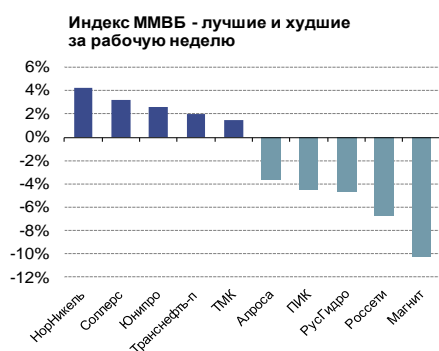
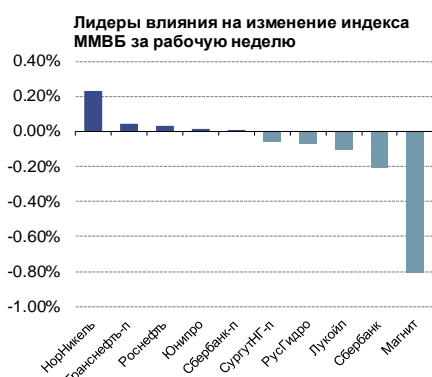
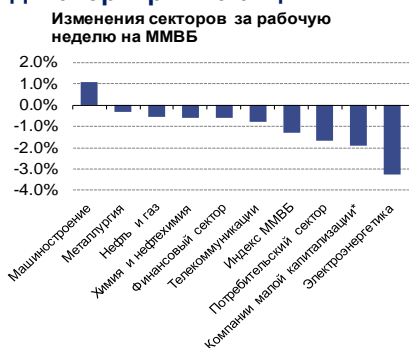




Индикаторы рынка акций



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

Тенденции рынка акций

Котировки российских акций претерпели снижение. За прошлую неделю индекс ММВБ снизился на 1,3%. Лидерами роста были акции машиностроительных компаний (+1,1% за неделю). Хуже рынка были акции компаний электроэнергетического сектора (-3,3%).

Магнит опубликовал неаудированные результаты по МСФО за 9 мес. 2017 г. На прошлой неделе «Магнит» выпустил слабые неаудированные результаты по МСФО за 9 мес. 2017 г., которые были хуже консенсуса «Интерфакса»: выручка оказалась ниже ожиданий на 2,2%, EBITDA - на 27,0%, чистая прибыль - на 46,5%. Ключевые моменты представлены ниже:

- Выручка за 3 кв. 2017 г. увеличилась на 6,5% за год до 285,96 млрд. руб., что на 2,2% хуже рыночных ожиданий. Выручка с начала года составила 841,00 млрд. руб., что на 6,4% выше, чем год назад.
- Рентабельность EBITDA за 3 кв. 2017 г. составила 7,23% при консенсусе 9,67%, EBITDA составила 20,66 млрд. руб. EBITDA за 9 мес. 2017 г. составила 69,45 млрд. руб. (снижение на 13,5% за год), рентабельность EBITDA составила 8,26% (10,16% год назад).
- Рентабельность чистой прибыли в 3 кв. 2017 г. составила 2,42%, что почти в 2 раза ниже рыночного консенсуса, равного 4,43%, чистая прибыль составила 6,92 млрд. руб. Чистая прибыль за 9 мес. 2017 г. составила 27,67 млрд. руб. (снижение на 32,4% за год), рентабельность чистой прибыли составила 3,29% (5,18% год назад).
- В 3 кв. 2017 г. прирост сопоставимых продаж остался отрицательным, прирост сопоставимого среднего чека снизился до всего лишь 0,1% для группы, а сопоставимый трафик оказался отрицательным во всех форматах.
- В 3 кв. 2017 г. количество магазинов у дома увеличилось на 629, «Магнит Косметик» - на 222, «Магнит Семейный» - на 6, а количество гипермаркетов снизилось на 4. С начала года количество магазинов у дома увеличилось

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>

на 1 222, «Магнит Косметик» - на 415, «Магнит Семейный» - на 2, но гипермаркетов стало на 1 меньше.

