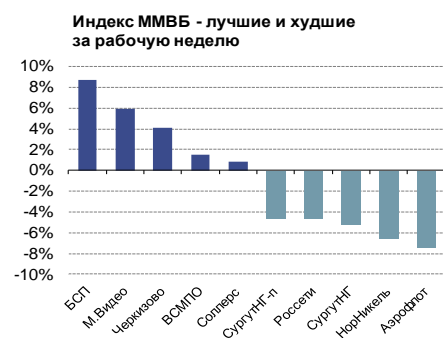
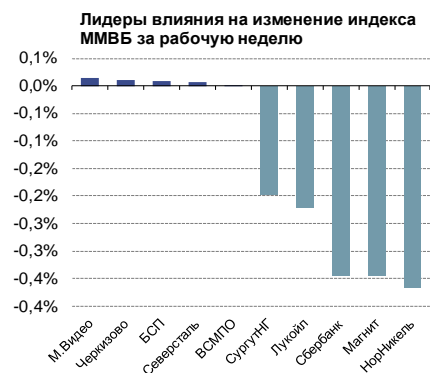
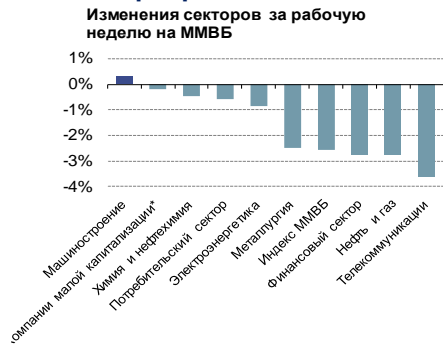




Индикаторы рынка акций



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

Тенденции рынка акций

Котировки российских акций подросли. За прошлую неделю индекс ММВБ снизился на 2,6%. Рост продемонстрировали лишь акции машиностроительных компаний (+0,3% за неделю). Хуже рынка были акции компаний телекоммуникационного сектора (-3,6%).

Соглашение ОПЕК+ о сокращении добычи нефти продлено до конца 2018 г. На прошлой неделе члены ОПЕК и прочие нефтедобывающие страны, в том числе Россия, решили продлить соглашение о сокращении добычи на 1,8 млн. барр. в сутки на 9 месяцев до конца 2018 г., сообщили «Ведомости» со ссылкой на министра энергетики РФ А. Новака. Кроме того, шесть новых стран присоединятся к сделке в качестве наблюдателей, имея возможность присоединиться к ней. Нигерия и Ливия также согласились зафиксировать объемы добычи на уровне 1,8 и 1,0 млн. барр. в сутки, соответственно, сообщает «Интерфакс».

В соответствии с соглашением о сокращении добычи нефти ОПЕК+ российские нефтяные компании согласились сократить общую добычу нефти на 300 тыс. барр. в сутки с уровня октября 2016 г.

Банк Санкт-Петербург опубликовал сильные результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г. В 3 кв. 2017 г. чистая прибыль «Банка «Санкт-Петербург» восстановилась до 2,4 млрд. руб. с рентабельностью капитала 14,4%, что является самым высоким показателем с 2013 г. Значение чистой прибыли оказалось на 44% выше рыночных ожиданий на фоне более сильных, чем ожидалось, операционной выручки и более низких отчислений в резервы. Опубликованная банком чистая процентная маржа восстановилась с 3,4 до 4,0% за квартал. Тем не менее, доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, увеличилась с 6,4% до 7,0% за квартал.

Чистый процентный доход вырос на 17,8% за квартал, а чистая процентная маржа, согласно расчётам банка, увеличилась с 3,4% до 4,0% за квартал, что делает прогноз банка на 2017 г. более достижимым. Чистый комиссионный доход вырос на 3,9% за квартал. Операционные расходы

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

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>

снизились на 0,7%, снизив соотношение расходов к доходам до 40%. Создание резервов под обесценение кредитов уменьшилось на 21,0% за квартал, что способствовало росту чистой прибыли на 31,3% за квартал до 2,4 млрд. руб. Соотношение кредитов к депозитам снизилось до 93%. Кредитный портфель снизился на 1,4% за квартал: снижение кредитного портфеля юридических лиц (-3,4%) было частично компенсировано ростом кредитного портфеля физических лиц (+7,4%). Доля розничных кредитов достигла целевого значения в 20% от общей суммы портфеля. Тем не менее, чистое соотношение кредитов к депозитам снизилось до 93% с 99% в предыдущем квартале и год назад, так как рост средств юридических лиц поддержал увеличение суммарных средств клиентов на 4,4% за квартал. Доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, увеличилась с 6,4% до 7,0% за квартал, а доля обесцененных, но не просроченных кредитов выросла с 7,5% до 7,9%. Стоимость риска снизилась с 2,9% до 2,3% за квартал, а коэффициент покрытия просроченных и обесцененных, но не просроченных, кредитов снизился с 88% до 85% за квартал. Достаточность капитала улучшилась после размещения дополнительного выпуска акций: достаточность капитала первого уровня увеличилась с 10,8% до 13,0% за квартал, а достаточность общего капитала - с 16,7% до 17,8% за квартал.

