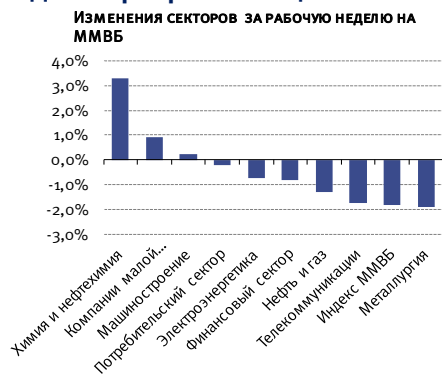


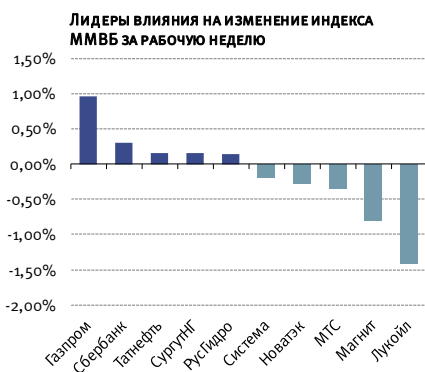
## Индикаторы рынка акций



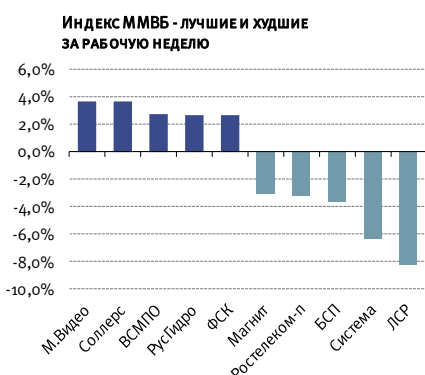
## Тенденции рынка акций

**Российские акции снизились за прошлую неделю.** По итогам прошлой недели индекс ММВБ снизился на -1,8%. Акции металлургических компаний были хуже рынка (-1,9% за неделю). Лидерами роста были акции сектора химии и нефтехимии (+3,3%).

**Магнит опубликовал слабые результаты за 1 пол.17г.** На прошлой неделе «Магнит» выпустил слабые неаудированные финансовые результаты по МСФО за 1 пол. 2017 г. Несмотря на то, что рост выручки немного опередил рыночные ожидания, EBITDA и чистая прибыль оказались ниже прогнозов.



Рост выручки во 2 кв. 2017 г. составил 8,19% в годовом сопоставлении до 288,0 млрд. руб. (прирост 6,42% в 1 пол. 2017 г. до 555,0 млрд. руб.). Данный показатель несколько превысил рыночные ожидания (рост на 7,61% в годовом сопоставлении), частично за счёт оптовых продаж, увеличившихся в 2,8 раза за год. Годовой прирост сопоставимой выручки во 2 кв. 2017 г. оказался выше, чем в прошлом квартале для всех форматов, а для магазинов у дома он стал положительным, но для всей группы в целом он остался отрицательным.



Годовой прирост сопоставимого трафика во 2 кв. 2017 г. оказался выше, чем в прошлом квартале, тем не менее, оставшись в отрицательной зоне для всех форматов, кроме «Магнит Косметик». Годовой прирост сопоставимого среднего чека во 2 кв. 2017 г. также превысил значение предыдущего квартала, но он остался отрицательным для гипермаркетов и магазинов «Магнит Семейный».

В 1 пол. 2017 г. объём ввода новых торговых площадей составил 252 тыс. кв. м, что практически сопоставимо с аналогичным показателем за 1 пол. 2016 г. EBITDA во 2 кв. 2017 г. составила 288 млрд. руб., что оказалось на 4,1% ниже рыночных ожиданий вследствие более низкой фактической рентабельности EBITDA, составившей 9,64% по сравнению с ожидаемыми 10,11%. Чистая прибыль во 2 кв. 2017 г. составила 13,3 млрд. руб. (на 4,5% ниже рыночного

Источник: Московская биржа, Bloomberg, VTB Capital, оценки VTB Capital  
-Управление активами

### АО VTB Капитал Управление активами

123112, Москва, Пресненская наб.10

тел: +7(495) 725-55-40

факс: +7(495) 725-55-38

web: <http://www.vtbcapital-am.ru>

e-mail: [info@vtbcapital.com](mailto:info@vtbcapital.com)

### АО VTB Капитал Управление активами

АО VTB Капитал Управление активами (Лицензия ФКЦБ России от 06.03.2002 № 21-000-1-00059 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, без ограничения срока действия; Лицензия ФСФР России от 20.03.2007 №045-10038-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, без ограничения срока действия). Стоимость инвестиций может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования и инвестиционных рекомендаций в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Перед приобретением инвестиционных паев следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления фондом. По вопросам приобретения инвестиционных паев, открытия счетов доверительного управления и получения дополнительной информации обращаться по адресу: 123112, Москва, Пресненская наб.10. Телефоны +7(495) 725-5540 (прямой московский номер); 8-800-700-44-04 (звонок по России бесплатный). Адрес в сети интернет: <http://www.vtbcapital-am.ru>

прогноза), а её рентабельность составила 4,60% (при прогнозе 4,84%).