После публикации результатов «Магнит» снизил свой прогноз роста продаж в 2017 г. до 8-10% в годовом сопоставлении (по сравнению с 9-11% ранее) и снизил план по увеличению количества магазинов следующим образом (показатели прежнего плана в скобках): магазинов у дома - на 2 000+ (2 000+), гипермаркетов и «Магнит Семейный» - на 21 (28), «Магнит Косметик» – на 670 (1 000).

Норильский никель продал 36,7% Быстринского ГОК в пользу CIS Natural Resources. «Норильский никель» продал 36,66% проекта «Быстринский ГОК» инвестиционному фонду CIS Natural Resources за 275 млн. долл., сообщается в пресс-релизе компании. Эта сделка соответствует договору, заключенному в январе между «Норильским никелем» и CIS Natural Resources.

Данная сделка может оказать благоприятное влияние на долговую нагрузку компании в этом году и снизит риск того, что соотношение чистого долга к EBITDA превысит 1,8x (что подразумевает сокращение дивидендных выплат). Однако следует добавить, что в презентации результатов по МСФО за 1 пол. 2017 г. компания отметила, что к концу 2017 г. соотношение чистого долга к EBITDA может превысить 1,8x, если цены останутся на уровне начала августа при запланированных инвестициях в оборотный капитал в размере около 700 млн. долл. и более высоких капитальных вложениях по сравнению с предыдущим полугодием.

Х5 опубликовал финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г. Х5 выпустил более слабые, чем ожидалось, финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г. Основной причиной отставания фактических результатов от прогноза явилось увеличение доли промо, что привело к снижению валовой рентабельности. Ключевые моменты представлены ниже:

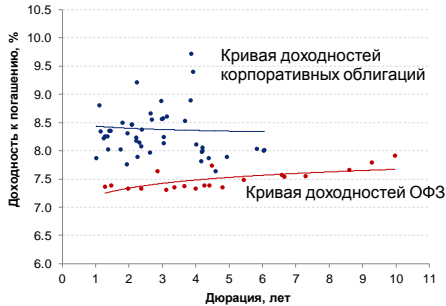
- Продажи за 3 кв. 2017 г. составили 319,4 млрд. руб. (прирост на 24,7% за год), включая чистые розничные продажи, которые составили 317,1 млрд. руб. (прирост на 24,9% за год). Поскольку чистые розничные продажи были опубликованы ранее в результатах продаж за 3 кв. 2017 г., опубликованное значение выручки было вполне ожидаемым.
- EBITDA за 3 кв. 2017 г. составила 22,4 млрд. руб. (на 7,5% ниже рыночных ожиданий, прирост на 12,7% за год), рентабельность EBITDA составила 7,0% (ниже ожидавшихся 7,6% и прошлогоднего значения 7,7%). Основным фактором снижения рентабельности EBITDA было снижение валовой рентабельности, которое, в свою очередь, было вызвано расширением доли промо для поддержания роста продаж в некоторых категориях товаров и поддержания трафика на фоне неблагоприятных погодных условий и значительного роста выездного туризма. Тем не менее, даже с учётом

промо-акций, прирост продаж в 3 кв. 2017 г. в годовом сопоставлении снизился до 24,9%.

