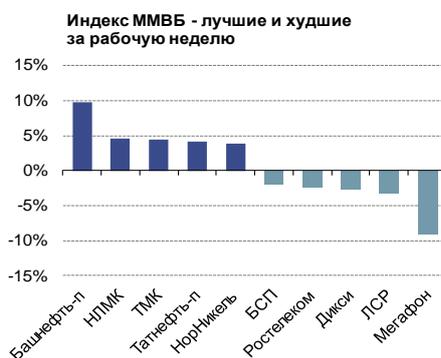
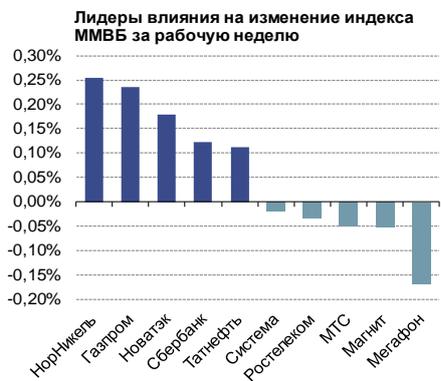
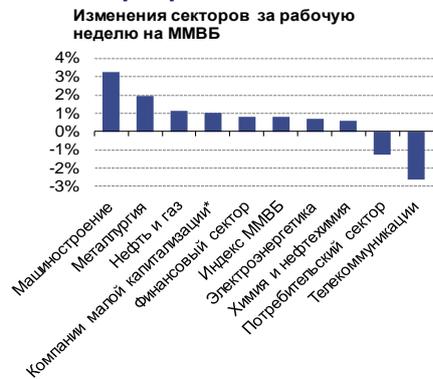




Индикаторы рынка акций



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

Тенденции рынка акций

Котировки российских акций выросли. За прошлую неделю индекс ММВБ вырос на 0,8%. Лидерами роста были акции машиностроительных компаний (+3,2% за неделю). Хуже рынка были акции компаний телекоммуникационного сектора (-2,6%).

Статистика добычи нефтегазового сектора за сентябрь. На прошлой неделе ЦДУ ТЭК опубликовало данные по добыче нефти и газа за сентябрь 2017 г. Суммарная добыча нефти осталась на уровне прошлого месяца, несмотря на то, что все крупные нефтяные компании, кроме «Башнефти», увеличили объемы добычи. Наибольший прирост продемонстрировала «Газпром нефть» (3,9% за месяц), «Татнефть» и «Роснефть» также показали относительно высокие темпы роста (на 1,6% и 1,2% за месяц, соответственно). Добыча нефти «Лукойла» и «Сургутнефтегаза» выросла на 0,7% и 0,2% за месяц, соответственно. В то же время необходимо отметить снижение добычи «Башнефти» (на 3,2% за месяц) и прочих производителей (на 3,5% за месяц) в сентябре, которое в полной мере компенсировало рост добычи нефти со стороны крупных компаний.

Добыча газа в России в сентябре увеличилась на 4,6% в годовом сопоставлении, однако темпы прироста в годовом сопоставлении продолжают снижаться с июня (тогда прирост составил 21,1% за год). Консолидированная добыча газа «Новатек» снизилась на 8,7% за год. Среди нефтяных компаний добыча газа «Лукойлом» выросла на 16% за год, «Сургутнефтегаз» также увеличил добычу газа (на 2% за год). Добыча газа «Роснефтью» снизилась на 4,8% в годовом сопоставлении. Добыча газа «Газпромом» была опубликована «Интерфаксом» - она составила 36,8 млрд. куб. м в сентябре, что на 9,3% больше, чем год назад.

Сбербанк опубликовал сильные финансовые результаты за 3 кв. 2017 г. по РСБУ. «Сбербанк» опубликовал сильные результаты по РСБУ за сентябрь 2017 г., согласно которым произошло улучшение чистой

АО VTB 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 VTB Капитал Управление активами

АО VTB 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>

процентной маржи, что привело к высокому показателю чистой прибыли в сумме 62,4 млрд. руб. (прирост на 31,6% за год, рентабельность капитала 23,6%).

Операционные результаты остаются хорошими. Динамика кредитного портфеля в сентябре оказалась разнонаправленной, при этом его размер остался на уровне прошлого месяца за счёт: 1) укрепления курса рубля на 1,2% за месяц, и, соответственно, снижения суммы кредитов юридическим лицам на 0,5% за месяц (снижение на 0,1% за месяц при неизменных курсах валют) и 2) роста объёма кредитов физическим лицам на 8,6% за год за счёт ипотеки. Чистая процентная маржа за последние 3 мес. снизилась на 5 б.п. за месяц (и на 7 б.п. за квартал), а чистая процентная маржа за последние 12 мес. достигла исторического максимума в 7% (прирост на 51 б.п. с начала года). Основным фактором роста чистой процентной маржи стало максимально высокое за 20 мес. соотношение займов к депозитам, достигшее 91% в основном за счёт снижения суммы депозитов клиентов на 0,5% за мес. (на 0,3% за квартал) несмотря на турбулентность в банковском секторе и за счёт агрессивного снижения ставок по депозитам. С другой стороны, рост комиссионных расходов ускорился до 16,9% в годовом сопоставлении в 3 кв. 2017 г. (с 10,1% во 2 кв. 2017 г.), при этом рост данного показателя за 9 мес. 2017 г. стабилизировался на уровне 13,7% за год.

