

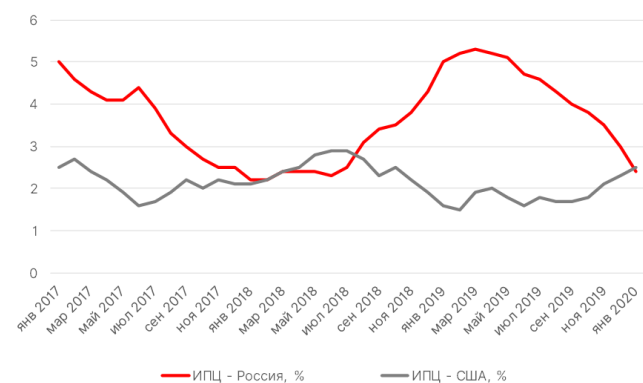
Рыночные индикаторы

Валютный рынок	Значение	Изм. за 5 дней	Изм. с начала года
USD/RUB	63,56	-0,88%	2,55%
EUR/RUB	68,89	-1,80%	-0,83%
EUR/USD	1,08	-1,05%	-3,49%
DXU	99,12	0,45%	2,85%
Товарные рынки			
Brent, \$/барр.	57,32	5,23%	-13,17%
Gold, \$/унц.	1 584	0,87%	3,91%
Фондовый рынок			
Индекс МосБиржи	3 097	0,30%	1,90%
PTC	1 535	1,10%	-0,39%
MSCI Russia	783	0,97%	-2,37%
DJIA	29 398	1,02%	3,01%
S&P 500	3 380	1,58%	4,62%
NASDAQ Comp.	9 731	2,21%	8,45%
FTSE 100	7 409	-0,77%	-1,77%
Euro stoxx 50	3 841	1,12%	2,56%
Nikkei 250	23 688	-0,59%	-0,56%
Shanghai Comp.	2 917	1,43%	-2,22%
Криптовалюта			
Bitcoin	10 345	6,16%	37,25%
Ethereum	282,6	28,76%	94,72%
Ripple	0,3	20,71%	48,03%
Litecoin	82,7	12,63%	74,87%

На 8:00 МСК

График недели

Динамика потребительских цен в России и США



Данные: Bloomberg

Комментарии по рынку

На прошлой неделе в лидерах роста оказались Brent (+7,67%), S&P 500 Real Estate (+4,81%), US Reits (+4,21%), CSI 300 (+4,12%), Brazil Utilities (+3,61%), S&P 500 IT (+2,27%), медь (+3,04%), S&P 500 Utilities (+2,42%). В число аутсайдеров вошли US VIX (-11,57%), пшеница (-2,86%), железная руда (-2,12%), коксующийся уголь (-2,08%), Nikkei 225 (-1,27%).

На текущей неделе мы ожидаем роста американского IT-сектора и нефти в случае положительных новостей по коронавирусу, в случае ухудшения положения вырастут компании биофармацевтического сектора.

Потребительские расходы в США повысились на 1,8% г/г в четвертом квартале 2019 г., что слабее роста, который был в третьем квартале - 3,2%. Годовая инфляция в США в январе ускорилась до максимума за 15 месяцев - 2,5% (прогноз - 2,4%). Падение потребительских расходов и увеличение инфляции уменьшают вероятность снижения ставки ФРС США.

Тем не менее, факторы, определяющие потребительские расходы в США, остаются позитивными. Безработица была низкой, на уровне 3,6% в январе, а средняя почасовая заработная плата выросла на 3,1% г/г. Рост заработной платы по-прежнему находится на стабильном уровне, что продолжит стимулировать потребительские расходы и доверие потребителей. Число заявок на пособие по безработице за неделю выросло до 205 тыс., тогда как рынок ожидал увеличения показателя до 210 тыс. Данные факторы указывают на стабильный рост американской экономики.

У инвесторов постепенно возвращается интерес к развивающимся рынкам, хотя и остаются опасения по поводу влияния коронавируса на мировой экономический рост.

