



Индикаторы рынка акций



Тенденции рынка акций

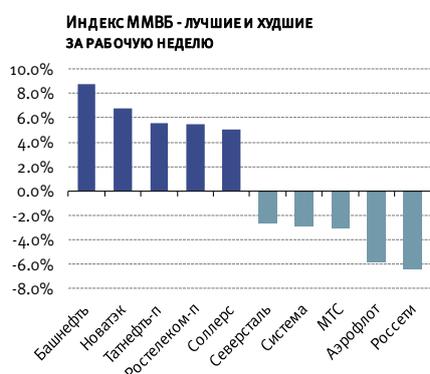
Котировки российских акций без изменений. За прошлую неделю индекс ММВБ практически не изменился, снизившись всего на 0,1%. Лидерами роста были акции машиностроительных компаний (+1,5% за неделю). Хуже рынка были акции телекоммуникационного сектора (-1,5%).

Аэрофлот разместил казначейские акции, составляющие 4,84% капитала. «Аэрофлот» опубликовал пресс-релиз об успешном размещении квазиказначейского пакета акций, составляющего 4,84% капитала компании (53,7 млн. акций). Размещение было проведено с помощью ускоренного сбора заявок. Средства от продажи акций будут направлены на общекорпоративные цели (без указания подробностей).

Данное размещение увеличило объем свободно обращающихся акций до 45,8% с предыдущих 40,9%. Рыночная цена размещенных 4,84% акций составила 10,5 млрд. руб. или 180 млн. долл. (в 12 раз больше среднего дневного объема торгов, который составляет 14,8 млн. долл.). Поскольку на балансе компании на конец 2 кв. 2017 г. находилось 80 млрд. руб. (за вычетом 19,4 млрд. руб., предназначенных для выплаты дивидендов), что, согласно нашим расчетам, является достаточным для компании, потребность в наличных средствах не была основной движущей силой для размещения акций. Мы считаем, что более веской причиной размещения могла быть реализация долгосрочной стратегии по приведению стандартов корпоративного управления к соответствию с наилучшими практиками, а также избежание голосования казначейскими акциями в будущем.

ГЭХ провёл встречу с инвесторами в Москве. На прошлой неделе мы посетили встречу инвесторов с заместителем начальника отдела развития электроэнергетического сектора «Газпрома» Р. Литвиновым. Ключевые моменты с мероприятия представлены ниже.

- «Газпром энергохолдинг» работает над новой стратегией развития на 2018-2027 гг., которая должна быть рассмотрена советом директоров «Газпрома» до конца



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

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>

2017 г.

- «ГЭХ» ожидает экономии около 3 млрд. руб. за счёт реализации программы оптимизации затрат.
- При распределении денежных средств основное внимание будет уделено снижению долговой нагрузки; повышение дивидендных выплат также возможно, но решение по данному вопросу будет зависеть от финансовых результатов за 2017 г. и от окончательного решения совета директоров «Газпрома» относительно дивидендной политики.
- Менеджмент «ГЭХ» считает, что новый цикл капитальных вложений для модернизации стареющих мощностей может начаться к 2022-2023 гг. Он может быть профинансирован за счёт тарифов договоров о предоставлении мощностей-2 (ДПМ-2) и/или более высоких тарифов конкурентного отбора мощностей (КОМ).
- Увеличение тарифов КОМ до 160 тыс. руб./МВт/мес. в первой ценовой зоне позволило бы генерирующим компаниям частично реализовать планы по модернизации своих активов.
- «ГЭХ» готов увеличить долю газа, поставляемого независимыми производителями, но только в том случае, если они смогут предложить объёмы и условия лучше, чем «Газпром».

Наблюдательный совет X5 Retail Group утвердил дивидендную политику. На прошлой неделе наблюдательный совет X5 Retail Group утвердил дивидендную политику компании, согласно которой минимальный коэффициент выплаты дивидендов установлен на уровне 25% от чистой прибыли по МСФО, если это позволяет финансовое положение компании: условием для выплаты дивидендов является соотношение чистого долга к EBITDA ниже 2,0x. Согласно нашим прогнозам к концу 2017 г. данный показатель составит 1,4x и будет в дальнейшем снижаться. Первая рекомендация по выплате дивидендов может быть дана по итогам публикации финансовых результатов за 2017 г. Согласно нашей модели, дивидендная доходность в таком случае составит 1,6%. Согласно базовому сценарию выплата дивидендов будет проходить один раз в год, однако более частые платежи не будут противоречить уставу компании.

