

Investfunds Forum VII *Инвестиционные идеи и стратегии*

26 мая 2016, Санкт-Петербург

*Максим Коровин
Старший Аналитик, Управление анализа рынка
инструментов с фиксированной доходностью*



Основные тезисы

Кардинальная смена настроений инвесторов на мировых рынках в начале года

- США: повышать ставку или нет?
- Китай: новая 5-летка

Иностранные инвесторы вновь полюбили развивающиеся рынки, Россия находится в фаворитах

- Текущее позиционирование нерезидентов в ОФЗ – исторический максимум

Россия: адаптация ко внешним шокам позади

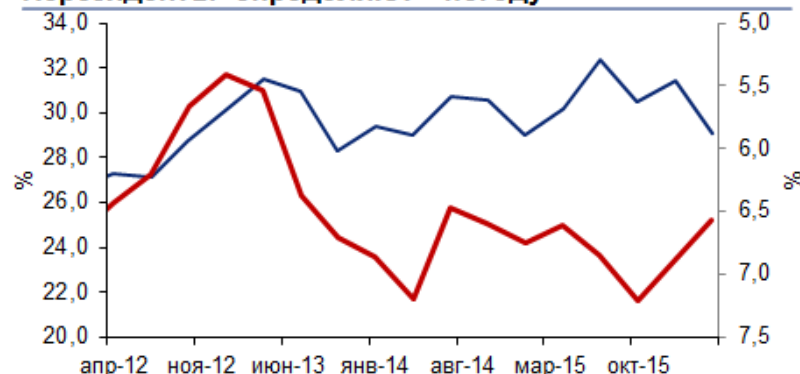
- Ключевой вопрос – будущая динамика капитального счета

Нарастающий профицит ликвидности в банковском секторе

- Последствия для долгового рынка

Иностранные инвесторы на локальных рынках

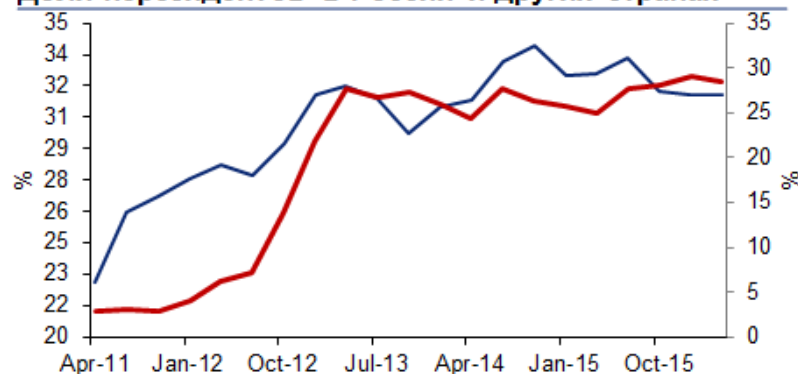
Нерезиденты определяют «погоду»



— Медиана доли нерезидентов в EM — Доход GBI (прав.шк)

Источник: локальная статистика, Блумберг, ВТБ Капитал

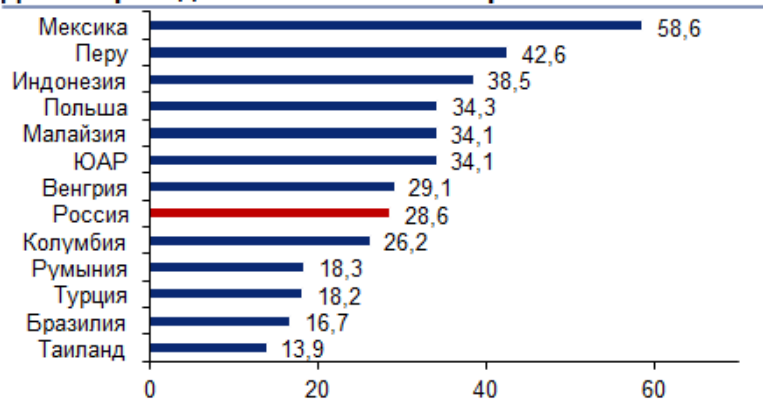
Доля нерезидентов в России и других странах



— Медиана доли нерезидентов в EM — Россия (прав.шк)

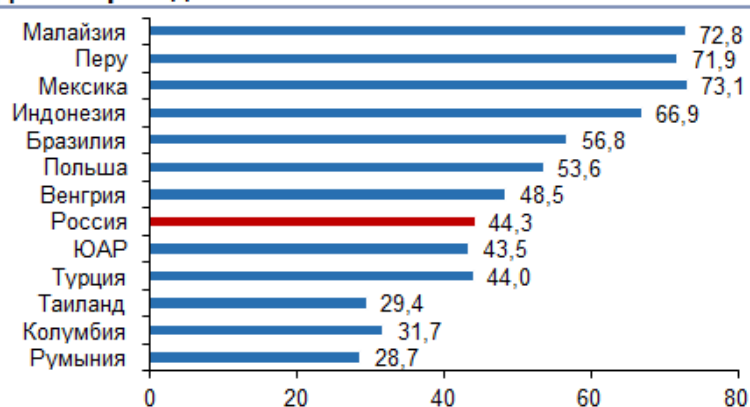
Источник: локальная статистика, Блумберг, ВТБ Капитал

