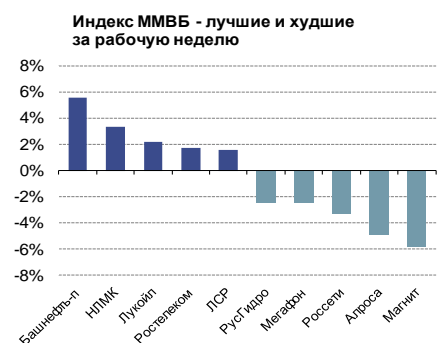
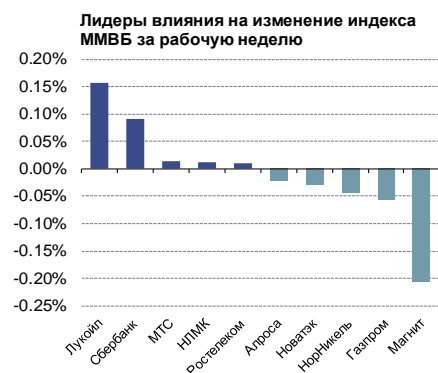
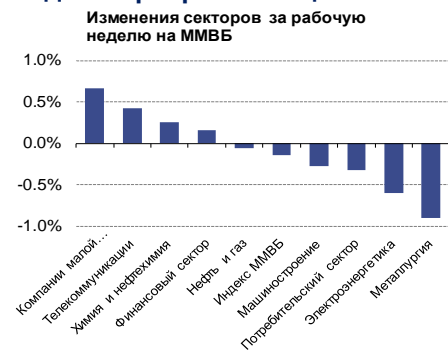




Индикаторы рынка акций



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

Тенденции рынка акций

Котировки российских акций изменились незначительно. За прошлую неделю индекс ММВБ снизился на 0,1%. Лидерами роста были акции компаний малой капитализации (+0,7% за неделю) и компаний телекоммуникационного сектора (+0,4% за неделю). Хуже рынка были акции компаний металлургического сектора (-0,9%).

НЛМК опубликовал сильные результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г. На прошлой неделе «НЛМК» опубликовал ожидаемо сильные результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г.: квартальный прирост EBITDA составил 7% за счёт более низких расходов и более высоких цен. Такой результат был вполне ожидаем, поскольку опубликованное значение EBITDA оказалось лишь на 1% выше рыночного прогноза. Свободный денежный поток был сильным – на уровне 533 млн. долл. (доходность 3,8%) – во многом за счёт снижения оборотного капитала на сумму 109 млн. долл., а также за счёт невысоких капитальных вложений. Совет директоров рекомендовал дивиденды в сумме 0,88 долл. на депозитарную расписку (общая сумма 530 млн. долл., доходность 3,8%), что соответствует 100% от свободного чистого денежного потока.

В целом, выручка осталась на уровне прошлого квартала, немного опередив рыночные ожидания. Себестоимость продукции без учёта амортизации снизилась за счёт удешевления сырья, т.к. в России произошло снижение цен на коксующийся уголь. В результате EBITDA выросла на 7% за квартал до 648 млн. долл., при этом в сегменте российского плоского проката прирост составил более 100 млн. долл. Компания получила денежные средства на сумму 109 млн. долл. от оборотного капитала, главным образом за счёт увеличения кредиторской задолженности. Менеджмент компании ожидает небольшой прирост оборотного капитала на сумму менее 100 млн. долл. в 4 кв. 2017 г. за счёт более высоких цен, сезонных запасов и роста дебиторской задолженности. Капитальные вложения остались на довольно низком уровне в 120 млн. долл. Это может привести к тому, что капитальные вложения за 2017 г. будут

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>

ниже 550 млн. долл., т.е. ниже предыдущего прогноза в 550-600 млн. долл. из-за отложенных расходов. Компания признала, что при экстраполяции капитальных вложений за 9 мес. 2017 г. годовой показатель окажется ниже прогноза на 2017 г., хотя ожидается, что в 4 кв. 2017 г. капитальные вложения составят немногим больше 100 млн. долл. и достигнут 550 млн. долл. в 2017 г. и 650-700 млн. долл. в 2018 г.

Совет директоров компании рекомендовал выплату дивидендов за 3 кв. 2017 г. в сумме 530 млн. долл., что составляет 100% от свободного денежного потока. Датой закрытия реестра для получения дивидендов рекомендовано 9 января 2018 г.

Алроса выпустила смешанные результаты продаж за 3 кв. 2017 г. На прошлой неделе «Алроса» опубликовала результаты продаж за 3 кв. 2017 г., которые оказались смешанными, поскольку восстановление цен на алмазы ювелирного качества было компенсировано более высокой долей промышленных алмазов, а добыча в подземных шахтах «Интернациональная» и «Удачная» не продемонстрировала признаков улучшения. Поскольку показатели продаж алмазного сырья за 3 кв. 2017 г. уже были опубликованы (848 млн. долл., что соответствует снижению на 13% в годовом сопоставлении), мы ожидаем дополнительного давления на показатели рентабельности 3 кв. 2017 г. из-за более низкой средней цены реализации и укрепления курса рубля на 7% за год. Однако это уже может быть частично учтено рынком.

