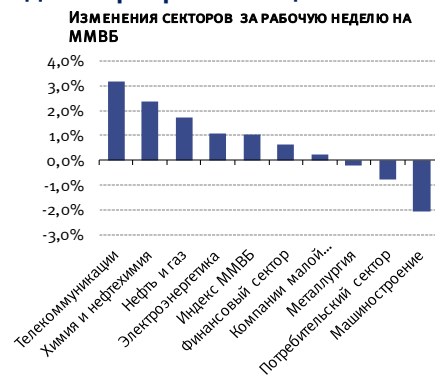


Индикаторы рынка акций

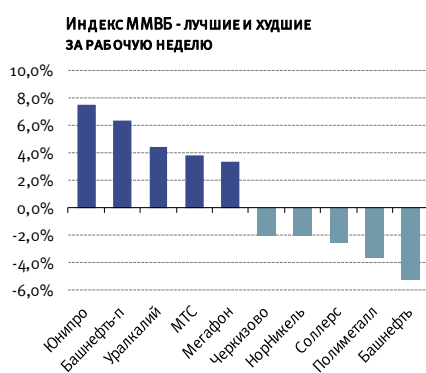
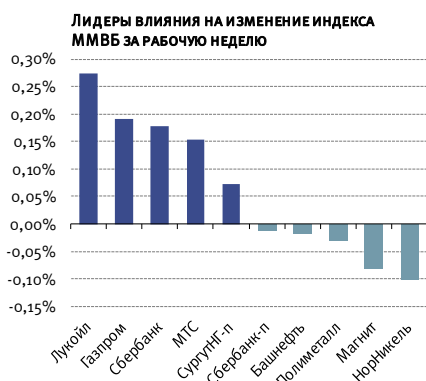


Тенденции рынка акций

Котировки российских акций выросли. За прошлую неделю индекс ММВБ вырос на 1,0%. Лидерами роста были акции компаний телекоммуникационного сектора (+3,2% за неделю). Хуже рынка были акции машиностроительного сектора (-2,1%).

Правительство собирается повысить акцизы на топливо в 2018 г. Правительство одобрило повышение акцизов на топливо на 0,5 руб. (0,9 долл.) с 1 января и с 1 июля 2018 г., сообщают «Ведомости». Дополнительные доходы могут составить 55-60 млрд. руб. (0,96-1,04 млрд. долл.), пишется в издании. Также издание со ссылкой на Министерство энергетики сообщает, что к концу 2017 г. существует риск роста цен на топливо на 2,8 руб. за 1 л (0,05 долл.).

Согласно нашим расчётам, при увеличении акциза с 1 января и с 1 июля доходы бюджета могут вырасти на 0,9 млрд. долл. Учитывая то, что исторически нефтяные компании не могли мгновенно адаптироваться к таким повышениям акцизов, прогноз EBITDA за 2018 г. для нефтяного сектора может снизиться на 1,7%, основываясь на наших расчётах. Кроме того, поправки к налоговому кодексу подрывают стабильность налогового режима, поскольку они затрудняют развитие долгосрочных стратегий компаний.



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

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>

сегменте. Соотношение займов к депозитам составило 85% по сравнению с 84% в июле, но это ниже, чем 88% год назад. С начала года прибыль банковского сектора до налогообложения выросла до 997 млрд. руб., но в августе она снизилась на 55% по сравнению с сентябрём до 70 млрд. руб.

Предварительные данные свидетельствуют о том, что «Сбербанк» оказался лучшим в кредитовании юридических лиц по сравнению с остальными банками: в августе «Сбербанк» продемонстрировал рост портфеля на 1,9% за месяц. Более высокое соотношение займов к депозитам может помочь банкам компенсировать негативное влияние растущей доли более дорогого фондирования ЦБ РФ, хотя процентная маржа будет варьироваться от банка к банку.

Газпром увеличивает план капитальных вложений на 2017 г. Согласно пресс-релизу компании, правление «Газпрома» одобрило инвестиционную программу по расширению суммы инвестиций в 2017 г. на 217 млрд. руб. (3,8 млрд. долл.) до 1,13 трлн. руб. (19,6 млрд. долл.). В рамках этой инвестиционной программы капитальные вложения увеличились на 112,5 млрд. руб. (на 1,9 млрд. долл.) до 739 млрд. руб. (12,8 млрд. долл.), а план по долгосрочным финансовым вложениям – на 93,6 млрд. руб. (на 1,6 млрд. долл.) до 379 млрд. руб. (6,6 млрд.). «Газпром» также увеличил запланированные расходы на долгосрочные финансовые вложения на 11,2 млрд. руб. (на 0,2 млрд. долл.) до 11,3 млрд. руб. (0,2 млрд. долл.) в 2017 г. Новая инвестиционная программа должна быть утверждена советом директоров компании, дата его проведения ещё не объявлена.

