

банк

Безвинно падшие

Экономический кризис, вызванный COVID-19, привел к падению прибыли и возможной отмене или переносу выплаты дивидендов. Как следствие, акции российских банков упали в цене больше, чем рынок в целом, и не ясно, вырастут ли они до конца года. Что не мешает экспертам рекомендовать покупку подешевевших банковских акций с учетом отложенной выгоды.

— акции —

Ударная волна

Несмотря на то что нынешний кризис пришел не из финансовой сферы, а отечественная банковская система подошла к нему в хорошем состоянии, первое полугодие стало для акций российских банков неудачным.

По итогам первого квартала индекс финансов Московской биржи потерял 22,9%, тогда как рынок в целом просел меньше — на 17,6%. В дальнейшем ситуация выправилась: на конец июня падение индекса финансов составило 8,4% против 9,9% падения рынка в целом. Однако этот результат был достигнут за счет хорошей динамики входящих в индекс финансов с весом 23,3% акций самой Мосбиржи (они показали к началу года рост около 5,5%), которая банком не является, и отыгравших весенние потери и вышедших в плюс на 9,6% депозитарных расписок TCS («Тинькофф кредитные системы»), чей вес в индексе финансов составляет 21,4%.

Бумаги же двух крупнейших российских банков выглядели явными аутсайдерами. Акции Сбербанка на конец июня стоили на 20,4% дешевле уровней закрытия прошлого года, ВТБ — на 23,9%. А на пике кризиса в марте просадка бумаг Сбербанка достигла 31,6%, ВТБ — 38,7%. При этом пик падения котировок пришелся примерно на то же время, что и мартовский пик девальвации рубля, поэтому в валютном эквиваленте падение представляло еще большее. Например, просадка бумаг Сбербанка, у которого много иностранных акционеров, в долларовой выражении доходила почти до 48% от уровня начала года, ВТБ — 53%.

«Негативное влияние на банковский сектор оказывает целый комплекс проблем, начиная от уровня риска в глобальной финансовой системе и заканчивая негативной динамикой российского рубля», — полагает руководитель отдела партнерских продаж QBF Ольга Батаева. — При этом процесс снижения рубля шел синхронно с глобальным падением валют стран с развивающейся экономикой. Как только ситуация на рынках стабилизировалась, рубль сразу начал быстро отыгрывать потери к доллару, в итоге этот фактор по большому счету не оказал серьезного влияния на наши банки».

Как правило, кризисы затрагивают банки и их акции больше, чем рынок в целом, и резкий спад деловой активности, сопряженный с обесценением курса рубля и стоимости нефти, запустил переоценку ожиданий по прибыли и дивидендам отрасли, говорит ведущий аналитик

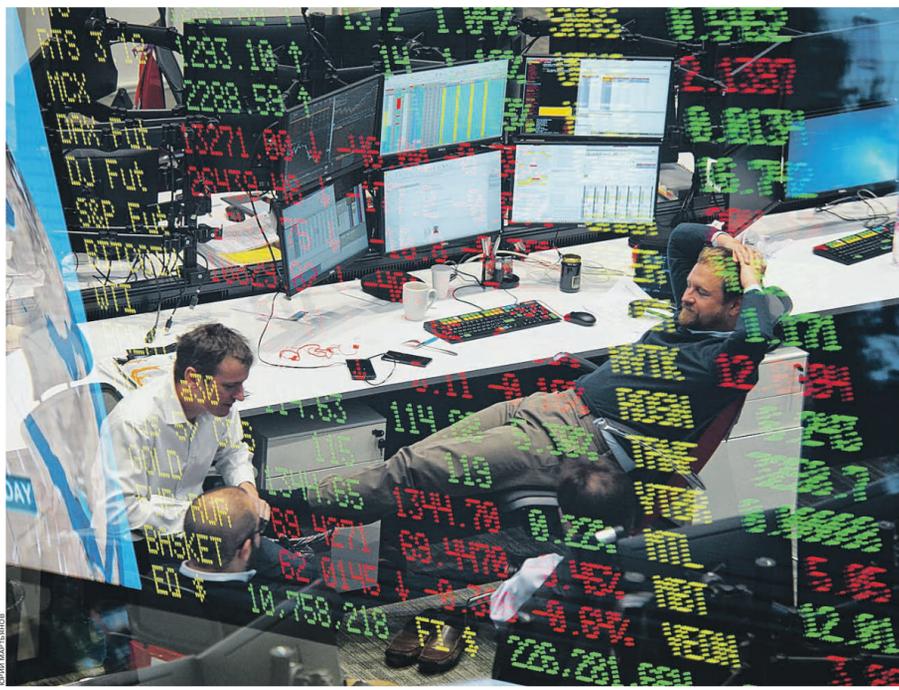
«Финама» Наталья Малых. Банкам также добавили «социальную нагрузку» в виде льготного кредитования, и обострился спор о тарифах на эквайринг, который генерирует значительную часть банковских комиссий. «Впрочем, все оказалось не так уж и плохо: масштабных распродаж по банковским акциям не последовало, как это было в предыдущие кризисы, и к настоящему моменту акции неплохо восстановились в цене. Мощную поддержку оказали макроэкономические факторы: оперативное увеличение госрасходов и снижение процентной ставки, а также ряд временных послаблений для банков со стороны регулятора», — добавляет аналитик.