После двух недель оттока капитала, которые сопровождалась резким падением акций и валют развивающихся стран, на прошлой неделе в биржевые фонды развивающихся рынков (ETF) вернулось почти \$730 млн, оценили аналитики Lipper.

Индекс MSCI Emerging Markets вырос на 4%, но по-прежнему остается на уровнях прошлого года.

Несмотря на январское ралли, акции развивающихся стран росли слабее, чем акции и облигации развитых рынков. К инвесторам вернулся аппетит к риску, поэтому недооцененные активы развивающихся рынков могут стать для них привлекательными.

Чего ждать?

На этой неделе будут опубликованы индексы PMI за январь. Негативное влияние вируса на экономическую активность в Китае уже подтверждается некоторыми данными по китайской экономике. Большинство экономистов прогнозируют, что в первом квартале 2020 г. рост глобального ВВП будет близок к нулю, а замедление роста ВВП Китая не превысит одного процентного пункта. Эпидемия, скорее всего, сказалась на индексах PMI за январь.

Предстоящая неделя - зарубежные рынки

Росстат в четверг, 20 февраля, опубликует первую часть экономической статистики за январь, включая данные о розничных продажах и безработице, а также о росте зарплат в декабре. Минфин ранее отчитался о значительном росте госрасходов в январе, что, по оценке ING Groer NV, могло позитивно повлиять на экономическую активность.

Центробанк в понедельник, 17 февраля, опубликует обновленный доклад о денежно-кредитной политике, где более детально опишет условия, в которых было принято решение о снижении ключевой ставки 7 февраля и дан сигнал о дальнейшем смягчении.

Понедельник, 17 февраля

- Рынки США закрыты по случаю Президентского дня
- Банк России опубликует доклад о денежно-кредитной политике
- Промпроизводство России за январь, прогноз +1,6% г/г

Вторник, 18 февраля

- Форум Банка России "Информационная безопасность финансовой сферы"
- Цены производителей в России за январь, прогноз +0,1% м/м, -1,9% г/г
- Суд Нидерландов вынесет решение по спору между Россией и акционерами Юкоса вокруг арбитражного решения на \$50 млрд
- Финансовые и операционные результаты Сибура за 2019 г.

Среда, 19 февраля

- Протокол январского заседания Федеральной резервной системы
- Выступления ряда представителей ФРС
- Выступление первого заместителя председателя ЦБР Дмитрия Тулина на форуме "Информационная безопасность финансовой сферы"
- Россия опубликует следующую статистику:
 - Розничные продажи за январь, прогноз +2,2% г/г
 - Безработица за январь, прогноз - 4,7%
 - Реальные зарплаты за декабрь, прогноз +3,6% г/г
- Роснефть может опубликовать финансовые результаты за четвертый квартал и 2019 год; результаты Новатэка за 2019 г.
- День инвестора и аналитика Энеп России
- США опубликуют следующую статистику за январь:
 - Цены производителей, прогноз +0,1% м/м
 - Число новостроек, прогноз -11,7% м/м
- Ставка ЦБ Турции, прогноз - понижение до 10,75% с 11,25%

Четверг, 20 февраля

- Ставка ЦБ Индонезии, прогноз - снижение до 4,75% с 5%
- Выступление президента ФРБ Ричмонда Томаса Баркина
- Индекс опережающих экономических индикаторов США

за январь, прогноз +0,4% м/м

- Протокол январского заседания ЕЦБ
- Конференция "Ответственная финансово-инвестиционная практика в России"
- Ставки ЦБ Египта, Китая

Пятница, 21 февраля

- Выступления ряда представителей ФРС
- США опубликуют следующую статистику:
 - PMI обрабатывающих отраслей США за февраль, прогноз - 51,5
 - Продажи на вторичном рынке жилья за январь, прогноз -1,7% м/м
- Еврозона опубликует следующую статистику:
 - Инфляция за январь, прогноз +1,4% г/г, -1% м/м
 - PMI обрабатывающих отраслей еврозоны за февраль, прогноз - 47,4
- S&P Global Ratings опубликует рейтинги Замбии, Ирака, Латвии, Ливана, Литвы, Таджикистана, Швейцарии
- Fitch Ratings опубликует рейтинги Болгарии, Казахстана, Турции
- Moody's Investors Service может опубликовать рейтинги Боснии, Франции, Эфиопии

Российский рынок за неделю

На неделе с 10 по 14 февраля рубль укрепился к доллару и евро до 63,55 руб. и 68,88 руб. соответственно. Индекс Мосбиржи прибавил 1,1%, РТС - 2,1%.