Добыча незначительно снизилась по сравнению с предыдущим кварталом до 10,3 млн. карат, однако в годовом сопоставлении снижение составило 6%: увеличение объемов обрабатываемых песков с россыпных месторождений «Нюрбинского» ГОКа и более сильный рост объемов обработки руды с подземного рудника трубки «Удачная» частично компенсировали более низкую добычу на «Айхальском» и «Мирнинском» ГОКах. Добыча на «Айхальском» ГОКе снизилась в годовом сопоставлении из-за запланированных ремонтных работ. Добыча «Мирнинского» ГОКа снизилась на 20% за год до 1,41 млн. карат из-за продолжения снижения содержания алмазов в руде на трубке «Интернациональная» (снижение на 21% за год в 3 кв. 2017 г. и на 17% с начала года в годовом сопоставлении) и из-за консервации трубки «Мир» в августе.

Как отмечалось ранее, выручка от продажи алмазного сырья «Алросы» снизилась на 13% за год, составив 848 млн. долл. из-за изменения фактора сезонности (раннее начало фестиваля Дивали в Индии в этом году, суммарные продажи за 2-3 кв. 2017 г. остались на уровне прошлого года). Средние цены на алмазы ювелирного качества восстановились до 169 долл./карат, поскольку структура сбыта нормализовалась после одновременного изменения

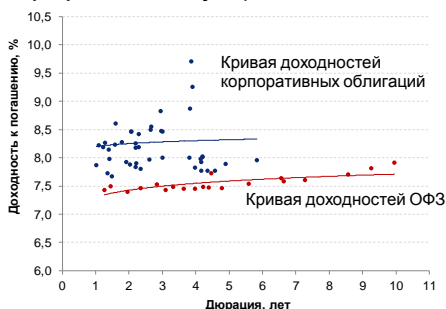
структуры спроса в 1-2 кв. 2017 г. после демонетизации в Индии. Однако средняя цена за 1 карат немного снизилась в годовом сопоставлении до 114 долл./карат из-за более высокой доли промышленных алмазов. Между тем, компания сезонно увеличила свои запасы алмазного сырья на 2,8 млн. карат.

Совет директоров Башнефти рекомендовал дивиденды за 9 мес. 2017 г. в сумме 148 руб. на акцию. На прошлой неделе совет директоров «Башнефти» рекомендовал выплату дивидендов за 9 мес. 2017 г. в сумме 148,3 руб. (2,55 долл.) на акцию. Дата закрытия реестра акционеров установлена на 12 декабря 2017 г.

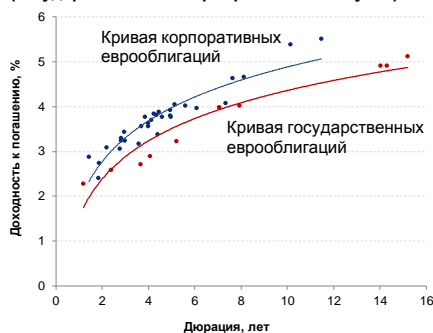
Рекомендуемая сумма дивидендных выплат соответствует достаточно высокой дивидендной доходности на уровне 9,8% для привилегированных акций «Башнефти».

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

Банк России снизил ключевую ставку без сюрпризов. По итогам заседания Совета директоров Банка России по денежно-кредитной политике на прошлой неделе ключевая ставка была снижена на 25 б.п., до 8,25%, согласно рыночным ожиданиям (консенсус прогноз Bloomberg). В пресс-релизе, опубликованном после заседания, говорится о том, что ЦБ продолжит постепенно переходить к нейтральной денежно-кредитной политике. Банк России «допускает возможность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях».

Не исключено, что в декабре ключевая ставка будет снижена еще на 25 б.п. Однако макроэкономическая статистика за октябрь и ноябрь может подтолкнуть Совет директоров и к более масштабному снижению на декабрьском заседании на 50 б.п. Для этого необходимо, чтобы данные по инфляции, статистика банковского сектора и показатели экономической активности сложились в более убедительную для этого картину.

Волатильность курса рубля возросла. Активность на российском валютном рынке повысилась: в пятницу оборот на ММВБ в паре доллар/рубли достиг 5,9 млрд. долл., что является одним из самых высоких показателей текущего года. Также возросла волатильность: открывшись на отметке 57,9, курс USDRUB постепенно рос, примерно к середине дня достигнув 58,7. Сокращение продаж иностранной валюты экспортерами лишило рубль дополнительной поддержки.

