



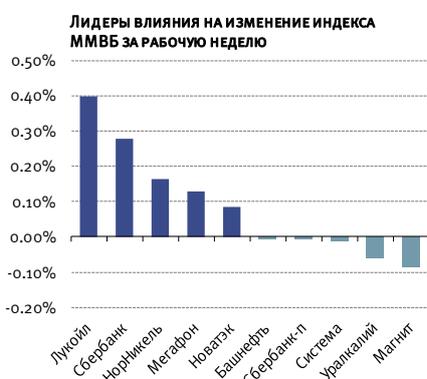
Индикаторы рынка акций



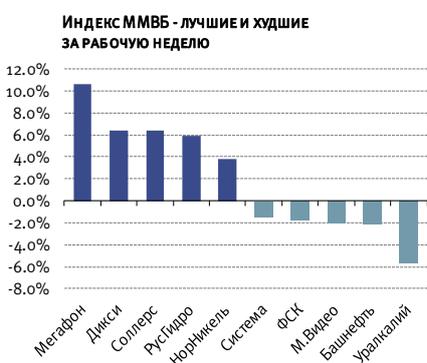
Тенденции рынка акций

Котировки российских акций выросли. За прошлую неделю индекс ММВБ вырос на 1,2%. Лидерами роста были акции машиностроительных компаний (+3,6% за неделю). Хуже рынка были акции сектора химии и нефтехимии (-3,2%).

Совет директоров ГК Дикси одобрил увеличение выкупа акций на 5 млрд. руб. 14 июля ГК «Дикси» объявила о программе выкупа акций на сумму не более 2,5 млрд. руб., в рамках которой её дочерняя компания «Дикси ЮГ» приобрела более 10% акций ГК «Дикси». Согласно нашим оценкам, дополнительный выкуп на 5 млрд. руб., одобренного на прошлой неделе, достаточно для приобретения акций у подавляющего большинства миноритарных акционеров, за исключением Prosperity и бывших акционеров «Виктории». С момента запуска программы выкупа акции ГК «Дикси» выросли на 47%, и теперь мультипликатор EV/EBITDA за 2017 г. составляет 6,8x.



Группа Эталон опубликовала смешанные результаты по МСФО за 1 пол. 2017 г. В 1 пол. 2017 г. выручка и EBITDA компании увеличились на 22% и 33% за год, соответственно, во многом за счёт роста объёма переданных покупателям площадей на 48% за год, о чём было известно ранее. Валовая рентабельность в сегменте девелопмента снизилась до 28% с 31% годом ранее вследствие увеличения доли продаж коммерческих помещений и парковочных мест, обладающих более низкой рентабельностью. Выручка от продаж жилой недвижимости выросла на 39% в годовом сопоставлении. Чистая прибыль достигла 1,2 млрд. руб. по сравнению с 1,3 млрд. руб. годом ранее. Отметим, что вследствие традиционно более сильного второго полугодия мы ожидаем заключения ключевых контрактов во 2 пол.17г.



Чистый операционный денежный поток оказался отрицательным, составив -2,2 млрд. руб. в 1 пол. 2017 г. по сравнению с 2,8 млрд. руб. в 1 пол. 2016 г. Это во многом связано с дорогостоящими покупками земли в июне 2017 г. Без них данный показатель был бы положительным и

Источник: Московская биржа, Bloomberg, VTB Капитал, оценки VTB Капитал
-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

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>

соответствовал бы нашему годовому прогнозу. Чистый долг составил 9,5 млрд. руб., соотношение чистого долга к EBITDA 1,2х. Согласно нашим расчётам, в 2017 г. чистого операционного денежного потока будет достаточно для поддержания текущих девелоперских проектов, приобретения земли и коэффициента дивидендных выплат на уровне 55%, что соответствует доходности 5%.

MSCI увеличил вес Русгидро. На прошлой неделе провайдер индексов MSCI объявил, что собирается увеличить оценку количества акций «Русгидро» до 426 млрд. с текущих 386 млрд., оставив показатель доли свободно обращающихся акций (коэффициент FIF) на уровне 0,25. Данное изменение вступило в силу после закрытия торгов 29 сентября.

Вес «Русгидро» в индексе MSCI Russia соответственно увеличился с 0,80% до 0,88%. Это может привести к притоку дополнительных 12 млн. долл. в акции компании (в 1,2 раза больше среднедневного объёма торгов, рассчитанного за месяц).

