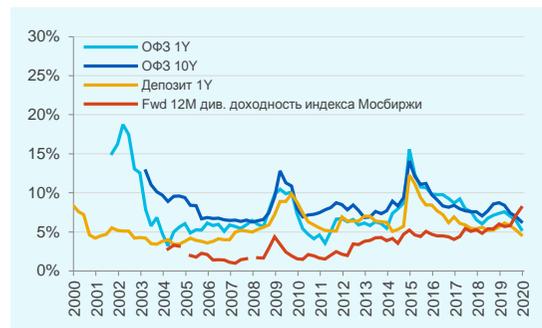
### Индекс РТС прибавил +50% за год

С минимумов 25 декабря 2018 года до максимумов 27 декабря 2019 года индекс РТС вырос на +50%, показав лучший результат среди всех крупнейших экономик.



### Доходность индексных акций выше ОФЗ

Впервые в новейшей российской истории корзина акций индекса Мосбиржи в 2019 году начала демонстрировать ожидаемую на годовом горизонте будущую дивидендную доходность заметно выше доходностей депозитов и гособлигаций ОФЗ.



## 2020 год: страхи уходят

*Константин Бушуев, глобальная стратегия*

Ровно год назад мировые СМИ трубили о том, что американский фондовый индекс S&P500 испытал худшее декабрьское падение к Рождеству с 30-х годов прошлого века, а очень большое число наблюдателей заявляло о неизбежности скорой рецессии в американской и глобальной экономиках. Мы же, напротив, заявляли о замечательном моменте для покупки фондовых активов, а наша идея покупки на пике паники 26 декабря 2018 года нефти марки Brent дала инвесторам +45,8% дохода всего лишь за четыре месяца.

В течение 2019 года мы наблюдали, как центральные банки почти всех крупных стран активно смягчали денежно-кредитные политики, снижая процентные ставки, возобновляя программы выкупа, а пресловутая инверсия на ближнем конце кривой ставок в США исчезла под воздействием монетарных решений. Правительства анонсировали будущие расширения бюджетных расходов. Торговые войны хоть и продолжались, но уже не оказывали решающего влияния на рынки, равно как и британский Brexit. В результате в течение года мы наблюдали «ралли» в рискованных активах – еврооблигациях и облигациях развивающихся стран в национальных валютах, подрастали и акции. При этом глобальная экономика замедлилась сильнее ожиданий, а цены на сырьевых рынках продолжали демонстрировать слабость. Впрочем, отдельные виды товаров – золото, палладий, никель, кофе показывали рост.

Мы ожидаем, что в 2020 году глобальная экономика может показать более высокие темпы роста, при этом характер этого роста уже будет сдвигаться в проинфляционную фазу на фоне низких уровней безработицы и высоких темпов роста заработных плат в развитых странах, а также исторически низких текущих сырьевых цен, малейший рост которых может сразу транслироваться в общий рост потребительских цен. Основная волна снижения доходностей облигаций в развитых странах, вероятно, уже завершена, и «ралли» в еврооблигациях развивающихся стран, скорее всего, также уже закончено. Теперь инвесторы будут выискивать здесь отдельные локальные неэффективности и фундаментально интересные истории, сдвигаясь в сторону более высокого риска. Проинфляционные активы – акции, недвижимость, товарные активы, на наш взгляд, будут только набирать силу в течение года. А фокус инвесторов может постепенно вновь больше сдвигаться от развитых рынков к развивающимся. В случае негативных форс-мажорных ситуаций, например, срыва договоренностей США и Китая, мы очевидно увидим взлет волатильности на рынках.

Мы оцениваем перспективы российского рынка на 2020 год как довольно радужные, хотя нельзя исключать, что уже в I квартале может пройти коррекция вследствие локальной перекупленности, снижения до минимумов кредитных спредов по России, заметного укрепления курса рубля и потенциальной фундаментальной слабости рынка нефти в начале года. Впрочем, даже сейчас мы можем оценивать как высокий потенциал роста индекса Мосбиржи к июльскому пику дивидендного сезона.