Россети могут разместить новых акций на 9 млрд. руб. Министерство энергетики заявило, что «Россети» могут разместить новые акции на сумму 9 млрд. руб. для получения государственного финансирования развития электрических сетей в Крыму в 2018-2020 гг.

Финансирование программ по расширению с помощью акционерного капитала может привести к размытию долей

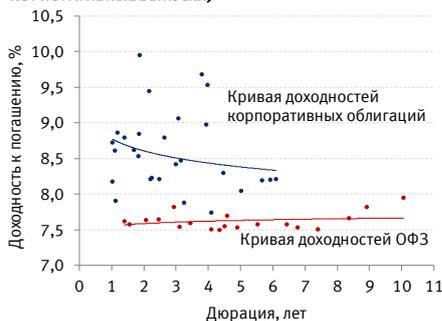
существующих акционеров. Размытие зависит от цены размещения, которая должна быть не менее 1 руб. за акцию, что соответствует их номинальной цене.

Юнипро провёл встречу с инвесторами в Москве. На прошлой неделе мы посетили встречу инвесторов с финансовым директором «Юнипро» У. Баккмайером. Ключевые моменты с мероприятия представлены ниже.

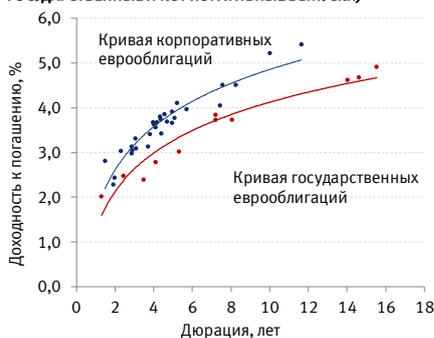
- Компания подтвердила прогноз по EBITDA за 2017 г. в размере 43-45 млрд. руб.
- В 2017 и 2018 гг. «Юнипро» планирует выплачивать по 12 млрд. руб. в виде дивидендов. В июле 2017 г. уже выплачено 7 млрд. руб., ещё 5 млрд. руб. должны быть выплачены в декабре 2017 г. – январе 2018 г.
- Капитальные расходы на реконструкцию «Березовской» ГРЭС подтверждены на уровне 28 млрд. руб. Страховая компания возместила 26 млрд. руб. в пользу «Юнипро».
- Восстановление котла может начаться в 2018 г., а перезапуск запланирован на 3 кв. 2019 г.
- Регулятор вряд ли изменит условия ДПМ по «Березовской», несмотря на давление со стороны других участников рынка.
- Постройка нового котла может стоить в 1,5 раза дороже, чем реконструкция старого. Кроме того, в таком случае компания потеряла бы ДПМ для «Березовской».

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. Уменьшение активности иностранных инвесторов привело к снижению среднего дневного объема торгов на рынке ОФЗ на прошлой неделе до 19,6 млрд. руб. (против 23,2 млрд. руб. неделей ранее). Учитывая, что в роли основных участников рынка выступили локальные игроки, вполне естественно, что основная доля оборота (47%) пришлось на выпуски с плавающим купоном, тогда как длинные бумаги с фиксированным купоном обеспечили лишь 31%. Не исключено, что до тех пор, пока участие иностранцев на российском рынке не вернется к своим более привычным уровням, общая торговая активность будет оставаться относительно низкой.