После публикации операционных результатов компания обновила свой прогноз на 2017 г.: теперь рост продаж ожидается на уровне 9-11% за год (ранее 9-13%), количество открытых магазинов у дома планируется на уровне более 2 000 (ранее 1 700), а для гипермаркетов и магазинов формата «Магнит Семейный» план открытий был снижен до 13 и 15 с более чем 15 и 25, соответственно.

**X5 выпустила сильные результаты продаж за 2 кв.17г.** На прошлой неделе компания X5 Retail Group опубликовала хорошие операционные результаты за 2 кв. 2017 г., показав рост выручки в годовом сопоставлении на 27,7% во 2 кв. 2017 г. и на 27,1% в 1 пол. 2017 г. Это может привести к повышению рыночных ожиданий по росту выручки за 2017 г., который сейчас составляет 22,9%.

Выручка во 2 кв. 2017 г. достигла 318,9 млрд. руб. (прирост на 27,7% за год). Продажи «Пятёрочки» выросли в наибольшей степени (на 31,9% за год), достигнув 249,9 млрд. руб. Доля данного формата в выручке группы составила 78,4% во 2 кв. 2017 г. Выручка компании за 1 пол. 2017 г. составила 610,4 млрд. руб., что соответствует приросту 27,1% в годовом сопоставлении, и это лучше, чем консенсус Bloomberg на 2017 г. (рост на 22,9-24,6% за год). Количество магазинов достигло 10 506, а общая торговая площадь составила 4 821 кв. м на конец 2 кв. 2017 г. Во 2 кв. 2017 г. количество магазинов увеличилось на 689, в том числе было открыто 686 магазинов «Пятёрочка», 13 магазинов «Перекресток», а также закрыто 10 магазинов «Экспресс».

Прирост сопоставимых продаж во 2 кв. 2017 г. составил 6,6% (по сравнению с 7,3% в 1 кв. 2017 г.), прирост сопоставимого трафика составил 2,0% (по сравнению 4,6% в 1 кв. 2017 г.), сопоставимый средний чек вырос на 4,5% (2,6% в 1 кв. 2017 г.). Сопоставимые продажи магазинов «Пятёрочка», «Карусель» и «Экспресс» снизились во 2 кв. 2017 г., и лишь у магазинов «Перекрёсток» они увеличились.

**Группа ЛСР опубликовала слабые операционные результаты за 2 кв.17г.** «Группа ЛСР» выпустила слабые результаты продаж за 2 кв. 2017 г., что ставит под сомнение достижение целевого значения продаж по новым контрактам в 770 тыс. кв. м за 2017 г. В 1 пол. 2017 г. «Группа ЛСР» заключила новые контракты на продажу 257 тыс. кв. м (снижение на 30% за год), что частично связано с эффектом высокой базы, возникшем в 1 кв. 2016 г.

Общая стоимость контрактов по продаже квартир и других помещений составила 26 млрд. руб. (снижение на 32% за год). Во 2 кв. 2017 г. объёмы продаж снизились на 16% за квартал, в то время как снижение продаж в рублях составило лишь 9%, что может отражать изменение структуры продаж в пользу сегмента бизнес-класса в Москве (в основном проект

«Зиларт»). Среди положительных сторон результатов можно выделить то, что средняя цена продажи 1 кв. м выросла на 8,2% за 2 кв. 2017 г. до 105 тыс. руб./кв. м. Объем реализованных площадей (являющийся базой для выручки) за 1 пол. 2017 г. составил 183 тыс. кв. м (снижение на 18% за год).

**Северсталь выпустила нейтральные результаты по МСФО за 2 кв.17г.** На прошлой неделе «Северсталь» опубликовала нейтральные финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2017 г., показав рост EBITDA на 20% в годовом сопоставлении (+9% за квартал) во 2 кв. 2017 г. Ниже представлены ключевые моменты с конференц-звонка компании:

- EBITDA группы увеличилась на 8,8% по сравнению с предыдущим кварталом и составила 629 млн. долл., поскольку рост выручки совпал с ростом операционных затрат, вызванным ростом затрат на сырьё и ремонтные работы, главным образом, в сегменте российской стали.
- Свободный денежный поток и дивиденды немного превысили прогнозы. Свободный денежный поток оказался ожидаемо сильным, составив 382 млн. долл. (доходность 3,2% в квартальном исчислении и 12,8% - в годовом). Объявленные дивиденды составили 22,28 руб. на акцию, что соответствовало дивидендной доходности около 2,7%, что было на уровне рыночных ожиданий.
- Выкуп обязательств Яковлевского рудника. «Северсталь» сообщила о приобретении долговых обязательств ООО «Метал-груп» на сумму 12 млрд. руб. (204 млн. долл.). Компания намерена консолидировать данный актив и повысить его мощности с нынешних 1 млн. т в год до 4,5 млн. т в год.
- В случае введения антидемпинговых пошлин против «Северстали» существует возможность перевести поставки компании из ЕС в другие регионы.

