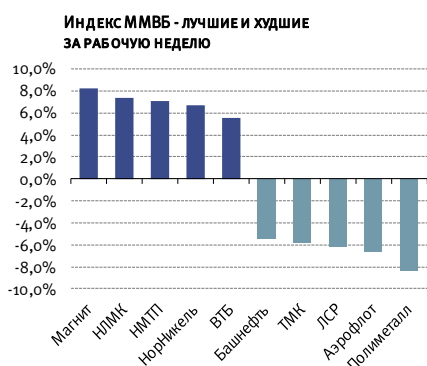
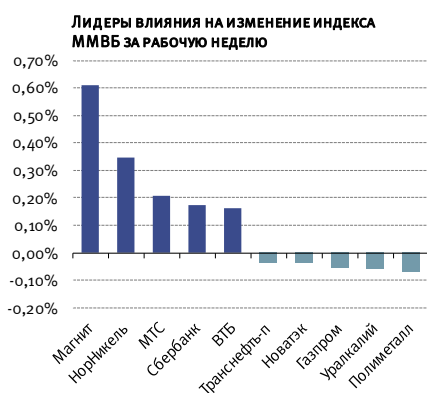
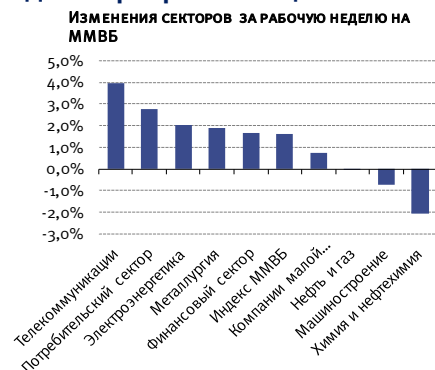


Индикаторы рынка акций



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 1,6%. Лидерами роста были акции компаний телекоммуникационного сектора (+4,0% за неделю). Хуже рынка были акции химических и нефтехимических компаний, снизившиеся на 2,1%.

Статистика добычи нефти и газа за август. ЦДУ ТЭК опубликовало данные по добыче нефти и газа в августе 2017 г.: общий объем производства снизился на 0,4% за месяц.

Добыча газа в России за август выросла на 12,2% в годовом сопоставлении, и этот прирост оказался ниже, чем в июле (14,3% в годовом сопоставлении). Консолидированная добыча газа «Новатэка» снизилась на 6,2% за год. Среди нефтяных компаний наибольший прирост добычи показал «Лукойл» (21,6% за год). «Сургутнефтегаз» и «Роснефть» также увеличили добычу газа (на 4,8% и 5,9%, соответственно). Добыча газа «Газпрома» выросла на 23,3% за год, согласно данным «Интерфакса», опубликованным в пятницу. В августе производство нефти в России сократилось в соответствии с соглашением ОПЕК и стран-партнеров, и, согласно нашим расчетам, оно было на 2,6% ниже, чем в октябре 2016 г. Однако на этот раз «Интерфакс» не опубликовал расширенную статистику, поэтому подробности снижения добычи нефти неизвестны.

Эталон провёл день инвестора и аналитика. На прошлой неделе мы посетили день инвестора и аналитика компании «Эталон». Мероприятие провели генеральный директор В. Заренков, вице-президент компании Д. Кашинский и вице-президент К. Багаченко. В целом, встреча прошла позитивно, поскольку «Эталон» раскрыл некоторые целевые показатели, которые будут лежать в основе новой стратегии развития. Ниже представлены ключевые моменты встречи.

- Генеральный директор считает, что московская программа реновации может положительно повлиять на рынок недвижимости, потому что: 1) предложение жилых квартир со стороны правительства Москвы будет уменьшаться, поскольку многие из них будут

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>

предназначены для переселения жильцов домов, входящих в первую волну программы реновации (250 тыс. кв. м, которые раньше планировались реализовать на рынке); 2) на данный момент клиенты больше ориентируются на первичный рынок жилья.

