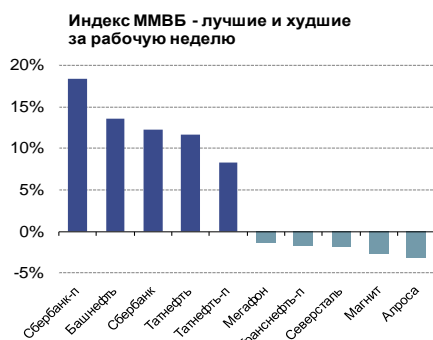
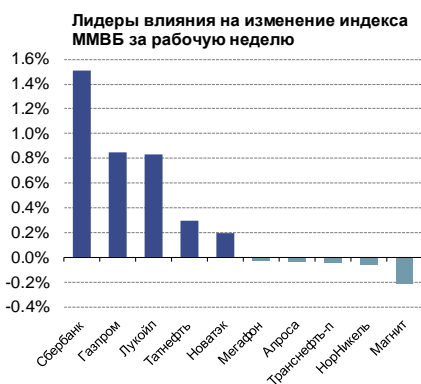
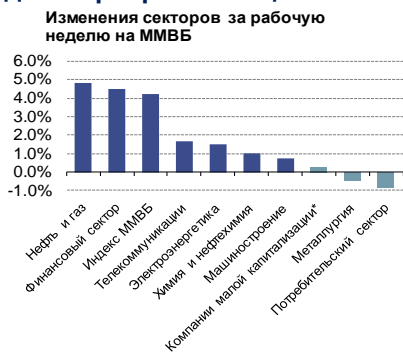




Индикаторы рынка акций



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

Тенденции рынка акций

Котировки российских акций выросли. За прошлую неделю индекс ММВБ вырос на 4,2%. Лидерами роста были акции нефтегазовых компаний (+4,8% за неделю) и компаний финансового сектора (+4,5% за неделю). Хуже рынка были акции компаний потребительского сектора (-0,8%).

Совет директоров Татнефти рекомендовал промежуточные дивиденды – значительно выше ожиданий. Согласно пресс-релизу компании, совет директоров «Татнефти» рекомендовал выплату промежуточных дивидендов за 9 мес. 2017 г. в размере 27,78 руб. за акцию – как для обыкновенных, так и для привилегированных, что выше консенсус прогноза Bloomberg за весь 2017 г.

Согласно предоставленной инвесторам дивидендной политике, компания должна выплатить не менее 50% чистой прибыли по МСФО. Предложенная сумма дивидендных выплат подлежит утверждению в ходе внеочередного собрания акционеров 12 декабря 2017 г., регистрация на которое заканчивается 17 ноября 2017 г. По предварительной информации дивидендная отсечка состоится 23 декабря 2017 г.

Северсталь провела ускоренное размещение 2,1% акций. Крупнейший акционер «Северстали» А. Мордашов провёл ускоренное размещение заявок на продажу 2,1% акций компании по цене 885 руб. за акцию. Рыночная стоимость проданного пакета составила около 270 млн. долл. После этого агентство MSCI объявило, что увеличит FIF (рассчитываемый MSCI коэффициент свободно обращающихся акций) для обыкновенных акций «Северстали» до 0,25 (с 0,20), причём изменение вступит в силу после закрытия торгов 14 ноября.

ММК опубликовал сильные результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г. и объявил сумму дивидендных выплат. На прошлой неделе «ММК» выпустил хорошие результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г., объявил решение по выплате дивидендов и провёл конференц-звонок. Ниже представлены

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>

ключевые моменты:

