

Пульс рынка

- ▶ **Объем нового строительства в США поддержал рынки.** После публикации разочаровывающих данных по промышленному производству и рынку жилой недвижимости, заметный рост объема строительства нового жилья в апреле (+13,2% против +2% в марте) вернул некоторый аппетит на рискованные активы: американские индексы акций прибавили 0,37%, доходность 10-летних UST поднялись на 4 б.п. до YTM 2,52%. Однако пока это выглядит скорее как технический отскок. Российские активы сегодня демонстрируют позитивную динамику. На этой неделе интерес представляет публикация стенограммы с последнего заседания FOMC, значение PMI за май, объем продаж новостроек в США.
- ▶ **Страхи введения санкций против банков РФ убывают.** В конце прошлой недели ЦБ РФ опубликовал выборочные данные по динамике банковской системы за апрель, которые говорят о продолжающемся росте задолженности банков перед государством (на 453 млрд руб.), несмотря на стабилизацию валютного рынка (объем продаж валюты ЦБ РФ составил всего 2,8 млрд долл., средняя стоимость бивалютной корзины в апреле оказалась на 1,4% ниже, чем в марте). Основным фактором спроса на рублевую ликвидность по-видимому стало ускорение кредитования: его объем вырос на 673 млрд руб. (+2,05% по корпоративному и +1,8% по розничному сегментам), что произошло, скорее всего, преимущественно за счет рублевых кредитов (однозначные выводы можно будет сделать после выхода обзора банковского сектора). Кстати говоря, несмотря на активизацию кредитования, просрочка после небольшой паузы в марте продолжила рост (на 10 б.п. до 4,3% и 5,0% в корпоративном и розничном сегментах, соответственно). Притока клиентских средств (216 млрд руб.) оказалось недостаточно для финансирования кредитования, при этом произошло сезонное сокращение остатков на расчетных счетах (-469 млрд руб.) в пользу депозитов юрлиц (+403 млрд руб.). Несмотря на некоторый рост ставок, депозиты физлиц увеличились всего на 1,7%, оставаясь ниже уровня конца февраля. По-видимому, население по-прежнему предпочитает хранить сбережение в наличности, ее объем в апреле увеличился на 3,4% (или 260 млрд руб.), что в абсолютном выражении близко к росту вкладов (+282 млрд руб.). Банки, в свою очередь, предпочитают удовлетворять потребность в рублевой ликвидности за счет госрефинансирования (повышение ставок по депозитам приведет к существенному удорожанию фондирования из-за их большей доли в обязательствах). В этих условиях неудивительно резкий рост утилизации залоговой базы, которая в апреле по РЕПО с ЦБ РФ, по нашим оценкам, подскочила с 49% выше 60%, при этом у некоторых банков залог уже практически полностью исчерпан, о чем свидетельствует регулярное использование дорогих валютных свопов. Для увеличения залоговой базы ЦБ РФ в мае заметно расширил Ломбардный список, включив в него евробонды (на ~500 млрд руб.), также недавно регулятор предложил включать в список не отдельные корпоративные выпуски (как это происходит сейчас и занимает 3-4 месяца), а программы (по аналогии с ОФЗ), что увеличит интерес к бумагам на "первичке". Другим моментом, на который мы обратили внимание, стало сокращение требований банковского сектора к ЦБ РФ на 25,3% (или 523 млрд руб.) до 1544 млрд руб., при этом корсчета и депозиты банков в ЦБ РФ снизились всего на 190 млрд руб. По нашему мнению, такая динамика была обусловлена оттоком средств с валютного корсчета, в частности, ГПБ в апреле полностью вывел валюту со счета в ЦБ РФ (в рублевом эквиваленте 248 млрд руб.).
- ▶ **На денежном рынке без штормов.** На этой неделе риски для ставок будут представлять выплаты по НДС (до 20 мая), НДСПИ, акцизам и части экспортной пошлины (до 26 мая). Хотя связанный с ними отток мы оцениваем в >300 млрд руб., мы предполагаем, что он полностью будет компенсирован средствами от ЦБ и Минфина, что в конечном итоге не должно негативно отразиться на ставках. Предварительные оценки изъятий ликвидности со стороны консолидированного бюджета говорят о том, что профицит в первые месяцы года рос опережающими темпами. Как следствие, на наш взгляд, отток в связи с этим фактором в ближайшее время может ослабнуть. На этой неделе Казначейство РФ проведет 3 депозитных аукциона на 330 млрд руб. при погашении только 230 млрд руб., что послужит одним из источников компенсации. Помимо этого, мы ожидаем существенного расширения лимитов РЕПО ЦБ. В результате ситуация с ликвидностью на этой неделе должна быть достаточно спокойной, а ставки - оставаться на уровне 8,3%. Выше него они могут подняться к концу месяца, но все равно должны быть в пределах стоимости валютных свопов с ЦБ (8,5%).

