

Недельный обзор от 19/09/2016

Главное

- Прошедшая неделя дала старт целой череде заседаний Центральных банков, решения которых направляют глобальные капиталы.
- До публикации итогов заседания ФРС и Банка Японии на мировых рынках акций продолжится вялое нисходящее движение. С покупками российских ценных бумаг спешить не стоит, целесообразно отыгрывать лишь отдельные идеи. В частности, вновь смотрим на ликвидные акции в секторе электроэнергетики.
- Российский ЦБ в пятницу снизил ключевую ставку до 10%. Это очередной сигнал к тому, что ставки в экономике будут снижаться. Поэтому необходимо фиксировать высокие ставки доходности сейчас, т.е. пока на рынке существует такая возможность. Рекомендуем к покупке облигации республики Мордовия ОЗ.
- S&P 500 пересмотрело прогноз рейтинга России до «стабильного» с «негативного». Это заложено в цены российских еврооблигаций, поэтому яркой реакции ждать не стоит.

Недельный обзор от 19/09/2016

Мировые рынки

- Европейские рынки акций на прошедшей неделе продолжили коррекционное движение относительно недавно достигнутых локальных максимумов. Индекс ММВБ завершил неделю в минусе на **2,3%**, ниже 2000 пунктов, индекс РТС потерял **2,7%**. Немецкий DAX подешевел на **2,8%**, британский FTSE 100 – на **1,0%**. Подрасти по итогам недели удалось лишь индикаторам Уолл Стрит, в частности, **0,5%** прибавил S&P 500. Но это не должно вводить в заблуждение, это лишь эффект низкой базы после мощного обвала американского рынка акций в пятницу 09 сентября, случившегося уже после закрытия бирж Старого света.
- Прошедшая неделя дала старт целой череде заседаний Центральных банков, решения которых направляют глобальные капиталы. Именно страхи в преддверии заседаний являются ключевым раздражителем для мировых финансовых рынков.
- Банк Англии в четверг ожидаемо не стал вносить изменений в денежно-кредитную политику, но заявил о готовности понизить процентную ставку еще раз до конца года. Рынок ждет понижения процентной ставки Банком Англии на ноябрьском заседании до **0,1%**.
- На текущей неделе состоятся заседания Банка Японии и ФРС США. Ожидается, что Банк Японии может понизить депозитную ставку, а также объявить о новых мерах поддержки банковского кредитования. За неделю до заседания любопытные данные продемонстрировало совместное исследование министерства финансов и Института экономических и социальных исследований Японии, согласно которому крупные японские компании увеличили инвестиционные планы: индекс предпринимательской деятельности (BSI), оценивающий настроения крупных производителей, вырос до плюс **2,9** в июле-сентябре по сравнению с минус **11,1** в апреле-июне.
- **Если тенденция подтвердится, это послужит подтверждением того, что «абэномике» удалось «расшевелить» японскую экономику. Это с одной стороны лишит аргументов некоторых участников рынков, разочарованных низкой эффективностью политики сверхнизких процентных ставок. С другой, может притормозить дальнейшее стимулирование со стороны японских монетарных властей.**
- Самый важный вопрос недели - какие все же решения будут приняты Федрезервом. Риторика членов FOMC остается изменчивой. В частности, на прошлой неделе Лейл Брейнард – высокопоставленный чиновник из ФРС – выступила против повышения ставки. Согласно г-же Брейнард - необходимо подтверждение увеличения расходов американских потребителей и доказательство ускорения инфляции перед тем, как переходить к повышению ставок. Отметим, что инфляция в США действительно остается ниже целевых ориентиров: ИПЦ в августе вырос на **1,1%** при прогнозе роста в **1,0%**.
- Если рынки акций на неопределенность реагируют довольно сдержанно, что объясняется всеобщим игнорированием объективных рисков, то на рынке облигаций реакции более заметны, хотя пока и рано говорить об изменении общей картины рынка: до двухмесячных максимумов выросли доходности 10-летних госбондов Италии и Португалии, а аналогичные долговые бумаги Германии сумели закрепиться выше границы положительной доходности. Росту доходности европейских гособлигаций помимо прочего поспособствовали комментарии члена совета управляющих ЕЦБ Сабины Лаутеншлегер, которая высказалась против долгосрочной скупки активов. Кривая доходности американских гособлигаций в свою очередь достигла максимальных значений за два месяца. Доходность 30-летних бумаг выросла с начала сентября более чем на **21 б.п.**

