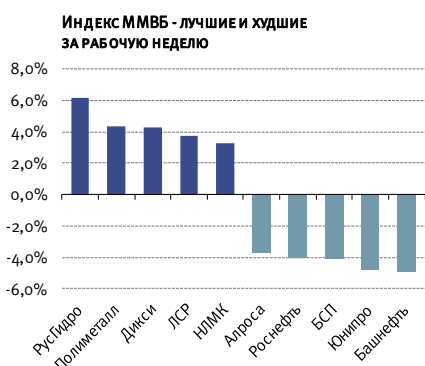
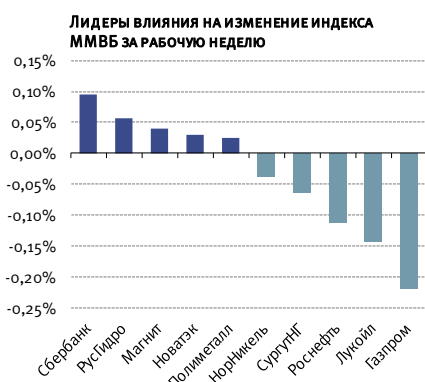
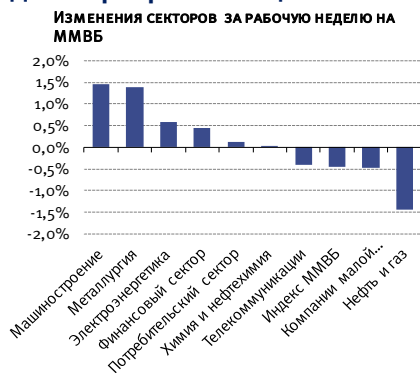




## Индикаторы рынка акций



Источник: Московская биржа, Bloomberg, ВТБ Капитал, оценки ВТБ Капитал  
-Управление активами

### АО ВТБ 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)

## Тенденции рынка акций

**Российские акции снизились на прошлой неделе.** За прошлую неделю индекс ММВБ снизился на 0,4%. Лидерами роста были акции компаний машиностроительного сектора (+1,5% за неделю). Хуже рынка были акции нефтегазовых компаний, упавшие на 1,4%.

**Подробности московской программы реновации.** Заместитель мэра Москвы М. Хуснуллин сообщил некоторые подробности программы по сносу устаревшего жилья в Москве, сообщает «Ведомости». Программа включает 5 144 дома общей площадью 16 млн. кв. м, и её завершение планируется к 2032 г. Чиновники оценивают бюджет программы в 3-3,5 трлн. руб. Первая волна программы запланирована на 2017-2019 гг. Первоначальными источниками нового жилья являются 250 тыс. кв. м уже готового жилья, принадлежащего городу, а также 300 стартовых площадок. Запуск и развертывание программы планируется проводить с использованием государственных средств, однако М. Хуснуллин прогнозирует появление избыточных объемов готового жилья и ощутимый рост коммерческого предложения на данном рынке на горизонте 7-8 лет. В целом, М. Хуснуллин считает, что рынок жилья в Москве сбалансирован.

**Повышенное внимание к Алросе на прошлой неделе.** Финансовый директор «Алросы» И. Куличик 9 августа публично сообщил, что он покидает компанию вследствие истечения срока трудового контракта. И. Куличик занял данную должность в 2009 г. После этого компания объявила о назначении А. Филипповского новым финансовым директором.

4 августа компания сообщила о наводнении в шахте рудника «Мир», где работал 151 сотрудник. Средний дневной приток воды составляет 1 250 куб. м, а приток воды в пятницу 4 августа превысил 200 тыс. куб. м (в 160 раз выше). Операции по спасению продолжаются. На данный момент нет ясности в вопросе дальнейшей эксплуатации шахты. Компания собирается пересчитать план производства в 2017 г. к 19

### АО ВТБ Капитал Управление активами

АО ВТБ 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>

августа. В 2016 г. шахта произвела 3,2 млн. карат, что составляет 9% от общего выпуска компании. Однако, согласно нашим расчётам, EBITDA данной шахты составила 9-11% от суммарного значения. Согласно нашим расчетам, «Алроса» располагает достаточными запасами готовой продукции, чтобы компенсировать производственные потери в результате приостановки работы шахты примерно на один год. Кроме того, продажи алмазов «Алросы» в июле составили 294 млн. долл., из них 7,4 млн. долл. составили продажи бриллиантов. Продажи алмазного сырья в июле составили 286 млн. долл. (снижение на 5% за год). Прогноз продаж алмазов в 3 кв. 2017 г. также выглядит довольно умеренным – не более 980 млн. долл., продемонстрированных в 3 кв. 2016 г.

**Евраз опубликовал результаты по МСФО за 1 пол. 2017 г.** «Евраз» выпустил финансовые результаты за 1 пол. 2017 г., которые в целом соответствуют рыночным ожиданиям. Тем не менее, рекомендованные Советом директоров дивиденды за 1 пол. 2017 г. оказались положительным сюрпризом: дивидендная доходность составила 8,5%, что выше рыночных ожиданий.