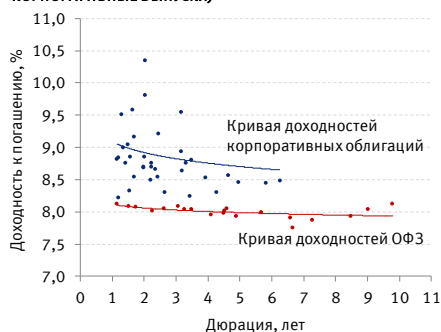
**ГК Эталон опубликовала смешанные результаты продаж за 2 кв.17г.** На прошлой неделе «ГК Эталон» выпустила неоднозначные операционные результаты за 2 кв. 2017 г. С одной стороны, мы наблюдали оживление продаж по новым контрактам во 2 кв. 2017 г. и значительные объёмы ввода в эксплуатацию в 1 пол. 2017 г. С другой стороны, прирост продаж по новым контрактам в 1 пол. 2017 г. показал отрицательное значение (частично из-за эффекта высокой базы) по сравнению с прогнозируемым компанией на 2017 г. приростом, превышающим 20%. Однако стоит отметить, что «ГК Эталон» ожидает дальнейшего ускорения продаж во 2 пол. 2017 г., поскольку большинство вводов в эксплуатацию в 2017 г. запланировано на вторую половину года.

Продажи по новым контрактам выросли на 22% за год до 122 тыс. кв. м, общая стоимость которых составила 11,34 млрд. руб. (прирост на 10% за год). Средняя цена за кв. м

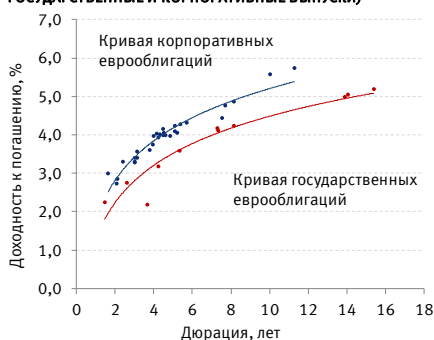
составила 92 676 руб. (прирост на 3% за квартал), а цены на квартиры снизились на 2% за квартал, составив 109 390 руб. за кв. м. Объем реализованных площадей (являющийся базой для признания выручки) вырос на 48% за год до 191 тыс. кв. м в 1 пол. 2017 г. Средний первоначальный взнос увеличился до 79% во 2 кв. 2017 г., чему способствовал значительный рост объемов продаж, финансируемых за счёт ипотечного кредитования. Доля продаж по ипотечным договорам значительно возросла во 2 кв. 2017 г., достигнув 33%, по сравнению с прежним средним значением около 22%. Средний взнос увеличился с 74% в 1 кв. 2017 г. до 79% во 2 кв. 2017 г. Количество новых контрактов во 2 кв. 2017 г. увеличилось на 23% до 2 321. Поступление денежных средств составило 9 283 млн. руб., в целом оставшись на уровне прошлого года.

## Индикаторы рынка облигаций

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ (ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И КОРПОРАТИВНЫЕ ВЫПУСКИ)



КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ РОССИЙСКИХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ (ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И КОРПОРАТИВНЫЕ ВЫПУСКИ)



Источник: Московская биржа, ВТБ Капитал

## Тенденции рынка облигаций

**Валюты развивающихся рынков укрепились на прошлой неделе.** На прошлой неделе поддержку валютам развивающихся стран оказывало сочетание таких факторов, как снижение доходностей американских казначейских облигаций (примерно на 10 б.п. н/н), сравнительно благоприятная конъюнктура рынков акций и продолжающееся снижение индекса доллара. ЕЦБ на минувшей неделе, как и ожидалось, оставил ключевую ставку на прежнем уровне. Регулятор также выразил опасения по поводу того, что сворачивание программы количественного смягчения могло бы затормозить восстановление экономики еврозоны, что несколько ослабило обеспокоенность участников рынка. В итоге за неделю валюты развивающихся стран укрепились в среднем примерно на 0,3%, а южноафриканский ранд и бразильский реал прибавили 0,9% и 1,2% соответственно. Тайский бат и корейская вона также завершили неделю в плюсе (+0,9%). Рубль мог бы оказаться где-то в середине «турнирной таблицы», если бы не пятничная коррекция на рынке нефти.

