



26 мая 2017 г.

Мировые рынки

Участники рынка ожидали больше, чем просто продление соглашения по нефти

Вчера на встрече в Вене ОПЕК и другие страны-производители (включая Россию) приняли решение о продлении соглашения об ограничении добычи еще на 9М до апреля 2018 г. При этом условия соглашения остались прежними, и участники обязуются соблюдать текущие уровни добычи. Напомним, ранее ОПЕК взяла на себя обязательства по сокращению добычи на 1,2 млн барр., а другие страны-производители должны были снизить добычу на 600 тыс. барр., включая сокращение на 300 тыс. барр. со стороны РФ. Цены на нефть отреагировали снижением (на 4,6% до 51,5 долл./барр.): вероятно, участники рынка ожидали ужесточения условий для компенсации роста добычи в США. По нашему мнению, если страны, участвующие в соглашении, будут соблюдать ограничения, то цены на нефть вернуться к уровням 55 долл. за барр. и имеют шансы вырасти до 60 долл. благодаря увеличению спроса (рост выше этой отметки является нежелательным для стран-участников договоренности, поскольку стимулирует больший выход сланцевой нефти). Напомним, по прогнозам Минэнерго США (EIA), в 2018 г. мировой спрос на нефть составит 99,93 млн барр./сутки по сравнению с 98,3 млн барр./сутки в 2017 г. При этом сохраняется риск резкого роста добычи в США, что может помешать планам ОПЕК по балансировке рынка. Тем не менее, пока что EIA прогнозирует относительно умеренное наращивание добычи в США до 9,96 млн барр./сутки в 2018 г. с 9,21 млн барр./сутки в 2017 г. Помимо сланцевой нефти другим фактором риска, как отмечают эксперты, является отсутствие стратегии выхода из текущих договоренностей по ограничению добычи (может произойти так, что страны-производители вернуться к демпингу в погоне за своей долей на рынке после апреля 2018 г.), это ограничивает потенциал роста форвардных цен на нефть (в настоящий момент форвардная кривая не предполагает заметного повышения цен на нефть).

Внутриполитическая неопределенность в США мешает росту долларовых доходностей

Неспособность Д. Трампа реализовать свою предвыборную стратегию "экономики роста" (все инициативы упираются во внутриполитические разногласия) не позволяет участникам рынка рассчитывать на значительное повышение ключевой ставки (в настоящий момент, исходя из фьючерсов, до конца этого года произойдет еще лишь 2 повышения и до августа 2018 г. - еще одно). Это не способствует росту доходностей UST (10-летние бонды находятся вблизи локального минимума YTM 2,25%), несмотря на то, что американские индексы акций уже вернулись на свои максимумы (после недавней продажи). Как следствие, сейчас на рынке присутствует хороший момент для размещения евробондов, которым Минфин РФ, скорее всего, воспользуется. Кстати говоря, рекомендованный нами выпуск Russia 28 (вероятный кандидат на обмен) подорожал на этой неделе еще на 0,5 п.п. до 178% от номинала.

Рынок корпоративных облигаций

Банк Санкт-Петербург: "торговля" компенсировала ухудшение операционных показателей

Отчетность Банка Санкт-Петербург (-/В1/ВВ-) по МСФО за 1 кв. 2017 г. свидетельствует о заметном ухудшении операционных показателей: чистая процентная маржа сузилась на 50 б.п. относительно 4 кв. 2016 г. до 3,5% (по причине всплеска стоимости фондирования), стоимость риска (с учетом отчислений в резервы по выданным гарантиям) поднялась на 30 б.п. до 3,77%. Кроме того, с начала года произошло сокращение кредитного портфеля (на 1,9% до 348 млрд руб.). В результате чистый процентный доход уменьшился на 23% (1,4 млрд руб.) до 4,7 млрд руб. Негативный эффект от ухудшения этих операционных показателей на прибыль (которая выросла на 18% кв./кв.) был компенсирован полученным доходом от операций с валютой и производными финансовыми инструментами в размере 1,6 млрд руб. (против нуля в 4 кв.). Также прибыль поддержал сезонный спад административных расходов (на 0,6 млрд руб.). Единственным сегментом в кредитном портфеле, который демонстрирует заметный рост, остается ипотека (+3,4% кв./кв. до 43,9 млрд руб.), в то время как спад корпоративного сегмента составил 2,7%. NPL 90+ вырос с 17,6 млрд руб. до 19 млрд руб., также увеличились и кредиты на ранней стадии просрочки (NPL 1-90 дней с 3,8 млрд руб. до 5,6 млрд руб.), что указывает на сохранение повышенной стоимости риска и в следующем квартале. Со счетов корпоративных клиентов ушло 20 млрд руб. (6% от общего остатка на клиентских счетах), что и могло обусловить всплеск стоимости фондирования. Другим фактором стал рост ОВГП на балансе в 1 кв. по евро (в рублевом эквиваленте на 30 млрд руб.) за счет размещения валюты на корсчетах и краткосрочных депозитах (в банках-резидентах). При стабильном уровне RWA полученная прибыль привела к повышению достаточности капитала 1-го уровня на 87 б.п. до 11,87% по Базель 1 на основе МСФО. На 1 мая 2017 г. по РСБУ показатель Н1.2 составил 9,558% при минимуме 5%, что транслируется в способность банка абсорбировать убыток в размере 21 млрд руб. (6% портфеля), что вместе с резервами покрывает размер обесцененных и просроченных кредитов. В мае принято решение о выплате дивидендов за 2016 г. в объеме 464 млн руб. (20% чистой прибыли), а также о дополнительном выпуске обыкновенных акций для увеличения уставного капитала на 60 млн руб. Евробонды банка заметно подорожали, некоторый интерес сохраняют STPETE 19 с YTM 4,4%.