Выручка увеличилась на 22% за полугодие - до 5,11 млрд. долл. (выше рыночного консенсуса на 3%). Основным источником роста выручки стал рост цен на коксующийся уголь и на сталь. EBITDA выросла на 19% за полугодие - до 1,15 млрд. долл. (ниже рыночного консенсуса на 1%) - в том числе на 111 млн. долл. за счёт программы по оптимизации расходов. С начала года сумма чистого долга сократилась на 518 млн. долл. - до 4 284 млн. долл. Соотношение чистого долга к EBITDA за последние 12 мес. снизилось с 3,1x в конце 2016 г. до 2,0x в конце 1 пол. 2017 г. Свободный денежный поток составил 549 млн. долл. вследствие выбытия активов и сильного операционного денежного потока. План по капитальным расходам был изменен - с 550 млн. долл. до 600-700 млн. долл., что намного выше, чем год назад (суммарно 428 млн. долл. в 2016 г.), вследствие укрепления курса рубля и новых капитальных расходов по расширению деятельности компании. Совет директоров рекомендовал выплатить дивиденды в размере 430 млн. долл. за 1 пол. 2017 г. (78% свободного денежного потока), что в расчете на одну акцию составляет 0,30 долл., а дивидендная доходность достигает 8,5%. Объявленные дивиденды превысили рыночные прогнозы о выплате 200-400 млн. долл. Дивидендная отсечка прошла 7 августа, а дата платежа назначена на 8 сентября 2017 г.

**Газпром нефть выпустила сильные финансовые результаты за 2 кв. 2017 г.** «Газпром нефть» опубликовала сильные результаты по МСФО за 2 кв. 2017 г., превысив прогнозные показатели из отчета о прибылях и убытках и показав положительный свободный денежный поток, что является важным достижением для компании.

Выручка во 2 кв. 2017 г. составила 7,85 млрд. долл. (прирост 25,8% год к году), что на 1,4% и 3,1% выше, чем в нашей модели и в рыночных прогнозах, соответственно. EBITDA составила 1,76 млрд. долл. (прирост 33,0% за год), что на 6,0% и 5,0% выше наших и рыночных оценок, соответственно. Рентабельность EBITDA составила 22,4% по сравнению с ожидаемыми нами 21,4% и 22,0% согласно рыночному консенсусу. Чистая прибыль составила 814 млн. долл. (прирост 7,1% за год), опередив наш прогноз на 4,5% и немного превысив рыночные ожидания. В 1 пол. 2017 г. операционный денежный поток составил 3,05 млрд. долл. (рост на 24,2% за год), а капитальные расходы – 2,6 млрд. долл., что привело к положительному свободному денежному потоку в размере 453 млн. долл. по сравнению с -300 млн. долл. в 1 пол. 2016 г. Чистый долг сократился на -5,1% за квартал, вследствие чего соотношение чистого долга к EBITDA за последние 12 мес. снизилось до 1,4х по сравнению с 1,8х по итогам 1 кв. 2017 г.

**Запуск блока ДПМ на Березовской ГРЭС был отложен.** На прошлой неделе компания «Юнипро» сообщила, что планируемые затраты на реконструкцию блока ДПМ «Березовской» ГРЭС мощностью 800 МВт теперь составляют 36 млрд. руб. по сравнению с сообщавшимися ранее 25 млрд. руб. и с 35 млрд. руб., заложенными в нашей модели.

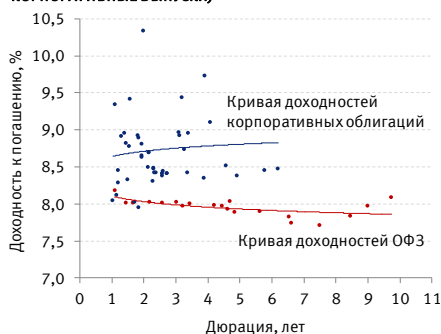
Компания отметила, что 3 кв. 2019 г. является крайним сроком для повторного запуска блока ДПМ, ранее компания сообщала о 2018 г., в нашей модели запуск заложен на 2 кв. 2019 г. План по выплате дивидендов суммой 5 млрд. руб. за 2-3 кв. 2017 г. соответствовал нашему прогнозу, в то время как план по выплате 12 млрд. руб. за 2018 г. на 25% ниже нашего предыдущего прогноза. Как итог, дивидендная доходность и за 2017 г., и за 2018 г. может составить около 8,7%.

**М. Прохоров сократил свою долю в капитале Русала.** Согласно пресс-релизу компании, М. Прохоров продал почти 1,1 млрд. обыкновенных акций (7% общего акционерного капитала) компании SUAL Partners на сумму около 504 млн. долл., что в пересчёте на одну акцию составляет 3,70 гонконгских долл. (по биржевому валютному курсу).