Лидеры роста и падения

Лидерами роста стали ОГК-2 (+24%), ТГК-1 (+23,5%), Энел Россия (+11,2%), Интер РАО (+7,3%), Headhunter (+7%), Qiwi (+6,3%).

В число аутсайдеров вошли Veon (-5%), X5 Retail Group (-3,8%), O'key (-3,1%), Яндекс (-3%), Алроса (-2,8%), Петропавловск (-2,6%), TCS Group (-1,9%).



Источник: Bloomberg, ITI Capital

Предстоящая неделя - российский рынок

На предстоящей неделе отчетность по МСФО за 4К19 и весь 2019 г. представит Новатэк.

Энел России проведет день инвестора.

Совет директоров Фосагро рассмотрит вопрос дивидендов.

Новости

На основании решения внеочередного общего собрания акционеров **Лукойла** от 3 декабря 2019 г. 10 февраля состоялось погашение 22,134 млн акций компании, в результате чего общее количество выпущенных обыкновенных акций уменьшилось на 3% и составило 692,9 млн.

В январе **Алроса** реализовала алмазно-бриллиантовую продукцию на общую сумму \$405 млн (+44% г/г). Объем продаж алмазного сырья третьим сторонам составил \$390,2 млн, бриллиантов - \$14,8 млн.

Группа **Черкизово** опубликовала операционные результаты за январь 2020 г., согласно которым объем продаж курицы увеличился до 56,84 тыс. т (+14% г/г), средняя цена составила 102,77 руб./кг (-5% г/г). Объем продаж свинины увеличился до 26,58 тыс. т (+40% г/г), средняя цена реализации упала до 75,96 руб./кг (-15% г/г). Объем продаж индейки вырос до 3,11 тыс. т (+26% г/г), средняя цена реализации уменьшилась до 172,16 руб./кг (+5% г/г).

Полюс опубликовал финансовые результаты за 2019 г. практически на уровне рыночных ожиданий. Выручка компании выросла до \$4 млрд (+37% г/г), EBITDA составила \$2,7 млрд (+44% г/г), чистая прибыль оказалась на уровне \$1,6 млрд (+20% г/г). Полюс повысил прогноз капитальных затрат в 2020 г. с \$550 млн до \$700-750 млн против \$630 млн по итогам 2019 г. Совет директоров Полюса рассмотрел и предварительно утвердил дивиденды за 2П19 в размере \$3,5/акция, что соответствует ~2,8% доходности. Таким образом, общая сумма дивидендов за весь 2019 г. может составить \$804 млн, доходность на одну акцию ~4,8%.

ЦБ России и Министерство финансов направили в правительство законопроект о передаче акций Сбербанка от ЦБ в Минфин. Цена продажи

доли в **Сбербанке** будет определяться как средневзвешенная цена за 6 полных месяцев до даты первой сделки, данная цена будет применяться в отношении всего пакета. Средняя цена за 6 месяцев до 11.02.2020 включительно составляет 241 руб./акция, что ниже рыночной 254,5 руб./акция. Мы считаем, что новость нейтральна для бумаг компании.

Газпром ожидает прибыль в 2019 г. на уровне \$21,4 млрд (-8% г/г), что выше консенсус-прогноза Bloomberg \$19,8 млрд. Из расчета 30% от чистой прибыли, дивиденд за 2019 г. может составить 17 руб./акция (дивидендная доходность: ~7,2%), что несущественно выше ранее прогнозируемых ITI Capital 16 руб./акция. Новость нейтральна для рынка.