Недельный обзор от 19/09/2016

Мировые рынки

- Перейдем к внутренним новостям. Российский ЦБ в пятницу снизил ключевую ставку до 10%. Важнейшие тезисы пресс-конференции Эльвиры Набиуллиной:
 - сберегательная модель поведения населения сохраняется;
 - следующее снижение ставки – не ранее I-II кв. 2017 г.;
 - прогноз инфляции на конец года – 5,5-6,0%;
 - экономика восстанавливается неравномерно, стабильный рост в 1,5-2,0% ожидается не ранее 2018-2019-х гг.
- Российские акции на решения ЦБ РФ практически не отреагировали. Реакция на долговом рынке тоже была более чем сдержанной. Тем не менее, **это очередной сигнал к тому, что ставки в экономике будут снижаться. Поэтому необходимо фиксировать высокие ставки доходности сейчас, т.е. пока на рынке существует такая возможность.** Помимо неоднократно называвшихся нами облигаций, покупка которых может обеспечить высокую доходность на ближайшие годы, выделим новый выпуск – **облигации республики Мордовия ОЗ**. Подробнее ознакомиться с инвестиционной идеей можно по ссылке: http://brokerkf.ru/doc/ideas/Mordovia_KITFinance_14092016.pdf
- Слабую динамику на прошедшей неделе продемонстрировали акции компаний электроэнергетического сектора: Более чем на **10%** снизилась капитализация ФСК ЕЭС, на **8,6%** - Русгидро, **8,5%** потеряли Россети, а отраслевой индекс ММВБ-электроэнергетика подешевел на **5,0%**. Это снижение не обосновано какими-либо информационными предпосылками. Мы его рассматриваем как неизбежную коррекцию: в период между финансовыми отчетами за II и III кварталы и до дивидендного сезона спрос на бумаги электроэнергетических компаний снижается. Отсутствие покупок провоцирует краткосрочных и среднесрочных инвесторов фиксировать прибыль. **Этот момент стоит использовать для открытия новых позиций в акциях электроэнергетических компаний под отчеты за III кв. 2016 г., которые, согласно нашим ожиданиям, вновь обрадуют участников рынков.** Другой сектор, испытывший на себе значительное давление на прошедшей неделе – металлургия: акции НЛМК подешевели на **9,9%**, ММК - на **7,5%**, Северстали – на **7,1%**, Причина падения капитализации российских металлургических компаний – рекордный рост цен на основное сырье – уголь. О динамике цен на уголь подробнее в разделе «Товарные рынки» настоящего обзора. **Что касается акций металлургических компаний, мы считаем, что вскоре они будут интересны для спекулятивных покупок после того, как кратковременные факторы поддержки угольного ралли исчерпают себя.** Однако спешить с покупкой акций металлургов не следует до появления четких сигналов на угольном рынке.
- Неожиданно хорошие известия пришли от международных рейтинговых агентств. Агентство Moody's ждет улучшения качества активов российских банков в 2017 г., нижняя точка была пройдена в текущем году. S&P 500 пошло дальше и пересмотрело прогноз рейтинга России до «стабильного» с «негативного». **Это заложено в цены российских еврооблигаций, поэтому яркой реакции ждать не стоит. Рынок, равно как и прочие долговые рынки будет ждать и реагировать на решения ФРС.**
- **Мы считаем нынешний момент подходящим для повышения ставки ФРС. Но не уверены в том, что регулятору хватит на это решимости. Другое дело, что однократное повышение процентной ставки спровоцирует лишь непродолжительную волатильность на рынках, но кардинально ситуацию не поменяет. В этой связи долгосрочным инвесторам следует в первую очередь следить за риторикой представителей ФРС и дальнейшими планами американского регулятора.**
- До публикации итогов заседания на мировых рынках акций продолжится вялое нисходящее движение. С покупками российских ценных бумаг спешить не стоит, целесообразно отыгрывать лишь отдельные идеи. В частности, вновь смотрим на ликвидные акции в секторе электроэнергетики.

