

Пульс рынка

- ▶ **Затишье после «идеального шторма».** Вчера в отсутствие важной макростатистики финансовые рынки корректировались вверх на идею, озвученной несколькими инвестбанками, что развивающиеся рынки выглядят перепроданными после беспрецедентного январского падения, вызванного совокупностью факторов и описываемого некоторыми комментаторами как «идеальный шторм». Индекс валют развивающихся рынков стабилизировался после достижения худшего значения с первой половины 2009 г., доходности 10-летних UST выросли на 5 б.п. до 2,63%, индексы американских акций повысились на 0,5-1%, хотя фьючерсы сегодня снижаются на 0,1-0,2%. Тем временем, на фоне распродаж на развивающихся рынках незамеченным осталось очередное приближение к "потолку" госдолга США, который должен быть достигнут 7 февраля, однако, в этот раз республиканцы, по-видимому, настроены не столь агрессивно, как в конце прошлого года, и, вероятно, нервозности на рынках удастся избежать.
- ▶ **Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции,** о чем сообщил вчера замминистра финансов А. Моисеев. "Довольно бессмысленно покупать валюту, когда ЦБ продает на ежедневной основе... понятно, что вредить Центробанку (покупая валюту - наше прим.) мы не будем точно... У нас на эту ситуацию было закреплено правило, что мы можем использовать как новый, так и старый режим (конвертации для Резервного фонда - наше прим.)". Напомним, что до 1 апреля (крайний срок для трансферта) Минфину необходимо конвертировать для данных целей ~6 млрд долл. По нашим расчетам, если бы сейчас Минфин начал покупать валюту для трансферта на открытом рынке, ежедневные покупки составили бы мин. 150 млн долл. Очевидно, замминистра имел в виду, что данные объемы покупок могли бы частично нейтрализовать параллельные действия ЦБ по продаже валюты для поддержания курса (сейчас не менее 400 млн долл. в день). А создаваемое таким образом со стороны министерства дополнительное давление на рубль было бы крайне нежелательно, учитывая что стремительное ослабление рубля и без того вызывает серьезные опасения. Но А. Моисеев все же допускает, что Минфин может выйти на валютный рынок в случае улучшения динамики курса. Сейчас наиболее предпочтительным решением (как признает и сам Минфин) мы видим конвертацию подавляющей части трансферта по старой схеме (напрямую с ЦБ) - "перечисление средств ЦБ РФ в рублях, которые затем банк будет сам конвертировать в валюту", что не сказалось бы на курсе (при умеренно-негативном влиянии на ликвидность).
- ▶ **Минфин не торопится с аукционами.** Вторую неделю подряд аукционы по размещению ОФЗ отменяются из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры. В итоге к текущему моменту из планового объема на 1 кв. в 275 млрд руб. размещено было лишь ~11 млрд руб. С начала этой недели на фоне некоторой стабилизации на рынках GEM, в т.ч. и на российском валютном рынке, ситуация на вторичном рынке ОФЗ улучшилась: цены продолжают восстанавливаться после резкой коррекции на прошлой неделе, что, прежде всего, заметно в сегменте длинных бумаг. Доходность ОФЗ 26207 снизилась до 8,16% после достижения локального максимума в 8,57% в прошлый четверг. В связи с этим можно ожидать, что на следующей неделе Минфин все же проведет аукцион.
- ▶ **ЦБ урезает лимиты недельного РЕПО - риски для ставок МБК.** Наши опасения, что ЦБ может существенно ограничить лимиты по предоставлению ликвидности банкам (что будет задавать тон состоянию денежного рынка на неделе), полностью подтвердились: вчера ЦБ сократил лимит недельного РЕПО (основной инструмент после отмены регулярных о/п аукционов) до 2,3 трлн руб. после 2,68 трлн руб. неделей ранее. Учитывая, что по состоянию на вчера задолженность по нему составляла 2,65 трлн руб., при любом исходе аукциона (лимит был выбран в полном объеме 2,3 трлн руб. при спросе 2,45 трлн руб.), установление такого лимита вынуждало бы банки погасить не менее 350 млрд руб. Мы допускаем, что определенную роль в столь заметном сужении лимитов уже может играть желание ЦБ ограничить размер предоставляемой им ликвидности во избежание спекуляций на валютном рынке. Однако делать однозначный вывод преждевременно, т.к. в начале месяца ЦБ и так традиционно сокращает лимиты РЕПО, ожидая что банки получат крупный объем средств от бюджета (уже 200 млрд руб. с начала февраля). Как бы то ни было, о том, что потребности в ликвидности распределены неравномерно и валютный фактор оказывает некоторое давление на ставки говорит то, что валютные свопы с ЦБ еще не погашены полностью (15 млрд руб.), а спрос на средства Казначейства по-прежнему вдвое выше предложения (110 млрд руб. при лимите 55 млрд руб.). В таких условиях ограничение лимитов ЦБ служит дополнительным риском для коротких ставок, их снижение на этой неделе может оказаться менее выраженным, чем мы ожидали.

