



5 июня 2017 г.

Мировые рынки

Британия пытается сохранять спокойствие

После очередного теракта в Лондоне в преддверии парламентских выборов в Великобритании (намечены на этот четверг) преимущество консервативной партии над лейбористами, по оценке Bloomberg, составляет всего 1 п.п. против 20 п.п. еще два месяца назад. Несмотря на усиление неопределенности, фунт стерлингов и основной фондовый индекс Великобритании FTSE 100 достаточно стабильны, и, пожалуй, единственной мерой повышения риска стал рост волатильности индекса FTSE 100 относительно европейского фондового рынка до уровня времен Brexit. Нефть марки Brent вновь превысила отметку в 50 долл./барр. на фоне обвинений со стороны Саудовской Аравии, ОАЭ, Египта и Бахрейна, прозвучавших в отношении Катара по поводу поддержки терроризма, последовавшего разрыва дипломатических отношений с этой страной и угрозой ее экономической блокады. Сегодня будут опубликованы индексы деловой активности PMI в США и ряде стран еврозоны, где ожидается снижение показателей, что может затормозить цикл повышения ставок, хотя вероятность повышения ставки, по крайней мере, на ближайшем заседании FOMC составляет 90%.

Валютный и денежный рынок

Ставки МБК вновь опустились ниже ключевой после налогов

С конца прошлой недели после прохождения основных налоговых выплат ситуация с ликвидностью вновь стала комфортной. Так, RUONIA опустилась ниже ключевой, чему также поспособствовал приток ликвидности за счет автономных факторов. С конца прошлой недели в систему поступило 286 млрд руб. по бюджетному каналу, причем основным источником ликвидности послужило размещение свободных средств Казначейства в РЕПО банкам. Дополнительный позитив привнесло сокращение наличности в обращении (33 млрд руб. в целом с начала прошлой недели). Однако исполнение обязательств банков перед ЦБ по инструментам предоставления/абсорбирования ликвидности оказались достаточно существенными (-132 млрд руб. с начала прошлой недели), в результате уровень корсчетов банков не смог сильно пополниться после налогов, увеличившись на ~100 млрд руб. (1,7 трлн руб.). Отметим, что ЦБ продолжает оставлять избыточную ликвидность в системе, из-за чего практически каждый депозитный аукцион завершается "переспросом". Это, на наш взгляд, является одной из основных причин, почему ставки систематически удерживаются ниже ключевой.

Экономика

Экономика, скорее всего, не заметит индексации зарплат бюджетникам

По данным в СМИ, предложенная В. Путиным индексация зарплат бюджетников, которые не были охвачены "майскими указами", начнется с 1 января 2018 г. По предварительным данным Минтруда, для этого требуется лишь 91 млрд руб. (69 млрд руб. из региональных бюджетов и 22 млрд руб. из Федерального бюджета), при этом бюджеты регионов будут поддержаны федеральными субсидиями. Базовым вариантом индексации является повышение на уровень инфляции 2017 г. (3,8% по прогнозу МЭР), но возможны и другие варианты. Подобное развитие событий согласуется с ожидаемыми нами внеплановыми повышениями расходов бюджета перед президентскими выборами 2018 г. Однако это повышение является очень скромным. Так, например, для сравнения, расходы бюджета на единовременную выплату пенсионерам, проведенную в начале текущего года, составили 220 млрд руб., что более чем в два раза больше ожидаемой индексации. Кроме того, если учесть, что за 2015-2017 гг. рост цен составит более 20%, то индексация на минимальный за эти годы уровень не сможет решить проблему сокращения реальных зарплат. Учитывая этот факт, а также то, что индексация затронет лишь 40% бюджетников – это 5,8 млн человек (при их общей численности ~14 млн человек), мы полагаем, что для потребительского спроса и для роста экономики подобная мера будет практически незаметна. Соответственно, мы также не ожидаем выраженного влияния на инфляцию в 2018 г. (в этом году, очевидно, эффект будет нулевым).