Недельный обзор от 19/09/2016

Мировые рынки

■ Ключевые события недели:

Время	Событие	Период	Ед. изм.	Регион	Прежнее	Прогноз
Понедельник 19 сентября						
Япония: национальный выходной. Торговые площадки закрыты						
16:00	Розничные продажи г/г	август	%	RU	-5,00	-4,80
Вторник 20 сентября						
03:00	ВВП РФ г/г	август	%	RU	-0,70	-
09:00	Индекс цен производителей г/г	август	%	GE	-2,00	-1,50
09:00	Индекс цен производителей м/м	август	%	GE	0,20	-
Среда 21 сентября						
Заседание ФРС США						
Заседание Банка Японии						
17:30	Запасы нефти в США (EIA)	неделя	млн.	US	-0,56	-
21:30	Выступление главы ФРС Джанет Йеллен					
Четверг 22 сентября						
15:30	Первичные обращения за пособиями по безработице	неделя	тыс.	US	260,00	263,00
17:00	Индекс потребительского доверия	сентябрь	-	EU	-8,50	-8,30
Пятница 23 сентября						
10:30	Индекс деловой активности в сфере услуг	сентябрь	-	GE	53,30	52,10
10:30	Индекс деловой активности в промышленности	сентябрь	-	GE	53,60	53,10
11:00	Индекс деловой активности в промышленности	сентябрь	-	EU	51,80	51,50
11:00	Индекс деловой активности в сфере услуг	сентябрь	-	EU	53,10	52,80
16:45	Индекс деловой активности в промышленности Markit	сентябрь	-	US	52,10	51,90
20:00	Количество буровых установок в США (Baker Hughes)	неделя	ед.	US	506	-