Темы выпуска

- ▶ **Роснефть: китайские авансы пойдут в стратегические проекты**

Роснефть: китайские авансы пойдут в стратегические проекты

Рост добычи

поддержал результаты квартала

Вчера Роснефть (BBB/Вaa1/BBB-) опубликовала сильные финансовые результаты по МСФО за 4 кв. 2013 г., которые были обеспечены растущими операционными показателями в сегменте добычи и контролем над операционными издержками. Сокращение EBITDA было вызвано снижением цен на мировых рынках и уменьшением спроса на нефтепродукты. Тем не менее, долговая нагрузка Роснефти в отношении Чистый Долг/EBITDA сократилась до 1,8x за счет поступления авансовых платежей.

Ключевые финансовые показатели Роснефти

в млрд руб., если не указано иное	4 кв. 2013	3 кв. 2013	изм.	2013	2012	изм.
Выручка	1 350	1 356	-	4 694	3 089	+52%
ЕБИТДА	273	303	-10%	947	618	+53%
Рентабельность по EBITDA	20,2%	22,3%	-2,1 п.п.	20,2%	20,0%	+0,2 п.п.
Чистая прибыль	134	280	-52%	551	365	+51%
Чистая рентабельность	9,9%	20,6%	-10,7 п.п.	11,7%	11,8%	-0,1 п.п.
Операционный денежный поток	377	263	+43%	1 213	521	+133%
Капвложения	-186	-133	+40%	-572	-477	+20%
Свободный денежный поток	191	130	+47%	641	44	+14,6x

в млрд руб., если не указано иное	4 кв. 2013	3 кв. 2013	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	2 360	2 373	-1%
Краткосрочный долг	684	522	+31%
Долгосрочный долг	1 676	1 851	-9%
Чистый долг	1 853	1 903	-3%
Чистый долг/EBITDA LTM*	1,8x	1,9x	-

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Добыча растет за счет газа...

В 4 кв. Роснефть продемонстрировала сильные производственные результаты, главным образом, в сегменте добычи. Так, добыча углеводородов увеличилась на 2,1% до 4,99 млн барр. нефтяного эквивалента в сутки. Основной вклад в рост внесла деятельность газовой компании Итера, которая была консолидирована Роснефтью в июле 2013 г. В 4 кв. добыча газа выросла на 11,6% кв./кв. до 12 млрд куб. м, тогда как добыча жидких углеводородов - всего на 0,6% до 388 млн барр. В сегменте переработки наблюдалось небольшое снижение (-3,6% кв./кв.) после значительного роста в 3 кв. 2013 г. (+11% кв./кв.).

... который станет основным драйвером роста в будущем

Мы полагаем, что именно газ станет ключевым драйвером роста добычи Роснефти в ближайшие несколько лет. Вчера президент компании И. Сечин сообщил, что среднесрочный прогноз по добыче углеводородов составляет 4% в год (ранее, в 2013 г., менеджмент ожидал данный показатель на уровне 1% в год). Напомним, Роснефть намерена довести добычу газа до 100 млрд куб. м в год, что составит ~20% внутреннего потребления природного газа в РФ. Более того, компания планирует стать значимым игроком на экспортных рынках (через поставки сжиженного природного газа). Мы полагаем, что Роснефть будет ориентироваться на азиатские рынки, где газ продается с премией 15-25% к европейским рынкам.

Объем реализации нефти вырос на 5% кв./кв.

