



Индикаторы рынка акций



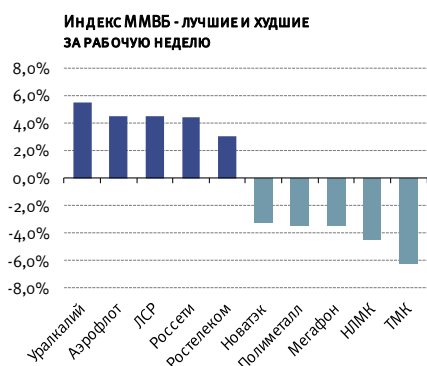
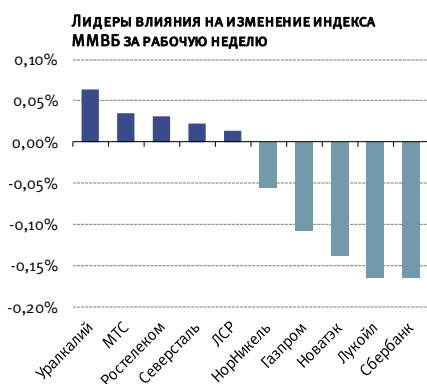
Тенденции рынка акций

Котировки российских акций слегка снизились. За прошлую неделю индекс ММВБ снизился на 0,7%. Лидерами роста были акции компаний отрасли химии и нефтехимии (+3,2% за неделю). Хуже рынка были акции машиностроительных компаний, упавшие на 1,2%.

Министерство энергетики предлагает внести временные изменения в Бюджетный кодекс для введения НДС в 2018 г. Министерство энергетики предлагает изменить Бюджетный кодекс РФ, чтобы закон о переходе на налогообложение с дополнительного дохода (НДД) успел получить одобрение в Государственной Думе до 1 декабря 2017 г. и был введён в силу уже в 2018 г., сообщил «Интерфакс» со ссылкой на первого заместителя министра А. Текслера.

Дискуссии по поводу налогообложения в нефтяной отрасли добавляют неопределённость при инвестировании в акции нефтяных компаний. Согласно нашим расчётам старые месторождения будут генерировать одинаковый свободный денежный поток как при НДД, так и при текущем налоговом режиме, если цена на нефть будет составлять 50 долл./барр., а закон будет реализован в том же виде, который ранее обсуждался в СМИ.

По нашим оценкам, если НДД будет реализован на пилотных проектах в соответствии с указанными ранее параметрами, «Сургутнефтегаз», «Лукойл» и «Газпром нефть» могут получить дополнительные менее 0,2% к EBITDA в 2018 г., что не является существенным. Однако отметим, что потенциальное внедрение НДД может привести к снижению стимулов среди нефтяных компаний в оптимизации затрат. В феврале 2017 г. для введения НДД были предложены пилотные проекты «Сургутнефтегаза» (с добычей 2,5 млн. т нефти), «Лукойла» (2,4 млн. т), «Газпром нефти» (2 млн. т) и «Русснефти» (0,1 млн. т). «Роснефть» не предоставила никаких месторождений.



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

С начала года Газпром увеличил экспорт газа в Европу на 12%. «Газпром» увеличил экспорт газа в Европу на 12%

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>

(или на 12,7 млрд. куб. м) до 118,3 млрд. куб. м с начала года, сообщил «Коммерсант». Экспорт компании растёт быстрее, чем поставки её основных конкурентов (Норвегия, Алжир и поставщики СПГ), что привело к увеличению доли «Газпрома» в общем объёме поставок газа в Европу на 1,9 п.п. до 30,7%, пишет издание. В результате компания ожидает, что к концу года её экспорт достигнет 185 млрд. куб. м газа (по сравнению с предыдущим прогнозом 180 млрд. куб. м), сообщают источники издания.

Компания объяснила рост экспорта газа с начала 2017 г. благоприятными погодными условиями и низкими объёмами газа в европейских хранилищах, которые все ещё ниже прошлогоднего уровня (69% по сравнению с 79% в 2016 г., согласно данным Bloomberg). Мы также отмечаем, что в этом году компания уже несколько раз пересматривала свои целевые прогнозы по производству и экспорту газа. Мы считаем, что новый прогноз по экспорту в 2017 г. довольно консервативен, и ожидаем, что экспорт в этом году достигнет 191 млрд. куб. м, исходя из сильных показателей, продемонстрированных с начала года.

ТМК опубликовала слабые результаты по МСФО за 2 кв. 2017 г. На прошлой неделе «ТМК» выпустила более слабые, чем ожидалось (согласно консенсус прогнозу Интерфакс), финансовые результаты за 2 кв. 2017 г. Выручка выросла на 17% за квартал и на 30% за год до 1,11 млрд. долл., что в целом соответствовало рыночным ожиданиям. EBITDA снизилась на 6% за квартал до 134 млн. долл. (рентабельность EBITDA 12% во 2 кв. 2017 г. по сравнению с 15% в 1 кв. 2017 г.) в основном за счёт снижения EBITDA российского подразделения на 16% вследствие отрицательного влияния более высоких внутренних цен на сталь. Как итог, опубликованное значение EBITDA за 2 кв. 2017 г. было ниже рыночных ожиданий на 10%. Чистый убыток составил 19 млн. долл. из-за слабой операционной прибыли.