Резкое падение котировок акций российских банков представляется справедливым, полагает начальник управления инвестиционного консультирования «ВЕЛЕС Капитал» Виктор Шастин, поскольку в связи с кризисом банкам пришлось создавать дополнительные резервы под потенциальные потери, что стало основным фактором давления на их чистую прибыль. «Но есть и позитивные моменты в отчетности российских банков», — продолжает эксперт. — Промежуточные отчеты по РСБУ показывают, что банкам удалось остаться прибыльными в апреле — мае, а некоторые статьи доходов показывают очень позитивную динамику. Например, чистая процентная маржа Сбербанка выросла в мае на 17%, что обусловлено снижением стоимости фондирования, а также эффектом от снижения взносов в фонд страхования вкладов».

«Я бы разделил биржевую панику и оценку ситуации в экономике», — говорит начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке «Фридом Финанс» Георгий Ващенко. — Понятно, что в условиях обвала котировок фундаментальные факторы не играют особой роли. Поэтому акции банков падали вместе с остальными. Кроме того, не было понятно, какие действия предпримут власти для защиты как банков, так и их клиентов, прежде всего заемщиков. В Казахстане, к примеру, сразу объявили, что банки — это важная часть экономики, и они не должны отдуваться за всех. В России решение было половинчатым. Клиенты получили кредитные каникулы и кредиты по льготным ставкам. Но с банками разговор был другой — их даже не включили в список отраслей, пострадавших от кризиса».

Отсроченные выплаты

Также Георгий Ващенко отмечает, что кризис не закончился, не исключены новые волны распро-



ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ РОССИЙСКИХ БАНКОВ* ИСТОЧНИК: REUTERS.



странения коронавирусной инфекции, но банки не знают, на какую помощь они могут официально рассчитывать. При этом очевидно, что системообразующие банки при необходимости получают господдержку, скорее всего, от ЦБ, но никаких формальных критериев, которые позволили бы планировать, провести стресс-тесты, нет. «Пока ясно только то, что дивиденды банки могут отменить, если сочтут это необходимым. Инвесторам такая ситуация не устраивает, поэтому котировки акций банковского сектора по большей части далеки от восстановлений», — заключает эксперт.

Действительно, вопрос возможного пересмотра уровня дивидендов оказался весьма болезненным. Напомним, что в апреле ЦБ рекомендовал банкам перенести годовые общие собрания акционеров, на которых принимаются решения о порядке выплат по ценным бумагам, на август-сентябрь (ранее собрания предполагалось провести до 30 июня). В информационном письме регулятора говорилось, что дивидендные выплаты рекомендуется планировать только при наличии капитала, достаточного для того, чтобы продолжать деятельность в среднесрочной перспективе.

«Не подлежит сомнению, что инвесторы отрицательно восприняли

изменения дивидендной политики кредитно-финансовых организаций», — считает Ольга Батаева. — Сбербанк перенес решение по дивидендам за 2019 год на август. Об этом стало известно 19 мая, и в тот же день котировки обыкновенных акций банка снизились на 1%, привилегированные бумаги потеряли 2%. «TCS сократил дивиденд с \$0,21 до \$0,14 на акцию в первом квартале. Не исключено, что по итогам второго квартала дивиденд будет сокращен. Банкам приходится создавать резервы на потери по судам», — отмечает Георгий Ващенко.

Виктор Шастин полагает, что дивиденды за 2019 год банки все же заплатят, иначе «инвестиционный кейс будет сильно разрушаться», то есть отмена дивидендов будет приносить при самом неблагоприятном развитии ситуации. «Также отмечу, что даже выплата ожидаемых дивидендов за 2019 год не даст какого-то серьезного драйвера для роста котировок, все внимание на 2020 год и то, с какими потерями банки выйдут из кризиса», — добавляет он.