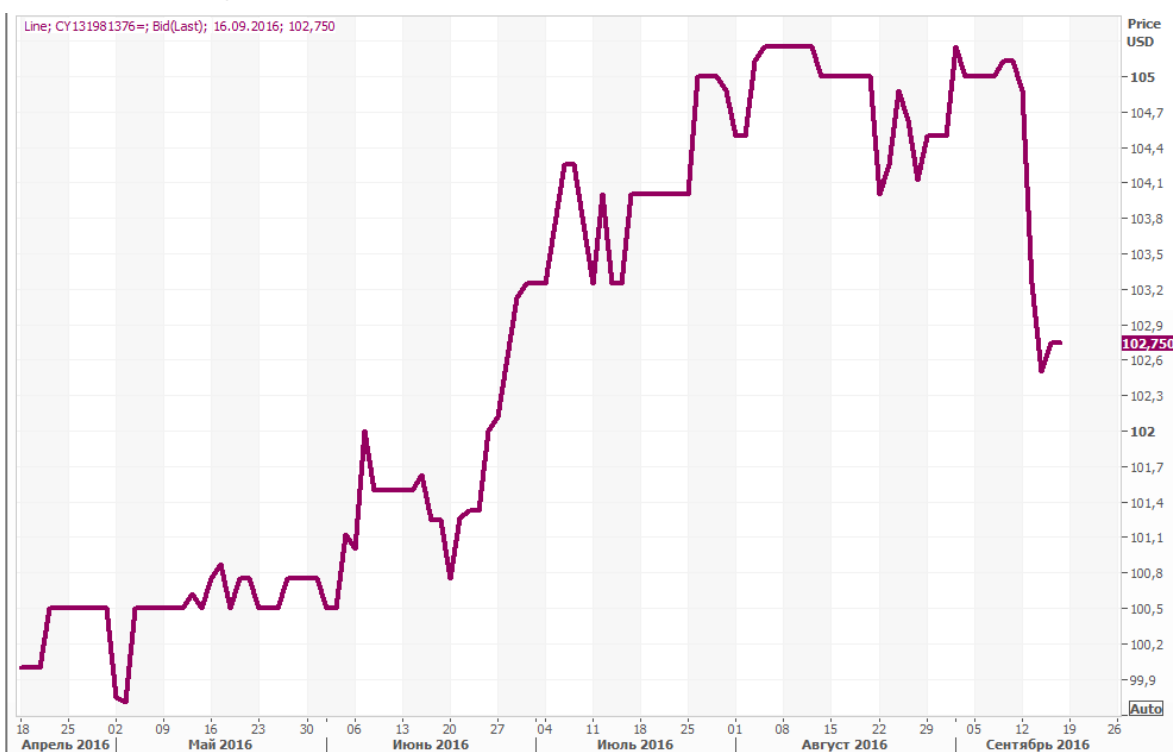
Недельный обзор от 19/09/2016

Корпоративные новости

- **Акции Vimpelcom продаются по \$3,5 за бумагу**
- Telenor, контролирующий 33% акций Vimpelcom, выставил четверть своего пакета на продажу по \$3,5 за ADS. Всего на продажу выставлено 8,1%-ная доля телекоммуникационного оператора.
- Помимо продажи названного пакета Telenor планирует выпуск трехлетних облигаций, конвертируемых в ADS Vimpelcom общим объемом в \$1 млрд.
- Цена сделки предполагает почти 7%-ный дисконт к средней цене акций Vimpelcom за год (\$3,77). С момента объявления сделки акции телекоммуникационной компании подешевели почти на 18%.
- **Цена сделки – бенчмарк для торгующихся на бирже бумаг Vimpelcom. До завершения сделки покупки акций компании выше \$3,5 за бумагу не целесообразны.**
- **ВТБ в октябре разместит однодневные облигации**
- Набсовет ВТБ утвердил программу однодневных облигаций с лимитом 5 трлн. руб. на 2-3 квартала, в течение которых планируется проводить непрерывные ежедневные размещения. Первое размещение запланировано на октябрь, тогда же станут известны параметры бумаг.
- Это интересный инструмент для размещения краткосрочной ликвидности. Тем не менее, с исходными параметрами для частных инвесторов он не подойдет: доходность однодневных облигаций не покрывает брокерские и биржевые комиссии.
- **Менеджмент Интер РАО не планирует направлять прибыль на дивиденды**
- Чистая прибыль Интер РАО по итогам года может достичь 60 млрд. руб. с учетом сделки по продаже пакета в Иркутскэнерго. Таким образом, прибыль на акцию составит 0,57 руб.
- Средства, полученные от продажи Иркутскэнерго не планируется направлять на дивиденды. Интер РАО рассчитывает погасить кредиты на 30 млрд. руб., а также рассматривает варианты M&A: в частности, потенциальные сделки в Турции, Юго-Восточной Азии и Латинской Америке, а также Башкирская энергосбытовая компания, принадлежащая Русгидро. В то же время Интер РАО не рассматривает покупки Квадры и генерирующих активов Мечела.
- Дивиденд Интер РАО за 2016 г. планируется из расчета 25% чистой прибыли по МСФО, что эквивалентно 0,14 руб. на акцию. Дивидендная доходность в этом случае составит менее 5%.
- Рынок разочаровали планы менеджмента: это касается как дивиденда в 25% прибыли, а не 50% как предполагалось ранее, так и планов по активизации сделок слияний/поглощений.
- В сложившихся условиях, пожалуй, только правительственная директива, обязывающая компанию направить на дивиденды 50% чистой прибыли по МСФО, остается реальным драйвером роста капитализации. Мы считаем, что акции Интер РАО могут продолжить снижение, учитывая, что правительственные решения будут оглашаться еще не скоро, а бумаги подорожали за последний год более чем втрое. Целесообразно зафиксировать прибыль и искать точки входа в капитал Интер РАО после коррекции.

Недельный обзор от 19/09/2016 Корпоративные новости

- **Global Ports разместил еврооблигации под 6,5%**
- Global Ports второй раз с начала года разместил выпуск евробондов. Бумаги сроком 7 лет размещены под 6,5% годовых. Объем размещения - \$350 млн., спрос превысил предложение почти втрое. Средства планируется направить на рефинансирование кредита VTB Bank (Austria) AG на \$265 млн.
- В настоящий момент в обращении находится выпуск еврооблигаций Global Ports с погашением в 2022 г. Бумага подешевела за неделю на 2,3% после публикации финансовой отчетности за I пг., указывающей на снижение рыночной доли и объемов перевалки грузов. После публикации отчета Fitch понизило рейтинг компании до “BB-“ с негативным прогнозом.