Во время конференц-звонка менеджмент компании подтвердил свой положительный взгляд на 2 пол. 2017 г. Ожидается, что результаты российского подразделения улучшатся во 2 пол. 2017 г., поскольку более высокая доля операционных расходов будут переложена на клиентов, а также будет увеличено производство труб большого диаметра. Также результаты американского подразделения должны оказаться сильными за счёт восстановления спроса на трубные изделия нефтепромыслового сортамента. Как итог, во 2 пол. 2017 г. рентабельность EBITDA российского дивизиона ожидается на уровне 1 пол. 2017 г. В то же время ожидается, что EBITDA американского подразделения удвоится во 2 пол. 2017 г. по сравнению с 1 пол. 2017 г.

В 1 пол. 2017 г. EBITDA американского подразделения достигла положительного значения 30 млн. долл. (по сравнению с -54 млн. долл. в 1 пол. 2016 г.). В целом,

менеджмент «ТМК» ожидает, что консолидированная рентабельность EBITDA в 2017 г. должна оказаться примерно на уровне прошлого года - около 16%.

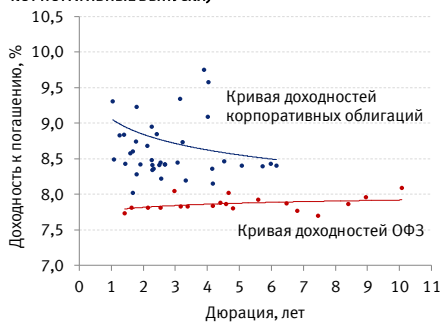
Норникель опубликовал отчётность по МСФО за 1 пол. 2017 г. несколько хуже ожиданий. На прошлой неделе «Норильский никель» опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1 пол. 2017 г.: выручка за 1 пол. 2017 г. составила 4,25 млрд. долл. (прирост 11% за год), что оказалось на 3% выше и нашей оценки, и рыночных ожиданий (консенсус прогноз Интерфакс). EBITDA составила 1,67 млрд. долл. (снижение на 3% за год), что было на 4% выше нашей оценки и на 4% ниже рыночного консенсуса.

Основной причиной более низкого значения EBITDA стали укрепление курса рубля и увеличение социальных расходов. Чистая прибыль составила 918 млн. долл. (снижение на 30% за год) – ниже нашей оценки на 2% и ниже рыночного консенсуса на 8%. В 1 пол. 2017 г. свободный денежный поток составил 512 млн. долл. по сравнению с 619 млн. долл. в 1 пол. 2016 г. Чистый долг составил 5,6 млрд. долл. на конец 1 пол. 2017 г. Как итог, соотношение чистого долга к EBITDA за последние 12 мес. выросло до 1,5х по сравнению с 1,2х на конец 1 пол. 2016 г.

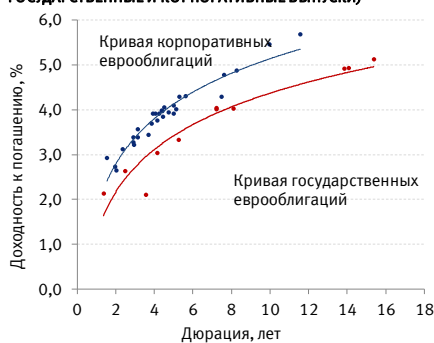
24 августа компания планирует объявить дивиденды за 1 пол. 2017 г. Согласно нашим расчётам, дивиденды должны составить 60% от EBITDA или 6,6 долл. на акцию (0,66 долл. на ADR), что соответствует дивидендной доходности 4,4%.

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

Среднесрочные ОФЗ пользуются спросом. На прошлой неделе средневзвешенный оборот на рынке ОФЗ составил около 19 млрд. руб., что довольно много по летним меркам (хотя и заметно ниже максимумов, достигнутых пару месяцев назад). При этом если до недавних пор основная активность была сосредоточена в длинных выпусках с фиксированным купоном, то теперь центр тяжести сместился к среднесрочным облигациям: на их долю пришлось 40% оборота, тогда как на долю дальних бумаг — лишь 32%.

Еще четверть недельного оборота обеспечили флоутеры. Участие нерезидентов в течение недели менялось в зависимости от изменения глобального аппетита к риску, но при этом спрос с их стороны на рубли неизменно возрастал каждый раз, когда курс USDRUB приближался к отметке 60, а спрос на среднесрочные ОФЗ оставался достаточно стабильным. В свою очередь некоторые локальные инвесторы, по всей видимости, также покупали среднесрочные выпуски с фиксированным купоном, продавая при этом флоутеры.