Банкам пришлось отложить выплаты до осени из-за давления на капитал, и есть риск, что даже если во втором полугодии ситуация нормализуется, то некоторые банки сократят свои первоначальные планы по дивидендам, предполага-

ет Наталья Малых. «Ранее ожидалось, что благодаря выходу на прибыль 200 млрд руб. ВТБ сможет сделать рекордные выплаты при распределении 50% прибыли по МСФО (0,00387 руб., по нашим оценкам), но кризис внес свои коррективы, и мы ожидаем, что платеж составит 0,0023 руб. с текущей доходностью 6,4%. Большие дивидендные надежды сохраняются, пожалуй, лишь по Сбербанку, который может направить на дивиденды объявленные в марте 18,7 руб. на акцию с доходностью 9% по обыкновенным акциям и 10% — по привилегированным. Это вполне реально, если отчеты по прибыли будут улучшаться к осени», — говорит аналитик.

Отложенный эффект

Что касается перспектив динамики российских акций на среднесрочную перспективу, сейчас она выглядит неопределенной, поскольку пока не ясно, как скажется кризис на банковской системе, прежде всего на качестве кредитных портфелей. «Рынок понимает, что основные проблемы должны проявиться спустя три месяца с начала длительного нерабочего периода, так как проблемным кредит считается, если его не обслуживают месяц и более», — говорит Виктор Шастин. — Во многом поэтому российские банки сдвину-

ли решение о выплате дивидендов на осень этого года, когда будет четко виден масштаб проблем и их давление на капитал банков».

«У меня умеренно позитивное видение на второе полугодие», — говорит Наталья Малых. — Оживление экономической активности окажет поддержку эмитентам банковского сектора, к тому же худшие месяцы для ВВП, скорее всего, позади. История показывает, что фондовый рынок всегда идет с опережением экономики, и в конце года инвесторы будут формировать свои портфели исходя из ожиданий 2021 года. Вместе с тем есть точки риска в виде второй волны COVID-19 и президентских выборов в США, которые могут обострить тему санкций, в том числе против российских банков и госдолга». Ольга Батаева настроена более пессимистично. «Думаю, что до конца года акции наших банков будут выглядеть хуже остального рынка», — говорит она.

Что же касается более отдаленных перспектив и фундаментальных оценок, то тут эксперты настроены более оптимистично и в своих рекомендациях упоминают все три наиболее популярные бумаги российских банков.

«Текущая оценка российских банков точно не выглядит высокой, хотя и не учитывает возможной корректировки дивидендов за 2019 год», — замечает Виктор Шастин. — Самым дешевым выглядит ВТБ с достаточно большим дисконтом к капиталу. Сбербанк торгуется чуть ниже капитала, что, кстати, всегда было неплохой точкой входа в бумагу, TCS — с оценкой в два с небольшим капитала. Я бы рекомендовал обратить внимание на акции TCS — это компания роста с нехарактерно низкими мультипликаторами, при этом рентабельность капитала и активов существенно выше, чем в среднем по сектору, и составляет 6% и 40% соответственно. Да, прибыль в этом году может быть под давлением, но зато этот банк может стать в два раза больше на горизонте трех-пяти лет».

«Моим фаворитом остается Сбербанк», — говорит Наталья Малых. — Лидерские позиции на рынке, дешевое фондирование, высокий уровень цифровизации и крепкие нормативы достаточности позволяют банку выйти с небольшими потерями из кризиса. Думаю также, что госбанк сможет расширить рыночную долю по итогам кризиса и экономить новых клиентов, так как экономический спад может усилить консолидацию отрасли вокруг крупных технологичных игроков».

Георгий Ващенко выделяет две бумаги — TCS и Сбербанк: «Они будут расти за счет развития финтех-сервисов. При этом TCS — частный банк, к нему выше доверие инвесторов. А после того как Сбербанк перешел под контроль государства, у инвесторов могут появиться опасения, что в кризис его развитие замедлится. Хотя прямой связи нет, и если Сбербанк продемонстрирует рост в третьем квартале и объявит дивиденд не менее 18 руб., его акции снова будут в топе».

Петр Рушайло

Уровень поддержки населения

— субсидия —

Специально проведенное для «Ъ» исследование Zaim.com показало, что доходы более чем половины населения планеты снизились во время карантина и кризиса, вызванного эпидемией COVID-19. Поэтому, согласно данным ресурса socialprotection.org, 195 стран планируют меры поддержки граждан или уже приняли их.

Объем поддержки населения в мире вырос в среднем на 93% по сравнению с тем, который представлялся до начала кризиса. Больше всего этот показатель увеличился в Белоруссии (15%), Молдавии (18%), Турции (29%), тогда как в Монголии объем средств, направленных на поддержку населения, вырос на 400%, в Египте — на 157%, в Южной Корее — на 150%.

