



27 февраля 2017 г.

Мировые рынки

Стенограмма FOMC: на следующем заседании ставка, скорее всего, не будет повышена

Опубликованный на прошлой неделе протокол с предыдущего заседания FOMC свидетельствует о высокой неопределенности среди членов комитета относительно бюджетной политики, в то же время многие из них считают целесообразным повышение ставки в ближайшее время. Тон протокола не соответствует тому, который обычно предшествует повышению ставки (много неопределенных фраз). Предполагаемая фьючерсами вероятность повышения ставки в марте составила всего 40%. Но теперь участники рынка больше уверены в ужесточении политики в мае (вероятность 61,3% против <50% еще в середине февраля). В 3 повышения ставки в 2017 г. инвесторы по-прежнему не верят (вероятность 39,1%). Доходность 10-летних UST снизилась до УТМ 2,34% в условиях негативной динамики рынков акций. На этой неделе основным событием станет выступление Д. Трампа в Конгрессе во вторник, что может внести некоторую определенность относительно налоговой реформы и других фискальных стимулов.

Экономика

Единовременная выплата пенсионерам поддержала потребительский спрос

Оборот розничной торговли в январе резко сократил падение – до -2,3% г./г. с -5,9% г./г. Улучшение наблюдалось как в продовольственном (-3,3% г./г. против -6,5% г./г. в декабре), так и непродовольственном сегментах (-1,3% г./г. против -5,3% г./г. в декабре). Динамика платных услуг населению вновь перешла к положительным темпам роста (+2,2% г./г. против -0,1% г./г. в декабре). В итоге, по нашим оценкам, общий объем потребительских расходов в реальном выражении в январе сократил падение до -1,3% г./г. против -4,7% г./г. в декабре (т.е. рост на 1% м./м. с учетом сезонности), что является наилучшим результатом с 2015 г. На наш взгляд, основным фактором заметного восстановления потребительских расходов является единовременная выплата пенсионерам в размере 5 000 руб. Совокупный размер выплаченных средств составил 221,7 млрд руб., что в целом значительно поддержало доходы населения. Так, в отсутствие изменений в динамике номинальных зарплат (+8,3% г./г. в декабре и январе), реальные располагаемые доходы выросли на 8,1% г./г. (после падения на 6% в среднем за 4 кв. 2016 г.). Столь резкий рост не мог остаться незамеченным для потребления особенно с учетом того, что у получателей выплат социального характера (в данном случае - пенсионеров), на наш взгляд, меньше возможностей сберечь, чем у более обеспеченных слоев населения (соответственно, скорее всего, данные средства были потрачены на покупку тех или иных товаров и услуг). По итогам февраля мы ожидаем, что динамика доходов населения также будет поддерживаться социальными трансфертами бюджета, т.к. в текущем месяце была проведена индексация пенсий и ряда социальных выплат на 5,4%. Таким образом, потребительские расходы в феврале, на наш взгляд, могут сохранить рост м./м. с учетом сезонности. В то же время, остальные фундаментальные факторы потребительского спроса (динамика реальных зарплат, депозитов населения, потребительской уверенности) пока не продемонстрировали признаков заметного улучшения. Поэтому мы не ждем сохранения подобных темпов восстановления потребления после завершения активной фазы исполнения социальных расходов бюджета.

Валютный и денежный рынок

Налоги "притормозят" снижение ставок МБК

Перед праздниками ставки МБК смогли снизиться до уровней, близких к ключевой (RUONIA 10,17%), чему способствовало сохранение чистого притока ликвидности (в основном по бюджетному каналу (141 млрд руб. за неделю) и за счет сокращения депозитов банков в ЦБ (на 390 млрд руб., лимит на прошлом депозитном аукционе ЦБ был снижен с 870 до 440 млрд руб.)). Впрочем, дальнейшему снижению ставок на этой неделе помешают основные налоговые выплаты, которые запланированы на сегодня (НДС, НДПИ, акцизы, ~800 млрд руб.). На предстоящей неделе приток средств из бюджета возобновится, но ЦБ вряд ли сильно увеличит лимит на депозитном аукционе (как мы полагаем, регулятор предложит разместить ~500-600 млрд руб.), т.к. банки будут завершать период усреднения.

Рынок ОФЗ

Вновь слабый интерес к классическим бумагам

Идея Минфина предложить лишь классические выпуски на аукционе на прошлой неделе не оправдала себя: из 30 млрд руб. (ниже среднего объема для выполнения программы заимствований в 2017 г.) реализовать удалось 23,2 млрд руб. Большинство участников потребовало существенную премию по среднесрочным 26220, которую Минфин оказалось не готово предоставить (отсечка на уровне УТМ 8,49%, на 7 б.п. выше вторичного рынка). Небольшое предложение длинных 26218 позволило реализовать их полностью по УТМ 8,43%, где котировки и находятся сегодня. По-видимому, крепкий рубль для нерезидентов и жесткая монетарная политика ЦБ для локальных банков являются основными факторами, сдерживающими спрос на классические ОФЗ, несмотря на нарастающий избыток рублевой ликвидности. В этой связи на аукционе в эту среду Минфин, скорее всего, предложит плавающие бумаги.

Рынок корпоративных облигаций

Роснефть: консолидация Башнефти ускорила рост показателей. См. стр. 2

Роснефть: консолидация Башнефти ускорила рост показателей

Рост EBITDA на 25% кв./кв.