ЕБИТДА Газпрома, по оценкам компании, в 2019 г. превысит \$30 млрд против консенсус-прогноза Bloomberg \$31,9 млрд.

Дочерние компании Газпрома начнут платить дивиденды в размере 50% прибыли, рассчитанной по МСФО с 2020 г. Данная новость позитивна для бумаг компании.

НЛМК опубликовал финансовые результаты за 2019 г. ниже консенсус-прогноза Bloomberg по ЕБИТДА и чистой прибыли.

Выручка компании сократилась в соответствии с ожиданиями рынка на 12% г/г до \$10,6 млрд на фоне снижения цен на металлопродукцию и сокращения объемов продаж в связи с капитальными ремонтами в доменном и сталеплавильном производствах НЛМК.

ЕБИТДА составила \$2,6 млрд (-29% г/г) на фоне снижения выручки и сужения ценовых спредов между сталью и сырьем. Показатель оказался ниже консенсус-прогноза Bloomberg на 23%.

Рентабельность ЕБИТДА снизилась до 24% (-6 п.п. г/г).

Свободный денежный поток составил \$1,5 млрд. Снижение к прошлому году на 25% связано со снижением ЕБИТДА и ростом инвестиций в рамках реализации стратегии 2022 г.

Чистый долг/ЕБИТДА достиг 0,7х против 0,59х по итогам 3К19. Согласно комментарию менеджмента, рост показателя был также связан с активной фазой реализации инвестиционной программы в рамках стратегии 2022, а также с ростом дивидендных выплат с изменением дивидендной политики в марте 2019 г.

Компания ожидает увеличение объемов выплавки стали на Липецкой площадке в 1К20 до уровня аналогичного периода прошлого года.

Совет директоров НЛМК рекомендовал дивиденды за 4К19 в размере 5,16 руб./акция (дивидендная доходность: ~3,7%), что ниже ранее прогнозируемых ITI Capital 5,3 руб./акция.

Еп+ выкупила у ВТБ свой пакет акций (21,37%) на баланс дочерней структуры Иркутскэнерго ООО "Центр обработки данных "Иркутскэнерго" за \$1,58 млрд. В будущем казначейский пакет может быть использован в рамках стратегической активности Еп+, в долгосрочной перспективе компания может выбрать путь вторичного размещения этой доли на рынке (частично или целиком).

Совет директоров группы **Черкизово** рекомендовал дивиденды за 2019 г. в размере 60,92 руб./акция, что соответствует дивидендной доходности на уровне ~3%. Рекомендуемая дата закрытия реестра - 7 апреля.

Черкизово опубликовало отчетность по МСФО за 2019 г., согласно которой выручка увеличилась до 120,1 млрд руб. (+19,6% г/г). Скорректированная ЕБИТДА составила 20,6 млрд руб., не изменившись по сравнению с

предыдущим годом. Рентабельность по скорректированному показателю EBITDA в 2019 г. составила 17,2%. Скорректированная чистая прибыль снизилась до 9,0 млрд руб. (-10% г/г).

Группа **ЧТПЗ** по итогам 2019 г. отгрузила 2,07 млн т труб (+8% г/г). Поставки труб большого диаметра выросли в 2019 г. на 33% г/г, до 916 тыс. т. Отгрузки труб OCTG выросли на 3% г/г, до 469 тыс. тонн. Объем отгрузки труб с премиальными резьбовыми соединениями "ЧТПЗ Прайм" увеличились на 23% г/г за счет повышенного спроса со стороны российских клиентов.

В пятницу **Яндекс** опубликовал финансовые результаты за 4К19, которые оказались на уровне консенсус-прогноза по выручке и чуть ниже консенсус-прогноза по EBITDA (-4%).

Выручка компании в 4К19 составила 51,7 млрд руб. (+33% г/г; +15% кв./кв.). Скорректированная EBITDA составила 13,2 млрд руб. (+7% г/г; -5% кв./кв.). Скорректированная прибыль снизилась на 22% г/г и 21% кв./кв., до 5,4 млрд руб.