По состоянию на июнь поддержку от государства получили 15% населения мира. Причем в Тувалу, Южной Корее, Японии, Боливии, Гонконге поддержка оказана практически всему населению, тогда как в Руанде, Узбекистане, Барбадосе, Бразилии, на Украине выплаты получили меньше 2% населения. В России этот показатель составляет около 19%.

В некоторых странах власти направили все усилия на предотвращение роста безработицы. Например, в Германии, Дании, Швеции, Великобритании, Франции компа-

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РОССИЙСКИХ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС О СОСТОЯНИИ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ ВО ВРЕМЯ КАРАНТИНА (%)



РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ ИНОСТРАННЫХ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ ПОДДЕРЖКУ, КОТОРУЮ ПРЕДОСТАВЛЯЮТ ВАМ ВЛАСТИ СТРАНЫ ВАШЕГО ПРОЖИВАНИЯ НАСЕЛЕНИЮ В ВИДУ ПОСЛЕДСТВИЙ КАРАНТИНА?» (%)



ниям компенсировались затраты на оплату труда работников, которые были отправлены по домам в связи с карантином.

Во Франции компании получали компенсацию до 84% затрат на оплату труда. Причем на работников, зарплата которых равна МРОТ (€1201), выплачивалось 100%.

Российские власти также компенсируют часть затрат на оплату труда работников. Компании, доходы ко-

торых снизились из-за COVID-19, получили компенсацию в размере около 12 тыс. руб. (МРОТ) на одного работника.

Некоторые страны решили направить помощь в первую очередь гражданам с низким уровнем доходов и самым уязвимым.

В США \$1200 на взрослого и \$500 на ребенка получили те, чей годовой доход не превышает \$75 тыс.

Власти Аргентины дополнительно выплатили по 3 тыс. песо всем получателям социальных пенсий.

Власти Японии выплатили по ¥300 тыс. семьям с низким уровнем дохода, а семьи с детьми дополнительно получили ¥10 тыс. на ребенка. Наряду с этим лица, нуждающиеся в помощи, имеют право получить беспроцентный срочный кредит.

Канадцам, чей годовой доход по итогам 2019 года составил менее 5 тыс. канадских долларов и которые лишились части дохода из-за карантина, в течение четырех месяцев будет выплачиваться 500 канадских долларов ежемесячно. Малообеспеченные граждане получили единовременное пособие в размере 400 канадских долларов.

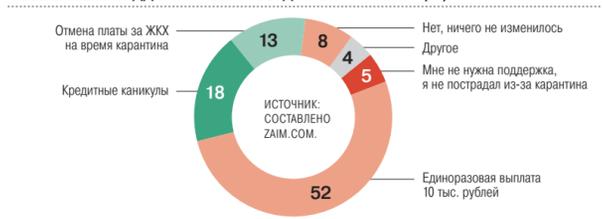
В Бразилии официальные безработные в течение трех месяцев будут получать ежемесячно \$115. Пособие матерям-одиночкам будет удвоено.

Во многих странах власти решили поддержать и тех, кто занят в неформальном секторе экономики.

В Канаде граждане, не имеющие права на получение выплат по безработице, будут получать в течение четырех месяцев 2 тыс. канадских долларов ежемесячно.

Власти Туниса решили выплатить по 200 динаров работникам, занятым в неформальном секторе и не охваченным другими социальными программами. В список будут включены те, кто является держателями дешевых и бесплатных медицинских страховок.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РОССИЙСКИХ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «КАКАЯ МЕРА ПОДДЕРЖКИ БЫЛА БЫ ДЛЯ ВАС КСТАТИ?» (%)



РАЗМЕР ПОКРЫТИЯ ЗАТРАТ НА ОПЛАТУ ТРУДА (% НА ОДНОГО СОТРУДНИКА)



В Таиланде гражданам, не получающим пособия из Фонда социального страхования, выплатят по 5 тыс. батов в течение трех месяцев.

Самозанятые и фрилансеры также не остались без внимания.

В Португалии самозанятым, у которых есть дети до 12 лет, в течение полугодия будут выплачивать ежемесячно €438.

В США фрилансерам предоставляется возможность получать пособие по безработице, которое составляет примерно \$9,6 тыс. за четыре месяца.

В Литве на помощь могут рассчитывать самозанятые, которые делали взносы в систему социального страхования. В течение трех месяцев им будет выплачиваться ежемесячно €257.

Власти Великобритании поддержат самозанятых €2,5 тыс. в месяц. В Германии фрилансерам будет выплачено по €5 тыс. в течение трех месяцев.

В России семьи с детьми уже дважды получили денежные выплаты в размере 10 тыс. руб. на ребенка.

Маргарита Гвоздева, Екатерина Романова