# Главное в 2019 году

## ЦБ стимулируют экономики



Фото: AGF

Замедление темпов роста глобальной экономики сильнее ожиданий вынудило крупнейшие центральные банки вновь смягчать денежно-кредитные политики. В начале года ФРС резко изменила ожидания по инфляции и ставкам. Весной ЕЦБ возобновил программу льготного кредитования европейских банков TLTRO, в сентябре снизил ставку по депозитам на 0,1%, а в ноябре возобновил выкуп обеспеченных активами ценных бумаг (ABS) на 20 млрд евро в месяц. Банк России вернулся к снижению ставок в июне, снизив базовую ставку за полгода с 7,75% до 6,25%. ФРС США с июля провела три понижения коридора колебаний базовой ставки совокупно на 0,75%, сигнализируя в декабре о завершении цикла снижения. В августе ФРС на два месяца раньше срока завершила сокращение баланса, приступила к реинвестированию средств в краткосрочные и среднесрочные гособлигации, а в октябре возобновила программу выкупа краткосрочных векселей Казначейства США на 60 млрд долларов ежемесячно. Центральные банки отмечают, что для активного ускорения роста глобальной экономики будет требоваться активный рост государственных расходов крупнейших стран.

## Торговые войны: весь год в центре



Фото: AFP

Глобальные торговые войны стали менее чувствительной темой для рынков, чем это было в 2018 году. Тем не менее, рынки нервно реагировали на очередные внезапные объявления США повышения пошлин на импорт из Поднебесной в мае и августе. Америка также разгневала Китай из-за санкций, связанных с нарушением прав человека в Гонконге. Дональд Трамп повторно ввел пошлины на металлы из Бразилии и Аргентины, ввел в рамках ВТО пошлины на самолеты и некоторые товары из ЕС. Позитивом в конце года стало достижение Китаем и США принципиальной договоренности по «фазе 1» торгового соглашения.

## Гонконг и Южная Америка в огне



Фото: AFP

Политические потрясения стали одним из значимых факторов для мировой экономики в 2019 году. Протесты в Гонконге

из-за закона об экстрадиции в материковый Китай привели к крупнейшим массовым беспорядкам. Число въездных туристов с начала года упало к сентябрю в 2,5 раза, экономика Гонконга впала в рецессию. В Венесуэле продолжается кризис, США признали оппозиционного политика Хуана Гуаидо истинным президентом. В Аргентине на президентских выборах победили левые перонисты, спровоцировав обвал песо и фактический очередной дефолт. В Боливии, наоборот, правые свергли левого президента Эво Моралеса. В Чили правое правительство было вынуждено пойти на уступки бастующим по вопросу изменений в конституцию.

## Крупнейшее IPO Saudi Aramco



Фото: AFP

В условиях недостаточно комфортных цен на нефть и высокого дефицита бюджета власти Саудовской Аравии провели первичное размещение акций мирового нефтяного гиганта – компании Saudi Aramco – на бирже Tadawul. В декабре было размещено 1,5% акций компании на сумму \$25,6 млрд, став крупнейшим IPO в истории. Размещению акций предшествовали история с атакой дронов инфраструктуры Saudi Aramco в сентябре, а также экстра сокращение саудитами добычи нефти на 500 тыс. баррелей в сутки выше договоренностей ОПЕК+.

## Щедрые дивиденды Газпрома



Фото: Газпром геологоразведка

В мае правление Газпрома пересмотрело вверх размер дивиденда за 2018 год до ₽16,61, что привело к удвоению дивиденда относительно 2017 года. В течение года газовая монополия продала совокупно 6,5% своих акций с балансов дочерних компаний. Газпром стал драйвером роста индекса РТС.

## Борис Джонсон делает Brexit



Фото: Financial Times

После отставки в мае Терезы Мэй на пост премьер-министра Великобритании заступил Борис Джонсон. Он подписал новое соглашение о выходе с ЕС, а также провел перевыборы в парламент, на которых одержали триумф консерваторы (43,6% мест, лучший результат с 1979). Джонсон объявил, что Великобритания выйдет из ЕС до 31 января 2020 года.

# Главное в 2019 году

## Январь

В России с 18% до 20% повышен НДС. OFAC Минфина США сняла санкции с Русала, En+ и Евросибэнерго.

Начало беспорядков в Венесуэле, признание США временным президентом страны Хуана Гуаидо.

## Февраль

Moody's повысило рейтинг России до инвестиционного уровня Baa3 со «стабильным» прогнозом.