- Выручка за 3 кв. 2017 г. выросла на 4% в квартальном сопоставлении и на 36% - в годовом, составив 2 012 млн. долл., превысив наши ожидания на 6% и рыночные ожидания - на 3% вследствие высоких цен на сталь.
- EBITDA за 3 кв. 2017 г. составила 533 млн. долл., увеличившись на 17% за квартал и на 10% за год, что на 7% выше нашего прогноза и на 2% выше рыночных ожиданий.
- Свободный денежный поток за 3 кв. 2017 г. составил 360 млн. долл., что на 77% больше, чем в предыдущем квартале из-за снижения инвестиций в оборотный капитал.
- Дивиденды за 3 кв. 2017 г. достигли 1,111 руб. за акцию (дивидендная доходность 2,4%) по сравнению с 0,870 руб. за акцию (дивидендная доходность 1,9%) согласно нашим ожиданиям. Общая сумма выплачиваемых дивидендов составляет 214 млн. долл., что достигает 59% от свободного денежного потока за 3 кв. 2017 г. Мы считаем, что в 2018 г. «ММК» может выплатить в виде дивидендов 100% чистого денежного потока. Дивиденды за 4 кв. 2017 г. могут быть аналогичны дивидендам за 3 кв. 2017 г. из-за сезонно более слабых результатов.
- «ММК» также сообщил, что его турецкие активы по производству горячекатаной стали могут возобновить свою работу в середине 2018 г. По нашим оценкам, производство горячекатаной стали в Турции может увеличиться на 1,7-1,8 млн. т. Окончательное решение пока не принято, но «ММК» полагает, что завод может восстановить свою работу, затратив на это относительно небольшие средства (без капитальных вложений, за счёт наращивания инвестиций в оборотный капитал примерно на 70 млн. долл.).
- Компания увеличит производство оцинкованной стали на 0,4 млн. т и проката с полимерным покрытием на 0,2 млн. т ежегодно с 2018 г., что может способствовать стабилизации финансовых результатов в 2018 г.

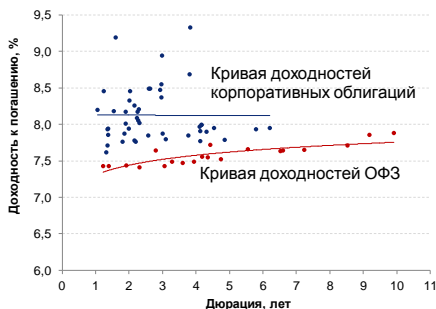
Алроса объявила о приостановке работ на шахте Мир на неопределенный срок. На прошлой неделе «Ростехнадзор» опубликовал результаты своего расследования аварии на шахте «Мир», заявив, что гидрогеологические, технические и инженерные проблемы являются основными причинами затопления шахты, и указывает 16 сотрудников, ответственных за эти нарушения. Согласно расчётам «Ростехнадзора», экономические потери от аварии составили 10,2 млрд. руб. Таким образом регулятор выдал

постановление о бессрочном прекращении эксплуатации шахты.

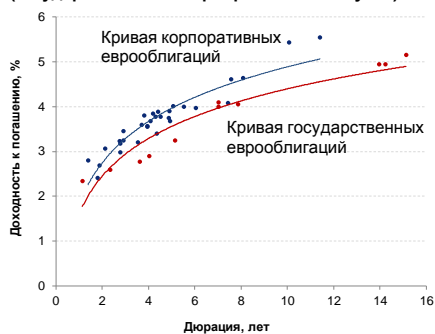
Тот факт, что «Ростехнадзор» назвал организационные проблемы одной из основных причин аварии, и выделение личной ответственности сотрудников, означают, что риск выплаты штрафов практически элиминирован. Объявленная сумма убытка соответствует предыдущим комментариям президента компании С. Иванова. Несмотря на то, что постановление регулятора остановило эксплуатацию шахты на неопределенный срок, С. Иванов полагает, что компания сможет перезапустить её работу через несколько лет после устранения нарушений. «Алроса» также заказала независимый аудит аварии от компании SRK Consulting, и рассчитывает получить его результаты до конца 2017 г.

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. На минувшей неделе средневзвешенный объем торгов на рынке ОФЗ составил 23,9 млрд. руб. против 27 млрд. руб. в прошлом месяце. При этом в среду и пятницу торговая активность была значительно выше, чем в остальные дни. Локальные игроки избегали активных действий, в то время как нерезиденты преимущественно продавали длинные выпуски, двигая дальний конец кривой ОФЗ.

Наклон кривой за неделю увеличился: спреды на отрезках 2–10 и 5–10 лет выросли на 6 б.п. и 2 б.п., до 23 б.п. и 12 б.п. соответственно. Цена более длинных бумаг скорректировалась примерно на 0,2 п.п. ОФЗ-26222 и ОФЗ-26212 (YTM 7,65% и 7,65%) отстали от рынка, подешевев на 0,3 п.п.: в случае ОФЗ-26222 это было обусловлено скромными результатами аукциона в среду. Большинство среднесрочных облигаций завершило неделю на прежних позициях, а короткие выпуски выросли в цене – в частности, ОФЗ-26214 (YTM 7,40%) укрепилась на 0,1 п.п. Флоутеры закрылись без изменений, за исключением самого длинного ОФЗ-29006, подешевевшего на 0,1 п.п. Индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 также завершил неделю без изменений, однако вмененная инфляция вследствие роста доходностей ОФЗ с фиксированным купоном выросла на 6 б.п. (до 4,17%).

