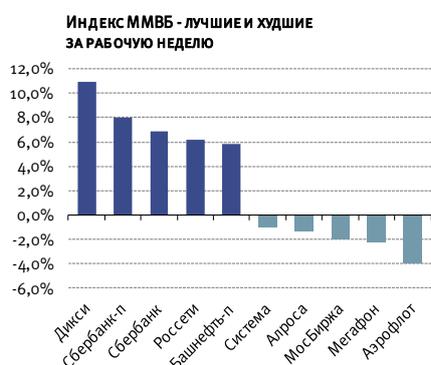




Индикаторы рынка акций



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

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

Тенденции рынка акций

Котировки российских акций выросли. За прошлую неделю индекс ММВБ вырос на 2,5%. Лидерами роста были акции компаний электроэнергетической отрасли (+3,9% за неделю). Хуже рынка были акции машиностроительных компаний, выросшие всего на 0,1%.

Сбербанк опубликовал позитивные результаты по МСФО за 2 кв. 2017 г. «Сбербанк» выпустил финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2017 г.: чистая прибыль составила 186 млрд. руб., что оказалось выше рыночных ожиданий на 14%, а рентабельность капитала составила 24,8%. В частности, стоит отметить позитивные операционные результаты банка: операционные доходы оказались на 6% выше, а операционные расходы - на 6% ниже ожиданий рынка.

Суммарный объем кредитов увеличился на 4,7% за квартал (кредиты физическим лицам выросли на 3,1%, юридическим – на 5,4%), а средства клиентов выросли на 4,8% за квартал (средства физических лиц увеличились на 4,0%, юридических – на 6,6%). Обесценение рубля по отношению к американскому доллару на 5% за квартал оказало положительное влияние на балансовые показатели. Чистое соотношение займов к депозитам осталось на уровне предыдущего квартала и составило 93%. В результате выплаты дивидендов за 2016 г. достаточность капитала осталась на высоком уровне, при этом коэффициент достаточности основного капитала снизился на 56 б.п. за квартал до 12,7%, а коэффициент достаточности общего капитала - на 58 б.п. до 16,0%.

Номинальная сумма неработающих кредитов выросла на 3,8% за квартал, но её доля в совокупном кредитном портфеле снизилась на 4 б.п. до 4,6%. Стоимость риска составила 191 б.п., что на 45 б.п. выше, чем в прошлом квартале, но на 7 б.п. ниже в годовом сопоставлении. Влияние на неё мог оказать кредит хорватской компании Agrokor, о чём ранее говорил менеджмент компании. Выручка от основной деятельности увеличилась на 8,2% за

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>

квартал и на 7,0% за год, а чистый процентный доход вырос на 6,0% за квартал и на 6,1% за год. Поскольку средние затраты на фондирование снизились на 20 б.п. за квартал и на 53 б.п. за год, чистая процентная маржа по совокупным активам увеличилась на 29 б.п. за квартал и на 55 б.п. за год.

Возобновление стремительного роста комиссионных доходов (прирост 18,0% за квартал и 10,5% за год) оказалось положительным сюрпризом после того, как менеджмент выразил некоторые опасения относительно динамики данного показателя после первого квартала. Прочие непроцентные доходы показали уверенный рост: чистые доходы от операций с валютой составили 20,8 млрд. руб. по сравнению с убытками в течение предыдущих нескольких кварталов. В целом, операционные доходы выросли на 13,5% за квартал и на 10,8% за год, превысив рыночные ожидания на 6,3%. В то же время, операционные расходы показали характерный для данного сезона прирост на 8,5% за квартал, но в годовом сопоставлении они снизились на 2,4% и оказались на 6,5% ниже рыночного прогноза.

Отношение операционных расходов к операционным доходам до создания резервов снизилось на 2,8 п.п. за квартал и на 4,3 п.п. за год до 35%. Расходы на создание резервов под обесценение долговых финансовых активов вырос на 32,4% за квартал и на 7,7% за год, превысив рыночные ожидания на 8,9%. Тем не менее, сильные операционные результаты привели к опережению рыночных прогнозов по чистой прибыли на 13,6%.

Татнефть выпустила смешанные результаты по МСФО за 2 кв. 2017 г. На прошлой неделе «Татнефть» опубликовала смешанные результаты по МСФО за 2 кв. 2017 г. С одной стороны, показатели из отчёта о прибылях и убытках оказались значительно ниже ожиданий вследствие более высоких операционных расходов по основной деятельности и резервов под обесценение в банковском сегменте. С другой стороны, генерация свободного денежного потока компании была на высоком уровне, за счёт чего увеличилась её чистая денежная позиция.