Обновлённый прогноз капитальных вложений «Газпрома» на 2017 г. в целом соответствует нашему прогнозу, поскольку мы заложили небольшое превышение первоначально объявленного плана компании, хотя отметим, что он не включает капитальные вложения «Газпром нефти» и «ГЭХ». Мы считаем, что рост капитальных вложений может быть связан с инвестициями «Газпрома» в такие капиталоемкие проекты, как «Сила Сибири», «Турецкий поток» и «Амурский ГПЗ», поскольку недавно компания ускорила строительные работы по этим проектам (как было объявлено ранее).

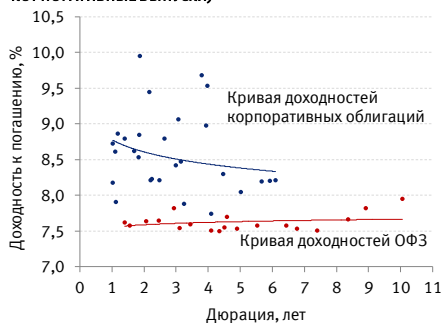
Роснефть повысила цель по экспорту нефти в Китай до 40 млн. т в 2017 г. Как сообщили «Ведомости» со ссылкой на главного исполнительного директора компании И. Сечина, «Роснефть» повысила цель по экспорту нефти в Китай до 40 млн. т в 2017 г. В 2016 г. «Роснефть» направила в Китай 34,5 млн. т нефти, или 30% от общего объёма экспорта.

«Роснефть» имеет несколько долгосрочных контрактов на экспорт нефти в Китай. Несмотря на то, что поставки нефти через трубопровод «ВСТО» проходят с премией к цене Urals (8,2 долл./т во 2 кв. 2017 г.), мы не считаем, что увеличение поставок нефти в Китай окажет существенное влияние на

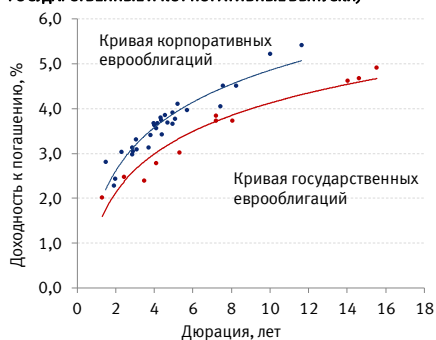
финансовые показатели «Роснефти» за 2017 г., поскольку компания уже получила предоплату за эти контракты. В 2009 г. «Роснефть» подписала контракт на поставку 15 млн. т в год в Китай по трубопроводу «ВСТО» в 2011-2030 гг. В 2013 г. компания подписала ещё один контракт на поставку дополнительных 325 млн. т в ближайшие 25 лет. Кроме того, в том же году «Роснефть» подписала пятилетний контракт на поставку ещё 35 млн. т (объём был увеличен в январе 2017 г. ещё на 56 млн. т).

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. Среднедневной объем торгов в секции суверенного долга Московской биржи на прошлой неделе составил 23,2 млрд. руб. (против 27,3 млрд. руб. недель ранее), однако если в начале недели активность на рынке действительно была довольно низкой, то в последние дни она заметно возросла.

Главным событием недели стало заседание совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики, по итогам которого регулятор, как и ожидалось, снизил ключевую ставку на 50 б.п., до 8,50%. Что касается пресс-релиза и пресс-конференции по итогам заседания, то ориентир в отношении дальнейшего направления денежно-кредитной политики, озвученный Банком России, выглядел подчеркнуто обтекаемым: основной тезис регулятора состоит в том, что дальнейшие действия будут зависеть от поступающей статистики. По оценкам, в зависимости от динамики инфляционных ожиданий к концу 2017 г. ключевая ставка может снизиться до 8,00–8,25%.

К моменту объявления решения данный сценарий был уже давно отыгран рынком, тем не менее, это поддержало общий положительный настрой, позволив российским облигациям опередить долговые рынки других развивающихся стран, доходности которых за неделю выросли на 7–10 б.п. Средний сегмент российской кривой выглядел несколько сильнее остального рынка, в результате чего спред на отрезке 2–10 лет за неделю расширился на 4 б.п., до –2 б.п. Спред между 5- и 10-летними выпусками вырос на 1 б.п., до 3 б.п. Котировки среднесрочных бумаг прибавили 0,1–0,2 п.п. Индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 и краткосрочные флоутеры завершили неделю без изменений, в то время как самый длинный выпуск с плавающим купоном, ОФЗ-29006, подешевел примерно на 0,1 п.п. Вмененная инфляция в составила 4,33% (+3 б.п. н/н).

