



## Индикаторы рынка акций



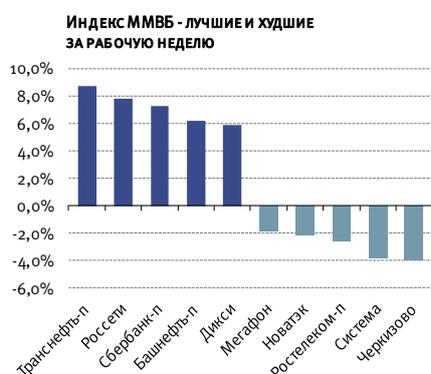
## Тенденции рынка акций

**Российские акции выросли на прошлой неделе.** За прошлую неделю индекс ММВБ вырос на 2,5%. Компании сектора электроэнергетики были лучше рынка (+2,9% за неделю). В минусе по итогам недели оказались лишь акции машиностроительных компаний (-0,2%).

**Роснефть выиграла аукцион на Эргинское месторождение.** На прошлой неделе «Роснефть» получила лицензию на разработку Эргинского месторождения (суммарный объем извлекаемых запасов нефти категорий С1 и С2 составляет 103 млн. т) в Ханты-Мансийском АО, сообщает «Интерфакс». «Роснефть» заплатила за лицензию 20,1 млрд. руб. (334 млн. долл.) при стартовой цене 7,4 млрд. руб. (123 млн. долл.). Согласно заявлениям министра природных ресурсов С. Донскому, «Роснефть» может инвестировать около 500 млн. долл. в развитие месторождения в течение ближайших двух лет, а добыча нефти может достичь 4-5 млн. т через пять лет после запуска добычи на месторождении.



Несмотря на то, что «Роснефть» выиграла аукцион, заплатив в 2,7 раза больше, чем начальная цена аукциона, сделка все же прошла по относительно дешевому мультипликатору 0,45 долл. за баррель запасов нефти категорий С1 и С2. Ранее «Сургутнефтегаз» и «Лукойл» заплатили 2,2 долл./барр. и 1,1 долл./барр. за аналогичные Северо-Рогожниковское и Имилорское нефтяные месторождения. Также мы считаем, что, поскольку «Роснефть» развивает соседнее Приобское месторождение, компания может добиться некоторой синергии от уже имеющейся инфраструктуры.



**Контролирующие акционеры Черкизово выкупают 21% у Prosperity.** «Черкизово» объявило, что его контролирующий акционер и аффилированные лица достигли соглашения о приобретении 21% обыкновенных акций компании и GDR у Prosperity Capital Management на сумму 12 млрд. руб., или 1300 руб. за обыкновенную акцию.

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

Указанная цена совпала с рыночной ценой на момент объявления сделки. На основании наших расчётов

### 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](mailto: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>

мультипликатор EV/EBITDA за 2017 г., по которому может пройти сделка, составляет 6,3х. Сделка должна получить одобрение Федеральной антимонопольной службы (ожидается в течение 30 дней). Мы оцениваем величину консолидированной доли примерно в 90% после завершения сделки, при этом её завершение запустит обязательную оферту для всех акционеров по цене не ниже цены проведенной сделки.

**Новатэк опубликовал операционные результаты за 2 кв. 2017 г.** «Новатэк» выпустил предварительные операционные результаты за 2 кв. 2017 г. Добыча газа (с учётом долей компании в совместных проектах) снизилась на 7,3% за год до 15,3 млрд. куб. м, тогда как фактические продажи газа выросли на 2,2% в годовом сопоставлении до 14,4 млрд. куб. м. Добыча жидких углеводородов сократилась на 6,4% за год, составив 2,9 млн. т, что привело к тому, что общий объём добычи углеводородов за 2 кв. 2017 г. снизился на 7,1% в годовом сопоставлении. В то же время «Новатэк» увеличил объёмы переработки стабильного газового конденсата и объёмы продуктов переработки на Усть-Лужском комплексе на 1,2% и 4,8% за год, соответственно. Тем не менее, во 2 кв. 2017 г. компания продемонстрировала снижение объёмов переработки дезтанизованного газового конденсата на Пуровском ЗПК на 8,6% в годовом сопоставлении.