Рынок корпоративных облигаций

Транснефть: долг остается на низком уровне. См. стр. 2

Транснефть: долг остается на низком уровне

Нейтральные результаты

В прошлую пятницу Транснефть (BB+/Ba1/-) опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2017 г., которые мы оцениваем нейтрально. Так, показатель EBITDA вырос на 11% кв./кв. в основном из-за сезонного сокращения расходов на оплату труда, ремонт и материалы. В то же время операционный денежный поток сократился на 28% кв./кв. из-за меньшего положительного эффекта от сокращения оборотного капитала. В результате, несмотря на снижение капитальных затрат (-16% кв./кв.), свободный денежный поток компании упал на 51% кв./кв. до 21,5 млрд руб.

Долговая нагрузка сохраняется на низком уровне

Долговая нагрузка немного повысилась с 0,81х до 0,87х Чистый долг/EBITDA, но остается крайне низкой. На конец квартала на счетах Транснефти было накоплено свыше 312 млрд руб., что в несколько раз выше краткосрочной задолженности (82,6 млрд руб.). В целом мы считаем, что для покрытия инвестиционной программы (по нашим оценкам, около 317 млрд руб.), дивидендных выплат (58,2 млрд руб. в 2017 г.) и погашения краткосрочной задолженности компании не нужно привлекать дополнительное финансирование.

Ключевые финансовые показатели Транснефти

в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2017	4 кв. 2016	изм.	1 кв. 2017	1 кв. 2016	изм.
Выручка	219 071	219 086	0%	219 071	204 005	+7%
EBITDA	110 167	99 251	+11%	110 167	107 189	+3%
Рентабельность по EBITDA	50.3%	45.3%	+5,0 п.п.	50,3%	52,5%	-2,3 п.п.
Рентабельность по EBITDA*	60,2%	54,0%	+6,2 п.п.	60,2%	61,2%	-1,0 п.п.
Чистая прибыль	79 507	50 343	58%	79 507	75 568	+5%
Чистая рентабельность	36,3%	23,0%	13,3 п.п.	36,3%	37,0%	-0,7 п.п.
Операционный денежный поток	95 973	132 424	-28%	95 973	71 620	+34%
Капвложения	-74 488	-88 262	-16%	-74 488	-77 211	-4%
Свободный денежный поток	21 485	44 162	-51%	21 485	-5 591	-
в млн руб., если не указано иное	31 марта 2017			31 дек. 2016		изм.
Совокупный долг, в т.ч.	669 657			701 552		-5%
Краткосрочный долг	82 576			109 047		-24%
Долгосрочный долг	587 081			592 505		-1%
Чистый долг	357 173			328 700		+9%
Чистый долг/EBITDA LTM**	0,9х			0,8х		-

* без учета операций по реализации сырой нефти в Китай

** EBITDA за последние 12 месяцев по оценкам Райффайзенбанка

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Дробление дивидендных выплат

В пятницу совет директоров компании рекомендовал выплатить в 2017 г. общие дивиденды в размере 58,2 млрд руб., включая 30,6 млрд руб. за 2016 г. (13% от чистой прибыли по МСФО, или 100% от прибыли по РСБУ) и 27,6 млрд руб. за 1П 2017 г., несмотря на то, что указанный отчетный период еще не окончен. В результате дивидендные выплаты за 2016 г. оказались ниже 25%-го уровня от чистой прибыли по МСФО, предусмотренного дивидендной политикой. Тем не менее, общий размер выплат (включая промежуточные дивиденды за 1П 2017 г.) совпал с ранее озвученными прогнозами А. Новака и составляет 25% от чистой прибыли 2016 г. по МСФО. Возможно, дробление дивидендов было связано с ограничениями выплат на уровне 100% от чистой прибыли по РСБУ.

60 млрд руб. пошли на выкуп своих акций

Что интересно, Транснефть косвенно участвовала в приобретении собственных привилегированных акций. Так, компания вложила 60 млрд руб. в паи Газпромбанк-Финансовый, который в марте приобрел пакет акций у УСР (что было связано с акционерным конфликтом между УСР и Транснефтью из-за неравных дивидендных выплат на обыкновенные и привилегированные акции).

5 июня 2017 г.

Лучшей альтернативой евробондам TNEFT 18 является выпуск GAZPRU 19 (YTM 2,63%), который котируется с премией 41 б.п. Также нам нравится выпуск GAZPRU 20E в евро с долларовой YTM 3,5%.

Андрей Полищук

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

Сергей Гарамита

sergey.garamita@raiffeisen.ru
+7 (495) 721-99-00 (1836)



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.