Аэрофлот опубликовал слабые результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г. На прошлой неделе «Аэрофлот» опубликовал результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г., показав скорректированный показатель EBITDA на сумму 43 млрд. руб. и чистую прибыль в размере 27 млрд. руб., что оказалось довольно близко к консенсусу «Интерфакса», который значительно снизился после публикации неконсолидированных результатов по РСБУ за 3 кв. 2017 г. Из негативной реакции рынка можно сделать вывод, что инвесторы надеялись на публикацию более сильных результатов, чем ожидал консенсус «Интерфакса».

Выручка «Аэрофлота» за 3 кв. 2017 г. составила 170 млрд. руб. (прирост 8% за год), что соответствовало консенсус-прогнозу «Интерфакса». Рост выручки произошёл за счёт роста пассажиропотока на 17%, что было отчасти компенсировано снижением доходности на 7% (снижение доходности регулярных перевозок на 4,2%) и не стало неожиданностью после результатов по РСБУ. Выручка от грузовых перевозок выросла на 36% за год, в то время как прочая выручка снизилась на 1% за год. Расходы за 3 кв. 2017 г. повысились на 5 млрд. руб. из-за единоразовых факторов, что было связано с индексацией заработной платы и увеличением резерва по социальным выплатам и неиспользованным отпускам (менеджмент отметил, что такие крупные выплаты больше не повторятся), при этом EBITDA составила 38 млрд. руб. (снижение на 20% за год), что было на 9% ниже рыночных ожиданий. Показатель EBITDAR

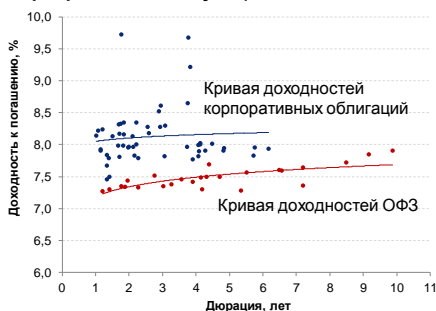
составил 55 млрд. руб. (снижение на 11% за год), что было на 8% ниже рыночных ожиданий. Скорректированная на единоразовые выплаты EBITDA за 3 кв. 2017 г. составила 43 млрд. руб., что было на 3% лучше ожиданий консенсуса «Интерфакса». Чистая прибыль за 3 кв. 2017 г. составила 24 млрд. руб. (на 13% ниже консенсуса «Интерфакса»), а скорректированная чистая прибыль была на 3% ниже рыночных ожиданий.

Татнефть опубликовала слабые результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г. На прошлой неделе «Татнефть» выпустила результаты по МСФО за 3 кв. 2017 г., которые оказались значительно хуже рыночных ожиданий. Основные причины слабой отчётности заключаются в обесценении инвестиций и убытках банковского сегмента.

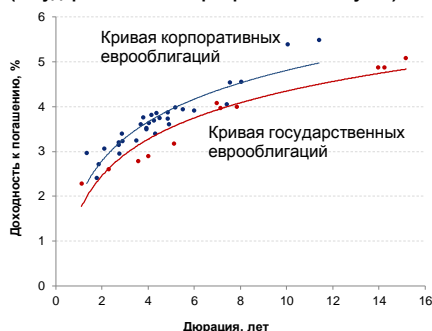
Закупки сырой нефти в 3 кв. 2017 г. составили 0,2 млн. т (снижение на 10% за квартал), что оказало отрицательное влияние на выручку. Кроме того, компания опубликовала информацию об увеличении товарно-материальных запасов нефти, что также оказало негативное влияние на её финансовые показатели. Таким образом, продажи на внутреннем рынке снизились на 10% за квартал до 357 млн. долл. В то же время добыча нефти и производство нефтепродуктов «Татнефти» восстановились в 3 кв. 2017 г. В результате выручка выросла на 8% за квартал до 2,9 млрд. долл., что было на 1% ниже консенсуса «Интерфакса». Что касается расходов, компания отразила значительное обесценение инвестиций на сумму 133 млн. долл., в том числе инвестиционного фонда «АК БАРС - Горизонт» на сумму 112 млн. долл., что негативно сказалось на EBITDA компании. Коммерческие, общехозяйственные, административные и транспортные расходы оказались немного лучше рыночных ожиданий, но были компенсированы более высокими операционными расходами. Таким образом, EBITDA компании составила 725 млн. долл., что на 11% ниже консенсуса «Интерфакса». После операционных результатов был отражён чистый убыток от банковской деятельности, в 3 кв. 2017 г. составивший 25 млн. долл., что практически в 4 раза больше, чем в предыдущем квартале, что усилило давление на чистую прибыль. Кроме того, процентный доход снизился на 35% за квартал, также оказав отрицательное влияние на финансовый результат. Как итог, чистая прибыль составила 458 млн. долл., что оказалось на 18% ниже консенсуса «Интерфакса». Ранее объявленные промежуточные дивиденды суммой 27,78 руб. (0,5 долл.) на акцию соответствуют коэффициенту выплат 73% и дивидендной доходности 6% и 8% для обыкновенных и привилегированных акций, соответственно. Свободный денежный поток увеличился на 79% за квартал до 0,65 млрд. долл. с учётом капитальных вложений на сумму 0,3 млрд. долл.