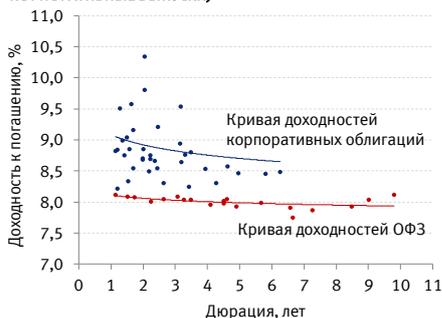
Добыча газа и жидких углеводородов на основных месторождениях продолжает падать: по нашим расчётам её снижение составило 8,7% и 15,4% за год, соответственно. Что касается совместных проектов «Новатэка», добыча в рамках проекта «Нортгаз» во 2 кв. 2017 г. снова претерпела значительное снижение (добыча газа и жидких углеводородов сократилась на 21% и 34% за год, соответственно, после снижения добычи в 1 кв. 2017 г. на 18% и 30% в годовом сопоставлении), тогда как в проекте «Ярgeo», направленном на разработку Ярудейского месторождения, годовой прирост добычи составил 2,5% за год, что немного компенсировало общее снижение объёма добычи жидких углеводородов.

**ТМК выпустила операционные результаты за 2 кв. 2017 г.** На прошлой неделе «ТМК» опубликовала операционные результаты за 2 кв. 2017 г. Общий объём поставок труб вырос на 13% за квартал до 957 тыс. т в связи с продолжающимся впечатляющим ростом поставок американского подразделения, которые увеличились на 33% за 2 кв. 2017 г. по сравнению с ростом на 30% за 1 кв. 2017 г. В США компания увеличила поставки как сварных, так и бесшовных труб, прирост поставок которых увеличился на 91% и 16% за квартал, соответственно, до 65 тыс. т и 138 тыс. т, соответственно, в то время как поставки труб нефтепромыслового сортаменты выросли на 45% за квартал. Европейское подразделение также показало положительную динамику: поставки бесшовных труб выросли на 4% за

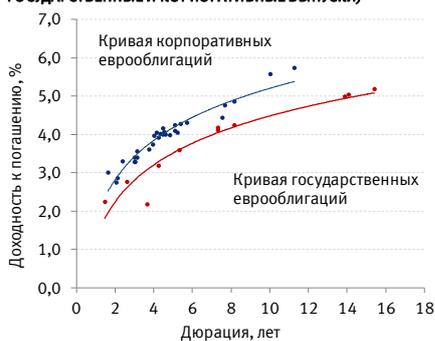
квартал. В России «ТМК» показала увеличение общего объёма поставок во 2 кв. 2017 г. на 9% за квартал до 707 тыс. т. Поставки сварных труб снизились на 25% за год за счёт снижения поставок труб большого диаметра на 58% за год. Производство бесшовных труб выросло на 2% за квартал. Производство труб нефтепромыслового сортамента сократилось на 14% за квартал. Помимо этого, вице-президент по стратегии и развитию «ТМК» В. Шматович отметил, что «ТМК» не планирует выплачивать промежуточные дивиденды в этом году. Он подчеркнул, что спрос на бесшовные трубы в России, как ожидается, останется сильным. «ТМК» всё ещё планирует проведение вторичного размещения акций (SPO), а также рассматривает возможность выпуска еврооблигаций.

## 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

На прошлой неделе коррекция на локальных долговых рынках развивающихся стран сменилась ростом. Доходности 10-летних бумаг развивающихся стран за неделю снизились в среднем на 10 б.п., отыграв примерно половину потерь, понесенных за две предыдущие недели. Долгосрочные бумаги ЮАР, Турции и Бразилии показали опережающую динамику, опустившись в доходности на 25–40 б.п. Российский рынок оказался ближе к середине «турнирной таблицы»: доходность 10-летних ОФЗ снизилась на 15 б.п. При этом длинные ОФЗ подорожали на 1,2 п.п., среднесрочные выпуски прибавили в цене около 0,5–0,7 п.п. Как и всегда в периоды улучшения аппетита к риску, наклон кривой уменьшился: спред на отрезке 5–10 лет за неделю сузился на 9 б.п., до –13 б.п. Вмененная инфляция снизилась на 7 б.п., до 4,73%.