Во 2 кв. 2017 г. чистые продажи составили 2,65 млрд. долл. (прирост на 14,3% за год), что было на 4,4% выше наших оценок, но на 10,1% ниже консенсуса «Интерфакса». EBITDA составила 686 млн. долл. (снижение на 0,8% за год), что оказалось на 9,5% ниже нашей оценки и на 18,3% ниже рыночного прогноза. В случае с нашими прогнозами более слабые фактические результаты были обусловлены, главным образом, более высокими, чем ожидалось, денежными операционными расходами (на 9% выше нашей оценки) и общими, коммерческими и административными расходами (на 12% выше нашей оценки), что было частично компенсировано более низкими, чем ожидалось, затратами на приобретение углеводородного сырья из-за работ по техническому обслуживанию нефтеперерабатывающего

завода «Танеко». Как итог, рентабельность EBITDA составила 25,9% по сравнению с ожидаемыми нами 29,9% и 28,5% согласно рыночным ожиданиям.

Чистая прибыль составила 455 млн. долл., на которую в наибольшей степени повлияли более низкая EBITDA, а также создание резервов под обесценение в банковском сегменте. В результате фактическое значение чистой прибыли оказалось на 21,5% ниже нашего прогноза и на 20,6% ниже рыночных ожиданий. В 1 пол.17 г. операционный денежный поток составил 1 377 млн. долл. (прирост на 28,7% за год), а капитальные расходы - 691 млн. долл. (прирост на 0,3% за год), в результате чего свободный денежный поток составил 686 млн. долл. (прирост на 79,9% за год). Чистая денежная позиция на конец 2 кв. 2017 г. увеличилась до 551 млн. долл. по сравнению с 289 млн. долл. на конец 1 кв. 2017 г.

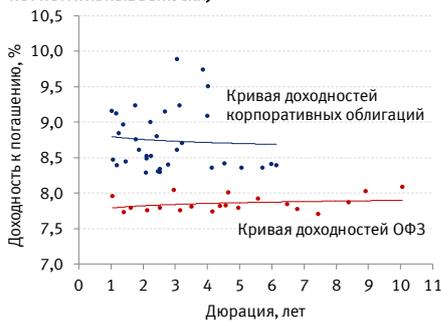
Роснефть выиграла иск против Системы. 23 августа Арбитражный суд Башкортостана частично удовлетворил иск «Роснефти» к «АФК «Система», предписав последней выплатить 136 млрд. руб. (2,3 млрд. долл.), сообщил «Интерфакс». «Система» собирается обжаловать решение, сообщили «Ведомости». Между тем, «Роснефть» удовлетворена решением суда, хотя ей ещё предстоит принять решение о том, будет ли она обжаловать решение о размере компенсации после того, как будет завершено изучение мотивировочной части решения. Согласно нашим расчётам, 136 млрд. руб. составляют около 11% от EBITDA «Роснефти» за 2017 г. Если суд отклонит все апелляции «АФК «Система», а «Роснефть» в конечном итоге получит эту сумму в 2017 г., сумма её дивидендных выплат может возрасти. При коэффициенте выплат 50%, дивидендная доходность может вырасти с 4,5% до 5,9%.

Совет директоров Новатэка рекомендовал промежуточные дивиденды. Совет директоров «Новатэка» рекомендовал выплату промежуточные дивиденды за 1 пол. 2017 г. в сумме 21,1 млрд. руб. (прирост на 0,7% за год). Это значит, что промежуточный дивиденд на акцию составит 6,95 руб., а дивидендная доходность 1,2%. Объявленные промежуточные дивиденды составляют 27,1% от опубликованной чистой прибыли и 25,4% от скорректированной чистой прибыли, что ниже ранее озвученного компанией коэффициента выплат 30% на 2017 г.

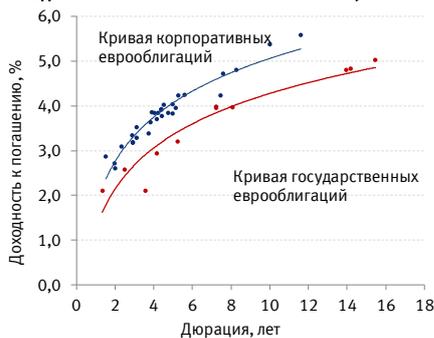
Даже если предположить, что коэффициент выплат за 2 пол. 2017 г. окажется выше 30%, сумма дивидендов, выплаченных за 2017 г., окажется лишь на уровне 16,9 руб. на акцию, что соответствует дивидендной доходности 2,8% (ниже средних 6,6% для российских нефтегазовых компаний). Список лиц, имеющих право на участие во внеочередном собрании акционеров, будет составлен по состоянию на 6 сентября 2017 г. Совет директоров рекомендовал составить список лиц, имеющих право на получение дивидендов, по состоянию на 10 октября 2017 г.