Рентабельность EBITDA компании составила 25,6% в 4К19 против 26,5% в 3К19 (29,1% в 2019 г. против 31,3% в 2018 г.). Показатель снизился квартал к кварталу в основном вследствие увеличения расходов на развитие новых проектов и единоразовых расходов, связанных с корпоративной реструктуризацией в размере 882 млн руб.

Из наиболее интересных моментов:

- Рентабельность сегмента такси выросла, хотя и незначительно: с 1,8% в 3К19 до 2,3% в 4К19. Напомним, что в данное подразделение, помимо сервиса такси входят сервис доставки еды и проект по развитию беспилотных автомобилей. Без учета беспилотных автомобилей суммарная рентабельность Яндекс.Такси и Яндекс.Еды, несмотря на запуск нового сервиса Яндекс.Лавка и увеличение инвестиций в сегмент корпоративного такси, выросла с 0,6% в 3К19 до 6,9% в 4К19
- Доля выручки сегментов (помимо основного) продолжает расти: доля выручки сегмента такси составила 23% от всей выручки в 4К19 (21% в 3К19), прочих бизнесов - 10% (9%)
- Доля компании на российском поисковом рынке (включая поиск на мобильных устройствах) в 4К19 составила 57,5% (56,6% в 3К19, 56,5% в 4К18). Рыночная доля Яндекса в мобильном поиске в декабре 2019 г. составила 51,9%. Компания ожидает увидеть дальнейший рост доли рынка вследствие принятия закона о предустановке российских приложений на импортные смартфоны
- Чистый отрицательный долг компании на конец 2019 г. составил 88,3 млрд руб. (иными словами, на балансе компании положительный показатель денежных средств в размере около 9% от ее рыночной капитализации), из которых 24,4 млрд руб. - денежные средства подразделения сервиса такси.
- Число поездок сервиса такси выросло на 49% в 4К19 по

сравнению с 4К18. Компания отметила позитивный рост в подразделениях Яндекс.Дзен (рост выручки в 2020 г. может достигнуть 60%), Яндекс. Музыка (3,1 млн подписчиков в декабре 2019 г., включая быстрорастущие подразделения в Казахстане и Белоруссии), Яндекс.Видео (число подписчиков Кинопоиска достигло 1 млн) и других

Прогнозы:

- Прогнозы компании относительно роста выручки в 2020 г. в рублях - рост на 22-26% (214-221 млрд руб.). Прогноз увеличения рублевой выручки сегмента "Поиск и портал" без учета стоимости приобретения трафика (Traffic acquisition costs - ТАС) составляют 14-17%. Важно, что, как правило, компания исторически в течение года повышала прогнозы роста своей выручки
- По EBITDA: скорректированная EBITDA должна вырасти на 17-19%; рентабельность скорр. EBITDA сегмента "Поиск и портал" ожидается на уровне 2019 г. (47%); прогноз показателей для прочих сегментов - улучшение EBITDA, за исключением сегмента беспилотных автомобилей
- На наш взгляд, прогнозы компании не учитывают положительный эффект от нового законодательства в части предустановки российского ПО на импортные смартфоны

млн руб.	4К19 - компания	4К19 - консенсус-прогноз	4К19 против консенсуса	3К19	Изменение к/к	4К18	Изменение г/г	2018	2019	Изменение г/г
Выручка	51 696	51 722	0%	45 014	15%	38 842	33%	126 430	175 391	39%
EBITDA, скорр.	13 230	13 711	-4%	13 919	-5%	12 314	7%	39 575	51 014	29%
EBITDA рентабельность, скорр.	25,6%	26,5%		30,9%		31,7%		31,3%	29,1%	
Чистая прибыль, скорр.	5 399	6 176	-13%	6 876	-21%	6 941	-22%	22 124	23 540	6%
Выручка в деталях:										
— Поиск и сайты	34 463			31 172	11%	29 672	16%	101 021	121 834	21%
— Такси	11 942			9 654	24%	6 924	72%	19 213	38 045	98%
— Объявления	1 611			1 371	18%	1 108	45%	3 717	5 390	45%
— Медиа	1 333			924	44%	879	96%	1 909	3 867	103%
— Прочие эксперименты	5 096			4 088	25%	2 236	128%	5 625	15 082	168%
EBITDA в деталях										
— Поиск и сайты	15 102			15 467	-2%	13 424	13%	48 232	57 163	19%
— Такси	271			170	59%	-129		-4 434	748	
EBITDA рентабельность										
— Поиск и сайты	43,8%			49,6%		45,2%		47,7%	46,9%	
— Такси	2,3%			1,8%					2,0%	