Темы выпуска

- ▶ Газпром нефть: с комфортной "подушкой" ликвидности

Газпром нефть: с комфортной "подушкой" ликвидности

Денежные средства на балансе достигли 200 млрд руб. (60% от плана по сарех)

В пятницу Газпром нефть (BBB-/Ваа2/BBB) опубликовала финансовые результаты за 1 кв. 2014 г. по МСФО, которые мы оцениваем нейтрально. Компания нарастила общий долг на 23% до 386,7 млрд руб., а денежные средства на балансе достигли 200 млрд руб. (покрывают 60% плана по капитальным вложениям на 2014 г.). Таким образом, Газпром нефть сокращает риски, связанные с возможными санкциями против РФ, которые могут ограничить возможности по привлечению заимствований.

Ключевые финансовые показатели Газпром нефти

в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2014	4 кв. 2013	изм.	1 кв. 2014	1 кв. 2013	изм.
Выручка	385 170	386 691	-0%	385 170	355 954	+8%
ЕБИТДА	75 440	76 771	-2%	75 440	69 301	+9%
Рентабельность по ЕБИТДА	19,6%	19,9%	-0,3 п.п.	19,6%	19,5%	+0,1 п.п.
Чистая прибыль	39 284	45 581	-14%	39 284	40 527	-3%
Чистая рентабельность	10,2%	11,8%	-1,6 п.п.	10,2%	11,4%	-1,2 п.п.
Операционный поток	70 977	56 824	+25%	70 977	43 928	+62%
Инвестиционный поток	-18 559	-83 106	-78%	-18 559	-36 788	-50%
Финансовый поток	54 847	46 879	+17%	54 847	-16 264	

в млн руб., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2013	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	386 725	313 868	+23%
Краткосрочный долг	56 404	52 413	+8%
Долгосрочный долг	330 321	261 455	+26%
Чистый долг	180 154	185 922	-3%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	0,58x	0,61x	

*ЕБИТДА за предшествующие 12 месяцев

Источник: пресс-релиз компании, оценки Райффайзенбанка

Стабильные операционные показатели

В 1 кв. добыча углеводородов сократилась на 1,4% кв./кв. из-за календарного эффекта (в 1 кв. было на два дня меньше в сравнении с 4 кв. 2013 г.). А среднесуточная добыча даже увеличилась (на 0,8% кв./кв.). Драйвером роста вновь стал газовый сегмент (+4,9% кв./кв. до 1,6 млрд куб. футов/сутки), в то время как добыча нефти немного сократилась (-0,2% до 1,029 млн барр./сутки). Мы полагаем, что и в последующие кварталы года основной рост операционных показателей обеспечат газовые активы компании. Напомним, по итогам 2014 г. менеджмент прогнозирует рост добычи углеводородов до 5% г./г.

Переработка восстанавливается после ремонтных работ

В сегмент downstream объем переработки сырья увеличился на 2,9% кв./кв. до 10,84 млн тонн, в основном за счет увеличения производства на Омском и Московском НПЗ вследствие завершения плановых ремонтных работ. Но объем реализации нефтепродуктов через сеть АЗС сократился на 9,7% кв./кв. до 5,6 млн тонн, главным образом, в связи с сезонным сокращением спроса. Так, среднесуточная реализация через одну АЗС сократилась на 8,9% кв./кв., в то время как г./г. показатель вырос на 4,8% до 18,4 тонн/сутки. Экспортные продажи нефтепродуктов увеличились на 40,6% кв./кв., но преимущественно за счет наращивания поставок мазута, невостребованного на внутреннем рынке. Мы полагаем, что в следующем году объемы переработки изменятся незначительно, компания будет продолжать модернизацию заводов, увеличивая выпуск высококачественных светлых нефтепродуктов.