Стоимость риска остаётся высокой на фоне роста кредитования и улучшения макроэкономических показателей. Несмотря на неизменный номинальный размер кредитного портфеля, стоимость риска осталась на повышенном уровне 153 б.п. (по сравнению со 100 б.п. в 1 пол. 2017 г. без ситуации с Agrokor), что указывает на рост расходов по резервам по выданным ранее кредитам, поскольку просроченная задолженность снизилась с 2,7% до 2,6% за месяц. Хотя более высокие расходы по созданию резервов стали поглощаться высокими спредами, мы считаем, что в будущем текущее значительное создание резервов может стать инструментом для поддержания чистой прибыли при росте давления со стороны чистой процентной маржи.

Что касается капитала, коэффициент достаточности базового капитала 1 уровня составил 10,9%, поскольку неаудированная прибыль учитывается в дополнительном капитале, что, по нашему мнению, поддерживает возможности банка увеличивать дивидендные выплаты.

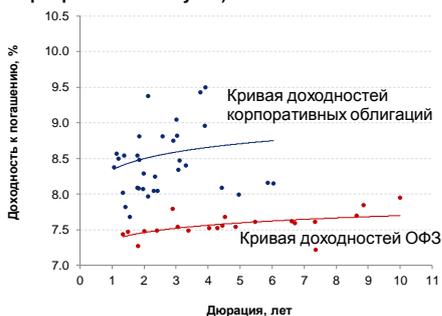
Мегафон имеет шанс на включение в индекс MSCI Russia после размещения Telia 6,2% акций компании. Согласно российским и иностранным изданиям компания Telia разместила на рынке 6,2% акций «Мегафона» по цене 585 руб. за акцию.

После закрытия данной сделки доля свободно обращающихся акций «Мегафона» увеличилась с 14,6% до 20,8%. Соответственно, MSCI может увеличить коэффициент

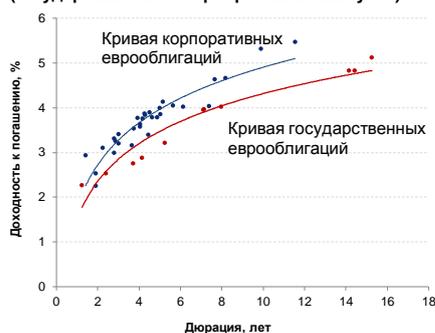
FIF (рассчитываемый MSCI показатель доли свободно обращающихся акций) с 0,15 до 0,25. С учётом текущих цен акций остальных компаний и курса рубля для включения в индекс MSCI Russia в ноябре необходимо, чтобы цена одной депозитарной расписки «Мегафона» составила 10,5 долл. во второй половине октября. MSCI объявит результаты очередного полугодического пересмотра индексов 13 ноября, результаты пересмотра вступят в силу после закрытия рынка 30 ноября. Для принятия решения о включении будут применены цены по состоянию на один из последних десяти рабочих дней октября (18-31 октября). Акции «Мегафона» находится в пограничном положении: включение в индекс зависит как от цены акций самого «Мегафона», так и от цены акций других компаний, а также от курса рубля. Если «Мегафон» будет включен в индекс, пассивные притоки в акцию могут составить 130-140 млн. долл.

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 прошлой неделе средневзвешенный объем торгов на рынке ОФЗ составил 21 млрд. руб. против 33 млрд. руб. неделей ранее и примерно 26 млрд. руб. по итогам последнего месяца. Но при этом заметно вырос спрос на российские бумаги со стороны нерезидентов, чего оказалось достаточно, чтобы абсорбировать предложение локальных игроков. В результате российский рынок опередил долговые рынки других развивающихся стран, большинство из которых завершило неделю в красной зоне на фоне роста опасений по поводу дальнейшего ужесточения монетарной политики ФРС США, спровоцировавшего укрепление доллара и рост волатильности на рынке гособлигаций США. Помимо этого, ухудшению аппетита к риску способствовало обострение политических рисков в связи с референдумом в Каталонии.

По итогам недели доходность 10-летних ОФЗ снизилась примерно на 3 б.п., тогда как длинные локальные облигации других развивающихся стран выросли (в среднем примерно на 8 б.п.). Одним из главных результатов недели стало значительное увеличение наклона российской кривой: спреда на отрезке 2–10 и 5–10 лет расширились на 15 б.п., до 19 б.п. и 8 б.п. соответственно.