Неделей ранее валюты развивающихся стран оказались под давлением из-за роста доходностей казначейских обязательств США и глобального роста доллара, с понедельника по четверг подешевев в среднем на 2,5–3,0%. Рубль за тот же период потерял относительно доллара всего 0,6%. Кроме того, в пятницу дополнительное давление на настроение участников рынка оказало возобновление санкционной риторики США в отношении российских компаний.

Однако к концу недели рубль развернулся в сторону роста вслед за ралли на рынке нефти. Цена Brent выросла до 60,44 долл./барр., впервые за два с лишним года преодолев отметку в 60 долл./барр., на новостях о том, что ведущие производители выступают за продление действия соглашения о сокращении добычи еще на 9 месяцев, до конца 2018 г. В связи с этим особенно пристальное внимание рынка будет обращено к саммиту ОПЕК, который состоится в конце ноября.

Дополнительный импульс улучшению аппетита к риску придала информация о том, что новым председателем Федрезерва президент США Д.Трамп планирует назначить члена совета управляющих ФРС Дж.Пауэлла (правда, это не исключает того, что Джон Тейлор, считающийся сторонником более жесткой политики, все равно может войти в новый состав совета управляющих ФРС). К концу недели рубль восстановился до 58,10, закрывшись в минусе на 0,4%. Валюты остальных развивающихся стран завершили сессию в положительной зоне.

Обзор рынка ОФЗ. Ключевым событием для рынка ОФЗ стало заседание Совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики. Несмотря на то, что решение ЦБ в целом совпало с консенсус прогнозом, после его объявления продажи на рынке ОФЗ усилились. В роли основных продавцов выступили нерезиденты – судя по всему, многие из них, ориентируясь на последнюю статистику инфляции, ожидали снижения ключевой ставки на 50 б.п.

По итогам недели 10-летние ОФЗ выросли в доходности на 7 б.п. Спреды на отрезках 2–10 и 5–10 лет сузились на 3 б.п. – до 12 б.п. и 11 б.п. соответственно. В то же время на рынках других развивающихся стран рост доходностей гособлигаций США и глобальное укрепление доллара оказали более существенное давление. В частности, длинные бумаги Турции прибавили в доходности около 45 б.п., ЮАР – порядка 30 б.п. В среднем доходности длинных суверенных бумаг развивающихся стран выросли примерно на 10 б.п.

Длинные ОФЗ подешевели на 0,4–0,5 п.п. В частности, ОФЗ-26222 закрылся на уровне 7,61% (+7 б.п. н/н). Среднесрочные бумаги скорректировались примерно на 0,5 п.п. В то же время флоутеры несколько восстановились в цене: самый длинный ОФЗ-29006 за неделю подорожал на 0,10–0,15 п.п., среднесрочные выпуски укрепились примерно на 0,05 п.п. Индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 вырос в цене на 0,4 п.п., в связи с чем вмененная инфляция повысилась до 4,1% (+21 б.п. н/н).

Аукционы Минфина по размещению ОФЗ. В среду Минфин предложил инвесторам набор из двух выпусков с фиксированным и плавающим купоном: ОФЗ-26222 на сумму 20 млрд. руб. и ОФЗ-29012 на 10 млрд. руб. Как и в предыдущие несколько раз, оба выпуска были размещены в полном объеме.

Обзор российских еврооблигаций. На прошлой неделе волатильность на долговых рынках развивающихся стран повысилась на фоне роста доходностей казначейских облигаций США. В четверг доходность 10-летних UST выросла почти до 2,50%, однако в пятницу опустилась до 2,40% (+2 б.п. н/н). Большинство российских еврооблигаций

по итогам недели закрылись в минусе. В российских суверенных облигациях покупки и продажи были более сбалансированными, благодаря чему рост доходностей составил всего 2–3 б.п. Однако длинные бумаги выглядели несколько хуже остальных, прибавив в доходности 5–7 б.п.

Ценовые движения в еврооблигациях нефтегазового сектора на прошлой неделе были минимальными. Бумаги большинства российских компаний завершили неделю без изменений или ростом доходностей всего на 1–2 б.п. LUKOIL 19 (YTM 2,75%) вторую неделю подряд смотрелся слабее рынка, прибавив в доходности 6 б.п. Лучший результат показал SIBNEF 23 (YTM 4,06%), доходность которого снизилась на 4 б.п.

В финансовом секторе активность была необычно низкой. Бессрочные еврооблигации завершили неделю разнонаправленно. Бессрочный выпуск МКБ (CurY 9,67%) подорожал на 0,9 п.п., бумаги Альфа-Банка (CurY 7,49%) и Тинькофф Банка (CurY 8,73%) укрепились на 0,2 п.п. В то же время бессрочные облигации ВТБ (CurY 8,30%) скорректировались на 0,5 п.п. н/н. В сегменте старшего долга заметным спросом пользовались облигации ВЭБа, закрывшиеся снижением доходностей на 4–5 б.п.