Падение рубля поддержало выручку

Продажи сырой нефти продолжают сокращаться (-27,5% кв./кв.) из-за снижения объемов закупки сырья и увеличения объемов переработки. Напомним, в 2013 г. ТНК-ВР прекратила поставки сырой нефти на Омский завод компании по инициативе Роснефти. Недостающие объемы приходится компенсировать поставками собственной нефти в ущерб экспорту. Падение объемов продаж было частично компенсировано ростом цен на фоне ослабления российской валюты. В результате сокращение чистой выручки от продаж нефти составило 19% кв./кв. (или -9,5 млрд руб. кв./кв.), при этом чистая выручка от продажи нефтепродуктов увеличилась на 1% (+2,5 млрд руб. кв./кв.). В итоге суммарный показатель сократился на 3% кв./кв. до 320 млрд руб.

Рентабельность по EBITDA незначительно сократилась до 19,6%	На фоне падения чистых доходов в 1 кв. рентабельность по EBITDA снизилась с 19,9% в 4 кв. 2013 г. до 19,6% в 1 кв. 2014 г. Газпром нефть остается одной из самой эффективных компаний в секторе по показателю EBITDA на баррель собственной добычи нефти (27,8 долл./барр.). Стоит отметить существенное сокращение (-18% кв./кв.) коммерческих и административных расходов, что, скорее, связано с резким ростом статьи затрат в 4 кв. 2013 г. В сравнении с аналогичным периодом прошлого года коммерческие и административные расходы выросли на 20% г./г.
Капитальные вложения выросли на 31% г./г.	<p>Капитальные вложения в 1 кв. увеличились на 31% г./г. до 48,5 млрд руб. Напомним, менеджмент ожидает увеличения капзатрат на 60% г./г. в 2014 г. (до 330 млрд руб.), а в 2015 г. - их падение до 255 млрд руб. По итогам 1 кв. компании удалось продемонстрировать свободный денежный поток в размере 22,5 млрд руб. Газпром нефть не планирует больше наращивать долг в текущем году, а накопленные денежные средства будут направлены на инвестиции еще и в 2015 г. В связи с этим Чистый долг будет увеличиваться. Кроме собственной инвестиционной программы Газпром нефти будет необходимо компенсировать расходы Газпрома по Приразломному месторождению, которое получит от него. Общая сумма расходов может превысить 90 млрд руб. (стоимость платформы). Тем не менее, текущий уровень долговой нагрузки (Чистый Долг/EBITDA - 0,58x) предполагает высокий запас прочности.</p> <p>Рублевые облигации Газпром нефти имеют невысокую ликвидность и котируются со спредом к суверенной кривой в размере 70-100 б.п., что не соответствует рынку (годовые бумаги 1-го эшелона на первичном рынке размещаются со спредом к ОФЗ в размере 170 б.п.). На рынке евробондов выпуск SIBNEFT 22 выглядит справедливо оцененным с премией к кривой Газпрома/Роснефти в размере 25 б.п.</p>

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Минфин о рисках технической рецессии, инфляции и отсутствии планов смягчать бюджетное правило

Макростатистика марта: страхи подстегнули потребление

Промышленность «растеряла» энергию

Валютный рынок

Минфин рубль бережет

Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ: нет ничего более постоянного, чем временное?

Новые грани «тонкой настройки»

Долговая политика

Минфин корректирует планы по заимствованиям

Рынок облигаций

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Нерезиденты в ОФЗ: назад в «долиберализационный» период

Где верхний предел доходностей ОФЗ?

Платежный баланс

Отток капитала частного сектора в 1 кв. 2014 г. - 63,7 млрд долл.

Инфляция

Новые оттенки инфляции

Ликвидность

Банк России ожидает приближения краткосрочных ставок к верхней границе процентного коридора

Казначейство РФ меняет схему трансферта в пользу ликвидности

Ликвидность: Казначейство РФ выходит с новыми мерами

Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

Банковский сектор

Банки РФ в марте изъяли средства со счетов у банков-нерезидентов

Госбанки запасаются наличной валютой для защиты от санкций

Население активно выводило средства в наличность, увеличивая дефицит рублевой ликвидности

Избыток инвалюты позволяет банкам РФ обойтись без внешних заимствований

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

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

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
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
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «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. 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.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

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

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
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
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «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. 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.