Банк России возобновил покупки валюты по 2,8 млрд рублей в день в течение 3 лет в рамках отложенных покупок.

Минфин России отказался от лимитов на аукционах ОФЗ.

Задержание в России менеджеров старейшего инвестиционного фонда Baring Vostok.

## Март

Крушение Boeing 737 Max 8 в Эфиопии. Доклад специального прокурора Мюллера в США не выявил связи Дональда Трампа с Россией.

ЕЦБ возобновил программу льготного кредитования TLTRO для европейских банков.

## Апрель

Во 2-м туре президентских выборов на Украине победил Владимир Зеленский. Император Японии Акихито отрекся от престола в пользу своего сына Нарухито. Индекс S&P500 обновил исторический максимум после провала в декабре 2018.

## Май

США внезапно повысили пошлины на 200 млрд долларов китайского импорта с 10% до 25%. Министерство торговли

внесло китайского телекоммуникационного гиганта Huawei в черный список, Google отказал компании в поддержке своих продуктов.

Правление Газпрома пересмотрело рекомендацию по годовым дивидендам, резко увеличив выплаты.

Тереза Мэй подала в отставку с поста премьер-министра Великобритании.

## Июнь

Банк России возобновил снижение ключевой ставки (с 7,75% до 7,5% в июне).

Россия и ЕС объявили о создании рабочей группы для перехода на расчеты в рублях и евро.

Россия впервые за 6 лет представила гражданскую авиатехнику на авиасалоне в Ле-Бурже.

Россия вернулась в ПАСЕ со всеми правами.

## Июль

ФРС снизила коридор базовой ставки до 2,0-2,25%.

Народный Банк Китая провел реформу ставок, начал процесс их снижения.

Борис Джонсон вступил в должность премьер-министра Великобритании.

## Август

Сезонные коррекции на рынках. Эскалация отношений между США и Китаем, падение цен на нефть, ужесточение санкционного давления на Россию.

Завершение сокращения баланса ФРС. Федеральный резерв на два месяца раньше начал процесс реинвестирования купонов обеспеченных ипотекой ценных бумаг (MBS) в краткосрочные и среднесрочные гособлигации США.

США вышли из договора о ракетах средней и малой дальности (РСМД).

## Сентябрь

Кризис краткосрочной ликвидности в США.

Атака дронов на объекты Saudi Aramco привела к падению добычи нефти Саудовской Аравии вполноцену.

ЕЦБ снизил ставку по депозитам с -0,4% до -0,5%, анонсировал возобновление выкупа ABS с 1 ноября объемом 20 млрд евро в месяц.

## Октябрь

В России прошла индексация зарплат бюджетным служащим.

ЦБ ужесточил регулирование для банков по выдаче потребительских кредитов.

Закончился прием заявок от застройщиков жилья на получение заключений о соответствии критериям (ЗОСК), завершение перехода к эскроу-счетам.

Япония повысила налог с продаж с 8% до 10%.

ФРС США начала покупку краткосрочных векселей Казначейства США объемом 60 млрд долларов ежемесячно.

США повысили пошлины с 25% до 30% на 250 млрд импорта из Китая.

США ввели пошлины на европейские товары объемом 7,5 млрд долларов.

Турция провела короткую победоносную кампанию в северной Сирии, вытеснив курдов.

Кристин Лагард заменила Марио Драги на посту главы ЕЦБ.

Маурисио Макри признал поражение на президентских выборах в Аргентине.

## Ноябрь

Китай запустил крупнейшую сеть пятого поколения связи, анонсировал разработку сетей 6G.

Саммит стран АТЭС в Пуэрто Варас в Чили был отменен из-за беспорядков.

Власти Великобритании запретили добычу сланцевой нефти и газа.

В результате переворота Эво Моралес лишился поста президента Боливии.

Индия анонсировала инфраструктурные расходы в 1,4 трлн долларов на 5 лет.

## Декабрь

Президенты Путин и Зеленский впервые встретились очно на саммите «нормандской четверки» в Париже.

Газпром запустил газопровод в Китай «Сила Сибири», одобрил новую дивидендную политику.

Китай и США договорились о «фазе 1» торгового соглашения.

Саудовская Аравия провела крупнейшее IPO Saudi Aramco на бирже Tadawul.

Исполком WADA отстранил российских спортсменов от выступлений под национальным флагом на четыре года.