Доля нерезидентов на локальных рынках



Источник: локальная статистика, Блумберг, ВТБ Капитал

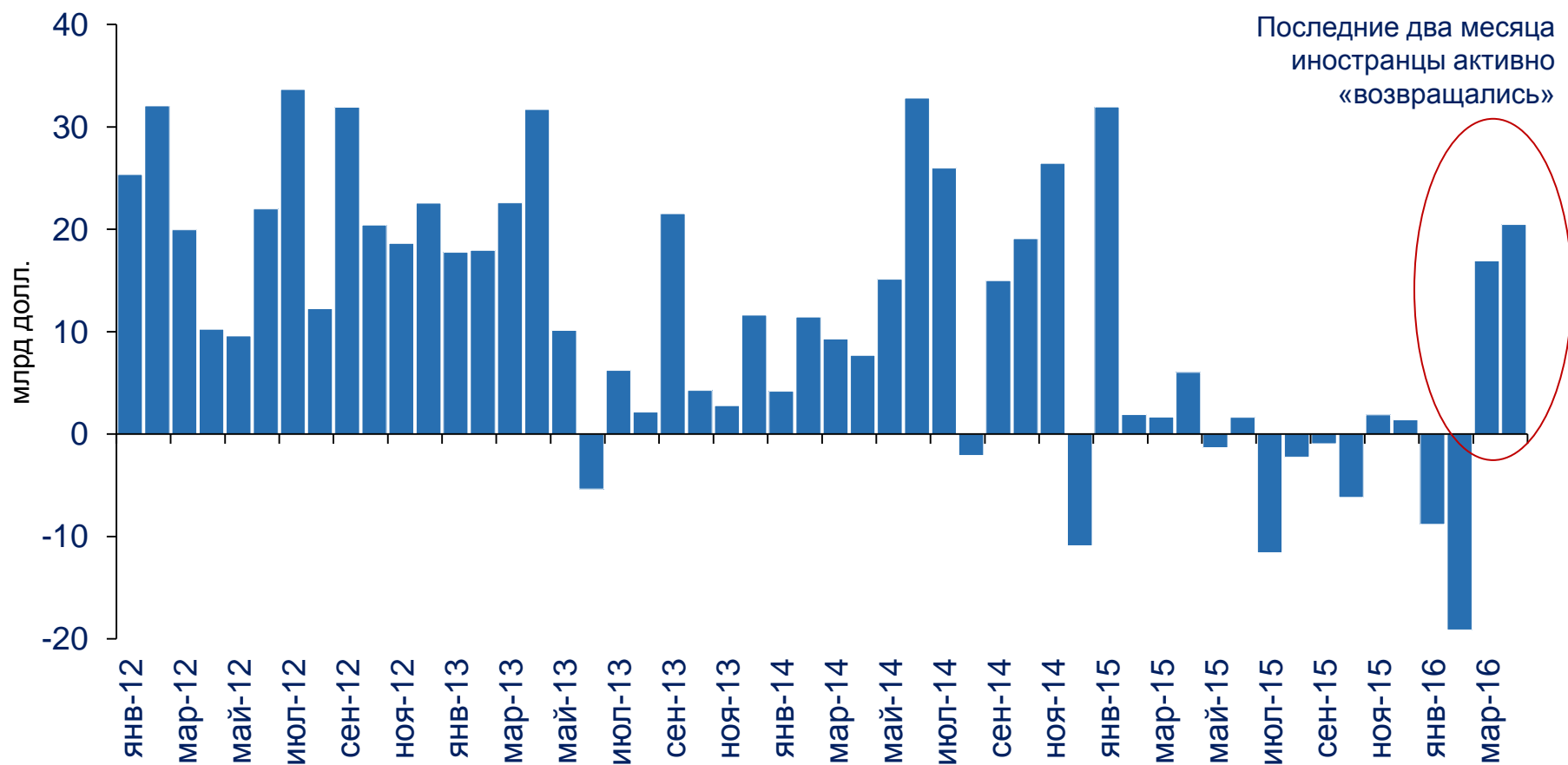
Доля нерезидентов в % от включенных в GBI



Источник: локальная статистика, Блумберг, ВТБ Капитал

Иностранные инвесторы на локальных рынках

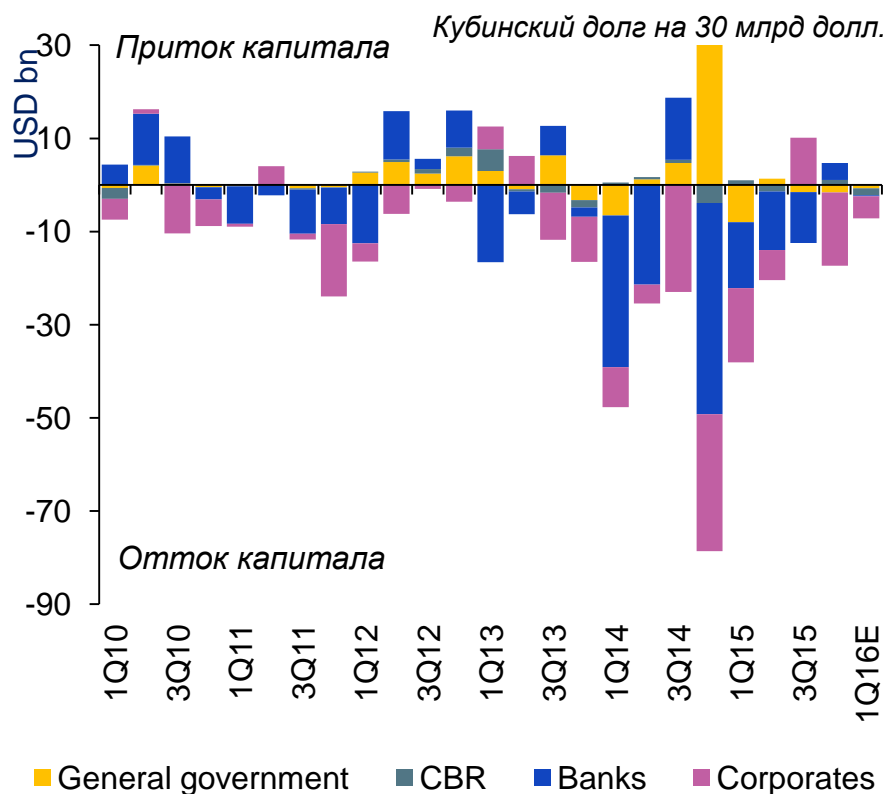
Динамика портфельных инвестиций в долговые инструменты развивающихся стран



