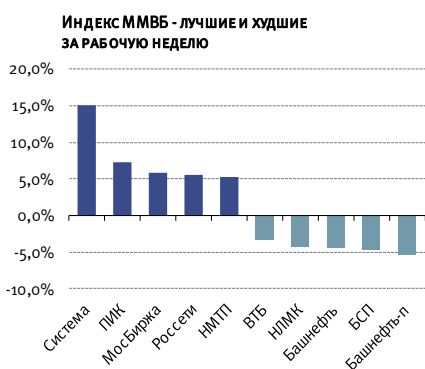
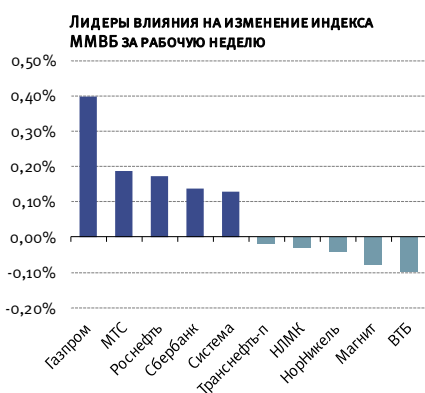
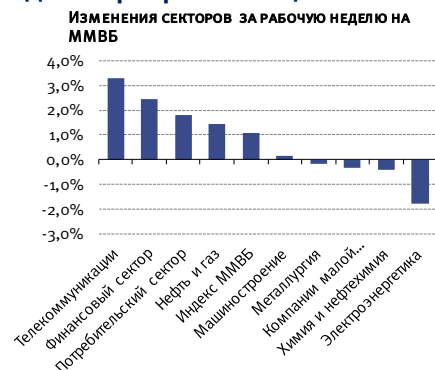




Индикаторы рынка акций



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

Тенденции рынка акций

Котировки российских акций выросли. За прошлую неделю индекс ММВБ вырос на 1,1%. Лидерами роста, как и неделю назад, были акции компаний телекоммуникационного сектора (+3,3% за неделю). Хуже рынка были акции электроэнергетического сектора (-1,8%).

Встреча Интер РАО с инвесторами. На прошлой неделе мы посетили встречу с менеджментом «Интер РАО»: заместителем генерального директора по маркетингу и сбыту А. Паниной, руководителем департамента рынков капитала и взаимодействия с инвесторами А. Думиным, а также руководителем направления по работе с инвесторами Л. Садовниковой. В целом встреча с компанией была акцентирована на необходимости модернизации мощностей и обсуждении источников финансирования. Ниже представлены ключевые моменты встречи.

- «Интер РАО» предполагает, что выручка по договорам о предоставлении мощности (ДПМ) должна быть направлена на модернизацию старых мощностей, иначе генерирующие компании будут держать избыточные денежные средства на балансе. Тем не менее, текущая регуляторная среда не стимулирует инвестиции в модернизацию, поэтому генерирующие компании просят улучшить условия инвестирования у регулятора. Чем ближе начало конца цикла ДПМ в 2021 г., тем более актуальным становится вопрос о финансировании модернизации для всего сектора.
- «Интер РАО» предлагает увеличить цены для конкурентного отбора мощностей (КОМ), чтобы облегчить получение средств для программ модернизации. Другим вариантом финансирования является модернизация ДПМ.
- План модернизации «Интер РАО» включает: 1) продление срока эксплуатации 4,9 ГВт мощностей; 2) выборочную модернизацию 2,05 ГВт мощностей; 3) переход с простого цикла на комбинированный для 0,57

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>

ГВт мощностей.

- При благоприятных условиях, то есть при получении возможности проведения модернизации ДПМ и/или при более высоком росте цен КОМ, «Интер РАО» будет направлять до 25 млрд. руб. ежегодно на модернизацию своих мощностей после 2021 г. В противном случае компания будет тратить всего 1,5-2 млрд. руб., модернизируя свои самые старые мощности, что не позволит решить общую проблему со стареющими мощностями, поскольку в будущем на их модернизацию потребуются более крупные инвестиции.