Источник: Reuters

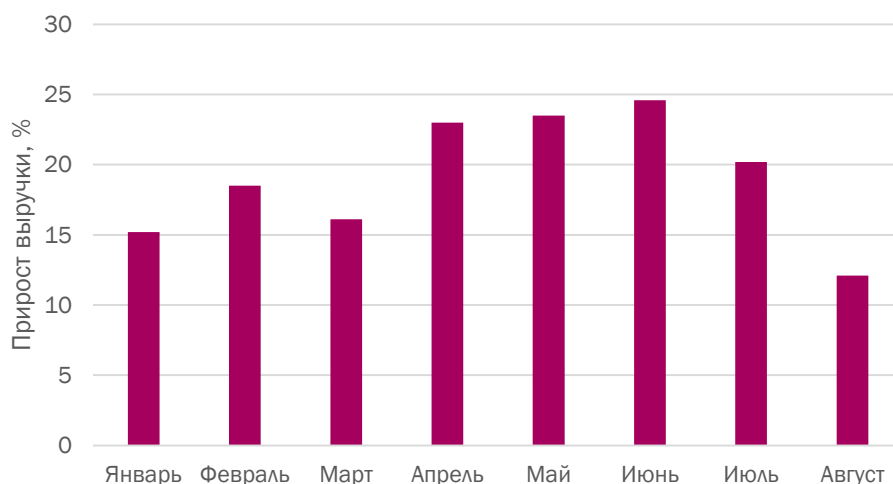
- Мы во многом солидарны с Fitch: рынок для Global Ports остается сложным. Компания поддерживает рентабельность (ЕВITDA margin потеряла всего 3 п.п., оставаясь вблизи 70%), жертвуя при этом долей рынка. Но маржа все равно пострадает в случае, если новая государственная дума все же решится на ограничение тарифа на перевалку грузов. В этом случае для Global Ports картина ухудшится настолько, чтобы доходности облигаций подросли, но не достаточно, чтобы столкнуться с серьезными сложностями с обслуживанием долга.
- Иными словами, мы считаем, что в перспективе полугода скорее всего представится возможность купить еврооблигации Global Ports под более высокую ставку.

Недельный обзор от 19/09/2016

Корпоративные новости

- Темп роста выручки Дикси замедлился
- Выручка Дикси в августе 2016 г. выросла на 12,1%, составив 24,5 млрд. руб. Всего за 8 месяцев с начала года доходы ритейлера увеличились на 19,2% - до 208,2 млрд. руб.

Динамика прироста выручки гр. Дикси, г./г.



Источник: данные компании

- Это самый низкий темп прироста выручки в текущем году. Сигнал негативный, учитывая, что Дикси остается самым низкорентабельным ритейлером. Если в отчетности за III кв. не будет заметно увеличение EBITDA margin, а снижение продаж будет подтверждено сентябрьскими данными, то рынок может разочароваться в перспективах Дикси, что спровоцирует пересмотр рекомендации по акциям.