Источник: IIF, ВТБ Капитал

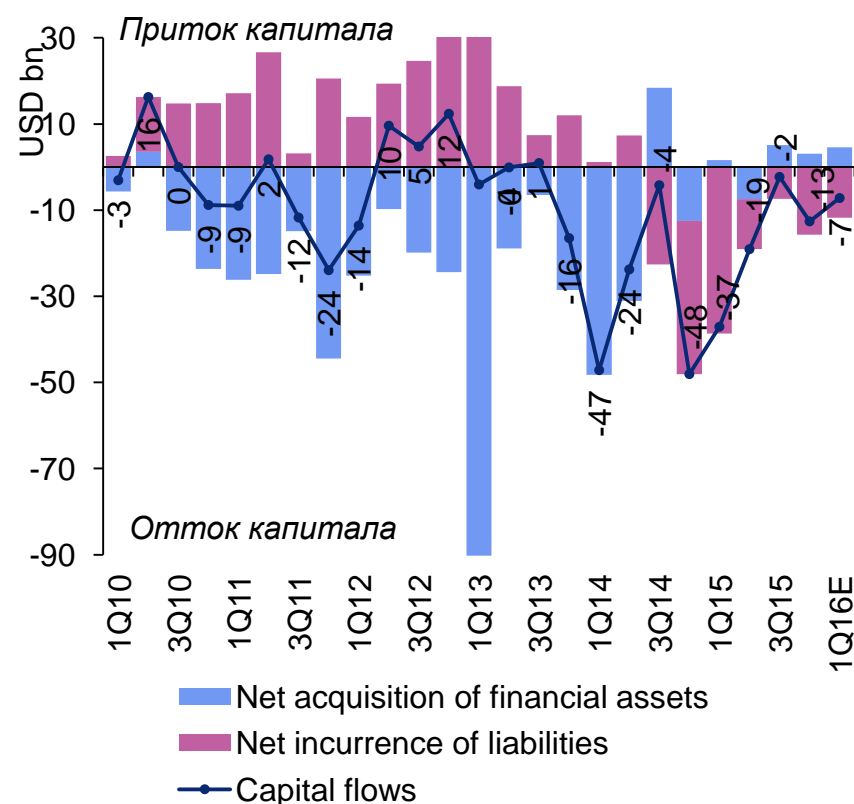
Адаптация к внешним шокам

Капитальный счет адаптировался к снижению цены на нефть и новой валютной политике



Источник: Банк России, ВТБ Капитал

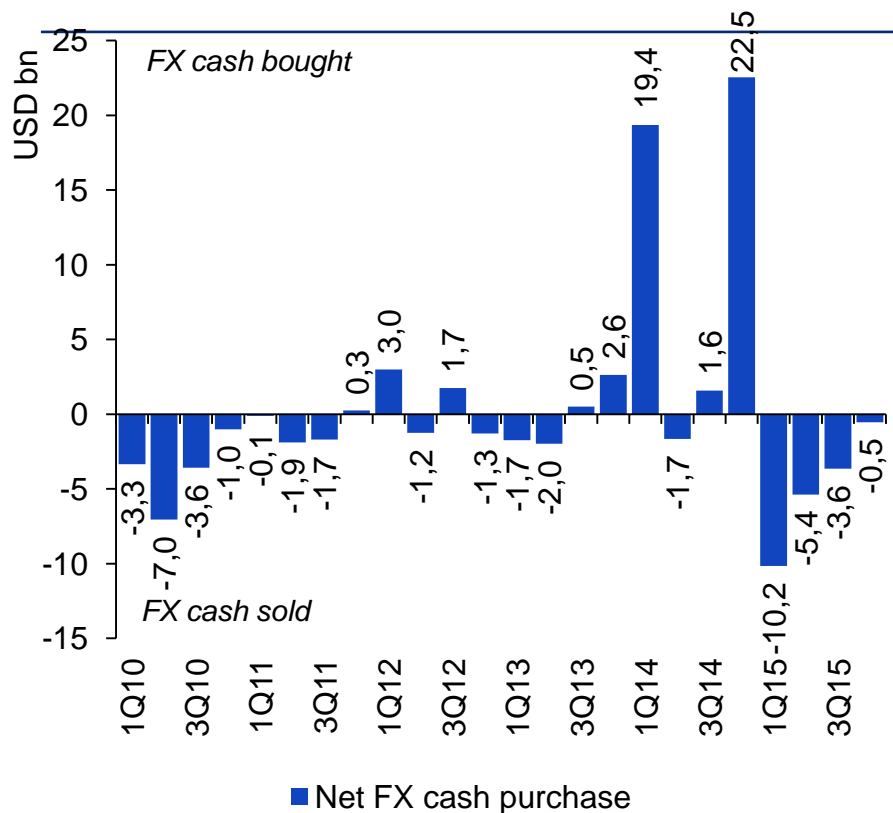
... платежи по внешним долгам стали основным источником оттока капитала



Источник: Банк России, ВТБ Капитал

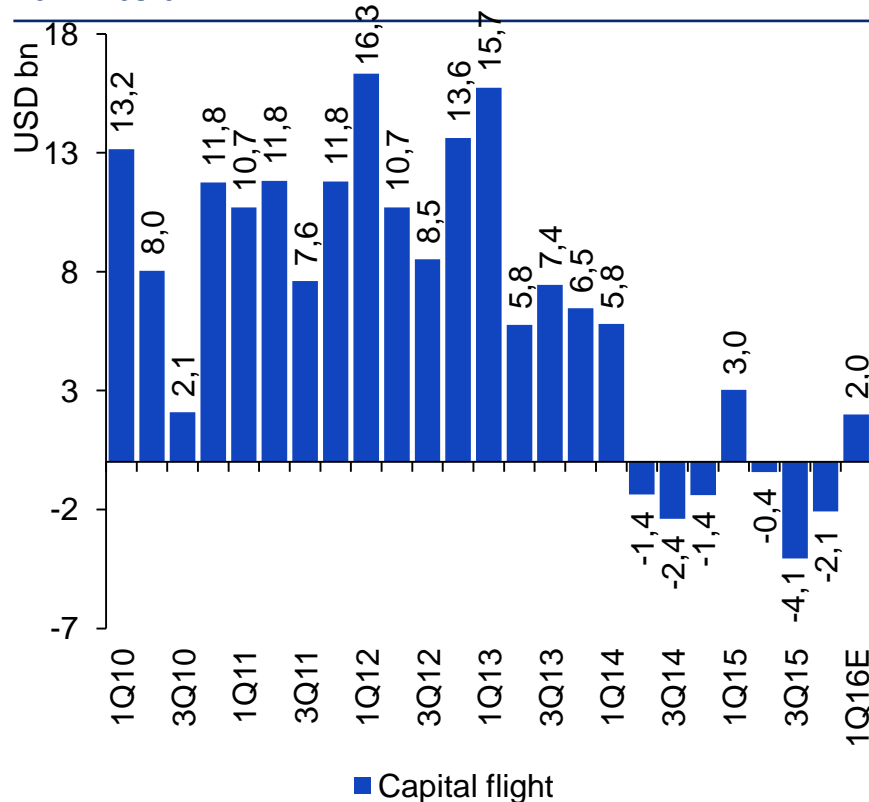
Адаптация к внешним шокам

Некоторые эпизоды останутся достоянием истории и вряд ли повторятся в будущем...