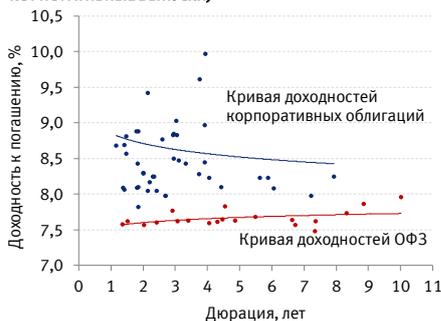
Новатэк может построить четвертую линию завода Ямал СПГ мощностью 1 млн. т в год. «Новатэк» рассматривает возможность строительства четвертой линии завода «Ямал СПГ» мощностью 1 млн. т в год, что увеличит его общую мощность до 17,5 млн. т, сообщили «Ведомости». Компания планирует провести оценку воздействия проекта на окружающую среду в течение ближайших двух месяцев, а публичные слушания по проекту должны состояться 28 ноября, пишет издание.

В целом, рынок с настороженностью относится к потенциальному расширению мощностей по производству СПГ с учётом не самой благоприятной конъюнктуры данного рынка. Однако в абсолютном выражении потенциальные затраты на дополнительную линию по производству СПГ, вероятно, будут менее значительными, чем для первых трёх линий, с учётом готовности требуемой инфраструктуры и относительно низкой запланированной мощности. По нашим оценкам, капитальные вложения компании для данного проекта могут быть на уровне около 500 долл./т.

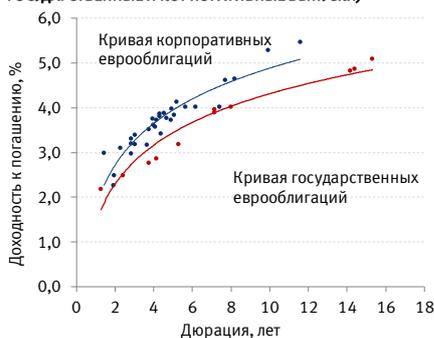
По словам министра энергетики А. Новака, первая очередь «Ямала СПГ» мощностью 5,5 млн. т может быть запущена в ноябре текущего года. В июле «Ведомости» сообщили, что «Новатэк» может завершить строительство завода по производству СПГ на Ямале почти на год раньше запланированного срока, а вторая и третья линии завода (по 5,5 млн. т каждая) могут быть запущены на три и шесть-девять месяцев ранее сроков в первоначальном плане (в конце 2018 и 2019 гг., соответственно). Общие капитальные вложения в проект оцениваются в 27 млрд. долл.

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. Российский рынок благодаря нефти (во вторник котировки Brent достигли 59 долл./барр.) и улучшению прогноза по кредитному рейтингу России агентством Fitch (со стабильного до позитивного) на прошлой неделе выглядел лучше рынков других развивающихся стран. Длинные ОФЗ закрылись практически без изменений, хотя короткие и среднесрочные бумаги подешевели, в результате чего спред на отрезке 2–10 лет сузился на 7 б.п. В начале недели торговая активность была довольно низкой, однако в последние пару дней за счет восстановления спроса со стороны нерезидентов объем сделок увеличился. Флоутеры и индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 закрылись практически без изменений, вмененная инфляция повысилась на 4 б.п., до 4,19%.

В условиях низкой активности нерезидентов первую половину недели российский рынок предсказуемо провел в режиме коррекции, главной движущей силой которой стала фиксация прибыли локальными игроками. Впрочем, из-за значительного роста цен на нефть активность продавцов была довольно умеренной. А ближе к концу недели иностранные участники, привлеченные ослаблением рубля, как это уже не раз бывало, вновь начали покупать российские бумаги, для которых с фундаментальной точки зрения российский локальный долг остается привлекательным.

В прошлую среду президент США Д.Трамп представил подробный план налоговых реформ, спровоцировав рост доходностей гособлигаций США (10-летние UST за неделю прибавили 8 б.п.) и укрепление доллара, что, в свою очередь, оказало заметное давление на долговые рынки развивающихся стран. Кроме того, Федрезерв подтвердил намерение продолжить ужесточение монетарной политики, в результате чего оценка участниками рынка вероятности повышения ставки по федеральным фондам на декабрьском заседании FOMC выросла. Помимо этого, результаты парламентских выборов в Германии способствовали ослаблению евро. В среднем 10-летние локальные облигации развивающихся стран завершили неделю ростом доходностей на 8–10 б.п.