Рост аппетита к российскому риску был в значительной мере обусловлен почти 5%-м восстановлением цен на нефть, однако главным фактором поддержки как для российского, так и для остальных развивающихся рынков, стало снижение на 4–5 б.п. доходностей казначейских облигаций США. В данный момент участников рынков интересует, как будет выглядеть дальнейшая траектория денежно-кредитной политики ведущих мировых Центробанков. Все больше инвесторов полагают, что переход от количественного смягчения к количественному ужесточению будет постепенным. Уверенность рынков в том, что ФРС еще раз в этом году повысит ставку по федеральным фондам, снижается. В этот четверг заседания по денежно-кредитной политике проведут ЕЦБ и Банк Японии.

На прошлой неделе Минфин предложил инвесторам набор бумаг с фиксированным и плавающим купоном на общую сумму 30 млрд. руб. (ОФЗ-26222 на 20 млрд. руб. и ОФЗ-29012 на 10 млрд. руб.). ОФЗ-26222 был размещен в полном объеме, однако для этого Минфину пришлось предложить инвесторам премию в 4 б.п. к вторичному рынку, что оказало определенное давление на динамику среднесрочного сегмента. На аукционе по размещению ОФЗ-29012 спрос превысил предложение в 2,6 раза, но и в этом случае, чтобы продать весь запланированный объем, Минфин был вынужден предложить участникам дисконт к цене вторичного рынка, составивший 0,1 п.п.

По предварительным оценкам Банка России, доля нерезидентов на рынке ОФЗ в июне опустилась ниже 30% против 30,7% в мае. Учитывая общее ухудшение аппетита к риску в последнее время и определенный отток инвестиций с рынков развивающихся стран, в

опубликованной статистике нет ничего удивительного. По оценкам, в мае доля нерезидентов, скорректированная на неторгуемые бумаги, составила 38,8%, что является одним из самых высоких показателей среди долговых рынков развивающихся стран.

Таким образом, согласно расчетам, в июне отток иностранных инвестиций с рынка ОФЗ мог составить около 60–90 млрд. руб. Давление на рынок в различных сегментах было неравномерным. Так, 10-летние ОФЗ завершили июнь приблизительно на том же уровне, на котором они находились в конце мая, тогда как 5-летние бумаги выросли в доходности примерно на 5 б.п. Учитывая опасения по поводу возможных последствий ужесточения денежно-кредитной политики ведущих Центробанков, мы полагаем, что в июле отток средств иностранных инвесторов с российского рынка вполне мог продолжиться.

**Перспективы рынка ОФЗ.** В ближайшее время ситуация на рынке ОФЗ по-прежнему в основном будет определяться уровнем аппетита к риску на мировых рынках в целом. Темпы экономического роста в развивающихся странах остаются достаточно высокими, что в сочетании со сравнительно мягкой денежно-кредитной политикой ведущих Центробанков, скорее всего, будет способствовать сохранению притока иностранных инвестиций. В случае дальнейшего восстановления цен на нефть рынок ОФЗ может продемонстрировать опережающую динамику по сравнению с долговыми рынками других развивающихся стран.

**Ключевые макроэкономические события предстоящей недели в России.** В начале недели Росстат представит данные по промышленному производству за июнь. Консенсус-прогноз Bloomberg также предполагает рост на уровне 3,5% г/г. В среду выходит набор первых экономических индикаторов за прошлый месяц, и в тот же день Росстат опубликует оценку инфляции за очередную неделю. В свою очередь Банк России во вторник обнародует данные о международных резервных активах.