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 торговая активность на рынке ОФЗ осталась на прежнем уровне. Среднедневной оборот составил 20,3 млрд. руб. против 19,2 млрд. руб. недель ранее. Почти две трети совокупного недельного объема пришлось на долю средне- и долгосрочных бумаг. В итоге среднесрочные выпуски показали опережающую динамику, и по итогам недели прибавили в цене 0,1-0,2 п.п., тогда как длинные закрылись без изменений или в незначительном минусе. В частности, выпуск ОФЗ-26221 (УТМ 8,0%) потерял в цене 0,3 п.п. Флоутеры и индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 в недельном сопоставлении практически не изменились, а вмененная инфляция снизилась на 3 б.п. н/н, до 4,5%.

Наклон кривой ОФЗ в течение недели продолжил расти – спред на отрезке 2-10 лет составил 10 б.п. (+8 б.п.), на отрезке 5-10 лет – 5 б.п. (+4 б.п.). Причиной такой динамики стали два фактора. Первый – увеличение объема размещения облигаций с фиксированным купоном. Второй – переоценка траектории снижения ключевой ставки Банком России. Из-за того, что годовая инфляция в настоящий момент ниже целевых 4%, смягчение денежно-кредитной политики может происходить быстрее. Снижение ключевой ставки по итогам сентябрьского заседания совета директоров Банка России может составить 25-50 б.п.

Российский рынок еврооблигаций – позитивная неделя.

Прошлая неделя оказалась весьма позитивной для рискованных активов. Наклон суверенной кривой России уменьшился, поскольку длинные выпуски преимущественно показывали опережающую динамику. В частности, доходность кратко- и среднесрочных российских выпусков за неделю опустилась на 4-6 б.п., а долгосрочных – на 10-12 б.п. при росте цены на 1,5 п.п.

Как и суверенные выпуски, длинные нефтегазовые облигации на прошлой неделе также пользовались хорошим спросом. GAZ 37 (УТМ 5,59%; -10 б.п.) прибавил в цене 1,2 п.п. Среднесрочные бумаги Газпрома опустились в доходности на 5-6 б.п., а в коротких изменения были незначительными. В частности, доходность GAZ 20 3,85 (УТМ 3,09%) снизилась на 2 б.п. Доходности облигаций Новатэка опустились на 10-12 б.п. ROSNRM 22 (УТМ 4,04%) опустился за неделю в доходности на 8 б.п., тогда как остальные российские выпуски – на 4-5 б.п.

Облигации российских квазисуверенных банков в течение недели также росли в цене. Субординированные выпуски Сбербанка показали опережающую динамику, в том числе

SBERRU 24 (YTM 5,54%) подорожал на 0,7 п.п. (-23 б.п. в доходности). Субординированный VTB 22 (YTM 5,04%) закрылся снижением доходности на 5 б.п. Бумаги ВЭБа опустились в доходности на 4-5 б.п.

На прошлой неделе Минфин предложил инвесторам два выпуска ОФЗ с фиксированным купоном на общую сумму 40 млрд. руб. В ходе нескольких предыдущих аукционов большим спросом пользовались среднесрочные выпуски, что, скорее всего, и послужило основанием для более высокого объема предложения ОФЗ-26222, который составил 25 млрд. руб. Для второго аукциона был выбран ОФЗ-26221 на сумму 15 млрд. руб.

Оба выпуска были размещены в полном объеме с минимальной премией к вторичному рынку. Спрос на ОФЗ-26222 превысил предложение в 2,4 раза, достигнув 60 млрд. руб., доходность по цене отсечения сложилась на отметке 7,98%. Спрос на ОФЗ-26221 составил всего 31 млрд. руб., однако этого оказалось достаточно, чтобы разместить выпуск в полном объеме (доходность по цене отсечения – 8,04%).

Минфин выполнил план по размещению выпусков с дюрацией 5-10 лет примерно на 90% (осталось разместить бумаг на сумму около 25 млрд. руб.). Еще примерно на 50-55 млрд. руб. предстоит разместить выпуски с дюрацией более 10 лет, и на 35 млрд. руб. – с дюрацией меньше 5 лет. В общей сложности для выполнения квартального плана Минфину до конца сентября предстоит разместить выпуски на сумму 115 млрд. руб. (что эквивалентно 23 млрд. руб. в неделю). По сравнению с последними аукционами это довольно низкий уровень, что может оказать техническую поддержку вторичному рынку.

Ключевые макроэкономические события недели в России. В среду Росстат представит данные по инфляции за очередную неделю, а в пятницу Markit опубликует индекс PMI обрабатывающей промышленности. Отчет по инфляции за август будет доступен не ранее вторника следующей недели.

В ближайшие недели обсуждение бюджетных вопросов может стать более активным – 1 октября на рассмотрение в Госдуму будет внесен проект федерального бюджета на 2018 - 2020 гг. В следующую пятницу Минфин организует Московский финансовый форум, в ходе которого рынки могут получить какие-то указания относительно прогнозов по бюджету.