Аукционы Минфина по размещению ОФЗ. Интерес к аукционам Минфина в прошлую среду оказался довольно слабым. Участникам было предложено два выпуска с фиксированным купоном, ОФЗ-26214 и ОФЗ-26222, на 20 млрд. руб. каждый. Спрос на аукционе ОФЗ-26222 (32 млрд. руб.) лишь немного превысил предложение, и для размещения всего запланированного объема Минфину

пришлось предложить инвесторам премию в 4 б.п. к доходности вторичного рынка. Доходность по цене отсечения составила 7,80% – на 13 б.п. выше уровня закрытия вторника. На более короткий ОФЗ-26214 заявок поступило всего на 18,6 млрд. руб., и в итоге разместить удалось лишь 5,0 млрд. руб.

В пятницу Минфин опубликовал план заимствований на 4кв.17г., согласно которому объем размещения до конца года должен составить 310 млрд. руб. Однако в случае внесения соответствующих изменений в закон о федеральном бюджете он может быть увеличен. Львиная доля размещений (71%) придется на среднесрочные облигации (со сроком обращения 5–10 лет), еще 19% – на долгосрочные выпуски (свыше 10 лет), а остальное (около 10%) – на короткие ОФЗ. Первоначальный план заимствований на 3кв.17г. был выполнен Минфином досрочно, в связи с чем в конце сентября он был увеличен на 85 млрд. руб. В общей сложности в июле–сентябре Минфин привлек на локальном рынке 469 млрд. руб., из которых примерно 82% пришлось на ОФЗ со сроком обращения от 5 до 10 лет.

Обзор российских еврооблигаций. На прошлой неделе доходности казначейских облигаций США продолжили расти на фоне объявления Белым домом плана налоговой реформы (см. выше). В частности, доходность 10-летних UST поднялась до 2,33%. Российские еврооблигации завершили неделю преимущественно в минусе, причем худшую динамику показали короткие выпуски. Большинство российских суверенных бумаг прибавили в доходности 3–5 б.п., тогда как доходность RUSSIA 19 (YTM 2,19%) выросла на 10 б.п.

Нефтегазовые бумаги смотрелись несколько лучше, чем суверенные. Так, облигации Лукойла завершили неделю без изменений, а длинный LUKOIL 26 (YTM 4,02%) даже опустился в доходности на 4 б.п. TMENRU 20 (YTM 3,04%) и ROSNRM 22 (YTM 3,96%) также пользовались спросом, потеряв в доходности 1–2 б.п. В то же время бумаги Новатэка и среднесрочные выпуски Газпрома прибавили в доходности 5–7 б.п.

В течение недели в субординированных бумагах российских банков наблюдались значительные объемы как на покупку, так и на продажу. Однако в конечном итоге большинство из них закрылось в минусе. Худший результат показали бессрочные облигации Тинькофф Банка (CurY 8,98%), подешевевшие на 3 п.п. н/н. Бессрочные выпуски МКБ (CurY 10,57%) и Альфа-Банка (CurY 7,66%) опустились в цене на 2,3 п.п. и 1,3 п.п. соответственно.

Правительство внесло в Госдуму проект федерального бюджета на 2018–2020 гг. Федеральный бюджет на следующей год сверстан с дефицитом в сумме 1,3 трлн. руб. (против 2,0 трлн. руб. в Законе о федеральном бюджете на 2017–2019 гг.). Оценка дефицита на 2019–2020 гг. составляет 0,8–0,9 трлн. руб. начиная с 2018 г. Минфин должен перейти на использование «финальной» версии бюджетного правила, которая отличается от действующей в настоящий момент переходной версии тем, что в ней вместо рассчитанных Минэкономразвития прогнозных значений валютного курса будут использоваться фактические значения.

Согласно оценкам, которые в целом совпадают с цифрами, представленными в Докладе о денежно-кредитной политике Банка России и озвученными замминистра финансов В.Колычевым на конференции агентства Fitch Ratings, превышение среднегодовой ценой нефти установленного порогового значения (40,8 долл./барр.) на 1 долл. предполагает увеличение покупок Минфином в течение года примерно на 2 млрд. долл.

Ключевые макроэкономические события недели в России. На этой неделе начнет выходить макроэкономическая статистика за сентябрь. Росстат представит данные о структуре роста ВВП по потреблению за 2 кв.17г., а в конце недели – оценку инфляции по итогам сентября, что является главным событием недели. Кроме того, Markit опубликует индекс PMI обрабатывающих отраслей и сферы услуг. В среду Росстат представит оценку инфляции за очередную неделю. Завершит неделю публикация в пятницу данных Банка России о величине международных резервов по состоянию на конец сентября.