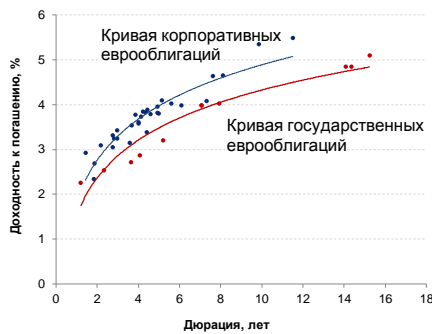
- Общие, коммерческие и административные расходы как доля от выручки в 3 кв. 2017 г. остались на уровне прошлого года, а аналогичный показатель без учёта компенсационных выплат по планам поощрения и акциям снизился до 17,1% с 17,3% годом ранее. Основными причинами этого стали проекты по повышению эффективности и операционный рычаг.
- Чистая прибыль за 3 кв. 2017 г. составила 7,3 млрд. руб. (на 9,0% ниже рыночных ожиданий, прирост на 5,9% за год), рентабельность чистой прибыли составила 2,3% (ожидалось 2,5%, год назад было 2,7%).
- Денежный поток от операционной деятельности увеличился на 32,6% за год, составив 26,7 млрд. руб. в 3 кв. 2017 г. В то время как денежный поток от инвестиционной деятельности вырос лишь на 15,8% (до - 23,1 млрд. руб.), денежный поток от финансовой деятельности увеличился в 2,4 раза в годовом сопоставлении, достигнув 1,4 млрд. руб. Сумма денежных средств и их эквивалентов за 3 кв. 2017 г. увеличилась на 4,9 млрд. руб. (в 7,4 раз больше, чем годом ранее). На конец 3 кв. 2017 г. соотношение чистого долга к EBITDA составило 1,74х, что является самым низким значением в истории 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

Обзор рынка ОФЗ. Прошлая неделя оказалась смешанной для долговых рынков развивающихся стран в условиях роста процентных ставок за океаном – доходность 10-летних UST выросла за неделю на 10 б.п. до 2,38%. Российские рублевые облигации чувствовали себя лучше сопоставимых аналогов из развивающихся стран с незначительными изменениями по итогам недели. 10-летний выпуск ОФЗ вырос в доходности всего на 3 б.п. за неделю.

Торговая активность соответствовала средним значениям, и составила 31 млрд.руб. Долгосрочный выпуск RFLB 31 (YTM 7,64%) снизился в цене на 0,2 п.п., в то время как среднесрочные выпуски в среднем снизились на 0,1 п.п. Выпуски RFLB 26 (YTM 7,56%) и RFLB 27 (YTM 7,52%) показали динамику хуже рынка, снизившись в цене на 0,3-0,4п.п. В течение недели наблюдался умеренный спрос со стороны нерезидентов.

В целом, рынок рублевых облигаций продолжает тенденцию к укреплению, ожидая дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики на пятничном заседании Банка России. Вопрос заключается в том, насколько регулятор снизит ключевую ставку – на 25 или на 50 б.п. в условиях существенного снижения инфляции ниже таргетируемого уровня. Еще более значимым, чем ожидаемое снижение ключевой ставки, может стать риторика регулятора в пресс-релизе по итогам решения, нежели само решение как таковое. Не исключено, что до конца текущего года ключевая ставка будет снижена до 8%.

Аукционы Минфина по размещению ОФЗ. Консервативная стратегия Минфина на первичном рынке в очередной раз оказала поддержку котировкам ОФЗ. На обоих аукционах по размещению ОФЗ на прошлой неделе спрос превысил предложение более чем в четыре раза. Впервые размещавшийся ОФЗ-25083 был продан в полном объеме (20 млрд. руб.) со средневзвешенной доходностью 7,42%. Ближайшие по дюрации выпуски (с погашением в 2021 и 2022 гг.) в середине дня торговались в районе 7,36–7,38%. В связи с низкой ликвидностью новых выпусков их дебютные аукционы чаще всего проходят с некоторой премией к вторичному рынку. Второй выпуск, ОФЗ-26221 на сумму 10 млрд. руб., был продан ближе к уровню предложения вторичного рынка (@100,7; YTM 7,77%). К началу аукционов доходности ОФЗ опустились на 2 б.п., а после объявления результатов снизились еще сильнее.