- Сейчас продажи по новым контрактам «Эталона» генерируются 12 проектами по сравнению с 9 проектами годом ранее. Генеральный директор компании подтвердил целевое значение роста продаж по новым контрактам в 2017 г. на 20% и 15% в рублях и кв. м, соответственно.
- Количество ипотечных контрактов практически удвоилась с 391 во 2 кв. 2016 г. до 771 во 2 кв. 2017 г. Доля продаж по ипотечным контрактам достигла 35%, и ожидается, что она останется на таком уровне до конца года.
- «Эталон» одобрил новую среднесрочную стратегию развития. Её ключевые моменты заключаются в следующем: 1) «Эталон» будет стремиться увеличить свою долю на рынках Санкт-Петербурга и Москвы к 2021 г. до 15% и 7%, соответственно; 2) целевое значение ежегодного прироста чистой прибыли к 2021 г. составляет 20% при рентабельности капитала 20%; 3) ожидается, что соотношение чистого долга к EBITDA будет ниже 2,0х.

Газпром опубликовал противоречивые результаты по МСФО за 2 кв. 2017 г. «Газпром» выпустил противоречивые финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2017 г.: с одной стороны, величина чистой прибыли не оправдала ожидания вследствие более слабого значения EBITDA и аномально высокой эффективной ставки налога на прибыль, а также из-за убытка от курсовых разниц. С другой стороны, компания достигла положительного свободного денежного потока по сравнению с отрицательными значениями в прошлом квартале и год назад.

Во 2 кв. 2017 г. чистые продажи составили 24,25 млрд. долл. (снижение на 22% за квартал и рост на 22% за год), что соответствовало рыночным ожиданиям, но было ниже нашей оценки на 8% вследствие более низких, чем ожидалось, экспортных цен на газ. EBITDA оказалась между рыночными ожиданиями и нашей оценкой, составив 5,98 млрд. долл. (снижение на 26% за квартал, но рост в 3,4 раза за год). Рентабельность EBITDA составила 24,7%, что выше рыночных ожиданий (21,4%), но немного ниже ожидаемых нами 25,4%. Чистая прибыль составила 833 млн. долл. (снижение на 86% за квартал и на 52% за год), что слабее рыночных ожиданий и нашей оценки на 10% и 15%, соответственно. На величину чистой прибыли сильно повлияли убытки от курсовых разниц и аномально высокая ставка налога на прибыль на уровне 30%. Во 2 кв. 2017 г. операционный денежный поток составил 5,9 млрд. долл. (прирост 33% за год), а капитальные расходы 5,7 млрд. долл.

(прирост 15% за год), что позволило достичь положительного свободного денежного потока в сумме 194 млн. долл. по сравнению с отрицательным значением 510 млн. долл. во 2 кв. 2016 г. Суммарный долг вырос на 7,5% за квартал до 52 млрд. долл., а чистый долг увеличился на 7,4% за квартал до 38,6 млрд. долл. Итого, соотношение чистого долга к EBITDA за последние 12 мес. составляло 1,6x по сравнению с 1,5x в начале года.

Тинькофф Банк опубликовал хорошие финансовые результаты за 2 кв. 2017 г. «Тинькофф Банк» выпустил сильные результаты по МСФО за 2 кв. 2017 г. В частности, чистая прибыль банка выросла на 25% за квартал и на 80% за год до 4,2 млрд. руб., что на 12,5% превысило рыночные ожидания. Основными факторами, повлиявшими на величину чистой прибыли, стали чистый процентный доход (выше рыночных ожиданий на 4,9%) и резерв под обесценение (ниже ожиданий на 19,9%), что более чем компенсировало более высокие операционные расходы (выше ожиданий на 7,6%).

Чистый процентный доход увеличился на 13% за квартал и на 37% за год до 11,4 млрд. руб., поскольку средняя стоимость фондирования снизилась на 80 б.п. и 349 б.п., соответственно, опередив снижение доходности совокупных активов, чему способствовал положительный эффект от роста доходности кредитов на 81 б.п. за квартал. Комиссионный доход банка вырос на 26% за квартал и на 98% за год до 2,2 млрд. руб. Такой сильный результат, вероятно, указывает на рост рентабельности деятельности банка, не связанной с кредитованием.

Операционные доходы увеличились на 12% за квартал и на 42% за год, тогда как операционные расходы выросли на 14% и 39%, соответственно. Соотношение расходов к доходам выросло на 1 п.п. за квартал и снизилось на 1 п.п. за год, составив 45%. Стоимость риска составила лишь 6,0% (снижение на 160 б.п. за квартал и на 170 б.п. за год), создание резервов под обесценение снизилось на 15% за квартал и на 3% за год до 2,0 млрд. руб., что способствовало высокому значению чистой прибыли. «Тинькофф Банк» также объявил о выплате дивидендов в размере 0,20 долл. на акцию, что соответствует целевому коэффициенту выплат дивидендов на уровне 50% от чистой прибыли.