Недельный обзор от 19/09/2016

Рынок нефти

- Котировки Brent на прошедшей неделе снизились на **4,7%**, WTI – на **6,2%**. Надежды на позитивный исход встречи в Алжире быстро тают. **Общий настрой ОПЕК обозначил в субботу генеральный секретарь организации – Мухаммед Баркиндо: смысл заявления – «в Алжире мы встречаемся для консультаций, а не для принятия решений».**
- Все остальные новости с нефтяного рынка так же практически лишены позитива:
- Иран довел нефтяной экспорт до досанкционного уровня, т.е. максимума с августа 2012 г. С декабря экспорт почти удвоился, достигнув более чем **2 млн. б/с**. Крупнейшим потребителем иранской нефти стала Индия, нарастившая закупки до 576 тыс. б/с – максимума за 15 лет.
- Продолжаются попытки возобновить экспорт нефти из ливийских портов, захваченных ливийской национальной армией. Если контроль над нефтеперевалочными портами будет передан Национальной нефтяной корпорации Ливии (НОС), то добыча может быть увеличена более чем вдвое – до 0,6 млн. б/с. Напомним, что до гражданской войны, начавшейся в 2011 г., Ливия добывала 1,6 млн. б/с. Ливия и запускаемое в Казахстане месторождение Кашаган – два основных региона, которые способны ударить по сокращению дисбаланса на рынке.
- Мы ранее приводили свои расчеты, согласно которым избыток нефти сохранится в 2017 г. На прошлой неделе с сопоставимым прогнозом выступила ОПЕК: спрос на нефть ОПЕК составит **32,48 млн. б/с** по оценкам организации. Это более чем на 0,5 млн. б/с меньше, чем прогнозировалось ранее. Кроме того, вырастет добыча нефти странами, не входящими в ОПЕК, в частности, в упомянутом уже Кашагане и в США. В то же время в августе объем добываемой нефти странами ОПЕК даже немного снизился относительно июля – до 33,237 млн. б/с с 33,260 млн. б/с.
- По версии Baker Hughes в США запущено еще 2 буровые платформы. Показатель растет 11 недель из 12 последних. С майского минимума число буровых увеличилось почти на треть. Добыча в США без учета Аляски выросла на 15 тыс. б/с.
- **Цены на нефть не будут сильно меняться до завершения заседания ФРС. Сохранение ставки ударит по доллару и поможет сырьевым активам. Но эффект не будет продолжительным – встреча в Алжире начнется уже в следующий понедельник и похоже, что позитива на ней будет немного.**