Источник: Банк России, ВТБ Капитал

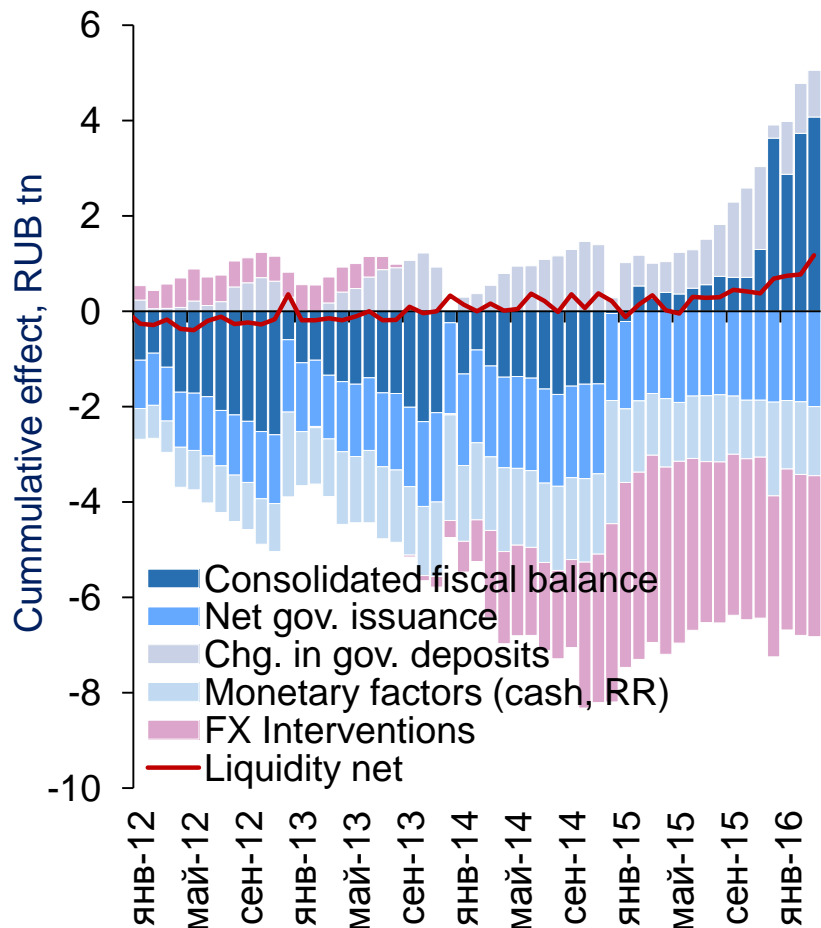
... в то время усилиями Банка России и правительства снизился «серый» отток капитала