Самый слабый результат по итогам недели показали долгосрочные выпуски, потерявшие в цене 0,4–0,5 п.п. Среднесрочные бумаги закрылись практически без изменений, тогда как короткие завершили неделю в положительной зоне. Так, доходность 10-летних бумаг выросла примерно на 6 б.п., а 2-летних – снизилась на 7 б.п. В результате спреда на отрезках 2–10 и 5–10 лет расширились на 13 б.п. и 4 б.п. – до 11 б.п. и 7 б.п. соответственно. Индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 за неделю подешевел на 1,0 п.п., в результате чего вмененная инфляция составила 4,15% (+2 б.п.). Флоутеры также закрылись в минусе; в том числе самый длинный из них, ОФЗ-29006, скорректировался на 0,2 п.п.

Для рынков развивающихся стран прошлая неделя оказалась довольно волатильной, хотя единого направления в динамике не было. Так, на фоне дальнейшего смягчения монетарной политики Центробанками Индонезии и Венгрии облигации этих стран закрылись снижением доходностей, в то время как доходности большинства других рынков выросли. Так что можно сказать, что российский рынок двигался в общем тренде. Основной причиной ухудшения аппетита к риску стали комментарии ФРС США о возможности еще одного повышения учетной ставки в этом году, вызвавшие рост доходностей американских казначейских обязательств. Кроме того, на прошлой неделе в центре внимания вновь оказалась напряженная ситуация на Корейском полуострове.

Аукционы Минфина по размещению ОФЗ. На прошлой неделе Минфин разместил два выпуска ОФЗ. Спрос на среднесрочный ОФЗ-26220 с фиксированным купоном превысил предложение в 3,0 раза, и в результате весь запланированный объем (25 млрд. руб.) Минфин разместил без премии к вторичному рынку, с доходностью по цене отсечения в 7,60%. В случае флоутера ОФЗ-29012

соотношение спроса и предложения составило 2,4х, и в итоге бумага также была размещена по цене вторичного рынка (103,7 п.п.). Основными покупателями на этот раз выступили локальные игроки, в то время как иностранные инвесторы перед объявлением решения ФРС заняли выжидательную позицию.

Обзор российских еврооблигаций. На фоне нового витка напряженности в ситуации вокруг КНДР и заявления ФРС США, указывающего на возможность еще одного повышения процентной ставки до конца этого года, доходности казначейских обязательств США за последнюю неделю выросли на 5 б.п. Вслед за UST большинство российских еврооблигаций также завершили неделю ростом доходностей. По сравнению с предыдущей неделей ближний и средний отрезки российской кривой сместились вверх на 4–7 б.п., а длинные выпуски прибавили в доходности до 15 б.п. Стоимость RUSSIA 42 (YTM 4,78%; +15 б.п.) снизилась на 2,2 п.п.

Тем временем Минфин России в среду завершил обмен суверенных еврооблигаций в целях повышения ликвидности рынка еврооблигаций. Минфин обменял 31% выпуска Россия-30 или 6,5 млрд. долл. (по номинальной стоимости) на вновь размещенные выпуски Россия-27 и Россия-47, доходность размещения составила 4,0% и 5,2% годовых соответственно. Совокупный объем доразмещения обоих выпусков составил 3,9 млрд. долл.

Несмотря на определенную поддержку со стороны нефтяных котировок (цена Brent на прошлой неделе повысилась на 2,2%, до 56,86 долл.), облигации нефтегазового сектора завершили неделю преимущественно в минусе. Большинство бумаг российских компаний выросли в доходности на 2–4 б.п. Немного слабее рынка смотрелись ROSNRM 22 (YTM 3,97%) и среднесрочные выпуски Газпрома, прибавившие в доходности 6 б.п. Облигации Лукойла повысились в доходности на 1–2 б.п. TMENRU 20 (YTM 3,06%) закрылся без изменений.

В финансовом секторе главным событием прошлой недели стало объявление Банка России о назначении временной администрации в Бинбанке и выделение последнему средств в рамках нового механизма предоставления ликвидности, созданного по аналогии с широко распространенным в международной практике механизмом экстренного предоставления ликвидности (МЭПЛ).

Ключевые макроэкономические события недели в России и в мире. На текущей неделе Росстат представит данные об экономической активности в России за сентябрь, и оценку инфляции за очередную неделю. В пятницу Банк России опубликует окончательную оценку платежного

баланса за 2кв.17г. и размера внешнего долга России по состоянию на конец июня.