**ОФЗ: практически без изменений по итогам недели.** По итогам прошедшей недели доходности ОФЗ практически не изменились; небольшой рост был зафиксирован только в долгосрочном сегменте. Наклон кривой несколько увеличился: спред на отрезке 5-10 лет поднялся на 3 б.п., до -9 б.п., тогда как спред на отрезке 2-10 лет закрылся на уровне -17 б.п. (+5 б.п. н/н). Отмечено повышение спроса со стороны зарубежных инвесторов, которое, однако, было встречено ростом продаж со стороны локальных инвесторов.

Оборот торгов на ММВБ составил 23 млрд. руб. против 21 млрд. на предыдущей неделе. Наибольшая активность по-прежнему сосредоточилась на дальнем конце кривой. В пятницу ОФЗ практически никак не отреагировали на снижение нефтяных котировок: кривая открылась снижением доходностей на 2-3 б.п., однако в результате коррекции на нефтяном рынке ОФЗ лишь растеряли дневной рост.

Между тем облигации рынков развивающихся стран по итогам недели прибавили в цене; в частности, доходности 10-летних бумаг Бразилии и ЮАР снизились примерно на 20 б.п. Кроме того ЮАР удивила инвесторов неожиданным снижением ключевой ставки на 25 б.п. до 7%. На этой неделе определяющее влияние на ОФЗ будет иметь динамика валютного рынка, однако позже внимание инвесторов переключится на заседание Банка России по денежно-кредитной политике, которое состоится в пятницу.

**Минфин разместил ОФЗ.** На прошлой неделе Минфин

предложил инвесторам выпуск ОФЗ-26220 на сумму 23,8 млрд. руб. Спрос превысил предложение в 2,5 раза, благодаря чему выпуск был размещен в полном объеме без какой-либо премии к вторичному рынку: средневзвешенная ставка сложилась на уровне 7,99%. Сразу после этого кривая ОФЗ сместилась вниз на 1–2 б.п. и оставалась на этом уровне вплоть до объявления результатов второго аукциона. Спрос на ОФЗ-26221 превысил предложение (15 млрд. руб.) всего в 1,3 раза, поэтому для размещения всего запланированного объема Минфину пришлось предложить инвесторам премию к вторичному рынку на уровне 5 б.п.

**Рост промышленного производства в июне – согласно ожиданиям.** В июне темпы роста промышленного производства в годовом сопоставлении снизились до 3,5% после 5,6% в мае. Опубликованная оценка совпала с консенсус прогнозом Bloomberg. Добыча полезных ископаемых увеличилась на 5,2% г/г (против 5,6% в мае), чей позитивный вклад в общую динамику промпроизводства составил около 2 п.п. Рост выпуска в обрабатывающих производствах замедлился до 2,9% г/г против 5,7% в мае. Рост в сегменте обеспечения электроэнергией, газом и паром замедлился до 0,6% г/г против 4,7% в предыдущем месяце.

**Текущая неделя обещает быть достаточно напряженной** для российского валютного рынка. На этой неделе наступает срок уплаты ключевых налогов (25 июля – НДС и НДСПИ, 28 июля – корпоративный налог на прибыль), в связи с чем экспортеры могут увеличить продажу иностранной валюты. Однако на те же даты приходятся крупные дивидендные выплаты, которые могут нейтрализовать эффект от увеличения объемов продаж валюты экспортерами. По нашим оценкам, значительная доля дивидендов будет выплачена в ближайшие две недели.

Кроме того на этой неделе состоится заседание Комитета ФРС США по операциям на открытом рынке. Участники рынка сходятся во мнении, что на этот раз ставка по федеральным фондам будет оставлена на прежнем уровне, но не исключено, что на следующем, сентябрьском, заседании она будет повышена на 25 б.п.

Наконец, также на этой неделе состоится встреча ОПЕК и других стран – производителей нефти, а в пятницу – заседание совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики. Технические факторы могут спровоцировать волатильность в рубле, однако тот факт, что по меркам развивающихся стран реальные процентные ставки в России остаются одними из самых высоких, должен воспрепятствовать оттоку иностранного капитала, ограничив потенциал для ослабления рубля.

**Ключевые макроэкономические события предстоящей недели в России.** В ближайшую пятницу состоится заседание совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики. Пресс-релиз по его итогам как всегда будет опубликован в 13:30 по московскому времени. Из макроэкономической статистики в эту среду ожидается оценка инфляции за очередную неделю, и в тот же день Росстат представит данные о деловой активности в России за июль.