Палата представителей Конгресса США проголосовала за импичмент президенту Трампу.

Конгресс США принял резолюцию против возвращения России в G7.

Борис Джонсон одержал сокрушительную победу на выборах в парламент Великобритании.

Дональд Трамп подписал военный бюджет США, содержащий санкции против газопроводов «Северный поток – 2» и «Турецкий поток».

Комитет сената одобрил законопроект о защите США от агрессии Кремля («Санкции из ада») и передал в Сенат.

Россия и Украина достигли принципиального соглашения по газу на 5 лет.

# Основные ожидания 2020 года

## Январь

7 января турецкий парламент рассмотрит возможность военной интервенции турецкой армии в Ливии.

8 января в Стамбуле президенты Эрдоган и Путин торжественно откроют газопровод «Турецкий поток».

15 января президент Путин будет выступать с ежегодным посланием к Федеральному Собранию. Хотя мы не ожидаем такой же насыщенной повестки, как в 2018 году, но сам по себе тайминг выступления зачастую намекает локальные разворотные точки рынка.

Сенат США рассмотрит дело об импичменте президента Трампа, за который проголосовало демократическое большинство в Палате представителей. Для импичмента потребуется 2/3 голосов сенаторов. С очень высокой вероятностью импичмент будет с треском провален в Сенате, где большинство занимают республиканцы. В Палате представителей ни один республиканец не проголосовал за импичмент. А глава республиканского большинства в Сенате Митч Макконнел уже объявил импичмент Трампу политической интригой демократов. Никогда еще с момента избрания Трампа республиканцы не были так консолидированы вокруг президента. Провал импичмента может иметь долгосрочные последствия для демократов и, в конечном итоге, стать решающим козырем для Трампа на выборах в ноябре.

Китай и США подпишут «фазу 1» торгового соглашения.

Борис Джонсон с очень высокой вероятностью, наконец, выведет Великобританию из ЕС (Brexit) до 31 января. Факт выхода даст определенность инвесторам, вкладывающим средства в экономику Туманного Альбиона. Между тем,

как мы уже отмечали сразу после голосования в июне 2016 года, Brexit станет долгосрочно негативным фактором для британской экономики и фунта стерлингов.

Очередной форум в Давосе 21-24 января, вероятно, пройдет без глав экономически изолирующихся держав – Великобритании и США.

ЕС получит право в рамках ВТО ввести ответные пошлины на 7,5 млрд долларов импорта из США. Вполне вероятно, что Евросоюз воспользуется этим правом.

## Февраль

Банк России на заседании 7 февраля, скорее всего, снизит базовую ставку на 0,25%. Наибольшее внимание экономистов перед заседанием будет приковано к данным по инфляции в январе, а также данным по недельному росту потребительских цен. Годовые темпы роста инфляции в России могут показать локальные минимумы в феврале-марте.

## Март

5-6 марта в Вене может пройти внеочередной саммит стран пакта ОПЕК+. В настоящее время существуют ожидания роста профицита нефти в I полугодии 2020 года. В случае сильного снижения цен на «черное золото» участники пакта будут вынуждены рассматривать возможность дальнейших сокращений добычи.

## Июнь

3-6 июня пройдет традиционно центральный для инвесторов в России Петербургский международный экономический форум (ПМЭФ).

ОПЕК+ соберется 9-10 июня на плановый полугодовой саммит в Вене. При

этом авторитетное Международное энергетическое агентство (IEA) выдаст первый прогноз по спросу на нефть в 2021 году.

В Кэмп Дэвиде (США) 10-12 июня пройдет саммит G7.

С середины июня по середину июля пройдет 16-й чемпионат Европы по футболу в 12 странах Европы, включая Россию (Санкт-Петербург).

## Июль

Дивидендный сезон в России традиционно выйдет на пик во вторую-третью недели июля. За прохождением пика может последовать период коррекции и локальной репатриации дивидендов нерезидентами.

Ужесточение регулирования ипотеки в России.

Россия планирует достроить к концу июля 2020 года газопровод «Северный поток – 2».

В июле-августе пройдут летние Олимпийские игры в Токио.

## Сентябрь-Октябрь

После летнего перерыва пройдут заседания центральных банков ведущих стран.

В России пройдет Восточный экономический форум во Владивостоке и Российская энергетическая неделя в Москве.