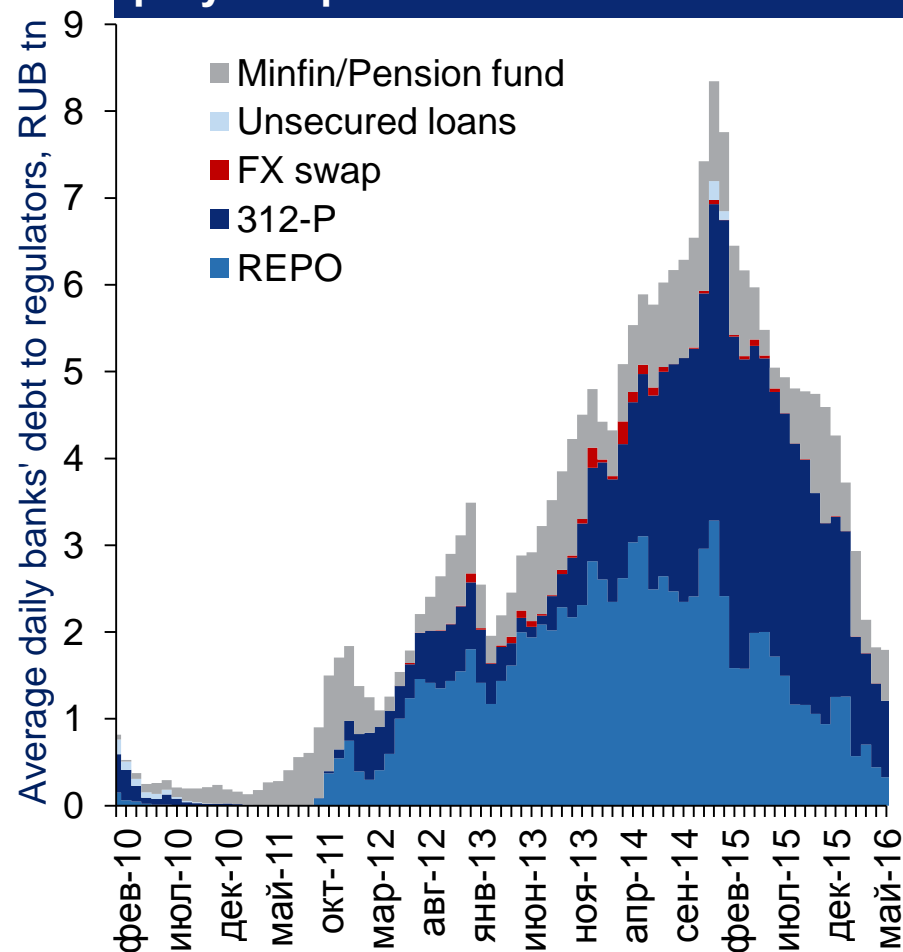
Источник: Банк России, ВТБ Капитал

Профицит ликвидности нарастает

Банковская ликвидность

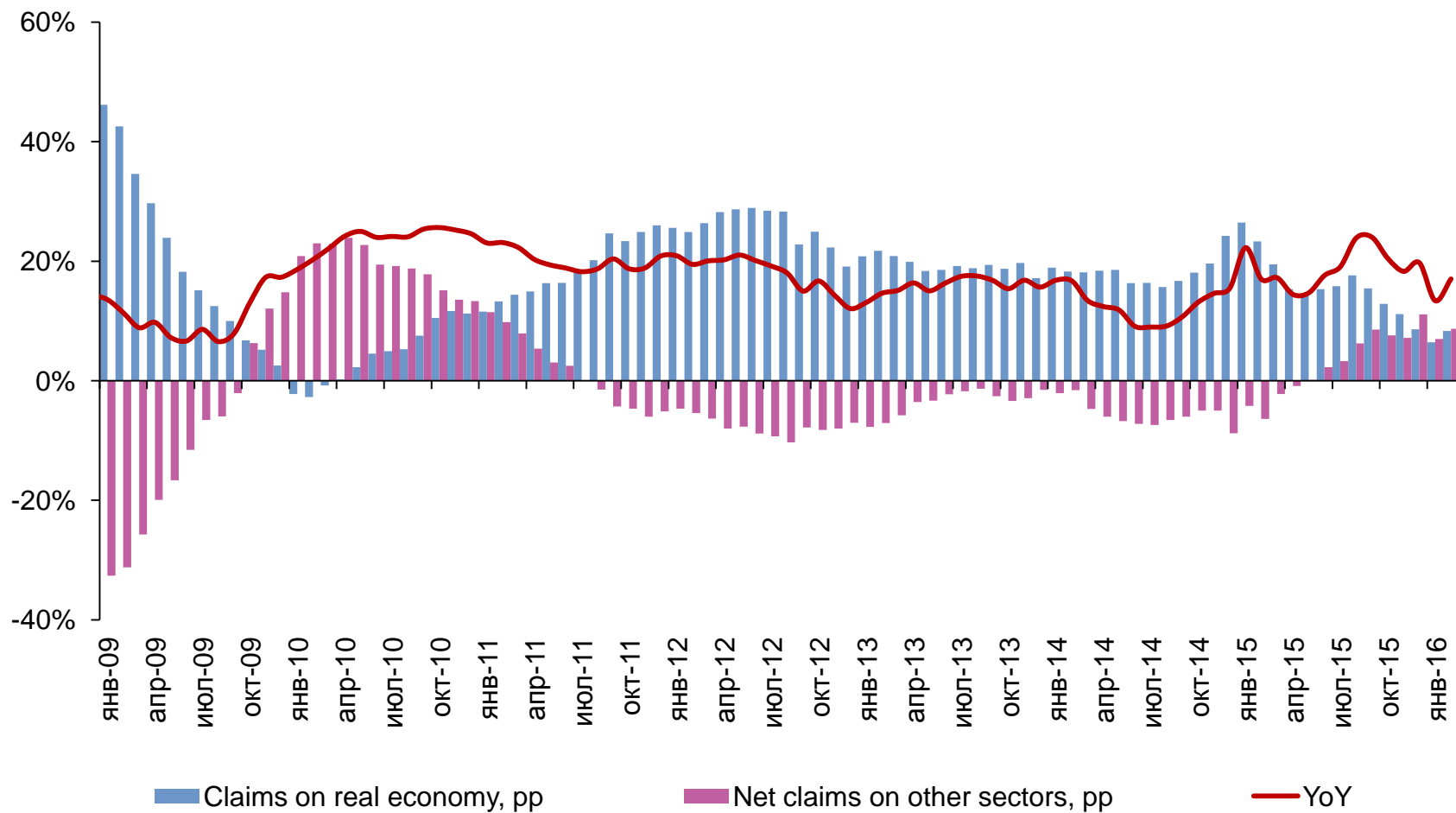


Задолженности Банку России и др. регуляторам



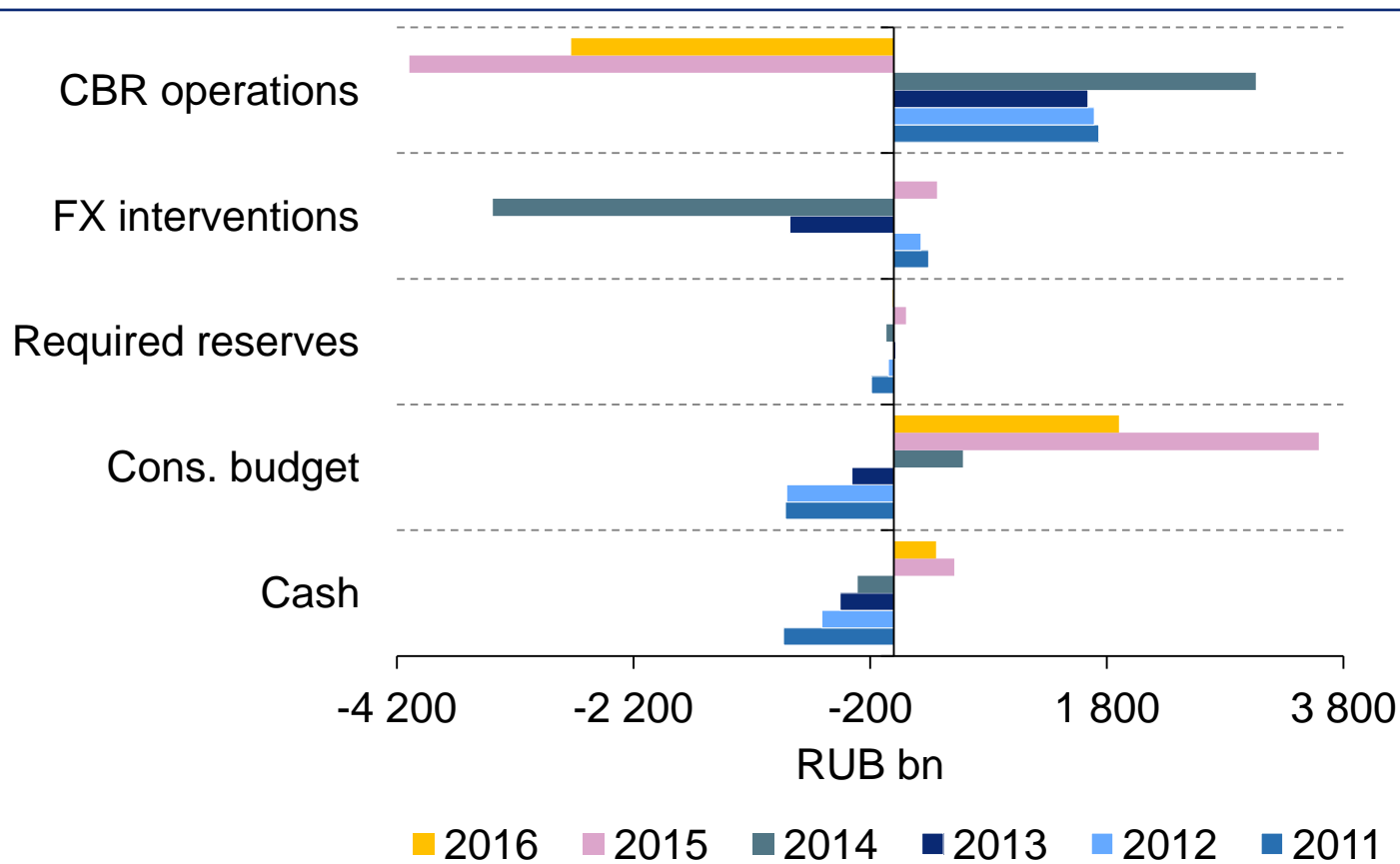
Профицит ликвидности нарастает

Динамика М2Х



Профицит ликвидности нарастает

Основные источники формирования ликвидности в банковской системе



Источник: Банк России, ВТБ Капитал



Раскрытие информации

Важные сведения о раскрытии информации

Информация и мнения, содержащиеся в аналитических материалах ВТБ Капитал, подготовлены АО ВТБ Капитал. Для целей настоящего раздела, посвященного раскрытию информации, под ВТБ Капитал понимаются АО ВТБ Капитал, VTB Capital Plc и аффилированные с ними структуры.

ВТБ Капитал и/или аффилированные с ним организации, осуществляющие деятельность за пределами США, (собирательное название – "Группа ВТБ") находятся в деловых отношениях и стремятся к установлению таковых с компаниями, деятельность которых освещается в их аналитических обзорах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего обзора. При принятии того или иного инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим обзором.

Если эмитент, упомянутый в данном отчете, не включен в таблицу раскрытия информации, следует считать, что либо он не рассматривается в качестве компании, анализируемой «ВТБ Капитал», либо его упоминание считается несущественным, что означает, что он не является предметом исследования данного отчета.

Раскрытие информации об эмитенте (эмитентах)

Важные сведения о раскрытии информации и история рекомендаций в отношении акций, касающиеся компании (компаний), являющейся (являющихся) предметом настоящего обзора, представлены на веб-сайте

<http://research.vtbcapital.com/ServicePages/files/VTB+Capital+Research+Issuer+Specific+Disclosures20160430.pdf> (на английском языке).

Подтверждение аналитиков

Аналитики, чьи имена указаны на титульном листе в обзорах ВТБ Капитал, подтверждают следующее:

1) все взгляды, изложенные в аналитических обзорах, в точности отражают их личную точку зрения по вопросам, имеющим отношение к ценным бумагам и эмитентам, являющимся предметом аналитических обзоров ВТБ Капитал; 2) никакая часть вознаграждения аналитиков ВТБ Капитал не зависит и не может зависеть, напрямую или косвенно, от рекомендаций и мнений, представленных в аналитических материалах ВТБ Капитал.

Аналитики, чьи имена указаны в обзорах ВТБ Капитал, получают вознаграждение на основе различных факторов, в том числе совокупной выручки ВТБ Капитал, часть которой компания получает в результате инвестиционно-банковской деятельности ВТБ Капитал.

Инвестиционные рейтинги

ВТБ Капитал использует трехступенчатую систему рекомендаций по акциям эмитентов, в отношении которых осуществляется аналитическое освещение деятельности: "Покупать", "Держать" или "Продавать".

ПОКУПАТЬ: прогнозная цена через 12 мес. превышает рыночную цену на 20% и более (на момент публикации).

ДЕРЖАТЬ: прогнозная цена через 12 мес. не ниже рыночной цены и не превышает ее более чем на 20% (на момент публикации).

ПРОДАВАТЬ: прогнозная цена через 12 мес. ниже рыночной цены (на момент публикации).

ОГРАНИЧЕНО: при определенных обстоятельствах ВТБ Капитал не может сообщить рекомендации по акциям эмитента в связи с положениями корпоративной политики и (или) нормативными ограничениями.

ПРИОСТАНОВЛЕНО: если в обозримом будущем планируется или ожидается публикация важных сведений об эмитенте, аналитик может приостановить рекомендацию соответствующего эмитента. Это означает, что аналитик пересматривает, но в настоящее время не изменяет ныне действующую рекомендацию в ожидании появления важной информации по компании.

Раскрытие информации

При вынесении рекомендаций (например, краткосрочных торговых рекомендаций) «ВТБ Капитал» может использовать временные рамки, отличные от указанных выше. Рекомендации, вынесенные с использованием альтернативных временных рамок, могут отличаться от рейтингов, присвоенных в соответствии с описанной выше системой.

В таблице ниже представлено распределение инвестиционных рейтингов «ВТБ Капитал» согласно трехуровневой системы рекомендаций, описанной выше.