В сентябре инфляция оказалась ниже ожиданий. Годовой индекс опустился до 3,0%, а это означает, что в течение всего 3 кв.17г. инфляция в России оставалась ниже целевого уровня (4%). Это увеличивает вероятность более быстрого смягчения денежно-кредитной политики Банка России, что, по всей видимости, и является основной причиной увеличения наклона кривой ОФЗ. Не исключено, что в последнее время локальные игроки перекладывались из длинных бумаг с фиксированным купоном (и, возможно, флоутеров) в среднесрочные выпуски.

Иностранные инвесторы также начали проявлять заметно больший интерес к среднесрочному сегменту российского рынка, чем, например, полгода назад. Это могло послужить причиной того, что выпуски ОФЗ-26207 и ОФЗ-26212 (доля участия нерезидентов в которых, по оценкам, является одной из самых высоких) на прошлой неделе выглядели слабее рынка. Флоутеры завершили неделю в небольшом минусе. Индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 укрепился на 1 п.п.; тем не менее вмененная инфляция снизилась на 2 б.п., до 4,31%.

Наклон кривой ОФЗ находится на 52-недельном максимуме. Вероятно, в ближайшее время рост наклона кривой замедлится, но не прекратится – т.к. снижение ключевой

ставки Банка России в ближайшие два–три месяца продолжится. В краткосрочной перспективе динамика рынка ОФЗ будет зависеть, прежде всего, от уровня глобального аппетита к риску. Однако не исключено, что иностранные инвесторы продолжают покупать российские бумаги во время коррекций, одновременно используя эпизоды ослабления рубля для продажи пары доллар/рубли.

Аукционы Минфина по размещению ОФЗ. На прошлой неделе Минфин предложил инвесторам два выпуска с фиксированным купоном: ОФЗ-26221 на сумму 20 млрд. руб. и ОФЗ-26220 на 8,9 млрд. руб. В первом случае объем заявок составил 68 млрд. руб., так что продать весь запланированный объем не составило труда. Доходность по цене отсечения сложилась на отметке 7,91% (уровень биды на момент проведения аукциона). Спрос на ОФЗ-26220 превысил предложение в 5,4 раза, однако это в основном было связано с низким объемом предложения. Доходность по цене отсечения составила 7,60% (уровень предложения на вторичном рынке).

Обзор российских еврооблигаций. Коррекция на рынке гособлигаций США сменилась консолидацией, и в итоге 10-летние UST завершили неделю почти без изменений, на отметке 2,36%. Российские еврооблигации торговались в узком диапазоне, в большинстве своем также закрывшись на прежних уровнях. Наклон российской кривой уменьшился: ближний отрезок сместился вверх (отдельные выпуски выросли в доходности на 8 б.п.), в то время как доходности длинных облигаций не изменились или немного снизились.

Несмотря на волатильность нефтяных котировок, еврооблигации российских нефтегазовых компаний на прошлой неделе торговались в очень узком диапазоне, закрывшись на прежних позициях или небольшим ростом доходностей. Наиболее значительные движения отмечались в бумагах Лукойла, которые выросли в доходности на 3–5 б.п. по всей длине кривой.

В начале недели МКБ направил держателям субординированных облигаций с погашением в 2018 г. предложение о выкупе бумаг на общую сумму 106,2 млн. долл. по цене 96,0. Субординированный CRBKMO 27 (YTM 9,47%) и бессрочный CRBKMO (CurY 10,04%) пользовались хорошим спросом со стороны спекулятивных игроков. Несмотря на то, что новость оказала поддержку другим выпускам на кривой, к концу недели импульс иссяк, и почти весь набранный рост был отыгран назад.

Инфляция в сентябре замедлилась до 3,0% год к году. Согласно данным Росстата, в сентябре инфляция в годовом сопоставлении замедлилась до 3,0%. За аналогичный период времени продовольственные товары подорожали на

2,0% год к году, непродовольственные товары на 3,1%, услуги на 4,2%. Базовая инфляция, согласно данным Росстата, в сентябре замедлилась до 2,8% год к году.

Опубликованная статистика позволяет сделать вывод, что на следующем заседании по вопросам денежно-кредитной политики вопрос о том, снижать ключевую ставку или нет, стоять не будет: совету директоров Банка России вновь придется выбирать между ее снижением на 25 б.п. или на 50 б.п.

Ключевые макроэкономические события недели в России. На этой неделе основное внимание рынка будет приковано к платежному балансу за 3кв.17г., который Банк России опубликует во вторник. В среду Росстат представит оценку инфляции за очередную неделю. Также в начале недели Ассоциация европейского бизнеса (АЕБ) опубликует статистику продаж легковых автомобилей, а к концу недели ожидается, что Минфин представит предварительный отчет об исполнении федерального бюджета за сентябрь.