## Ноябрь

3 ноября состоятся выборы президента и Конгресса США. В случае провала импичмента Трампу в январе (а это наиболее вероятно) последний может получить значительное преимущество к выборам. Сейчас опросы указывают на небольшой перевес Джо Байдена, Берни

Сандерса и Элизабет Уоррен над Дональдом Трампом на выборах. Но Сандерс и Уоррен слишком «социалисты», чтобы быть безоговорочно поддержаны даже самими демократами, а над Байденом в случае провала импичмента будет постоянно маячить тень коррупции на Украине.

В Саудовской Аравии 21-22 ноября пройдет центральное геополитическое событие года – встреча стран G20.

## В течение года

### Бюджетные расходы

Крупнейшие экономики анонсировали рост бюджетных расходов. Наиболее впечатляющим может стать рост инфраструктурных расходов Индии на 1,4 трлн долларов в течение пяти лет. Россия также со следующего года начнет более активно тратить средства в рамках программы реализации национальных проектов.

### Завершение великих строек

В 2020 году планируется завершение самого высокого (1007 метров) небоскреба Бурж-Джидда в Саудовской Аравии, завершение строительства комплекса нового Всемирного торгового центра в Нью-Йорке, завершение масштабной железнодорожной стройки Пекин-Тяньцзинь-Хэбэй.

## Наиболее интересные российские акции к покупке

Алексей Павлов, главный аналитик, акции/облигации

### Среднесрочные идеи

| Инструмент  | Комментарий  |
|-------------|--|
| Сбербанк АП | Сбербанк – крупнейший российский финансовый институт, контрольный пакет которого принадлежит ЦБ РФ. В последние годы банк быстро наращивает прибыль и все большую ее часть отдает акционерам. Если по итогам 2017 года на дивиденды было направлено 35% прибыли по МСФО, то за 2018-й уже порядка 43%. Более того, руководство Сбербанка обещало довести выплаты до половины прибыли уже в следующем году, что даже при консервативном прогнозе даст около 19 рублей дивидендов на акцию каждого типа. То есть форвардная доходность «префов» сегодня уже очень близка к двузначной, что очень много, особенно на фоне продолжающегося снижения базовой ставки.  |
| VEON        | VEON – холдинговая компания, контролирующая телекоммуникационные активы в России, странах СНГ и в ряде стран Азии и Африки. Ядро VEON – российский ВымпелКом, на который приходится около половины совокупной выручки и EBITDA. Из года в год компания генерирует стабильный FCF, значительную часть которого направляет акционерам в форме дивидендов. В результате долларовая доходность бумага VEON сегодня является двузначной. При этом в конце ноября Telenor наконец-то полностью вышел из капитала VEON. В результате давивший на котировки холдинга на протяжении последних нескольких лет «навес» больше не представляет угрозы для инвесторов.  |
| Globaltrans | Globaltrans – один из крупнейших железнодорожных операторов РФ. Вагонный парк Globaltrans представлен преимущественно полувагонами (63% парка) и цистернами (33%). Пользуясь благоприятной конъюнктурой для ж/д операторов, наблюдавшейся в последние несколько лет, Globaltrans сильно сократил долговую нагрузку и превратился в настоящую cash machine, направляя на дивиденды практически весь FCF. Во второй половине текущего года ставки на полувагоны начали снижаться, однако резко выросла стоимость аренды цистерн. Таким образом, как минимум на полугодовом горизонте размер выплат акционерам вряд ли снизится. Менеджмент компании подтвердил ожидания выплаты высоких дивидендов за II полугодие 2019 года.                                      |
| Лукойл      | ЛУКОЙЛ – крупнейшая частная нефтегазовая компания в РФ, которую контролирует топ-менеджмент во главе с г-ном Алекперовым. Отличительной особенностью эмитента является его высокая лояльность к акционерам. Пару лет назад компания пересмотрела стратегию, отказавшись от экстенсивного роста в пользу повышения эффективности, и с успехом ее реализовывает. При этом осенью менеджмент утвердил новую дивидендную политику, в рамках которой акционерам будет направляться весь FCF с небольшими корректировками. В результате выплаты по итогам 2020 года могут вырасти вдвое, что сделает акции ЛУКОЙЛа одними из самых доходных на нашем рынке.  |
| АФК Система | АФК Система – финансовая корпорация, инвестирующая в различные сектора российской экономики. История с Роснефтью, из-за чего долг на корпоративном центре вырос почти в два раза, сильно напугала инвесторов. Однако за последние полгода холдинг уже сократил совокупную задолженность до 190 млрд рублей и не собирается останавливаться на достигнутом: основной владелец компании, Евгений Евтушенков, подтвердил план сокращения показателя до 140-150 млрд рублей. При этом даже текущий леверидж уже является комфортным для АФК, в результате чего Система планирует вернуться к полноценным дивидендным выплатам в середине 2020 года. А в более долгосрочной перспективе ждем раскрытия стоимости непубличных активов, которые рынок пока не замечает. |