Распределение рекомендаций ВТБ Капитал

Распределение инвестиционных рейтингов		
Покупать	34	24%
Держать	52	36%
Продавать	42	29%
Ограничено	0	0%
Рейтинг не присвоен	0	0%
Пересматривается	16	11%
	144	

Распределение инвестиционных рейтингов по компаниям, являющимся клиентами ВТБ Капитал		
Покупать	8	42%
Держать	6	32%
Продавать	4	21%
Ограничено	0	0%
Рейтинг не присвоен	0	0%
Пересматривается	1	5%
	19	

Источник: ВТБ Капитал на основе данных по состоянию на 30 апреля 2016 г.

Начиная с 10 апреля 2016 г. распределение рейтингов в приведенной выше таблице дано не по анализируемым компаниям, а по анализируемым финансовым инструментам. Соответственно, случаи вынесения рекомендаций в отношении более чем одного финансового инструмента одной компании учитываются отдельно. Этим объясняется увеличение общего количества рейтингов по сравнению с 29 февраля 2016 г. Перечень таких инструментов представлен здесь: [DoubleRecPLC20160430.pdf](#).

Прогнозные цены

В качестве основной методики оценки справедливой и прогнозной цены акций аналитики ВТБ Капитал используют модель ДДП. Основным показателем является текущее значение справедливой стоимости предприятия (EV), которое получают на основе свободного денежного потока компании (FCFF), дисконтированного на постоянную величину индивидуального для компании значения средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

Управление конфликтами интересов

Аналитические материалы ВТБ Капитал публикуются в соответствии с нашими положениями по управлению конфликтами интересов, представленными на [веб-сайте](#) (на английском языке).

Офисы ВТБ Капитал

Аналитический отдел ВТБ Капитал

Москва

Тел.: +7 495 660 4253
research@vtbcapital.com

Лондон

Тел.: +44 (20) 3334 8557
research@vtbcapital.com

Офисы ВТБ Капитал

АО ВТБ Капитал

123100, Россия, Москва
Пресненская наб., д. 12
Башня Запад
Комплекс Федерация
Тел.: +7 495 960 9999
www.vtbcapital.com

VTB Capital plc

14 Cornhill
London EC3V 3ND
Тел.: +44 (0) 20 3334 8000
Факс: +44 (0) 20 3334 8900
www.vtbcapital.com

VTB Capital plc

9 Battery Road #27-01
Straits Trading Building
Singapore 049910
Тел.: +65 6220 9422
Факс: +65 6225 0140
www.vtbcapital.com

VTB Capital Hong Kong Limited

Unit 2301, 23/F
Cheung Kong Center
2 Queen's Road Central
Hong Kong
Тел.: +852 3195 3688
Факс: +852 3195 3699
www.vtbcapital.com

VTB Capital plc

Office 403
Currency House, Tower 2
DIFC
P.O. Box 482088
Dubai, UAE
Тел.: +971 (4) 377 0777
www.vtbcapital.com

VTB Capital Inc.

452 Fifth Avenue, 23rd Floor
New York, NY 10018
Тел.: +646-527-6300
Факс: +646-527-6301
www.vtbcapital.com



Раскрытие информации

ВТБ Капитал и/или аффилированные с ним организации, осуществляющие деятельность за пределами США, (собирательное название – "Группа ВТБ") находятся в деловых отношениях и стремятся к установлению таковых с компаниями, деятельность которых освещается в их аналитических обзорах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего обзора. При принятии того или иного инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим обзором.

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые Группа ВТБ считает надежными. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий обзор, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, агент или советник любого члена Группы ВТБ не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре. Мы в прямой форме снимаем с себя ответственность и обязательства в связи с любой информацией, содержащейся в настоящем обзоре. Любая информация, содержащаяся в настоящем обзоре, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов Группы ВТБ не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического обзора или уведомлению читателей в какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в обзоре фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность, либо анализ упоминаемой в нем компании будет прекращен. Помимо этого, следует иметь в виду, что прошлые результаты не являются индикатором будущих результатов.

Финансовые инструменты и стратегии, обсуждаемые в настоящей публикации, необязательно приемлемы для всех инвесторов или отдельных групп инвесторов, которым следует принимать самостоятельные инвестиционные решения, при необходимости обращаясь к услугам собственных финансовых консультантов и основываясь на собственной финансовой ситуации и конкретных инвестиционных целях. В частности, обращение к независимым консультантам рекомендуется в случае возникновения у инвесторов любых сомнений относительно пригодности информации и стратегий, обсуждаемых в настоящем обзоре, с точки зрения их деловых и инвестиционных целей. Настоящий аналитический обзор предназначен вниманию конкретного круга лиц в соответствии с применимым законодательством и не подлежит воспроизведению или направлению любому иному лицу без предварительного письменного согласия на то со стороны одного из членов Группы ВТБ. Настоящий аналитический обзор не может служить основанием для принятия решений розничными клиентами или лицами, для которых его предоставление не предусмотрено законодательством. Несанкционированное использование или оборудование настоящего аналитического обзора строго запрещено. Члены Группы ВТБ и/или их руководители, директора и сотрудники (включая, помимо прочего, лиц, участвовавших в подготовке и публикации настоящего аналитического обзора) могут владеть, иметь открытые позиции по или осуществлять транзакции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, упоминаемыми в настоящем обзоре, либо осуществлять инвестиции в отношении любого из упоминаемых в нем эмитентов, могут участвовать в операциях с ценными бумагами в форме, не согласующейся с данными настоящего аналитического обзора, а в отношении ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем обзоре – продавать их клиентам или покупать их у клиентов, выступая в роли принципала, и действовать в качестве директора, агента по размещению, консультанта или кредитора, маркет-мейкера, а также выступать в качестве менеджера или соменеджера наиболее недавнего публичного размещения любого инвестиционного эмитента таких ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем обзоре, либо предоставлять инвестиционно-банковские или иные услуги, а также предлагать инвестиционно-банковские или иные услуги любой из компаний, упомянутых в настоящем обзоре. Информация о конфликтах интересов, если таковые имеют место, приводится в конце текста данного аналитического обзора. Члены Группы ВТБ могли предпринять действия в соответствии с информацией и выводами, содержащиеся в настоящем обзоре, либо использовать их, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий обзор, до его публикации. Инвестиции в Российскую Федерацию, российские рынки, финансовые инструменты и ценные бумаги связаны с повышенной степенью риска; как физические, так и юридические лица могут столкнуться с ограничениями в своей работе на рынках ценных бумаг Российской Федерации. Инвесторам следует проводить собственную экспертизу, прежде чем принимать инвестиционное решение. Следует особо подчеркнуть, что ценные бумаги и финансовые инструменты, деноминированные в иностранной валюте, ADR и прочие инвестиции, упоминаемые в данном обзоре, зависят от валютных курсов, колебания которых могут негативно отразиться на стоимости инвестиций. Стоимость инвестиций может как увеличиваться, так и уменьшаться, поэтому инвесторам не может быть гарантирован возврат инвестированных средств в полном объеме. Цены и доступность ценных бумаг, финансовых инструментов и инвестиций также могут изменяться без уведомления. Мнения, изложенные в настоящем обзоре, в точности отражают личные взгляды его авторов в отношении соответствующих инвестиций, ценных бумаг, финансовых инструментов и эмитентов, но необязательно отражают позицию какого-либо из членов Группы ВТБ. Никакая часть вознаграждения, получаемого авторами данного аналитического обзора, не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями и точками зрения, изложенными в настоящем аналитическом обзоре. Принятие данного аналитического обзора подразумевает согласие с вышеуказанными ограничениями. Настоящий материал не предназначен для использования частными инвесторами.