Источник: данные компании, ITI Capital

Veon представил финансовые результаты за 4К19 и весь 2019 г. Выручка и EBITDA оказались примерно на уровне консенсус-прогноза.

Выручка компании в 4К19 оказалась на уровне \$2,25 млрд (0% г/г; +1% кв./кв.). EBITDA составила \$0,9 млрд (+70% г/г; -5% кв./кв.). Чистая прибыль: \$48 млн (+45% г/г; +55% кв./кв.).

Veon одобрил финальные дивиденды за 2019 г. в размере \$0,15/акция (мы ожидали \$0,16/акция), что соответствует ~6% доходности.

Компания прогнозирует рост выручки в 2020 г. На 1-3%, EBITDA - на 4-6%.

Veon меняет руководство. Урсула Бернс, возглавившая компанию в декабре 2018 г., покидает пост CEO, сохраняя за собой позицию председателя совета директоров. С 1 марта компанию возглавят два со-CEO: Серхи Эрреро и Каан Терзиоглу. За рынки России, Казахстана, Узбекистана, Киргизии и Грузии будет отвечать Терзиоглу, за новые продукты, партнерства, а также операции

в Пакистане, Алжире, Бангладеш, Армении и Украине - Эрреро.

Veon по итогам 2020 г. выплатит дивиденды одним траншем для увеличения возможностей инвестирования в интересные оператору проекты, что должно ускорить рост, сообщил менеджмент в ходе телефонной конференции. Veon откажется от промежуточных выплат, но общая сумма выплат при этом не изменится. Решение по дивидендам не является окончательным.

Турция в 2019 г. снизила закупки газа у **Газпрома** на 35% г/г, до 15,51 млрд куб. м, что является самый низкий показатель с 2004 г.

Поставки Газпрома в Донбасс в 2019 г. составили 2,751 млрд куб. м. (+0,5% г/г).

Календарь событий

Макроэкономические события

Дата	Страна	Событие
Пн, 17 февраля	США	Торги не проводятся по случаю празднования Президентского дня
Вт, 18 февраля	Великобритания	Средний уровень заработной платы с учётом премий, декабрь Изменение числа заявок на пособие по безработице, январь
Ср, 19 февраля	США	Число выданных разрешений на строительство, м/м, январь Индекс цен производителей, м/м, январь
	Великобритания	Индекс потребительских цен, г/г, январь
Чт, 20 февраля	США	Индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии, февраль
	Великобритания	Объём розничных продаж, м/м, январь
Пт, 21 февраля	США	Базовый индекс розничных продаж, м/м, январь

Корпоративные события

Дата	Компания	Событие
Пн, 17 февраля		
Вт, 18 февраля		
Ср, 19 февраля	НОВАТЭК Энел Россия	Финансовые результаты по МСФО за 4К19 и весь 2019 День инвестора и аналитика
Чт, 20 февраля		
Пт, 21 февраля		
Пн, 24 февраля		
Вт, 25 февраля	Лента	Финансовые результаты по МСФО за 2019 г.
Ср, 26 февраля	Норникель	Финансовые результаты по МСФО за 2019 г.
Чт, 27 февраля	Сбербанк Евраз	Финансовые результаты по МСФО за 2019 г. Финансовые результаты по МСФО за 2019 г.
Пт, 28 февраля	Русал	Операционные результаты за 4К19