### Идеи для долгосрочных инвесторов

| Инструмент   | Комментарий   |
|--------------|---|
| Детский мир  | Крупнейший в РФ розничный оператор торговли товарами для детей. Представляет собой растущий бизнес, причем динамика его оборота в 2019 году даже немного ускорилась. Компания, по сути, не имеет в сегменте детских товаров серьезных сетевых конкурентов в нашей стране с аналогичной долей рынка. При этом Детский мир уже начал экспансию в соседние Казахстан и Белоруссию. Бизнес-модель ритейлера отличает низкая капиталоемкость и высокая генерация денежного потока. Благодаря этому бурное развитие не ведет к росту левериджа, хотя дивиденды составляют 100% чистой прибыли.  |
| Русарго      | Группа Русарго – один из крупнейших и динамично развивающихся отечественных агропромышленных холдингов. Включает в себя сахарный, мясной, масложировой и аграрный дивизионы. Финансовые результаты Русарго в последнее время не слишком радовали инвесторов из-за низких цен на свинину и очень низких цен на сахар. Однако группа продолжает наращивать выпуск продукции в физическом выражении, а также работает над полной консолидацией масложирового сегмента. Плюс в следующем году для отечественных производителей мяса может приоткрыться китайский рынок, где цены на свининукратно превышают российские.                             |
| Ленэнерго АП | Когда-то интересная дивидендная история получила второе рождение. В 2015 году государство спасло эмитента от банкротства, докапитализировав его на 32 млрд рублей. Вдобавок власти Санкт-Петербурга пересмотрели для компании тарифы и внесли в капитал профильные активы. Как следствие, после нескольких лет убытков по итогам 2016 года Ленэнерго получило прибыль и выплатило держателям «префов» солидные дивиденды. С тех пор компания планомерно наращивает финансовые результаты и, как следствие, дивиденды. По итогам 2018 года акционеры получили 11 рублей на «преф», тогда как за 2019 год эта величина будет уже более 14 рублей. |
| ТГК-1        | Одна из трех публичных «дочек» «Газпром энергохолдинга». Компания является ведущим производителем электрической и тепловой энергии в Северо-Западном регионе РФ. Порядка 40% ее установленной мощности приходится на гидрогенерацию. С фундаментальной точки зрения компания по-прежнему выглядит крайне привлекательно благодаря высоким ценам на э/э на РСВ и достигнутым договоренностям с властями Санкт-Петербурга по субсидированию убыточного теплоснабжения. Вдобавок ТГК-1 сократила чистый долг практически до нуля, и уже по итогам 2019 года может прилично увеличить дивидендный payout.   |
| МРСК Урала   | МРСК Урала – одна из многочисленных «дочек» Россетей, осуществляющая передачу электроэнергии и технологическое присоединение потребителей к электросетям в уральском регионе. Компания традиционно была одной из самых интересных инвестиционных историй среди сетевиков, однако прошлый год сильно подпортил ее финансовые результаты. Причиной стали проблемы одного из крупнейших клиентов – Челябинскэнерго, из-за чего эмитенту пришлось сформировать резерв под проблемную задолженность в размере 6,4 млрд рублей. Однако в текущем году прибыльность должна восстановиться, в результате чего кратное вырастут и дивиденды.             |

Настоящий обзор предназначен для сотрудников банка «Открытие» и его дочерних структур. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности. Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы возможно рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения. Открытие Брокер не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Otkritie Research на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобно рода действиям. Otkritie Research не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Otkritie Research не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Otkritie Research не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Otkritie Research, содержащихся в аналитическом отчете. Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.