По итогам недели ОФЗ со сроком обращения 4–6 лет укрепились на 0,3–0,4 п.п., тогда как более длинные бумаги закрылись лишь в небольшом плюсе. В результате средний отрезок кривой сместился вниз на 8–10 б.п., а дальний опустился всего на 1–2 б.п. Если ситуация и дальше будет развиваться таким же образом, в ближайшее время наклон кривой вновь может стать положительным. Что касается флоутеров, ОФЗ-29006 за неделю подешевел на 0,5 п.п., в то время как более короткие выпуски закрылись почти без изменений. Индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 скорректировался на 0,3 п.п. Показатель вмененной инфляции снизился на 12 б.п., до 4,5%.

Российские еврооблигации. Рынки долга провели волатильную неделю, в течение которой аппетит к риску несколько раз менял свое направление. Доходность 10-летних казначейских обязательств США к середине недели повысилась примерно на 10 б.п., но к пятнице вернулась на исходные позиции, закрывшись без изменений на отметке 2,19%. Кривая российских суверенных еврооблигаций сместилась вниз по всей длине на 2–3 б.п.

Активность в облигациях нефтегазовых компаний на прошлой неделе была невысокой, и большинство выпусков закрылось без изменений. В целом бумаги нефтяного сектора на минувшей неделе отстали от облигаций других корпоративных эмитентов, и в данный момент выглядят привлекательно. В банковском секторе основная активность

вновь была сосредоточена в сегменте субординированного долга. Облигации Банка Открытие и Промсвязьбанка по-прежнему были под давлением; в частности, NMOSRM 19 (YTM 13,3%) потерял в цене 6 п.п., а PROMBK 19 (YTM 9.21%) – 2.5 пп. Субординированные выпуски МКБ, в течение недели демонстрировавшие значительную волатильность, снизились в цене на 0,6–0,8 п.п. В пятницу агентство Bloomberg со ссылкой на председателя правления МКБ В.Чубаря сообщило, что во второй половине недели банк в небольших объемах выкупал с рынка старшие облигации CRBKMO 18 и CRBKMOР 21.

Бессрочные выпуски завершили неделю без изменений; исключение составили бумаги Газпромбанка и Группы ТКС, которые прибавили в цене 0,2 п.п. Субординированный SBERRU 24 (YTM 5,78%) подорожал на 0,2 п.п. ALFARU 19 (YTM 3,64%; +6 б.п.), напротив, опустился в цене на 0,2 п.п. Доходность облигаций Евраза снизилась на 5–7 б.п. по всей длине кривой. SNMFRU 21 (YTM 3,44%) потерял в доходности 4 б.п. В остальных бумагах изменения были незначительными. В транспортном секторе опережающую динамику показали выпуски КТЖ, закрывшиеся снижением доходностей на 6 б.п.

Минфин и Банк России разместили облигации. На прошлой неделе Банк России после почти шестилетнего перерыва вернулся на внутренний рынок долга, предложив инвесторам 3-месячные облигации на сумму 150 млрд. руб. При спросе в 173 млрд. руб. предложенная сумма была размещена полностью. Ставка купона рассчитывается как среднее значение ключевой ставки ЦБ за период обращения, а выплата купона производится в момент погашения. Не исключено, что новый инструмент отвлек на себя часть спроса, «предназначенного» для самых коротких выпусков ОФЗ.

В свою очередь, на прошлой неделе Минфин вновь предложил инвесторам два выпуска с фиксированным купоном. Результаты аукционов превзошли ожидания. Несмотря на некоторое снижение интереса со стороны нерезидентов, рынок без труда «переварил» весь предложенный объем 40 млрд. руб., не потребовав практически никакой премии к вторичному рынку.

В случае ОФЗ-26207 спрос превысил предложение в 2 раза, а доходность по цене отсечения составила 7,80%. С момента последнего аукциона по данному выпуску прошло больше года, а несколько недель назад Минфин увеличил предельный объем размещения ОФЗ-26207 на 100 млрд. руб. В течение долгого времени выпуск торговался ниже других бумаг на кривой: за период с начала этого года среднее значение его спреда к более короткому ОФЗ-26219 составило около –12 б.п. Достаточно часто на рынке РЕПО

возникла нехватка бумаг данного выпуска, из-за чего соответствующие ставки оказывались в отрицательной зоне.

Аукцион по размещению среднесрочного ОФЗ-26220 оказался еще более успешным: суммарный объем заявок достиг 60 млрд. руб., втрое превысив объем предложения, чего не было с апреля этого года. В этом случае никакой премии к вторичному рынку не потребовалось – более того, после аукциона доходность выпуска продолжила снижаться. Рыночные ожидания склоняются к тому, что в сентябре Банк России возобновит цикл смягчения денежно-кредитной политики, в связи с чем фаворитами на рынке ОФЗ могут стать среднесрочные выпуски с фиксированным купоном.