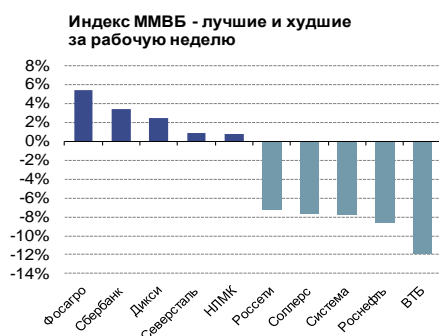
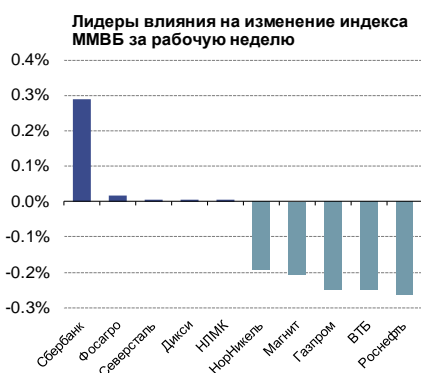
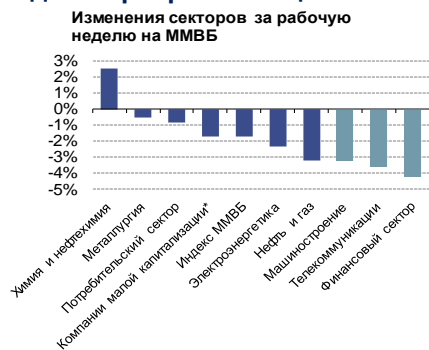




## Индикаторы рынка акций



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

## Тенденции рынка акций

**Котировки российских акций снизились.** За прошлую неделю индекс ММВБ снизился на 1,7%. Лидерами роста были акции сектора химии и нефтехимии (+2,5% за неделю). Хуже рынка были акции компаний финансового сектора (-4,2%).

**Сбербанк опубликовал сильные результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г.** Согласно опубликованным результатам чистая прибыль достигла 224 млрд. руб. (прирост на 64% за год), что соответствует рентабельности капитала 28%. Чистая прибыль за 3 кв. 2017 г. оказалась на 16% выше рыночных ожиданий, и все основные финансовые показатели банка также опередили прогнозы. Результаты были достигнуты благодаря увеличению чистой процентной маржи на 9 б.п. за квартал до 7,0%, сокращению стоимости риска до 130 б.п. и роста чистых комиссионных доходов на 13,9% в годовом сопоставлении.

«Сбербанк» показал сильные операционные результаты: чистые процентные доходы увеличились на 4,8% за квартал, а чистая процентная маржа выросла на 9 б.п. за квартал до 7,0% вследствие снижения стоимости фондирования за счёт депозитов физических лиц. Чистые комиссионные доходы выросли на 6,3% за квартал и на 13,9% за год. Операционная прибыль выросла на 3,5% за квартал, в том числе за счёт продажи непрофильных активов. Операционные расходы оказались на уровне прошлого квартала: более низкие расходы на персонал были компенсированы более высокими прочими расходами. Чистые расходы по созданию резервов под обесценение снизились на 32,8% за квартал на фоне относительно стабильного качества активов. Рост кредитного портфеля составил 1,8% за год во многом за счёт кредитования физических лиц, в то время как кредитный портфель юридических лиц оказался на уровне прошлого года, вероятно, из-за отложенного спроса, а не циклического восстановления, поскольку реальные ставки кредитования остаются довольно высокими. Средства клиентов выросли на 3,0% за год благодаря росту средств физических лиц на 5,9% за год. Доля просроченных кредитов осталась на уровне

### 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>

прошлого квартала (4,6%). В то же время доля реструктурированных кредитов (за исключением просроченных кредитов) снизилась на 65 б.п. до 4,3%, а общий коэффициент покрытия просроченных и реструктурированных кредитов увеличился на 3,5 п.п. до 81%. Банк начал отражать в отчётности по МСФО значения коэффициентов достаточности капитала в соответствии с требованиями Базель III. Коэффициент достаточности капитала 1-го уровня улучшился на 80 б.п. с начала года до 11,0% (по сравнению с максимально возможным требуемым уровнем в 10,5%, который совпадает с целью менеджмента на конец 2017 г. и 12,5% в среднесрочной перспективе), а коэффициент достаточности общего капитала с начала года вырос на 70 б.п. до 12,7%.

**Роснефть опубликовала слабые результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г.** На прошлой неделе «Роснефть» выпустила относительно слабые результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г. Суммарная выручка 3 кв. 2017 г. достигла 25,3 млрд. долл., что немного превысило рыночные ожидания (на 1%). EBITDA и чистая прибыль оказались ниже рыночных ожиданий. В то же время свободный денежный поток за 3 кв. 2017 г. показал отрицательное значение даже после корректировки на предоплаты.

Что касается расходов, «Роснефть» продемонстрировала хорошую динамику операционных расходов (снижение на 6% за квартал). Операционные расходы в сегменте переработки снизились на 34% за квартал за счёт положительного изменения запасов на 249 млн. долл. в 3 кв. 2017 г. по сравнению с -189 млн. долл. во 2 кв. 2017 г. Общехозяйственные и административные расходы, расходы на транспортировку и на налоги (кроме налога на прибыль) оказались близки к рыночным ожиданиям. Однако EBITDA за 3 кв. 2017 г. оказалась на 4% ниже рыночного прогноза, составив 5,4 млрд. долл. Чистая прибыль 3 кв. 2017 г. снизилась на 37% по сравнению с предыдущим кварталом до 795 млн. долл., что на 2% ниже консенсуса. Свободный денежный поток за 3 кв. 2017 г. показал отрицательное значение, равное -0,9 млрд. долл. с учётом предоплаты, оказавшись под давлением из-за инвестиций в оборотный капитал.

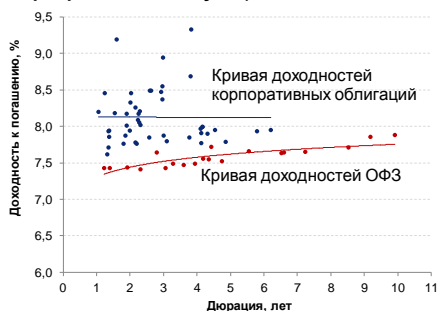
**Предварительная статистика банковского сектора России за октябрь.** На прошлой неделе ЦБ опубликовал предварительную статистику банковского сектора за октябрь. Прирост кредитов физическим лицам в годовом сопоставлении ускорился до 9,9%, в то время как кредиты юридическим лицам снизились на 3,6% за год (снижение на 1,2% без учёта эффекта изменений валютных курсов, поскольку рубль крепился на 8,0% за год). Качество активов ухудшилось: по сравнению с сентябрём доля просроченной задолженности юридических лиц увеличилась на 6 б.п. до 6,7%, а физических лиц осталась на уровне 7,5%. Депозиты физических лиц выросли на 5,9% за год, а депозиты

юридических лиц снизились на 0,9% за год (без учёта эффекта изменений валютных курсов рост составил бы на 7,9% и 2,5% за год, соответственно). Прибыль банковского сектора в октябре составила 18 млрд. руб., суммарная прибыль за 10 мес. 2017 г. составила 693 млрд. руб. (снижение на 3,0% за год).

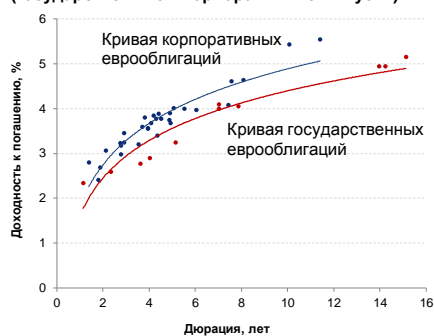
Согласно опубликованным данным, спрос на кредиты со стороны юридических лиц остаётся сдержанным, но это частично компенсируется устойчивым ростом кредитного портфеля физических лиц. Увеличение доли кредитов физическим лицам оказывает положительное влияние на чистую процентную маржу, несмотря на то, что значительное увеличение портфеля ипотечных кредитов несколько снижает позитивное влияние на чистую процентную маржу. Вместе с тем, относительно низкое соотношение кредитов к депозитам (86%) и увеличение заимствований у ЦБ РФ (по сравнению со снижением более дешевого финансирования от Минфина) создают дополнительное давление на чистую процентную маржу.

## 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 активность на рынке ОФЗ была сравнительно низкой – средненедельной объем торгов на ММВБ составил около 22.2 млрд руб. против 23.9 млрд руб. неделей ранее. При этом 40% оборота пришлось на облигации с плавающей ставкой. Облигации с фиксированным купоном завершили неделю преимущественно без изменений, за несколькими исключениями. В частности, ОФЗ-26205 и ОФЗ-26207 показали опережающую динамику, укрепившись на 0.2 пп, тогда как ОФЗ-26218 и ОФЗ-26221 выглядели чуть хуже рынка и потеряли в цене примерно 0.1 пп.

Доходность 10-летних ОФЗ по итогам недели не изменилась, в то время как суверенные облигации других развивающихся стран показали разнонаправленную динамику. Длинные облигации Турции выросли в доходности на 30 бп н/н. Выпуски Румынии и Польши также оказались под давлением. В то же время бумаги Колумбии частично восстановились после недавнего снижения – судя по всему, инвесторы ожидают дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики в связи с продолжающимся снижением инфляции. Между тем российские флоутеры и индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 отстали от рынка. Последний подешевел на 0.3 пп, в результате чего вмененная инфляция опустилась до 4.1% (-6 бп н/н). Флоутеры по итогам недели потеряли в цене около 0.1–0.2 пп; худшую динамику показал ОФЗ-29011, опустившийся в цене на 0.4 пп. Мы по-прежнему считаем, что флоутеры выглядят дорого по сравнению с облигациями с фиксированным купоном.

**Аукционы Минфина по размещению ОФЗ.** На прошлой неделе Минфин сократил общий объем предложения на аукционах до 20 млрд руб. (против 25 млрд руб. неделей ранее), предложив к размещению набор из выпусков с фиксированным и плавающим купоном: ОФЗ-25083 и ОФЗ-29012 на 10 млрд руб. каждый. В первом случае спрос превысил предложение в три раза. Выпуск был размещен в полном объеме без какой-либо премии к вторичному рынку. Размещение флоутера ОФЗ-29012 прошло менее успешно: спрос составил всего 7.0 млрд руб., и в итоге Минфин смог разместить бумаги лишь на 4.1 млрд руб.

**Обзор рынка российских еврооблигаций.** Благодаря улучшению аппетита к риску большинство выпусков завершило неделю в положительной зоне. Высоким спросом пользовались длинные суверенные выпуски России, опустившиеся в доходности на 5–7 бп. Облигации российских нефтегазовых компаний торговались в сравнительно узком диапазоне. Высоким спросом пользовались среднесрочные и

длинные выпуски Газпрома, опустившиеся в доходности на 4–6 бп. Худший результат показали GAZ 19 (YTM 2.86%) и TMENRU 20 (YTM 3.14%), завершившие неделю ростом доходностей на 6 бп. На прошлой неделе Газпром разместил 7-летние облигации на сумму 750 млн евро. Ставка купона составила 2.25%, что предполагает Z-спред в размере 180 бп, т.е. примерно соответствует Z-спреду выпуска GAZ 23E (175 бп). В части финансового сектора основная активность была сосредоточена в сегменте субординированного долга. Облигации МКБ торговались в положительной зоне – по итогам недели субординированный CRBKMO 27 (YTM 9.89%) и бессрочный выпуск банка (CurY 9.89%) укрепились на 0.6 пп. Субординированные облигации Альфа-Банка подорожали на 0.2 пп. Бумаги ВЭБа за неделю снизились в доходности на 3–5 бп по всей длине кривой. В бессрочных облигациях российских банков на минувшей неделе доминировали продавцы. Бессрочный выпуск ВТБ (CurY 8.36%) скорректировался на 0.9 пп, а облигации Промсвязьбанка (CurY 10.28%) подешевели на 0.5 пп. Большинство бумаг металлургических и горнодобывающих компаний завершили прошлую неделю практически без изменений. Облигации Polyus Gold и НЛМК выглядели чуть лучше рынка, опустившись в доходности на 4–5 бп н/н. IMHRUS 22 (YTM 3.88%; +10 бп) потерял в цене 0.4 пп н/н. POGLN 22 (YTM 8.67%; +35 бп) подешевел на 1.4 пп. В транспортном сегменте лучшую динамику показали облигации Global Ports, доходность которых за неделю снизилась на 9–11 бп.

**Важнейшие макроэкономические события предстоящей недели в России и мире.** В начале недели будет опубликована статистика по ключевым макро-индикаторам за октябрь от Росстата, а в среду будет опубликована оценка инфляции за очередную неделю.

Центральным событием ближайших недель для нефтяного рынка станет саммит ОПЕК, который состоится 30 ноября. Большинство участников рынка ожидают, что на этой встрече действие соглашения об ограничении добычи нефти будет продлено до конца 2018 г. Риски, связанные с ужесточением монетарной политики ведущих Центробанков, реализацией налоговых инициатив Д.Трампа и геополитической напряженностью на Ближнем Востоке, временно отошли на второй план, предоставив развивающимся рынкам некоторую передышку. Однако аппетит к риску остается неустойчивым, и любые изменения внешних факторов могут спровоцировать его дальнейшее ухудшение.