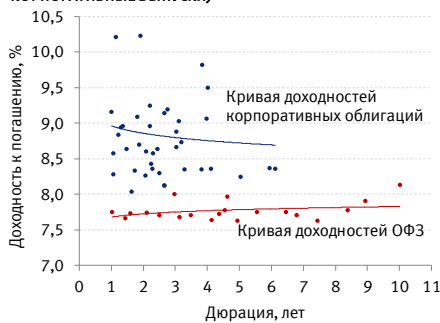
Банк повысил свои прогнозы на 2017 г., что понятно, учитывая сильные результаты по МСФО за 1 пол. 2017 г., а также результаты за июль по РСБУ, которые отразили рост кредитного портфеля на 5% за месяц после увеличения капитала первого уровня в конце июня. Чистая прибыль по итогам года ожидается на уровне не менее 17 млрд. руб. (ранее - не менее 14 млрд. руб.), стоимость риска – приблизительно 7-8% (ранее 9-10%), прирост чистого портфеля - около 35% (ранее - не менее 20%), а стоимость фондирования - менее 8% (ранее - около 9%).

Совет директоров Роснефти рекомендовал промежуточные дивиденды. Совет директоров «Роснефти» рекомендовал выплатить промежуточные дивиденды в сумме 3,83 руб. за акцию (дивидендная доходность 1,25%). Общая сумма дивидендов (40,6 млрд. руб.) соответствует применению коэффициента выплат 50% от чистой прибыли по МСФО, что является важным событием для акций компании, однако рынок уже ждал такого решения исходя из последних новостей (это также было учтено в нашей модели).

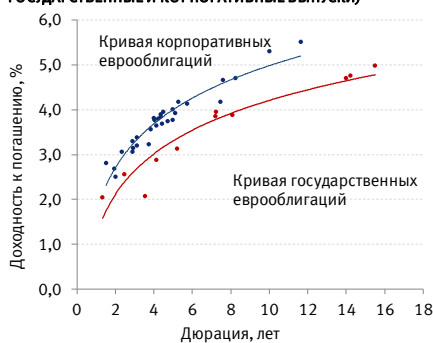
Несмотря на ожидаемое восстановление чистой прибыли во 2 пол. 2017 г., согласно нашим расчётам в годовом исчислении в 2017 г. дивидендная доходность окажется на уровне лишь 4,5% при коэффициенте выплат 50% от чистой прибыли по МСФО, что немного ниже среднего показателя для российских нефтегазовых компаний. Дата отсечки - 10 октября 2017 г., а выплата дивидендов может состояться до 24 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

Обзор рынка ОФЗ. За неделю длинные выпуски прибавили в цене около 0,5–0,7 п.п. В частности, доходность ОФЗ-26218 снизилась до 7,8%. Среднесрочные бумаги подорожали на 0,3–0,4 п.п. Как это обычно бывает в периоды увеличения спроса со стороны нерезидентов, наклон кривой уменьшился: спред на отрезке 2–10 лет за неделю опустился на 7 б.п., до 3 б.п. В то же время спред на отрезке 5–10 лет почти не изменился, составив 3 б.п. (-1 б.п. н/н). Доходность 10-летних ОФЗ снизилась примерно на 13 б.п.

Российские бумаги опередили сопоставимые инструменты других развивающихся стран. Ближайший результат показали бумаги Индонезии (-8 б.п. н/н), Бразилии (-7 б.п. н/н) и Индии (-7 б.п. н/н). Котировки флоутеров за неделю изменились незначительно. Самый короткий из них, ОФЗ-24018, подешевел на 0,1 п.п. (что связано с приближением даты погашения), в то время как среднесрочный ОФЗ-29012, напротив, подорожал на 0,2 п.п. Индексируемый на инфляцию ОФЗ-52001 завершил неделю без изменений, вмененная инфляция снизилась на 7 б.п. н/н, до 4,4%.

