



17 ноября 2017 г.

Экономика

Рост промышленности забуксовал

В октябре в динамике промпроизводства зафиксирован один из самых слабых результатов за 2017 г. (0% г./г.). Хуже цифры были только в феврале (-2,7% г./г.). Как и в сентябре, падение ожидаемо продолжилось в добывающем секторе на фоне сокращения нефтедобычи (-2,1% г./г.) и заметного снижения темпов роста добычи природного газа (2,2% г./г. против 7,6% г./г. в сентябре). Заметно "просела" и обрабатывающая промышленность, показавшая близкий к нулевому рост (0,1% г./г.). В то время, как поддержку оказал ряд продукции металлургии (конструкций из черных металлов, чугуна, проката стали) и химии (удобрений, каучука), падение в основных отраслях машиностроения продолжилось (газовые турбины, электродвигатели, станки, суда и т.п.). Негативную динамику продемонстрировала и энергетика (-2,1% г./г.). В целом за 10М рост промышленности затормозился до 1,6% г./г. (против 1,8% г./г. за 9М и 2% г./г. за 1П, т.е., наблюдается последовательное ухудшение динамики). По нашим расчетам, при сохранении близких к нулевым темпов роста в оставшиеся 2 месяца года общий рост промпроизводства по итогам 2017 г. может снизиться до 1% г./г.

Рынок ОФЗ

Возможность введения санкций на госдолг обсуждается все более активно

Сценарий введения США санкций на госдолг РФ (по крайней мере, на новые бумаги, выпущенные после вступления в силу соответствующего решения, а не на все находящиеся в обращении бумаги) все больше обсуждается, в т.ч. участились комментарии со стороны представителей государства. Вчера глава ЦБ РФ заявила: "...серьезных негативных последствий не будет", "...есть спрос на ОФЗ со стороны нашего банковского сектора, который заинтересован в высоколиквидных активах", "доходность может подскочить кратковременно, но, скорее всего, потом повышение общее будет не очень большое, может быть, 30-40 б.п." Отметим, что, по данным ЦБ РФ, на 1 октября доля нерезидентов в ОФЗ составляла 33,2% (2,2 трлн руб., или 37,6 млрд долл.). Для того, чтобы распродажи не оказали значительного влияния на рынок ОФЗ, должен появиться "твердый" локальный покупатель. По мнению регулятора, таковыми могут стать локальные банки (по-видимому, государственные), но в таком случае мы полагаем, что их долг перед ЦБ и Минфином может еще больше возрасти, также увеличится процентный риск (финансирование короткими обязательствами длинных активов) при сохранении отрицательного carry. Поэтому в случае массовой продажи ОФЗ более естественным, как мы полагаем, могло бы стать проведение интервенций регулятором на рынке госдолга (хотя глава ЦБ не упоминала эту возможность). С другой стороны, стоит отметить, что среди нерезидентов могут присутствовать так называемые "российские нерезиденты" (покупающие бумаги через офшорные юрисдикции, и которые в случае санкций, скорее всего, не станут продавать ОФЗ). Отметим, что в этом году, несмотря на то, что рынок ОФЗ не стал более привлекательным, чем локальные долги других GEM (номинальные доходности снизились), приток нерезидентов в ОФЗ заметно увеличился: +12,6 млрд долл. за 9М 2017 г. против 8,2 млрд долл. за аналогичный период прошлого года. В таком случае влияние введения санкций на кривую доходностей будет не столь существенным: если исходить из сравнения рынка ОФЗ до его либерализации и после (в период 2012-2013 гг.), то конечный эффект в предположении отсутствия интервенций ЦБ РФ может составить +2 п.п. от уровней в отсутствие санкций (в настоящий момент возможность введения санкций не учитывается в котировках ОФЗ).

Рынок корпоративных облигаций

ТМК: рассматривает снижение долговой нагрузки не только за счет органического роста. См. стр. 2

ТМК: рассматривает снижение долговой нагрузки не только за счет органического роста

Повышение результатов в 3 кв. за счет...

Финансовые результаты ТМК (B+/B1/-) по МСФО несколько улучшились в 3 кв. 2017 г. (выручка: +3% кв./кв. до 1,14 млрд долл., EBITDA: +26% кв./кв. до 169 млн долл., рентабельность по EBITDA: +2,8 п.п. до 14,9%) после падения в предыдущем квартале (в частности, в российском дивизионе).

...улучшения структуры продаж в РФ...