Сбербанк опубликовал сильную финансовую отчетность по РСБУ за 8 мес. 2017 г. В августе 2017 г. «Сбербанк» показал хорошую чистую прибыль в размере 61 млрд. руб., что соответствовало рентабельности капитала 23%. Этому способствовало снижение расходов по совокупным резервам и операционных расходов. Однако также было отмечено снижение операционных доходов (-8,3% за месяц) при более низких доходах от основной деятельности (-2,2% за месяц), а также небольшом убытке от торговых операций, тогда как в июле они были прибыльны. Результаты за 8 мес. 2017 г. оказались довольно сильными: так, рентабельность капитала составила 22%, что соответствует прогнозу менеджмента на 2017 г.

В августе 2017 г. был отмечен сильный рост кредитного портфеля и юридических, и физических лиц (на 1,9% и 1,6% за месяц, соответственно) за счёт новых выданных кредитов. С начала года кредитный портфель юридических лиц вырос на 5,2%, физических лиц - на 5,7%. Напротив, объём клиентских средств снизился на 0,5%, увеличив соотношение займов к депозитам до 97% с 95% в предыдущем месяце. Общий капитал вырос на 2,2% за месяц, что помогло удержать достаточность капитала Н1.0 на уровне прошлого месяца 14,2%, несмотря на рост активов, взвешенных с учетом риска.

За август сумма просроченной задолженности выросла на 1,8%, но её доля в портфеле осталась на прежнем уровне в 2,7%. Стоимость риска снизилась до 163 б.п. с 376 б.п. в июле. Тем не менее, стоимость риска за 8 мес. 2017 г. составила 217 б.п., что всё ещё превышает прогноз на 2017 г., равный 150-170 б.п. для всей группы. Чистый процентный доход снизился на 0,7% за месяц, а чистая процентная маржа сократилась на 10 б.п. до 5,7%, скорее всего вследствие отрицательного влияния снижения доходности активов. Тем не менее, возможный сезонный рост чистого процентного дохода в последнем месяце 3 кв. 2017 г. может компенсировать эту негативную тенденцию.

Чистый комиссионный доход снизился на 7,3% за месяц, но по итогам 8 мес. 2017 г. этот показатель вырос на 13,7% в годовом сопоставлении, что соответствует прогнозу менеджмента о небольшом двузначном росте в 2017 г.

Небольшой убыток по торговым операциям также оказал давление на операционный доход, который снизился на 8,3% за месяц. Тем не менее, снижение операционных расходов на 16,0% за месяц и снижение расходов по совокупным резервам на 55,7% компенсировали данную негативную динамику. Прибыль до налога на прибыль выросла на 46,1% за месяц до 72,6 млрд. руб., а чистая прибыль выросла на 8,5% до 60,6 млрд. руб. Чистая прибыль за 8 мес. 2017 г. составила 433 млрд. руб. при рентабельности капитала 22%.

Продажи Алросы за август составили 257,6 млн. долл. «Алроса» опубликовала результаты продаж за август. Суммарные продажи составили 257,6 млн. долл., продажи алмазного сырья - 256 млн. долл.

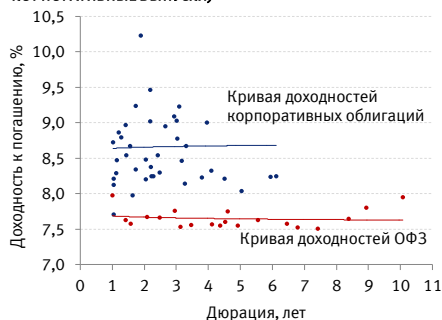
Ранее компания давала прогноз, что продажи за август могут оказаться самыми низкими в этом году вследствие сезонности, и, поэтому, мы считаем, что это снижение является ожидаемым. Факт того, что продажи оказались на 5% выше в годовом сопоставлении (в то время как выручка De Beers за август снизилась на 21% за год), с нашей точки зрения, позитивен. Продажи с начала квартала оказались на уровне прошлого года, и, если эта динамика сохранится, то в 3 кв. 2017 г. они могут составить 980 млн. долл., т.е. остаться на прежнем уровне в годовом сопоставлении и оказаться на 13% меньше, чем в прошлом квартале, что в целом соответствует сезонным колебаниям и нашим ожиданиям.