В Великобритании публикация данного обзора утверждается и/или осуществляется компанией VTB Capital plc London, являющейся участником Лондонской фондовой биржи. Публикация обзора осуществляется в соответствии с положениями Управления по контролю за соблюдением норм поведения на финансовых рынках (Financial Conduct Authority, FCA) и Управления пруденциального надзора (Prudential Regulation Authority, PRA) с санкции последнего. Настоящий обзор предназначен для внимания лиц, которые в рамках Правил ведения бизнеса (Conduct of Business rules) классифицируются FCA как приемлемые контрагенты (eligible counterparties) или профессиональные клиенты (professional clients).

Распространение настоящего материала в США любой аффилированной компанией Группы ВТБ, помимо VTB Capital Inc: Группа ВТБ и/или ее аффилированные компании НЕ являются членами Корпорации по защите прав инвесторов в ценные бумаги (SIPC) и Управления по регулированию финансовой отрасли (FINRA) и не имеют регистрации при Комиссии по ценным бумагам и биржам США (US Securities and Exchange Commission). Настоящий материал предназначен исключительно для лиц, подпадающих под определение Крупного американского институционального инвестора (Major US Institutional Investor) в соответствии с Правилom 15a-6. Настоящий материал не является предложением или рекомендацией воспользоваться услугами ВТБ Капитал для проведения операций с какими-либо из упомянутых в настоящей публикации ценных бумаг.

В связи с распространением настоящей публикации в США через VTB Capital Inc. VTB Capital Inc, брокер-дилер, зарегистрированный в США, принимает на себя ответственность за данный Аналитический обзор и его распространение в США. Этот Аналитический обзор предназначен для распространения в США только среди определенных институциональных инвесторов из США. Клиентам из США, желающим провести операции с любым из Определенных инвестиционных инструментов, следует осуществлять их через квалифицированного сотрудника отдела продаж VTB Capital Inc. VTB Capital Inc является брокером-дилером, зарегистрированным при SEC, и членом FINRA. Никакая информация, содержащаяся в настоящей публикации, не ограничивает какую-либо обязанность или обязательство по отношению к клиенту, которые VTB Capital Inc несет в соответствии с любым применимым законодательством. Аналитик(и), подготовивший(е) данную публикацию, не является(являются) резидентом(ами) США и не связан(ы) с лицами или работниками любого брокера-дилера, подлежащего регулированию в США. Следовательно, на аналитика(ов) могут не распространяться ограничения Правил FINRA в отношении коммуникаций с компанией, являющейся предметом обзора, публичных выступлений и торгов ценными бумагами, содержащимися на счете аналитика. По вопросам дополнительного раскрытия информации и статей о рекомендациях по ценным бумагам компаний, являющихся предметом данного отчета, обращайтесь в раздел Аналитика на сайте ВТБ Капитал: <http://research.vtbcapital.com/ServicePages/Disclosures.aspx> или к своему аналитику.

Настоящий аналитический обзор предназначен для распространения VTB Capital plc в Сингапуре исключительно среди аккредитованных инвесторов (accredited investors), инвесторов-экспертов (expert investors) и институциональных инвесторов (institutional investors) (в определении применимых законов и норм Сингапура) и не предназначен для прямого или непрямого распространения среди других лиц. По всем вопросам, связанным с настоящим обзором, получателям последнего в Сингапуре следует обращаться в сингапурский офис VTB Capital plc. Деятельность сингапурского подразделения VTB Capital plc регулируется Центральным банком Сингапура (Monetary Authority of Singapore).

Данный аналитический отчет распространяется в Дубаи дубайским отделением VTB Capital plc только среди профессиональных клиентов (в соответствии с определением Управления финансовых услуг Дубаи (DFSA)) и не предназначен для распространения прямо или косвенно среди каких-либо других видов или категорий клиентов. По любым вопросам, возникающим из данного отчета или в связи с ним, получателям данного отчета в Дубаи следует обратиться в дубайское отделение VTB Capital plc. Деятельность дубайского подразделения VTB Capital plc регулируется DFSA.

Данный аналитический отчет распространяется в Гонконге VTB Capital Hong Kong Limited, лицензированной корпорацией (reg. №: AXF967), Комиссией по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (Hong Kong Securities and Futures Commission) только среди профессиональных инвесторов (professional investors) в соответствии с определением в Постановлении и нормативных актах Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга.

© 2016 ВТБ Капитал. Все права защищены. Пожалуйста, указывайте ссылку на источник при цитировании.

30.05.2016

Slide 13



Контакты

Максим Коровин

Старший аналитик

Аналитический Департамент

ВТБ Капитал

E-mail: maxim.korovin@vtbcapital.com

www.vtbcapital.com