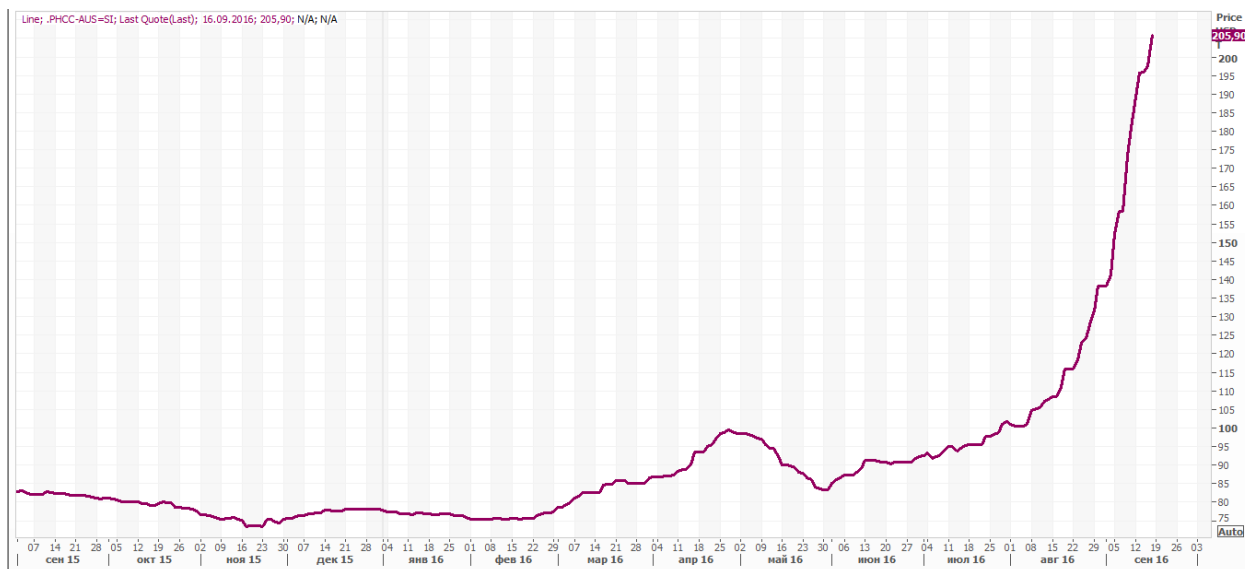
Недельный обзор от 19/09/2016

Валютный рынок

- Российский рубль сохраняет устойчивость вопреки снижению нефтяных котировок. Котировки USD/RUB выросли за неделю всего на **0,7%**, значение валютной пары EUR/RUB и вовсе не претерпело изменений. Падение нефтяных цен компенсируется сокращением предложения рубля на рынке, что и поддерживает российскую валюту относительно высоко. На прошедшей неделе через депозитный аукцион ЦБ РФ изъяс с рынка ликвидность на 400 млрд. руб. под 10,39% годовых, причем объем предложения составил 457,8 млрд. руб. В аукционе участвовали 141 кредитная организация из 49 регионов страны. Еще 10 млрд. руб. абсорбировал Минфин посредством выпуска ОФЗ 29011. Бумаги с переменным купоном и погашением в 2020 г. размещены под 10,8% годовых.
- Совет директоров ЦБ РФ в минувшую пятницу утвердил параметры размещения купонных облигаций Банка России (ОБР). Будут размещаться бумаги на 3, 6 и 12 месяцев, ставка купона будет равна ключевой ставке ЦБ РФ. Это еще один инструмент для выемки избыточной ликвидности с рынка.
- Ну и само по себе снижение ключевой ставки тоже скорее станет сигналом для покупки российской валюты кэрри-трейдерами, нежели поводом для распродаж. **Процентные ставки снижаются, а значит справедливо ждать роста на облигационном рынке. Это третий фактор, который продолжит оказывать поддержку российской валюте.**
- На текущей неделе смотрим за долларом США и японской иеной в преддверии заседаний местных финансовых регуляторов. Пара USD/JPY снизилась на **0,4%** за минувшую неделю. Индекс доллара при этом прибавил **0,8%**.

Недельный обзор от 19/09/2016 Товарный рынок

- На сырьевых рынках в центре внимания остается динамика цен на уголь. Премиальный коксующийся уголь из Австралии за неделю прибавил почти **14%**, достигнув \$205,9 за тонну. За месяц цены выросли уже более чем вдвое.



Источник: Reuters

- Спрос на уголь спровоцирован прежде всего китайскими потребителями. В апреле в Китае были введены ограничения для угледобывающей отрасли, целью которых стала защита рынка от переизбытка. Летом из-за ливневых дождей были приостановлены работы на ряде рудников, кроме того, были размыты железные дороги, обеспечивающие около 20% перевозки угля. В результате для удовлетворения внутренних нужд китайские производители вынуждены увеличивать импорт угля (+11,8% к первому полугодю 2015 г.).
- Как правило, эффект на цены, спровоцированный стихийными бедствиями носит кратковременный характер. Аналогичная ситуация наблюдалась в 2011 г., когда цены на уголь резко подскочили из-за наводнения в Австралии. **Вероятнее всего, в ближайшие недели ралли на рынке угля тоже выдохнется, однако, коррекция не будет столь глубокой, чтобы вернуться к ценам мая-июня текущего года.**
- Сохранение высоких цен на уголь больно ударит по металлургическим компаниям. Цены на китайскую сталь на прошлой неделе упали до минимума за три месяца из-за опасений касательно перспектив спроса на недвижимость в Китае.

Контакты

8 800 700 00 55

8 (812) 611 00 00

8 (495) 981 06 06

Санкт-Петербург, ул. Марата, 69-71

Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

Москва, Последний пер., 11, стр.1

Бизнес-центр «ЯН-РОН»

retail-saleskf@brokerkf.ru

www.brokerkf.ru

КИТ Финанс (ООО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ФСФР России выданы на осуществление:

- дилерской деятельности № 078-06539-010000 от 14.10.2003,
- брокерской деятельности № 078-06525-100000 от 14.10.2003,
- деятельности по управлению ценными бумагами № 178-13670-001000 от 26.04.2012,
- депозитарной деятельности № 178-06467-000100 от 03.10.2003.

Без ограничения срока действия.

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях.

Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений.

Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс (ООО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (ООО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (ООО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или проводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс (ООО). КИТ Финанс (ООО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.

Компания не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе настоящего обзора, аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом от Компании. Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент. Размер инвестированного капитала Клиента может увеличиваться или уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем.