# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

## 1 КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ И ВЗГЛЯД НА РЫНКИ

- Развитые рынки
- Развивающиеся рынки
- Российский рынок
- Валютный рынок
- Сырьевые товары

## 2 РЫНОК АКЦИЙ

- Московская Биржа утвердила новую стратегию
- VK завершила редомициляцию
- EBITDA Polymetal за 1П2023 г. выросла на 31% г/г
- Чистая прибыль Группы ВТБ за 8 мес. 2023 г. достигла 351 млрд руб.
- «Софтлайн» завершил первый этап обмена ГДР Noventiq на акции компании

## 3 РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

- Итоги минувшей недели
- Корпоративные события

## 4 ПРЕДСТОЯЩИЕ СОБЫТИЯ

## ГРАФИК НЕДЕЛИ

# КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ И ВЗГЛЯД НА РЫНКИ

| ИНДИКАТОР | ЗНАЧЕНИЕ, 29.09 | ИЗМЕНЕНИЕ ЗА НЕДЕЛЮ | С НАЧАЛА ГОДА |
|---|---|---|---|
| **Акции** | | | |
| MOEX Russia | 3133,3 | 2,8% | 45,5% |
| RTS (USD) | 1007,6 | 0,8% | 3,8% |
| S&P 500 | 4288,1 | -0,7% | 11,7% |
| NASDAQ Composite | 13219,3 | 0,1% | 26,3% |
| STOXX Europe 600 (EUR) | 450,2 | -0,7% | 6,0% |
| SSE Composite (Shanghai) | 5526,1 | 0,4% | -10,7% |
| MSCI Emerging Markets | 952,8 | -1,2% | -0,4% |
| MSCI World | 2853,2 | -0,9% | 9,6% |

## Развитые рынки

- Первичные заявки на пособие по безработице в США вторую неделю остаются на уровне ниже 205 тыс. При этом пересмотр ВВП США за 2 кв. 2023 г. показал, что личное потребление выросло на 0,8% г/г, что в 2 раза меньше, чем до пересмотра.
- Конгресс США принял закон о временном финансировании правительства США. Решение снижает риски остановки работы правительства США и продлевает его работу до 17 ноября. Таким образом, снижаются риски фискального шока для экономики США.

## Российский рынок

- Одобрен законопроект о федеральном бюджете на 2024-26 гг. Расходы в 2023-24 гг. суммарно достигнут 68,3 трлн руб. против предыдущих планов в 58,5 трлн руб. Тем не менее Минфин подчеркивает озвученное годом ранее стремление вернуться к бюджетному правилу в части ограничения расходов к 2025 г. Окончательный проект закона о бюджете будет внесен в Госдуму и опубликован к 1 октября 2023 г.
- Объем промышленного производства в России вырос на 5,4% г/г, а сектор обрабатывающей промышленности – на 10,3% г/г. Оборот розничной торговли увеличился на 11,0% г/г в реальном выражении. Основной вклад внесли продажи непродовольственных товаров, которые показали рост на 16,8% г/г.
- Безработица в августе осталась на историческом минимуме в 3,0%, как и разница между предложением труда и спросом на него. Зарплаты в реальном выражении в июле выросли на 9,2% г/г.

# КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ И ВЗГЛЯД НА РЫНКИ

| ИНДИКАТОР | ЗНАЧЕНИЕ, 29.09 | ИЗМЕНЕНИЕ ЗА НЕДЕЛЮ | С НАЧАЛА ГОДА |
|---|---|---|---|
| **Валюты** | | | |
| USDRUB | 97,97 | 1,8% | 40,2% |
| EURRUB | 103,35 | 0,7% | 39,1% |
| EURUSD | 1,06 | -0,8% | -1,2% |
| DXY Index | 106,22 | 0,6% | 2,6% |
| USDGBP | 0,82 | 0,3% | -0,8% |
| USDCHF | 0,91 | 0,9% | -1,0% |
| USDJPY | 149,35 | 0,7% | 13,9% |
| **Сырьевые товары** | | | |
| Нефть Brent | 95,3 | 2,2% | 10,9% |
| Золото | 1848,3 | -4,0% | 1,2% |
| Серебро | 22,2 | -5,8% | -7,8% |
| Медь | 3,7 | 1,1% | -2,0% |
| Никель | 18694,0 | -3,7% | -37,8% |
| Алюминий | 2347,0 | 4,8% | -1,3% |
| Палладий | 1256,0 | 0,0% | -30,5% |
| Платина | 915,9 | -1,9% | -15,4% |

## Валютный рынок

- Пара EUR/USD находилась под давлением на фоне сильных данных по экономике США и роста доходностей по госдолгу США. Пара приблизилась к уровню 1,05.
- Пара USD/RUB пока не реагирует на растущую нефть. Рост продаж валютной выручки со стороны экспортеров вследствие роста цен на нефть может оказать поддержку рублю. Ближайшие крупные налоговые выплаты экспортеров пройдут в конце октября под ежеквартальный налог НДД.

## Сырьевые товары

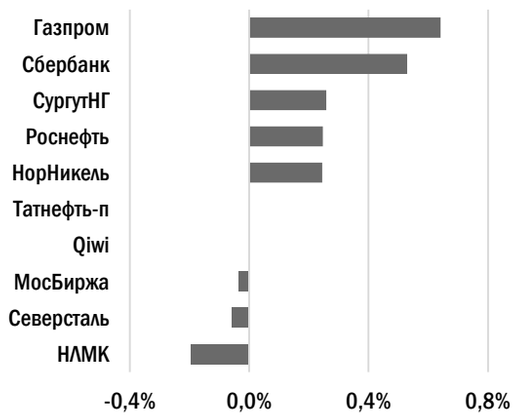
- Цена нефти Brent достигала $97 в отсутствии новостных катализаторов. Рост цен на нефть мог быть катализирован запретом на экспорт нефтепродуктов из России. Это произошло в условиях того, что в мире сохраняется дефицит сортов нефти, из которых производится дизель – из-за ограничения добычи и экспорта Россией и Саудовской Аравией. С июля цены на дизель в США выросли с $3,8 до $4,6 за галлон.
- Золото находилось под давлением на фоне роста доходностей по госдолгу в крупнейших экономиках мира. Золото могло получить поддержку как защитный актив в случае остановки работы правительства США, однако Конгресс США принял решение о продлении финансирования правительства до 17 ноября – цена золота упала до $1830 – новый минимум с марта этого года.

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

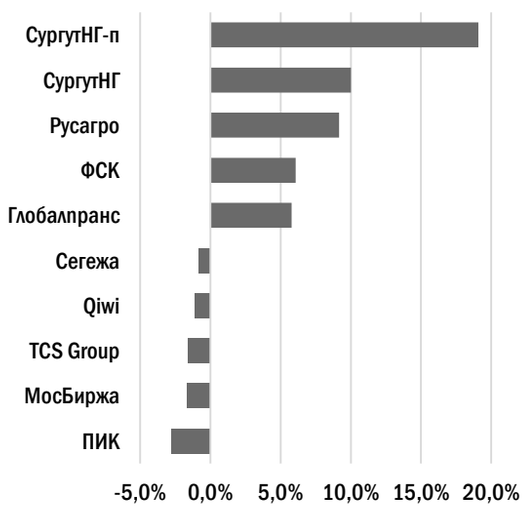
## РЫНОК АКЦИЙ

**Изменение секторов в индексе МосБиржи за неделю, %**

**Вклад акций в Индекс МосБиржи за неделю, %**




**Лидеры роста/падения за неделю в индексе МосБиржи, %**




**Московская Биржа утвердила новую стратегию**
Наблюдательный совет Московской Биржи утвердил стратегию развития до 2028 г. и новую дивидендную политику. Стратегия предполагает опережающие темпы роста комиссионного дохода – в среднем на более чем 13% в период 2023-2028 гг. Финансовая цель – долгосрочная устойчивая чистая прибыль на уровне более 65 млрд руб. в 2028 г. против 36,3 млрд руб. в 2022 г. Новая дивидендная политика предполагает минимальный уровень дивидендных выплат в размере 50% от чистой прибыли по МСФО против 60% ранее.

**VK завершила редомициляцию**
VK – акции временно не торгуются – завершила регистрацию в России в качестве МК ПАО «ВК» на о. Октябрьский Калининградской области. Компания должна будет уведомить держателя реестра об автоматической конвертации депозитарных расписок VK, права на которые учитываются в российских депозитариях, на обыкновенные акции международной компании в течение 5 рабочих дней. Согласно решению ЦБ РФ, процесс автоматической конвертации может занять до трех недель с момента получения уведомления от компании.

**EBITDA Polymetal за 1П2023 г. выросла на 31% г/г**
Polymetal опубликовал финансовые результаты за 1П2023 г. – EBITDA компании выросла до $559 млн (+31% г/г). Свободный денежный поток остается негативным на уровне -$341 млн. Менеджмент компании подтверждает текущий производственный план в объеме 1,7 млн унций золотого эквивалента на 2023 г.

**Чистая прибыль Группы ВТБ за 8 мес. 2023 г. достигла 351 млрд руб.**
Группа ВТБ представила неаудированные финансовые результаты по МСФО за 8 мес. 2023 г. – чистая прибыль составила 351,2 млрд руб., что соответствует рентабельности капитала в 28,4%. Менеджмент компании подтвердил годовой прогноз чистой прибыли на уровне 420 млрд руб. и ожидает, что до конца 2023 г. банк будет зарабатывать около 20 млрд руб. прибыли в месяц.

**«Софтлайн» завершил первый этап обмена ГДР Noventiq на акции компании**
«Софтлайн» завершил период обмена ГДР Noventiq на обыкновенные акции компании. По итогам первого этапа было обменяно свыше 14 млн ГДР Noventiq, или около 82% от всех ГДР, которые учитываются в НРД и СПБ Банке. Таким образом, на момент начала торгов акциями «Софтлайна» 26 сентября 2023 г. доля акций в свободном обращении составит 15,7%. Второй этап обмена акций наступит через 12 месяцев.

## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

**Новые бюджет – новые планы по ОФЗ.** Прошлая неделя была насыщена новостями и комментариями регуляторов по ключевым макроэкономическим вопросам. Самое главное – Минфин внес в Госдуму новый трехлетний бюджет и опубликовал Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики. В свою очередь ЦБ представил Основные направления ДКП. Запланированный на 2024–2025 гг. объем размещения ОФЗ увеличен. По нашим оценкам, объем валовых внутренних заимствований в 2024 г. составит 4,4 трлн руб. (+1,0 трлн руб. к текущей версии бюджета), в 2025 г. – почти 5,0 трлн руб. (+1,6 трлн руб.). В нетто-выражении заимствования через ОФЗ составят 2,9 трлн руб. в 2024 г. и 3,6 трлн руб. в 2025 г.

Одновременно министр финансов Антон Силуанов сказал на прошлой неделе, что план по привлечению на этот год снижен на 1 трлн руб. (до 2,6 трлн руб.) с учетом увеличения поступлений нефтегазовых налогов как функции роста рублевой цены на нефть. В пятницу Минфин объявил, что в 4 кв. 2023 г. намерен привлечь 500 млрд руб. Однако мы думаем, что Минфин не будет стремиться всеми силами выполнить квартальный план, так как, по нашим расчетам, для выполнения годового плана требуется привлечь только 325 млрд руб., что транслируется в 27 млрд руб. займов в неделю. Полагаем, что решение сократить план на этот год не окажет существенного влияния на доходности ОФЗ, но может негативно отразиться на ликвидности вторичного рынка.

Доходная часть бюджета базируется на цене нефти 70–71 долл./барр. и курсе рубля 90,1–92,3 за доллар. Номинальный ВВП, как ожидается, вырастет со 166 трлн руб. в 2023 г. до 180 трлн руб. в 2024 г. и до 202,3 трлн руб. в 2026 г. Соответственно, рублевая цена на нефть в бюджете заложена на уровне 6430 руб. за баррель против 4600-4800 руб. в текущей версии бюджета. Сейчас рублевая цена на нефть составляет порядка 8000 руб. (почти на 25% выше, чем в новом бюджете).

Размер нефтегазовых доходов в бюджете на 2024 г. заложен в размере 11,5 трлн руб., то есть сохранение текущего уровня рублевой цены на нефть может принести около 2,9 трлн руб. дополнительных доходов, что соответствует, например, чистому объему привлечения ОФЗ в следующем году. С другой стороны, Минфин запланировал ненефтегазовые доходы (ННГД) в размере 23,6 трлн руб. в 2024 г., что составляет 13,1% ВВП. Для сравнения, ННГД за 2023 и 2025 гг. оцениваются в 11,9% и 11,4% ВВП соответственно, то есть, интерполируя «нормальный» уровень ННГД на 2024 г., они составили бы примерно 21 трлн руб. – на 2,6 трлн руб. меньше, чем в новом бюджете.

Минфин объясняет рост ННГД в следующем году разовыми факторами. РБК сообщал о том, что около 0,9 трлн руб. связаны с введением ЕНС и накопившимися на нем остатками, которые, согласно бюджетному кодексу, могут использоваться для финансирования дефицита бюджета. Кроме того, в следующем году отменяются льготы по уплате социальных взносов, а также недавно, напомним, были введены экспортные пошлины на ряд товаров. По оценкам наших экономистов, в совокупности эти две последние опции могут принести еще около 1,4 трлн руб. дополнительных доходов.

## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

То есть в целом ситуация сейчас выглядит так, что по нефтегазовым доходам в следующем году можно ждать, скорее, позитивного сюрприза, а по ННГД – наоборот. Причем размер неопределенности в обоих случаях примерно одинаковый, поэтому мы предполагаем, что план Минфина по ОФЗ на 2024 г. выглядит реалистичным. Вместе с тем, что касается ННГД, то в Основных направлениях Минфин посвятил отдельную врезку сравнению налогообложения в части изъятия природной ренты в нефтяной и горно-металлургической отраслях. Вывод достаточно очевидный: горно-металлургические компании «недоплачивают» ренту, что оставляет пространство для повышения налогов на них. С точки зрения рынка ОФЗ это добавляет некоторый комфорт.

Однако это не отменяет того факта, что планы по привлечению ОФЗ на следующий год выглядят амбициозно. В ранее опубликованной Стратегии ОФЗ мы прогнозировали, что объем привлечения ОФЗ в 2024 г. составит около 3,7 трлн руб., поэтому опубликованный план в 4,4 трлн руб. является негативной новостью. При этом Минфин вновь подтвердил свои стратегические приоритеты по увеличению средней дюрации портфеля ОФЗ и ограничению доли флоутеров.

Мы думаем, что все-таки основную долю привлечения Минфин выполнит во флоутерах. В пятницу был анонсирован новый выпуск 29025 в размере 750 млрд руб. Если же ведомство действительно будет стараться занимать в виде ОФЗ-ПД, это, как мы полагаем, будет возможно при длинных ставках не ниже уровня КС.

В Основных направлениях ДКП от ЦБ основное, что обращает на себя внимание – это «признание» регулятором бюджетных рисков для инфляции. Есть ощущение, что ЦБ теперь рассматривает бюджет на среднесрочном горизонте как источник, дающий инфляционный импульс. Для компенсации этого эффекта требуется жесткая ДКП. Это означает, что ключевая ставка будет оставаться высокой до момента, когда бюджет перейдет в стадию консолидации. Как мы отмечали ранее, консолидация начнется, когда активная фаза СВО подойдет к завершению.

**Динамика за неделю.** За прошедшую неделю доходности ОФЗ выросли примерно на 30 б.п., кривая стала более инвертированной: спред 2–10 лет сократился на 16 б.п. и достиг -44 б.п. Доходности облигаций сроком погашения до трех лет повысились в среднем на 34 б.п., преимущественно на фоне роста ключевой ставки. Годовая ставка выросла на 23 б.п., до 12,46%. Доходности среднесрочных бумаг прибавили порядка 31 б.п. Доходность выпуска с погашением в мае 2028 г. увеличилась на 41 б.п., до 12,25%. Длинные выпуски поднялись в доходности на 27 б.п. ОФЗ с погашением в мае 2041 г. потерял в цене 1,3 п.п., а его доходность выросла на 26 б.п. и составила 12,07%.

Хуже всех проявил себя выпуск с погашением в марте 2039 г., который за неделю подешевел на 1,7 п.п. и поднялся в доходности на 32 б.п., до 12,04%. Меньше всех пострадал выпуск с погашением в октябре 2024 г., цена которого снизилась на 0,1 п.п., а доходность выросла на 23 б.п., до 12,46%.

Среднедневной оборот торгов составил 15,8 млрд руб. При этом ежедневно мы наблюдали крупные нерыночные сделки с флоутерами в секции РПС. Наиболее активно торговались короткие и среднесрочные выпуски с фиксированным купоном, среднедневной объем сделок с которыми составил 7 млрд руб. и 3,8 млрд руб. соответственно.

## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

**Первичный рынок.** В среду Минфин провел два аукциона ОФЗ, предложив инвесторам выпуск с фиксированным купоном серии 26243 с погашением в мае 2038 г. и инфляционный линкер серии 52005 с погашением в мае 2033 г. Оба аукциона были признаны несостоявшимися по причине отсутствия заявок по приемлемым уровням цен.

**Корпоративные облигации – первичный рынок.** На прошлой неделе своими новыми первичными сделками отметились РЖД и АФК Система. Оба эмитента предложили рынку облигации с плавающими ставками, что отражает смещенные предпочтения инвесторов в пользу данного типа инструментов в нынешних рыночных условиях. РЖД разместили 7-летний выпуск со спредом 120 б.п. к RUONIA. Объем сделки составил 45 млрд руб. при первоначальном ориентире не менее 30 млрд руб. Примечательно, что купоны по новому выпуску ежемесячные.

АФК Система также увеличила объем размещения – до 15 млрд руб. с изначально намеченных не менее 10 млрд руб., а итоговая ставка купона для 4-летней бумаги была определена на уровне RUONIA + спред 190 б.п. (первоначальный ориентир по среду составлял 225 б.п.). Другие крупные эмитенты также спешат на рынок с флоутерами. Так, завтра (3 октября) РусГидро проведет сбор заявок на облигации с привязкой к ключевой ставке объемом от 20 млрд руб. Ориентир по спреду для 5-летних бумаг составляет 130 б.п.

Позже на текущей неделе (5 октября) на рынок с очередным размещением выйдет Газпром. Эмитент планирует занять не менее 60 млрд руб. (два выпуска). Срок обращения бумаг 4,5 года, купоны квартальные с привязкой к RUONIA. В целом мы ожидаем дальнейшего роста предложения флоутеров на первичном рынке в ближайшее время.

## ПРЕДСТОЯЩИЕ СОБЫТИЯ

**Понедельник 2 октября**
Начало сбора заявок на замещающие облигации «Мэйл.ру Финанс» выпуск ЗО25 (купон – 1,625%).

Россия: Индекс деловой активности в производственном секторе в сентябре 2023 г.

США: Индекс деловой активности в производственном секторе в сентябре 2023 г.

Еврозона: Индекс деловой активности в производственном секторе в сентябре 2023 г.

**Вторник 3 октября**
Московская биржа отчитается об оборотах за сентябрь 2023 г.

Сбор заявок на размещение облигаций «РусГидро» БО-П12 (ключевая ставка ЦБ + до 130 б.п.)

**Среда 4 октября**
Россия: Индекс деловой активности в секторе услуг в сентябре 2023 г.

США: Индекс деловой активности в секторе услуг в сентябре 2023 г.

Еврозона: Индекс деловой активности в секторе услуг в сентябре 2023 г.

**Четверг 5 октября**
Минфин опубликует отчет по нефтегазовым доходам в сентябре в 2023 г.

Завершение приема заявок на дозамещение облигаций «Газпром капитал» ЗО28-1-Е (купон – 1,85%)

Сбор заявок на размещение облигаций «Газпром капитал» БО-002Р-09 (RUONIA + до 130 б.п.)

Сбор заявок на размещение облигаций «Газпром капитал» БО-002Р-10 (RUONIA + до 130 б.п.)

**Пятница 6 октября**
Акции Банка «Санкт-Петербург» последний день торгуются с дивидендом (19,08 руб. на обыкновенную акцию и 0,22 руб. на привилегированную) за 1П2023 г.

США: Уровень безработицы

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

АО ВИМ Инвестиции (лицензия ФКЦБ России от 06.03.2002 № 21-000-1-00059 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми 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).

Настоящий документ и содержащиеся в нем сведения предназначены исключительно для информационных целей. Документ не рассматривается и не должен рассматриваться как предложение АО ВИМ Инвестиции о покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов или оказания услуг какому-либо лицу, не являются офертой, публичной офертой по какому бы то ни было действующему законодательству. Предоставляемая информация не может рассматриваться в качестве рекомендации к инвестированию средств, а также гарантий или обещаний в будущем доходности вложений.

Никакие положения информации или материалов, представленных в документе, не являются и не должны рассматриваться как индивидуальные инвестиционные рекомендации и/или намерение АО ВИМ Инвестиции предоставить услуги инвестиционного советника. АО ВИМ Инвестиции не может гарантировать, что финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в настоящем документе, подходят лицам в соответствии с их инвестиционным профилем. Данные материалы основаны на публичной и общедоступной информации.

Прежде чем воспользоваться какой-либо услугой или приобретением финансового инструмента или инвестиционного продукта, Вы должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от услуги и/или продукта, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки при пользовании конкретной услугой, свою готовность и возможность принять такие риски.

Любые логотипы, если таковые приведены в настоящей презентации, используются исключительно в информационных целях, не имеют целью введение клиентов в заблуждение о характере и специфике услуг, оказываемых АО ВИМ Инвестиции, или получение дополнительного преимущества за счет использования таких логотипов, равно как продвижение товаров или услуг правообладателей таких логотипов, или нанесение ущерба их деловой репутации.

Термины и положения, приведенные в настоящих материалах, должны толковаться исключительно в контексте соответствующих сделок и операций и/или ценных бумаг и/или финансовых инструментов и могут полностью не соответствовать значениям, определенным законодательством РФ или иным применимым законодательством.

Материал не является гарантией или обещанием будущей эффективности или доходности от инвестиционной деятельности. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией таких же результатов в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Все прошлые данные имеют документальное подтверждение. Нет никаких гарантий прибыли или доходов от финансовых инструментов, пока иная информация не указана в соответствующих публикациях.
На размер дохода могут повлиять, среди прочего, инвестиционные стратегии и цели финансового инструмента и существенные рыночные и экономические условия, в том числе процентные ставки и рыночные условиям в целом. Различные стратегии, применяемые к финансовым инструментам, могут оказать существенное влияние на результаты, описанные в настоящем материале. Адрес АО ВИМ Инвестиции: Россия, 123112, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Пресненский, Пресненская набережная, дом 10, строение 1, этаж 38, помещение I, телефон 8-800-770-70-88 (для бесплатной междугородной и мобильной связи), адрес сайта в сети Интернет www.wealthim.ru.