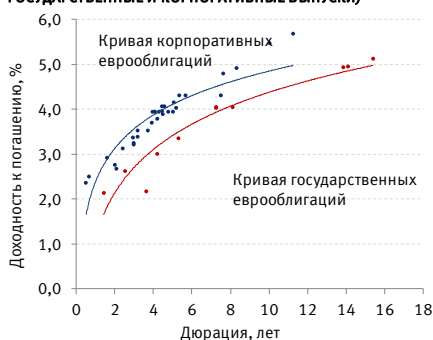
Мы считаем, что М. Прохоров может снизить свою долю в «Русале» до 5% без нарушения соглашения между крупнейшими владельцами компании, и, на наш взгляд, дополнительные 1,7% акций в руках Прохорова сохраняют давление на стоимость акций компании.

## 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

**Рынок ОФЗ** – На прошлой неделе торговая активность на рынке ОФЗ была сравнительно невысокой – средневзвешенный оборот на ММВБ составил 19 млрд руб. против 26 млрд руб. неделей ранее. Из-за усиления геополитической напряженности, а также вследствие высокой волатильности на ключевых долговых и сырьевых рынках динамика облигаций развивающихся стран оказалась весьма разнородной. Так, доходность 10-летних бумаг Бразилии и Турции за неделю повысилась на 15–30 бп, тогда как доходность выпусков Колумбии, напротив, снизилась на 17 бп. 10-летние ОФЗ прибавили в доходности 4 бп.

В среду Минфин предложил инвесторам два выпуска с фиксированным купоном на общую сумму 40 млрд руб.: самый длинный из находящихся в обращении ОФЗ-26221 (15 млрд руб.) и среднесрочный ОФЗ-26222 (25 млрд руб.). Неделями ранее объем предложения составил 35 млрд руб., а две недели назад – 30 млрд руб. Судя по всему, решение Минфина увеличить предложение было продиктовано ростом аппетита к риску и повышением спроса на российские бумаги со стороны зарубежных инвесторов. Рынок нейтрально отреагировал на результаты аукционов. Минфин разместил оба выпуска в полном объеме, предложив инвесторам совсем небольшую премию к доходности вторичного рынка (1–2 бп).

По данным Банка России, в июне присутствие нерезидентов на рынке ОФЗ сократилось до 30,4% (против 30,7% в мае). С учетом корректировки на неторгуемые выпуски эта цифра составила 38,5% (–0,3 пп). В абсолютном выражении вложения иностранных инвесторов в российские бумаги сократились на 21 млрд руб. В середине июля первый зампред Банка России Ксения Юдаева упоминала, что в июне доля нерезидентов на российском рынке опустилась чуть ниже 30%. Между тем недельная инфляция в России уже две недели подряд держится на уровне –0,1% (а годовая – на уровне 3,9%), способствуя росту ожиданий более быстрого снижения ключевой ставки ЦБ РФ.

**Рынок еврооблигаций.** Эскалация напряженности между США и Северной Кореей обусловила значительное снижение аппетита к риску на прошлой неделе. В связи с этим вырос спрос на защитные активы, что привело к снижению доходностей американских и европейских облигаций и расширению спредов облигаций развивающихся стран. В частности, 10-летние казначейские бумаги США опустились в доходности на 7 бп, до 2,19%, а немецкие суверенные облигации – на 9 бп, до 0,38%. Большинство российских суверенных выпусков закрылось без изменений; лишь

длинные бумаги по итогам недели выросли в доходности 2 бп. На минувшей неделе продажи в облигациях МКБ сменились покупками. Абсолютным лидером сектора стал бессрочный выпуск Тинькофф Банка, укрепившийся на 1.5 пп. Бессрочные облигации других банков также торговались в плюсе, за исключением выпуска ВТБ, подешевевшего на 0.3 пп. В то же время бумаги Промсвязьбанка и Банка Открытие остались под давлением. Неплохим спросом также пользовались облигации Норильского никеля – в том числе выпуск с погашением в 2022 году снизился в доходности на 6 бп. Облигации Евраза опустились в доходности на 5 бп по всей длине кривой. Выпуски МТС активно отыгрывали понесенные ранее потери и завершили неделю снижением доходностей на 12–14 бп, в то время как облигации других эмитентов сектора связи закрылись без изменений. В других секторах ценовые движения были минимальными.

**Рост экономики России во 2кв17 существенно выше ожиданий.** По данным Росстата, ВВП вырос в реальном выражении на 2.5% к аналогичному периоду прошлого года. Согласно опросу экспертов, рост должен был составить 1.7%. Поскольку первая оценка Росстата не сопровождается деталями, комментировать причины позитивного сюрприза достаточно трудно. Возможно, это было связано с теми же одномоментными факторами, что привели к скачку промышленного производства на 5.6% год-к-году в мае. В этом случае рост в 3кв17 должен замедлиться. С точки зрения монетарной политики более значительный, чем ожидалось, рост ВВП РФ по итогам 2кв17 говорит о том, что текущая денежно-кредитная политика Банка России не является чрезмерно жесткой, и говорит в пользу более плавной траектории снижения ставки регулятором.

**Ключевые макроэкономические события предстоящей недели в России.** Календарь публикаций на этой неделе будет достаточно насыщенным. Росстат должен опубликовать цифры по промышленному производству за Июль, а также данные по безработице, розничной торговле и другим ключевым индикаторам. Минфин планирует публикацию отчета об исполнении бюджета за январь-июль 2017 года.