РусГидро и Русал решили не завершать строительство Богучанского алюминиевого завода. «РусГидро» и «Русал» решили не приступать к строительству третьей и четвертой фаз Богучанского алюминиевого завода (входит в совместное предприятие «БЭМО» (принадлежит обеим компаниям в равных долях)), сообщил «Коммерсант». Первоначально мощность проекта планировалась на уровне 600 тыс. т (150 тыс. т x 4), первый этап был запущен в 2015 г., а запуск второго планируется на 2018-2019 гг.

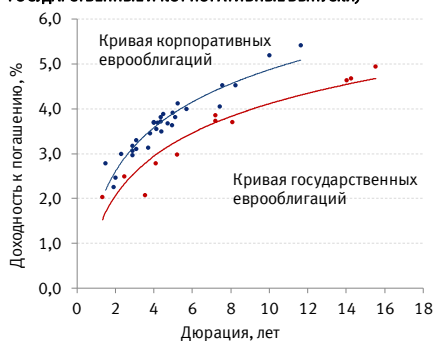
Мы считаем, что это решение выгодно для «РусГидро», поскольку оно позволяет компании снизить зависимость от потенциальных рисков строительства данного проекта. Ранее совет директоров «РусГидро» предварительно одобрил потенциальное участие в ещё одном совместном предприятии с «Русалом» - алюминиевом проекте «Тайшет» (50%/50%).

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

Обзор рынка ОФЗ. В первой половине недели торговая активность на рынке ОФЗ была довольно высокой, однако начиная с четверга объемы заметно уменьшились. В роли основных игроков выступили иностранные инвесторы, продолжившие активно покупать российские бумаги. Не считая понедельника, когда в США был выходной, средневзвешенный оборот на ММВБ достиг 32 млрд. руб. против 29,3 млрд. руб. на предыдущей неделе. Почти 55% недельного оборота пришлось на длинные ОФЗ с фиксированным купоном, что является обычным показателем для периодов высокого спроса со стороны иностранных инвесторов.

Доходность к погашению 10-летних ОФЗ снизилась за неделю на 15 б.п. Наклон кривой ОФЗ уменьшился: спреды на отрезках 2–10 и 5–10 лет сузились на 9 б.п. и 2 б.п., до –6 б.п. и 1 б.п. соответственно. Индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 укрепился на 0,5 п.п., в результате чего показатель вмененной инфляции снизился на 2 б.п., до 4,33%.

В целом, для активов развивающихся стран прошлая неделя оказалась весьма успешной. Доходность 10-летних казначейских обязательств США снизилась в недельном сопоставлении на 11 б.п., 2-летние UST опустились в доходности на 8 б.п. Индекс доллара также обновил локальный минимум, завершив пятницу на уровне 91,35 (–1,6% н/н).

Согласно данным Чикагской товарно-сырьевой биржи, вероятность того, что на декабрьском заседании ФРС США повысит ставку по федеральным фондам, участники рынка в данный момент оценивают всего в 25% против примерно 40% недель ранее. Тем временем ЕЦБ, невзирая на укрепление евро, заявил, что не намерен торопиться со сворачиванием программы количественного смягчения. Нефть Brent за неделю подорожала на 2,3%, что добавило оптимизма участникам рынка.

Минфин разместил ОФЗ. Аукционы Минфина на прошлой неделе прошли успешно. ОФЗ-26221, спрос на который составил 67 млрд. руб., был размещен в полном объеме (20 млрд. руб.) с доходностью по цене отсечения 7,84%, т.е. ровно на уровне вторичного рынка на момент начала аукциона. В случае ОФЗ-26220 соотношение спроса и предложения было более скромным (2,6х), однако это не помешало Минфину разместить весь запланированный объем (20 млрд. руб.) без какого-либо дисконта. Доходность по цене отсечения составила 7,53%, что на 8 б.п. ниже

уровня закрытия предыдущих торгов.

Обзор российских еврооблигаций. Среди российских суверенных бумаг основным спросом пользовались среднесрочные выпуски, закрывшиеся снижением доходностей на 13–15 б.п. Дальний отрезок российской кривой сместился вниз примерно на 8 б.п., короткие облигации закрылись без существенных изменений.

В отсутствие значимых событий, связанных с нефтегазовым сектором, облигации энергетических компаний на прошлой неделе в основном повторяли динамику соответствующих суверенных кривых. В российском сегменте короткие выпуски закрылись без изменений, а среднесрочные и длинные снизились в доходности в среднем на 10–12 б.п. При этом GAZ 27 (YTM 4,53%) опустился в доходности на 15 б.п. В то же время ROSNRM 22 (YTM 3,92%) и облигации Газпром нефти отстали от рынка, закрывшись снижением доходностей на 5–6 б.п.

Инфляция в России снизилась до рекордно низких уровней. По данным Росстата, в августе инфляция в годовом сопоставлении замедлилась до 3,3% против 3,9% в июле (консенсус-прогноз Bloomberg 3,7%). Нынешний результат является самым низким за всю историю наблюдений; предыдущее наименьшее значение (3,6% г/г) было зафиксировано в апреле 2012 г. Замедление инфляции произошло преимущественно за счет плодоовощного сегмента (–0,3 п.п.): пришедшее с запозданием лето сдвинуло сезонный тренд также на более поздний срок. При этом умеренно-жесткая денежно-кредитная политика также внесла свой вклад.

Инфляция в продовольственном сегменте замедлилась до 2,6% г/г. Инфляция в непродовольственном сегменте второй месяц подряд ниже целевого уровня Банка России. В августе инфляция в данном сегменте замедлилась до 3,4% г/г, что также является рекордно низким значением. Инфляция в сегменте услуг стабилизировалась на уровне 4,1% г/г.

Краткосрочные перспективы снижения ключевой ставки Банка России. В недавнем интервью агентству Bloomberg председатель Банка России Э.Набиуллина заявила, что на предстоящем заседании совет директоров рассмотрит вопрос о снижении ключевой ставки на 25 б.п. или на 50 б.п. Окончательное решение зависит в первую очередь от динамики инфляционных ожиданий – это означает, что при выстраивании своей политики Банк России ориентируется на фундаментальные, а не разовые факторы. Мы считаем, что выбор будет сделан в пользу более значительного снижения ключевой ставки на 50 б.п.

Динамика инфляционных ожиданий и оценка инфляции за август, скорее всего, станут центральными темами, которые

совет директоров Банка России будет обсуждать, принимая очередное решение по ключевой ставке. В настоящее время оба показателя находятся на рекордно низких уровнях. Инфляционные ожидания в августе снизились до 9,5% после июльского повышения до 10,7% год к году. Общая годовая инфляция в августе, как отмечалось выше, замедлилась до 3,3% против 3,9% в июле. Основной вклад в дезинфляцию внес продовольственный сегмент, хотя денежно-кредитная политика также сыграла определенную роль.

Ключевые макроэкономические события недели в России. Ключевым событием недели станет заседание совета директоров Банка России по денежно-кредитной политике, которое состоится в ближайшую пятницу. Как обычно, пресс-релиз будет опубликован в 13:30 по московскому времени, а в 15:00 состоится пресс-конференция руководства ЦБ. Позднее в этот же день регулятор опубликует доклад по денежно-кредитной политике.

На неделе Росстат опубликует первую оценку роста ВВП за 2 кв. 17г. по производству. В среду будет представлена оценка инфляции за очередную неделю, а в пятницу ожидаются данные о промышленном производстве. В середине недели Минфин представит данные об исполнении федерального бюджета за август.