Рынок ОФЗ остается устойчивым к снижению глобального аппетита к риску в сравнении с долговыми рынками других развивающихся стран. Прежде всего это обусловлено продолжающейся дезинфляцией и восстановлением цен на нефть. Часть зарубежных игроков хеджирует курсовые риски, при этом сохраняя длинные позиции в российских облигациях: спред между доходностью среднесрочных ОФЗ и короткими ставками NDF второй раз за последние два месяца стал положительным. Исторически это служило позитивным сигналом для локального рынка облигаций, поскольку способствовало увеличению спроса на ОФЗ со стороны нерезидентов.

С фундаментальной точки зрения рынок ОФЗ выглядит по-прежнему привлекательно. Интересно выглядят среднесрочные выпуски, т.к. по мере смягчения денежно-кредитной политики ЦБ РФ наклон кривой ОФЗ будет расти. Однако в условиях низкого аппетита к риску и возросшей геополитической нестабильности коррекция в российских бумагах может продолжиться.

Аукционы Минфина по размещению ОФЗ. Аукцион Минфина по размещению ОФЗ-26221 прошел довольно

успешно: при спросе в 23 млрд. руб. Минфин разместил бумаги в полном объеме (10 млрд. руб.) по средневзвешенной ставке 7,84% (с премией 2 б.п. к доходности вторичного рынка). Однако инвесторы, похоже, ожидали более высокого спроса, и в результате давление на дальний конец кривой усилилось. Перед вторым аукционом настроения на рынке ухудшились еще больше. Несмотря на премию к доходности вторичного рынка в размере 8 б.п. (средневзвешенная доходность – 7,69%) объем размещения ОФЗ-26222 составил всего 84% от объема предложения (12,6 млрд. руб. из 15 млрд. руб.).

Обзор рынка российских еврооблигаций. Российские еврооблигации завершили неделю в отрицательной зоне на фоне общего ухудшения аппетита к риску и роста доходностей казначейских обязательств США (доходность 10-летних UST повысилась на 7 б.п. до 2,40%). Суверенные облигации России за неделю выросли в доходности на 5–7 б.п. по всей длине кривой.

На прошлой неделе котировки нефти консолидировались в диапазоне 63–64 долл./барр., оказав значительную поддержку облигациям нефтегазовых компаний. Российские бумаги пользовались значительным спросом, однако неделю завершили преимущественно без изменений, растеряв весь рост из-за ухудшения общего аппетита к риску в конце недели. Худшую динамику показали выпуски Газпрома – среднесрочные прибавили в доходности 2–3 б.п., а GAZ 37 (YTM 5,54%) вырос в доходности на 7 б.п. н/н. Длинные бумаги Лукойла также закрылись в минусе (+3 б.п. в доходности).

В финансовом секторе основная активность была сосредоточена в сегменте субординированного долга частных банков. Бессрочные облигации Промсвязьбанка (CurY 10,23%) и МКБ (CurY 9,97%) в течение недели оставались под давлением и в итоге скорректировались на 6,1 п.п. и 3,1 п.п. соответственно. Бессрочные выпуски других банков подешевели на 0,2–0,3 п.п. Субординированный СРВКМО 27 (YTM 10,06%) подешевел на 2,9 п.п. Лучший результат среди еврооблигаций российских банков показал ALFARU 25 (YTM 7,87%; –6 б.п.), укрепившийся за неделю на 0,4 п.п. Большинство старших выпусков закрылись на прежних позициях.

Важнейшие макроэкономические события предстоящей недели в России и мире. В начале недели будет опубликована оценка ВВП за 3кв.17г. В среду Росстат представит оценку инфляции за очередную неделю, а в четверг или пятницу – данные о размере промышленного производства за октябрь. Минфин в середине недели опубликует предварительный отчет об исполнении федерального бюджета.

Центральным событием ближайших недель для нефтяного рынка станет саммит ОПЕК, который состоится 30 ноября. Большинство участников рынка ожидают, что на этой встрече действие соглашения об ограничении добычи нефти будет продлено до конца 2018 г. Риски, связанные с ужесточением монетарной политики ведущих Центробанков, реализацией налоговых инициатив Д.Трампа и геополитической напряженностью на Ближнем Востоке, временно отошли на второй план, предоставив развивающимся рынкам некоторую передышку. Однако аппетит к риску остается неустойчивым, и любые изменения внешних факторов могут спровоцировать его дальнейшее ухудшение.