Ключевым событием прошедшей недели стала публикация данных по инфляции, оказавшихся заметно ниже ожиданий. По данным Росстата, за период с 22 по 28 августа потребительские цены опустились на 0,2% после временной приостановки в снижении, зафиксированной неделей ранее. На основании данных о недельной динамике годовая инфляция замедлилась до 3,4% против 3,7% г/г по состоянию на 21 августа. На текущей неделе Росстат представит месячный отчет по инфляции.

Возобновление дефляции подстегнуло спрос со стороны зарубежных инвесторов, отражением чего стало повышение торговой активности на вторичном рынке во второй половине недели: дневной оборот вырос почти вдвое, главным образом за счет увеличения покупок длинных бумаг с фиксированным купоном.

Банк России сократил позиции в ОФЗ. На прошлой неделе регулятор опубликовал информационное сообщение, согласно которому в августе он продал ОФЗ из собственного портфеля на сумму 50 млрд. руб. В результате размер портфеля ОФЗ ЦБ сократился до 4,9 млрд. руб.

Банк России совершил продажу ОФЗ в целях абсорбирования излишней рублевой ликвидности с денежного рынка, которая образовалась в результате финансирования дефицита федерального бюджета за счет Резервного фонда.

Обзор российских еврооблигаций. Прошлую неделю все суверенные облигации России завершили в плюсе. Наклон российской кривой за неделю уменьшился, поскольку длинные выпуски пользовались большим спросом и опустились в доходности на 10 б.п., тогда как короткие потеряли 5–6 б.п. В нефтегазовом секторе короткие выпуски Лукойла показали опережающую динамику, потеряв за неделю в доходности 10–13 б.п. Движения в длинных бумагах были менее значительными: их доходности опустились на 6 б.п. Облигации Новатэка продолжили укрепляться, потеряв в доходности 9 б.п. н/н. Выпуски Газпрома выглядели несколько хуже других российских нефтегазовых бумаг, завершив неделю снижением доходностей всего на 3–5 б.п.

В финансовом секторе, на прошлой неделе Банк России объявил о назначении временной администрации по управлению ПАО Банк «Финансовая Корпорация Открытие». Как отмечается в сообщении, «Банк России будет оказывать финансовую поддержку Банку, гарантируя непрерывность его деятельности». Старшие облигации Открытия завершили неделю ростом: выпуск NMOSRM 19 (YTM 7,18%), до этого подешевевший до 77 п.п., восстановился в цене до 95 п.п.

Краткосрочные перспективы курса рубля. Согласно данным Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC), за последние несколько недель позиционирование инвесторов в рубле стало заметно более сбалансированным. С 15 до 29 августа чистая короткая позиция в рубле уменьшилась с 6.8 тыс. до 43 контрактов. За последние две недели рубль опередил валюты других развивающихся стран на 1,6–1,9%. С учетом более сбалансированной позиции не исключено, что потенциал дальнейшего укрепления рубля ограничен. С другой стороны, учитывая улучшение глобального аппетита к риску, и высокий уровень реальных рублевых ставок, это может способствовать дальнейшему притоку иностранного капитала на российский рынок и укреплению курса рубля.

Ключевые макроэкономические события недели в России. Основным интересом на этой неделе представляет оценка инфляции за август, которую Росстат опубликует во вторник. Также во вторник будут опубликованы индекс PMI в сфере услуг и сводный индекс PMI, относящиеся к числу первых индикаторов экономической активности, а в пятницу АЕБ представит данные о продажах легковых автомобилей за очередной месяц.

Текущая неделя – последняя перед «неделей тишины», предшествующей заседанию совета директоров Банка России по денежно-кредитной политике (которое состоится 15 сентября). В этот период в этом году Банк России предпринимает шаги, направленные на тонкую настройку

рыночных ожиданий. Очевидно, что на этот раз речь идет о снижении ключевой ставки, и выбор будет сделан между снижением на 25 б.п. или 50 б.п.

На наш взгляд, недавнее укрепление рубля и рекордно низкий уровень инфляционных ожиданий на горизонте 12 месяцев (9,5%) служат дополнительными аргументами в пользу более значительного снижения. С другой стороны, в условиях дезинфляции, основной вклад в которую вносит продовольственный сегмент, вероятность дальнейшей динамики цен практически составляет 50/50: текущее замедление не исключает будущий разворот инфляционного тренда.