Минфин разместил ОФЗ. Оба аукциона по размещению ОФЗ, проведенные Минфином в прошлую среду, оказались весьма успешными. Инвесторам были предложены два выпуска с фиксированным купоном на 20 млрд. руб. каждый: ОФЗ-26207 и ОФЗ-26222. Спрос на ОФЗ-26207, доходность которого уже давно остается одной из самых низких на российской кривой, составил 45 млрд. руб. В результате выпуск был размещен в полном объеме с премией 2–3 б.п. к уровню вторичного рынка. Доходность по цене отсечения составила 7,60%. Второй аукцион оказался еще успешнее – спрос на ОФЗ-26222 превысил предложение в 2,9 раза, и выпуск был размещен в полном объеме без какой-либо

премии с доходностью по цене отсечения на уровне 7,66%.

Формально Минфин уже полностью выполнил план заимствований на 3кв.17г. Однако до конца квартала остается еще две недели (т.е. два аукциона), а цифры, заявленные в плане, являются скорее ориентиром, нежели жестким предписанием, поэтому в ближайшие две недели Минфин вполне может предложить инвесторам бумаги еще на 30–40 млрд. руб.

Обзор российских еврооблигаций. Опасения инвесторов, связанные с ситуацией на Корейском полуострове и влиянием недавних ураганов на экономику США, на прошлой неделе заметно снизились, оказав давление на котировки американских гособлигаций. По итогам недели доходность 10-летних казначейских обязательств США выросла на 15 б.п., в пятницу превысив 2,20%. Однако это не отразилось на облигациях России и стран СНГ, завершивших неделю почти без изменений. Большинство российских выпусков снизились в доходности на 1–2 б.п.

В пятницу агентство Standard & Poor's подтвердило суверенный рейтинг России на уровне ВВ+ с позитивным прогнозом. Решение практически никак не повлияло на динамику российских бумаг. Поддержку рынкам долга стран – экспортеров нефти, помимо общего улучшения аппетита к риску, оказало повышение нефтяных котировок на 3,2%.

Активность в еврооблигациях нефтегазового сектора на прошлой неделе была едва заметной. Большинство бумаг российских эмитентов, независимо от дюраций, снизились в доходности на 2–4 б.п. Облигации Лукойла отстали от рынка, прибавив в доходности 1–2 б.п. В сегменте банковских облигаций произошло значительное восстановление котировок субординированного долга МКБ. В частности, бессрочный CRBKMO (CurY 9,42%) подорожал 3,5 п.п., а субординированный CRBKMO 27 (YTM 8,68%) оказался лидером роста среди российских банковских бумаг, прибавив в цене 4,3 п.п. после включения банка в список системно значимых кредитных организаций Банком России.

Ключевые макроэкономические события недели в России и в мире. На текущей неделе Росстат опубликует первые экономические индикаторы за август, а в среду – оценку инфляции за очередную неделю.

Что касается событий на международной арене, на этой неделе состоится заседание комитета ОПЕК, отвечающего за мониторинг выполнения соглашения о сокращении добычи нефти. По информации газеты Ведомости, Саудовская Аравия планирует предложить изменить условия соглашения, заменив ограничение по добыче нефти лимитом на ее экспорт. Такой шаг мог бы повысить эффективность соглашения, поскольку, даже сократив объем добычи,

страны – производители поддерживают экспорт нефти примерно на прежних уровнях за счет сокращения внутреннего потребления или реализации запасов нефти.

Центральным событием этой недели станет заседание Комитета ФРС США по операциям на открытом рынке, которое завершится в среду. Большинство участников рынка ожидают, что по его итогам регулятор объявит о начале сокращения своего баланса. Вливания ликвидности со стороны ведущих Центробанков за последнее время выросли примерно на 2 трлн. долл., что в значительной степени объясняет продолжающийся подъем котировок на рынке акций США и снижение доходностей облигаций.

Независимо от планов ФРС по сокращению баланса (в любом случае, этот процесс, скорее всего, будет очень постепенным), другие ведущие Центробанки – особенно ЕЦБ – пока не спешат сворачивать свои программы монетарного стимулирования. С точки зрения рынков об угрозе крупной коррекции можно будет говорить только в том случае, если финансовая поддержка со стороны регуляторов сократится повсеместно, что в ближайшие кварталы вряд ли произойдет.