В среду Роснефть (BB+/Ba1/-) опубликовала финансовые результаты по итогам 4 кв. 2016 г., которые мы оцениваем нейтрально. Отчетность включает в себя результаты Башнефти с 12 октября 2016 г., что позволило значительно увеличить финансовые показатели. Так, в 4 кв. выручка увеличилась на 21% кв./кв., рост EBITDA составил 25%. Однако операционный денежный поток значительно сократился (-41% кв./кв.) из-за резкого (на 102 млрд руб.) роста оборотного капитала. В результате свободный денежный поток оказался отрицательным (-140 млрд руб.). По данным компании, с учетом корректировок на расчеты, связанные с предоплатами, он составил 25 млрд руб. Чистый долг увеличился на 32% кв./кв. до 2,74 трлн руб., а долговая нагрузка - до 2,4х Чистый долг/EBITDA. Стоит отметить, что с учетом краткосрочных финансовых активов и части долгосрочных депозитов чистый долг, по данным компании, увеличился лишь до 1,89 трлн руб.

Ключевые финансовые показатели Роснефти

в млрд руб., если не указано иное	4 кв. 2016	3 кв. 2016	изм.	2016	2015	изм.
Выручка	1 485	1 223	+21%	4 988	5 150	-3%
EBITDA	326	260	+25%	1 144	1 158	-1%
Рентабельность по EBITDA	22,0%	21,3%	+0,7 п.п.	22,9%	22,5%	+0,4 п.п.
Чистая прибыль	66	- 15	-	201	356	-44%
Чистая рентабельность	4,4%	отриц.	-	4,0%	6,9%	-2,9 п.п.
Операционный денежный поток	102	172	-41%	632	2 195	-71%
Капитальные вложения	- 242	- 160	+51%	- 720	- 596	+21%
Свободный денежный поток	- 140	12	-	- 88	1 599	-
в млрд руб., если не указано иное	31 дек. 2016			30 сент. 2016		изм.
Совокупный долг, в т.ч.	3 585			2 927		+22%
Краткосрочный долг	1 671			947		+76%
Долгосрочный долг	1 914			1 980		-3%
Чистый долг	2 740			2 081		+32%
Чистый долг/EBITDA LTM*	2,40x			1,95x		-

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Значительный рост на Ванкорских проектах поддержал добычу

В общей сложности добыча жидких углеводородов выросла на 12% кв./кв. благодаря консолидации Башнефти. Если включить ее результаты полностью в 3 и 4 кв., то рост среднесуточной добычи в 4 кв. составил лишь 1,6% кв./кв. В первую очередь стоит отметить значительное наращивание добычи (на 9,9%) на Ванкорских проектах. Зрелые месторождения крупнейших активов - Юганскнефтегаз и Самотлорнефтегаз продемонстрировали снижение на 0,4% кв./кв. и 1,9% кв./кв., соответственно. Мы полагаем, что в 1П 2017 г. Роснефть может замедлить бурение на зрелых месторождениях в связи с присоединением России к соглашению с ОПЕК по сокращению добычи. Напомним, по итогам января Россия уже снизила добычу на 100 тыс. барр. (из необходимых 300 тыс. барр.). Вполне вероятно, что после выполнения соглашения Роснефть вновь нарастит бурение и может увеличить добычу на активах Юганскнефтегаза.

Рост цен сохранил рентабельность

В 4 кв. за счет восстановления цен на нефть (+7% кв./кв.) рентабельность по EBITDA увеличилась до 22% с 21,3% в 3 кв. Операционные расходы выросли на 26,5% кв./кв., главным образом, из-за консолидации Башнефти. По данным компании, операционные затраты на добычу в расчете на баррель нефтяного эквивалента выросли лишь на 9,8% кв./кв. до 180 руб. на барр. н.э. Капитальные вложения в 4 кв. увеличились по большей части активов и достигли 234 млрд руб. (+40% кв./кв.). В целом по итогам 2016 г. размер

**Погашение внешнего
долга Роснефти - еще
один фактор
ослабления рубля**

капвложений составил 709 млрд руб. (+19% кв./кв.), что ниже первоначального плана в 900 млрд руб.

На конец 4 кв. на счетах Роснефти было 790 млрд руб. денежных средств, а с учетом краткосрочных финансовых активов и части долгосрочных депозитов (905 млрд руб.) ликвидные средства составляли 1,7 трлн руб. (27,9 млрд долл.). Этой суммы достаточно, чтобы покрыть краткосрочные обязательства в размере 1,7 трлн руб. Напомним, что в этом году часть (около 3,5 млрд долл.) может уйти на покупку 49% индийской Essar Oil. При этом мы не исключаем, что Роснефть в 2017 г. может закрыть еще ряд сделок по продаже долей в российских активах. Капитальные вложения могут быть полностью покрыты за счет операционного денежного потока (1 трлн руб. без учета операций, связанных с предоплатами по долгосрочным контрактам). Тем не менее, мы ожидаем, что Роснефть рефинансирует часть своей краткосрочной задолженности (скорее всего, за счет рублевых кредитов локальных банков, т.к. в банковской системе в настоящий момент значительного избытка долларовой ликвидности не наблюдается), так как компании еще необходимо покрывать обязательства в рамках полученных предоплат по долгосрочным контрактам на поставку нефти (150-200 млрд руб.). При таком развитии событий рубль будет находиться под давлением, начиная со 2 кв. (т.к. Роснефть, вероятно, будет накапливать валюту для погашения внешнего долга и выплачивать налоги за счет рублевых кредитов).

При текущих узких спредах бумаг Роснефти к суверенным бондам РФ (ROSNRM 22- Russia 22 составляет ниже 100 б.п.) мы считаем лучшей им альтернативой выпуск Russia 28 (получение высокой текущей доходности до ожидаемого выкупа).

Андрей Полищук
andrey.polischuk@raiffeisen.ru
+7 495 221 9849

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

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

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	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.