АПРОСА: объемы vs качество. См. стр. 2

АЛРОСА: объемы vs качество

**Нейтральные
результаты за 1 кв.**

**Ухудшение
ассортимента продаж
при росте объемов**

**Долговая нагрузка
0,3х, не нужно
погашать долг в
ближайшие 2 года**

АЛРОСА (BB/Ba1/BB+) опубликовала в целом нейтральные финансовые результаты за 1 кв. 2017 г. по МСФО. Рост выручки на 38% кв./кв. до 84,8 млрд руб. был обеспечен, прежде всего, увеличением объемов продаж алмазов ювелирного качества (+67% кв./кв. до 11 млн карат) при падении средней цены реализации на 8% кв./кв. до 117 долл./карат из-за увеличения в продажах доли мелкоразмерных и недорогих камней (возвращение индийских покупателей, затронутых денежной реформой). Уже во 2 кв., в апреле, продажи АЛРОСА в стоимостном выражении существенно снизились (-44% к марту, -21% к февралю, -15% к январю), компания отмечала сохранение высокой доли мелких камней в продажах. Для сравнения - у De Beers сокращение было меньшим -11% к мартовским продажам. При этом АЛРОСА ранее прогнозировала сезонное снижение продаж во 2 кв., но в целом по году сохраняет оптимизм.

Дополнительное давление на результаты 1 кв. оказало укрепление рубля (на 7% кв./кв.). В итоге показатель EBITDA вырос лишь на 33% кв./кв. до 35,2 млрд руб., рентабельность по EBITDA снизилась на 1,4 п.п. до 41,5%.

При продаже 14,1 млн карат алмазного сырья (из них 3,1 млн карат - технические алмазы) добыча в 1 кв. составила всего 8,9 млн карат (-6% кв./кв.), что транслировалось в снижение запасов за квартал на 5,2 млн карат и сокращение оборотного капитала (на 11,8 млрд руб. против его увеличения на 5,3 млрд руб. кварталом ранее), что, в свою очередь, привело к росту операционного денежного потока более чем вдвое до 40,4 млрд руб. При этом капвложения составили всего 5,8 млрд руб., или 18% годового плана (32 млрд руб.). Свободный денежный поток и часть накопленных денежных средств компания направила на дальнейшее сокращение долга (-46% кв./кв.), долговая нагрузка по итогам 1 кв. составила всего 0,3х Чистый долг/EBITDA (0,5х на конец 2016 г.). Компании не нужно погашать долг в ближайшие 2 года.

Ключевые финансовые показатели АЛРОСА

В млн руб., если не указано иное	1 кв. 2017	4 кв. 2016	изм.	1 кв. 2017	1 кв. 2016	изм.
Выручка	84 813	61 527	+38%	84 813	102 339	-17%
ЕБИТДА	35 222	26 407	+33%	35 286	59 342	-41%
Рентабельность по EBITDA	41,5%	42,9%	-1,4 п.п.	41,6%	58,0%	-16,4 п.п.
Чистая прибыль	22 686	16 526	+37%	22 686	49 889	-55%
Операционный поток	40 389	17 111	+2,4х	40 389	66 950	-40%
Инвестиционный поток, в т.ч.	11 168	11 331	-1%	11 168	-6 279	-
Капвложения	-5 828	-9 804	-41%	-5 828	-7 043	-17%
Финансовый поток	-38 633	-28 868	+34%	-38 633	-1 317	+29,3х
В млн руб., если не указано иное	31 марта 2017			31 дек. 2016		
Совокупный долг, в т.ч.	98 627			142 335		
Краткосрочный долг	839			666		
Долгосрочный долг	97 788			141 669		
Чистый долг	45 048			83 355		
Чистый долг/EBITDA LTM*	0,3х			0,5х		

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Бонды ALRSRU 20 (YTM 3,3%) торгуются на одном уровне с PGILLN 20 и METINR 20, что не справедливо, учитывая более низкое кредитное качество двух последних эмитентов. Лучшей альтернативой ALRSRU 20 в 1-ом эшелоне являются номинированные в долларах бумаги GAZPRU 21 (YTM 3,37%), а также в евро GAZPRU 21 (@3,6%) с долларовой YTM 3,85%.

Ирина Ализаровская
irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru
+7 495 721 9900 (8674)





Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Потребительский спрос: кратковременные улучшения?

Промышленность вернулась к росту

Прогноз МЭР: рост экономики без деталей реформ

Рынок облигаций

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Структура покупателей ОФЗ: "необычные" нерезиденты сформировали основной спрос в 1 кв. 2017 г.

В 1 кв. появился крупный локальный участник на рынке ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Нетипичные условия 1 кв. обусловили положительную обратную связь интервенций Минфина

Платежный баланс: сезонность пока позволяет рублю игнорировать и нефть, и покупки Минфина

Минфин в феврале купил больше валюты, чем требовалось

Инфляция

Инфляция продолжает ускоряться

Монетарная политика ЦБ

ЦБ дал сигнал о снижении ставки на ближайшем заседании

Обзор инфляционных ожиданий не добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

"Фискальная девальвация": вопрос времени

Бюджет 2017: удастся ли сэкономить при высоких ценах на нефть?

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

Банковский сектор

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов

Февральский запас валютной ликвидности может растаять к лету



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	ТКС Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
Сбербанк	



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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 и другие финансовые инструменты. 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.