Банк России объявил о размещении второго и третьего выпусков купонных облигаций Банка России (КОБР) на

сумму 500 млрд. руб. каждый. На этой неделе регулятор предложит рынку первый из них со сроком обращения 3 месяца, а дата размещения второго выпуска будет сообщена позже. Впервые после долгого перерыва ЦБ вышел на долговой рынок в середине августа этого года. Тогда был размещен КОБР на сумму 150 млрд. руб. при общем спросе в 1,2 раза больше предложения (погашение 15 ноября). Регулятор продает собственные долговые инструменты с целью сокращения структурной части профицита ликвидности. По данным ЦБ, среднедневной профицит ликвидности за последнюю неделю составлял около 1,3–1,4 трлн. руб.

Тем временем, на прошлой неделе Банк России опубликовал отчет «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки» за сентябрь, в котором отмечается, что на увеличение структурного профицита в банковском секторе повлияли, помимо прочего, операции по предоставлению ликвидности Бинбанку и банку Открытие за счет средств Фонда консолидации банковского сектора (в рамках нового механизма, созданного по аналогии с широко распространенным в международной практике механизмом экстренного предоставления ликвидности (МЭПЛ)). Также Банк России пересмотрел прогноз профицита ликвидности на конец года, повысив его с 1,4–1,9 трлн. руб. до 1,8–2,3 трлн. руб.

Обзор российских еврооблигаций. Вопреки давлению со стороны внешних факторов (доходность 10-летних UST по итогам недели выросла на 10 б.п., до 2,38%) российские еврооблигации довольно хорошие результаты. Российская суверенная кривая сместилась вверх на 4–5 б.п., при этом короткие выпуски завершили неделю с минимальными изменениями.

В течение недели облигации нефтегазовых компаний торговались в довольно узком диапазоне. Большинство российских бумаг закрылись ростом доходностей на 4–5 б.п. н/н. Худшую динамику в сегменте показал LUKOIL 19 (YTM 2,69%), прибавивший в доходности 11 б.п. Между тем облигации Газпром нефти и TMENRU 20 (YTM 3,07%) завершили неделю практически без изменений.

В еврооблигациях финансового сектора на прошлой неделе доминировали покупатели. Котировки бессрочных бумаг продолжили понемногу расти. В том числе бессрочный выпуск Альфа-Банка (CurY 7,50%) за неделю подорожал на 0,4 п.п., а облигации Тинькофф Банка (CurY 8,73%) восстановились на 0,8 п.п. Субординированный ALFARU 25 (YTM 7,89%) вырос в цене на 0,7 п.п. Тем временем МКБ в среду объявил о предложении акций. Котировки CRBKMO 27 (YTM 9,28%) и бессрочного выпуска МКБ (CurY 9,76%) по

итогах недели выросли на 2,5 п.п. В то же время в сегменте старшего долга движений практически не было.

Ключевые макроэкономические события недели в России. Ключевым событием недели станет заседание Совета директоров Банка России, которое состоится в ближайшую пятницу. Пресс-релиз по итогам заседания выйдет в 13:30 по московскому времени, но ни пресс-конференция, ни публикация доклада по денежно-кредитной политике на этот раз не запланированы.

В среду Росстат опубликует оценку инфляции за очередную неделю, а в четверг – данные о деловой активности в стране за октябрь. Кроме того, на этой неделе Госдума во втором и третьем чтениях (в среду и пятницу соответственно) рассмотрит поправки к федеральному бюджету на 2017 г., и также в пятницу состоится первое чтение проекта бюджета на 2018–2020 гг.

Пятничное заседание Совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики является основным событием текущей недели. Директор департамента денежно-кредитной политики ЦБ И.Дмитриев в интервью 18 октября дал понять, что выбор на заседании будет сделан между снижением ключевой ставки на 25 б.п. или на 50 б.п. По данным консенсус прогноза Bloomberg, первое – более вероятно (18 из 22 опрошенных экономистов также ожидают снижения ставки на 25 б.п.; только трое закладывают снижение на 50 б.п. и один считает, что ключевая ставка останется прежней).