Несмотря на снижение цен на нефть (-1,8% кв./кв. в рублевом выражении) и более низкий спрос на нефтепродукты (сокращение продаж - 7,5% кв./кв. до 23,3 млн тонн), значительного падения выручки удалось избежать (-0,4% кв./кв.) благодаря росту объемов реализации нефти на 5% кв./кв. (до 29 млн тонн).

Ослабление рубля поддержит рентабельность по EBITDA в 1 кв. 2014 г.	Неблагоприятная конъюнктура на нефтяном рынке сказалась на рентабельности по EBITDA, которая сократилась с 22,3% до 20,2%, а сам показатель EBITDA - на 10% кв./кв. до 273 млрд руб. Операционные расходы увеличились всего на 2,3% кв./кв. до 1,2 трлн руб. Резкое ослабление рубля в начале этого года должно оказать поддержку рентабельности Роснефти в 1 кв. 2014 г., но в целом в 2014 г., скорее, стоит ожидать небольшого снижения рентабельности из-за роста налоговой нагрузки на нефтегазовую отрасль.
Операционный поток растет на авансах	Тем не менее, уменьшение прибыльности не помешало Роснефти нарастить операционный денежный поток на 43% кв./кв. до 377 млрд руб. Но, как и в предыдущем квартале, причиной стали полученные авансы в размере 163 млрд руб. Аналогичного эффекта мы ожидаем и в 1 кв. 2014 г., и в течение всего этого года: в январе компания сообщила, что получила первую часть аванса по поставкам нефти в Китай (20 млрд долл. из общей суммы 70 млрд долл.).
Капитальные вложения не достигли прогнозов менеджмента	Капитальные вложения увеличились на 40% кв./кв. до 186 млрд руб. Но итоговая сумма за год составила лишь 572 млрд руб., что существенно ниже прогноза менеджмента в 700 млрд руб., однако это было ожидаемо (капвложения за 9М 2013 г. не превысили 56% от годового плана). Прогноз менеджмента по капитальным вложениям на 2014 г. составляет те же 700 млрд руб.
Роснефть сократит нагрузку до 1,3х	Президент Роснефти И. Сечин заявил, что в среднесрочной перспективе соотношение Чистый Долг/EBITDA должно сократиться до 1,3х. При этом использовать авансы для погашения финансовой задолженности не планируется. Они будут направлены на стратегические проекты. Технически, исходя из того, что компания не классифицирует авансы как финансовый долг, ожидаемое увеличение денежных средств на балансе за счет новых авансов позволит легко достичь указанного уровня.
Роснефть продолжит занимать	Мы полагаем, что Роснефть продолжит использовать долговые рынки (в том числе и рынок евробондов) для оптимизации долгового портфеля и рефинансирования задолженности, тем более, если компания не планирует снижать ее за счет авансов. Согласно графику погашений, Роснефти в 2014 г. они составят 728 млрд руб., в 2015 г. - 597 млрд руб., после 2015 г. - 1,32 трлн руб. Кроме того, компания планирует выплачивать 25% от чистой прибыли по МСФО в виде дивидендов (по нашим оценкам, выплаты за 2013 г. составят около 136 млрд руб.).

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	РМК
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	СУЭК
ММК	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus Gold
Норильский Никель	Uranium One
Распадская	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест	ЛОКО-Банк	Сбербанк
АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк	ОТП Банк	
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ	

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика октября: тлеющий рост

Промышленность: осенняя депрессия

ВВП ростом не вышел

Инфляция

Скачок цен не оставляет надежд на снижение ставок ЦБ

Валютный рынок

Валютные новшества регуляторов пока нейтральны для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Перспективы рынка ОФЗ с нулевым налогом

Платежный баланс

Стагнация внешней торговли продолжается

Ликвидность

Ликвидность: выйдут ли ставки за рубеж?

Повышение коэффициента усреднения до 0,7 с 0,6 позитивно для ликвидности

Аукцион ЦБ: долгожданное лекарство, но не панацея

Бюджет

Инвестирование ФНБ: на кону 2,8 трлн руб.?

Трансферт в Резервный фонд: быть или не быть?

Казна прирастает доходами

Долговая политика

Минфин планирует ряд мер для повышения ликвидности рынка ОФЗ

Банковский сектор

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

Ограничение потребительских ставок с первого раза не прошло

Новые уточнения к Положению №395-П

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Антон Кенякин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.