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 торговая активность на рынке ОФЗ по-прежнему была сравнительно невысокой. Среднедневной оборот торгов на ММВБ составил 32 млрд руб. (что выше среднего), однако около 56% всех объемов пришлось на флуотеры, тогда как неделей ранее около двух третьих оборота дали облигации с фиксированным купоном. Особенно низкой активностью в сегменте облигаций с фиксированным купоном была в начале недели. Однако в среду и четверг объемы заметно возросли – в основном за счет участия зарубежных инвесторов.

Рынок ОФЗ завершил неделю в плюсе: 10-летние бумаги опустились в доходности на 5–6 бп, а ближний конец и середина кривой сместились вниз примерно на 7 бп. В результате наклон кривой еще немного вырос: спред на отрезке 2–10 лет составил 37 бп, а на отрезке 5–10 лет – расширился до 20 бп. Однако появление новостей о расследовании дела Майкла Флинна под самый занавес пятничных торгов спровоцировало ухудшение аппетита к риску.

Ожидаемые события и прогнозы. Внимание инвесторов постепенно смещается к предстоящему заседанию Совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики, которое состоится 15 декабря. По его итогам ключевая ставка скорее всего будет снижена на 25 бп. Однако участники рынка не исключают возможности снижения и на 50 бп – с учетом того, что инфляция в России по-прежнему держится заметно ниже целевого значения ЦБ. На прошлой неделе ЦБ сообщил, что в ноябре оценка населением ожидаемой инфляции на год вперед снизилась до 8.7% (против 9.9% в октябре), достигнув, таким образом, своего нового исторического минимума. Часть инвесторов восприняла это как фактор, увеличивающей вероятность более быстрого смягчения денежно-кредитной политики ЦБ, что в итоге привело к дальнейшему увеличению наклона кривой. В то же время директор департамента денежно-кредитной политики ЦБ РФ Игорь Дмитриев предостерег рынок, заявив, что смягчение ДКП будет происходить постепенно.

Аукционы Минфина по размещению ОФЗ. В прошлую среду Минфин предложил инвесторам два выпуска ОФЗ с фиксированным купоном: ОФЗ-26222 на сумму 16.2 млрд руб. и ОФЗ-26212 на 10 млрд руб. К сегодняшнему дню годовой план заимствований выполнен уже на 95%, и выполнить его целиком до конца года, на наш взгляд, не составит труда. Поэтому Минфин не увеличивает еженедельное предложение бумаг, тем самым избегая ненужного давления

на рынок. Интерес к выпуску ОФЗ-26222 оказался довольно высоким. Объем заявок превысил предложение в 2.6 раза, и в итоге весь объем был продан по цене, близкой к уровню вторичного рынка.

Обзор рынка российских еврооблигаций. Короткие суверенные бумаги завершили неделю в отрицательной зоне, прибавив в доходности 2–3 бп. RUSSIA 30 (YTM 2.94%) отстал от рынка, поднявшись в доходности на 15 бп. Средний и дальний отрезки российской кривой сместились вниз на 5–7 бп, в том числе RUSSIA 42 (YTM 4.82%; –6 бп) укрепился на 0.9 пп. В нефтегазовом секторе направление рынку на прошлой неделе задавали покупатели. Основной спрос был сосредоточен в среднесрочных и длинных бумагах. В банковском секторе основная активность была сосредоточена в сегменте субординированного долга. Бессрочный CRBKMO (CurY 9.55%) и субординированный CRBKMO 27 (YTM 9.21%) на прошлой неделе прибавили в цене 2.2 пп. Субординированные выпуски Сбербанка, ВТБ и Россельхозбанка подорожали на 0.3–0.4 пп при снижении доходностей на 7–9 бп. В секторе металлургии лидировали Русала, в частности RUALRU 23 (YTM 4.76%) потерял в доходности 15 бп. Облигации Евраз и POGLN 22 (YTM 8.45%) опустили в доходности на 10–12 бп. Доходности других выпусков металлургических и горнодобывающих компаний снизились в среднем на 4–6 бп.

Важнейшие макроэкономические события предстоящей недели в России. На этой неделе будет опубликована первая макроэкономическая статистика за ноябрь. Ключевое место занимает инфляция за месяц, оценку которой Росстат представит 6 декабря наряду с данными о росте цен за очередную неделю. 5 декабря Markit опубликует индекс деловой активности (PMI) в сфере услуг, а 7 декабря выйдет отчет Банка России о размере международных резервов по состоянию на конец ноября.