В РФ выручка снизилась на 2% кв./кв. до 797 млн долл. из-за пересчета этого показателя в валюту отчетности (доллары США), EBITDA выросла на 12% кв./кв. до 120 млн долл., рентабельность по EBITDA - на 2 п.п. до 15% благодаря повышению доли ТБД в структуре продаж и в целом улучшения маржи в сегменте сварных труб, тогда как доля высокомаржинальных бесшовных OCTG сократилась из-за сезонного снижения закупок нефтегазовыми компаниями.

...и продолжения роста американского дивизиона

В американском дивизионе рост продолжился: выручка повысилась на 24% кв./кв. до 288 млн долл., EBITDA - на 98% до 42 млн долл., рентабельность - на 6 п.п. до 15% и сравнялась с показателем в РФ благодаря росту объемов продаж и цен на трубы.

Существенные инвестиции в оборотный капитал продолжились

Операционный денежный поток продолжил падение (-22% кв./кв. до 25 млн долл.) из-за увеличения инвестиций в оборотный капитал почти вдвое (до 145 млн долл.) в связи с пополнением запасов в США, ростом цен на сырье и сезонным дополнительным пополнением запасов в преддверии зимнего периода. Капвложения за 9М составили 184 млн долл. (годовой план немного повышен - до 240 млн долл.) при операционном потоке за 9М в 145 млн долл.

Снижение высокой долговой нагрузки возможно не только за счет органического роста

По-прежнему основным негативным моментом остается высокая долговая нагрузка (немного снизилась за 3 кв. до 4,91х с 5,05х Чистый долг/EBITDA LTM, по нашим оценкам). Компания нацелена на снижение показателя ниже 3,0х не только за счет органического роста (в частности, ТМК вчера получила согласие держателей TRUBRU 20 на исключение своей американской ТМК IPSCO из гарантов по бондам, чтобы "обеспечить ТМК гибкость в выборе оптимального варианта стратегии Группы, направленной на максимальное увеличение ценности компании IPSCO", что может подразумевать IPO/продажу части американского дивизиона). При этом по итогам 2016 г. в 3 кв. были выплачены дивиденды на 35,5 млн долл. Краткосрочный долг на конец 3 кв. составил 647 млн долл., что не покрывается накопленными денежными средствами (всего 391 млн долл.), но компании доступны кредитные линии в объеме 687 млн долл.

ТМК прогнозирует, что результаты 2017 г. окажутся в целом на уровне 2016 г., но как мы и ожидали (см. наш комментарий от 21 августа), компания теперь признает снижение рентабельности в 2017 г. (и в 4 кв.) из-за роста цен на сталь и падения объемов реализации ТБД. При этом в 1 кв. 2018 г. она прогнозирует повышение рентабельности за счет перекладывания роста цен на сырье в конечные цены на трубы.

Спред между TRUBRU 20 (YTM 4,23%) и EVRAZ 20 (YTM 3,66%) остается около 60 б.п., что мы считаем справедливым ввиду более высокого кредитного качества Евраз. Рекомендуем покупать бумаги EVRAZ 21 (YTM 3,97%), которые имеют избыточную премию к более короткому выпуску EVRAZ 20.

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

Продовольственный сегмент вытягивает потребление

Добыча перестает поддерживать рост промышленности

Импорт замедляется на фоне снижения инвестиций из бюджета

Экономика запаслась ростом

Аномальный рост ВВП во 2 кв. 2017 г. — результат временных факторов

Рынок облигаций

ЦБ РФ решил "связать" ликвидность КОБРами

Иностранный спрос давит на кривую ОФЗ

Сильное замедление инфляции вызвало ралли в ОФЗ

Валютный рынок

Кредит ВТБ на покупку Роснефти может оказать негативное влияние на валютную ликвидность

Платежный баланс за 3 кв. 2017 г.: всплеск теневого вывоза капитала и нетипичные операции ЦБ

Минфин увеличит покупки валюты в октябре

Неожиданное снижение стоимости валютной ликвидности

Инфляция

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

ЦБ призывает Правительство в союзники в борьбе с инфляцией

Инфляционные ожидания пока не устойчивы к шокам

Монетарная политика ЦБ

Рекордно низкая инфляция — не повод для агрессивного снижения ставки

Денежный рынок

Профицит ликвидности расширится из-за проблемных банков

Бюджетная политика

Бюджетные расходы подскочат на 400 млрд руб. в 2017 г.

Бюджет 2018-2020 гг.: ОФЗ выходят на первый план

Банковский сектор

Для пополнения ликвидности приходится продавать евробонды

ЦБ РФ оставляет судьбу старых субордов на усмотрение суда?

Оценки ЦБ РФ не внушают оптимизм держателям субордов Банка ФК Открытие, но держатели старых субордов имеют шанс на bail-out



#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	TMK
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	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	Тинькофф 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) 721 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 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 00

Торговые операции

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

Рынки долгового капитала

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

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716

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.