



Мировые рынки

Разговоры о продлении соглашения ОПЕК привели рынки к максимумам

Американские индексы акций обновили максимумы (энергетический сектор был одним из лидеров), отреагировав на сообщение, что лидеры Саудовской Аравии и РФ готовы поддержать продление договоренности о сокращении добычи нефти (до марта 2018 г.), что повышает вероятность позитивного исхода заседания стран ОПЕК 25 мая. Производители, участвующие в соглашении, рассчитывают на рост спроса на нефть в этот период (текущий прирост 1,3 млн барр. в год), что вместе с сокращением добычи позволит покрыть потенциальное повышение предложения сланцевой нефти (за полгода добыча в США выросла на 0,8 млн барр.) и сбалансировать рынок. Ключевым вопросом является способность/готовность всех стран ОПЕК сокращать экспорт (до этого они сокращали или внутреннее потребление, или накопленные запасы), а также способность производителей сланцевой нефти удивить рынок эффективностью (и дать больший объем, чем предполагает МЭА). Котируются Brent прибавили 2 долл. до 52 долл./барр., потенциал для роста сохраняется, если соглашение будет достигнуто.

ЭКОНОМИКА

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

По данным Казначейства, дефицит федерального бюджета в январе-апреле вырос до 516 млрд руб. (274 млрд руб. за 1 кв. 2017 г.), что, на наш взгляд, полностью обусловлено наращиванием темпов расходов, тогда как динамика доходов остается умеренной. Нефтегазовые доходы исполнены почти на 40% от годового плана, но темпы их роста снизились м./м. главным образом из-за небольшого снижения цены Urals и укрепления рубля, из-за чего рублевая цена нефти подешевела на 5,5% м./м. (2807 руб./барр. против 2969 руб./барр. в марте). Динамика ненафтегазовых доходов в целом соответствует закону о бюджете (исполнены на 35% от плана): позитивную динамику демонстрирует внутренний НДС (+16% г./г.), тогда как НДС на импорт из-за укрепления рубля, наоборот, падает (-4% г./г.), несмотря на рост импорта в долларовом и физическом выражении. В то же время исполнение расходов происходит достаточно равномерно по всем основным статьям бюджета: за 4М исполнено >30% плана, лидерами являются социальные (38% от плана) и оборонные (36% от плана) статьи.

Сохранение текущей ситуации (нефть Urals 52,5 долл./барр., USD/RUB 58 в среднем) до конца года позволяет рассчитывать на достаточно высокий объем дополнительных нефтегазовых доходов (~1,6 трлн руб.), но есть и риск наращивания расходов выше плана, и он повышается в свете потенциального выпадения доходов, в частности, из-за меньших, чем заложено в законе, дивидендов госкомпаний. Так, в этом году Минфин рассчитывает получить 483 млрд руб. дивидендов, при этом, по информации СМИ, Роснефтегаз (должен заплатить, по прогнозу Минфина, 156 млрд руб.) получил чистый убыток по РСБУ (90,4 млрд руб.) за 2016 г. и не будет платить дивиденды. Газпром также, вероятно, заплатит меньше плана Минфина (171 млрд руб.): менеджмент компании рекомендовал Совету директоров (состоится 18 мая) выплатить ~20% чистой прибыли по МСФО, а ведомство рассчитывало на 50%.

Рынок корпоративных облигаций

ВТБ: снижение отчислений в резервы без улучшения качества кредитов

Мы оцениваем отчетность группы ВТБ (BB+/Ba2/-) по МСФО за 1 кв. 2017 г. нейтрально: банку удалось показать более высокую чистую прибыль (27,6 млрд руб. против 17,5 млрд руб. в 4 кв. 2016 г.) в основном за счет 1) увеличения чистого процентного дохода на 8,4 млрд руб. (в 1 кв. было замещено относительно дорогое фондирование на МБК и от ЦБ депозитами Казначейства, долг перед которым вырос на 608 млрд руб.), 2) сокращения отчислений в резервы (на 18,3 млрд руб.). Улучшения качества кредитов не произошло: показатель NPL 90+ остался на уровне 604 млрд руб. (6,5% портфеля) при списаниях 10,7 млрд руб. (т.е. улучшение не обусловлено фундаментальными факторами). Возврат на капитал (ROAE 7,8%) остается одним из самых низких среди крупных универсальных банков (у Сбербанка он составляет 20,8% за 2016 г.). Прибыль вместе со снижением RWA (из кредитования высвобождено 173 млрд руб.) привели к повышению достаточности капитала 1-го уровня на 50 б.п. до 13,4% в соответствии с Базель по МСФО. На основе РСБУ по Базель 2 достаточность капитала ПАО ВТБ Банк также выросла на 40 б.п. до 11,55% (при мин. 8%), т.е. банк способен досоздать резервы на 317 млрд руб. Такой запас капитала выглядит скромным, учитывая, что размер обесцененных кредитов составляет 1,08 трлн руб. (на конец 1 кв. 2017 г. качество кредитов не раскрывается), что покрывается резервами лишь на 65%. Отметим, что ВТБ продолжает находиться в состоянии структурного дефицита рублевой ликвидности: на 1 апреля чистый долг перед ЦБ и Минфином составил 740 млрд руб., при этом показатель для всей банковской системы (без учета ВТБ) близок к нулю. Бессрочный выпуск ВТБ (@9,5%) котируется по цене 113,6% от номинала, что соответствует текущей доходности 8,4%, а старшие бонды GAZPRU 34 (8,625%) имеют текущую доходность 6,5% (выглядят более интересными, учитывая невысокий запас капитала у ВТБ). Среди выпусков банков 1-го эшелона мы по-прежнему предпочитаем суборд SBERRU 23. Кроме того, при текущих относительно узких спредах корпоративных бумаг 1-го эшелона нам больше нравятся суверенные бонды РФ.



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.