24 ноября 2017 г.

Мировые рынки

Цены на нефть растут в преддверии встречи ОПЕК+

На этой неделе цены на нефть постепенно повышаются, приблизившись к 64 долл./барр., Brent. Мы полагаем, что это связано с предстоящей встречей ОПЕК+ (пройдет в Вене 30 ноября). Страны-производители обсудят возможность продления соглашения об ограничении добычи. По нашему мнению, вероятность продления достаточно велика. Во-первых, текущие относительно высокие цены оправдывают политику ограничения добычи. Во-вторых, борьба со сланцевыми производителями демпингом явно неэффективна и лишь подталкивает к оптимизации их расходов на добычу. И, вероятно, ОПЕК уже смирилась с резким ростом добычи в США. Организация увеличила прогноз добычи нетрадиционной нефти (в т.ч. сланцевой) в США с 7,2 до 11,1 млн барр. к 2022 г. Мы полагаем, что к продлению готовится и Россия. Так, Роснефть уже заявила, что может пойти на сдерживание развития части новых проектов в этом случае. В то же время министр энергетики А. Новак ожидает, что цены на нефть в 2018 г. будут на уровне 50-60 долл./барр., что, по нашему мнению, также связано с ожиданиями по продлению договоренностей. Если соглашение не будет продлено, то одновременный рост добычи в крупнейших странах-производителях (включая США) в середине 2018 г. может привести к существенному снижению цен. По нашему мнению, коррекция может произойти и в случае отсутствия определенности по итогам ближайшей встречи ОПЕК+ (участников рынка может не устроить формулировка, что есть общее понимание о необходимости поддерживать баланс). При этом мы полагаем, что не стоит ждать дальнейшего роста цен при благоприятном исходе, т.к. это событие уже по большей части учтено в котировках.

Рынок корпоративных облигаций

Металлоинвест: выплата дивидендов не повлияла на долговую нагрузку

Металлоинвест (BB/Ba2/BB) опубликовал отчет менеджмента по отдельным ключевым финансовым показателям за 3 кв. 2017 г. Несмотря на коррекцию цен на ЖРС и сталь (снижение во 2 кв. отражается с лагом в 3 кв.), выручка не изменилась (+1% кв./кв., 1,5 млрд долл.) благодаря росту отгрузок ГБЖ/ПВЖ на 2,4% кв./кв., стальной продукции - на 11,4% кв./кв.; EBITDA сократилась на 9% кв./кв. до 483 млн долл., рентабельность по EBITDA просела на 3,6 п.п. до 31,7%. В 4 кв. рентабельность, по нашим оценкам, повысится за счет недавнего всплеска цен, но не превысит высокий показатель 2 кв. (35,3%). Чистый долг за 3 кв. вырос на 7% до 3,85 млрд долл. в результате сокращения накопленных денежных средств на 37% до 544 млн долл. Напомним, в июле был реализован оставшийся пакет (1,8%) акций Норникеля за 400 млн долл., из них 100 млн долл. было направлено на досрочное погашение части PXF и выплачены дивиденды в размере ~333 млн долл. Долговая нагрузка по итогам 3 кв. осталась на уровне 2,0х Чистый долг/EBITDA LTM. METINR 20 (YTM 3,2%, в обращении находится всего 1/3 выпуска) торгуется с дисконтом 20 б.п. к PGILLN 20. При этом EVRAZ 20 с такой же долговой нагрузкой предлагает YTM 3,59%. Выпуск METINR 24 торгуется с YTM 4,5%, в то время как EVRAZ 23 имеет YTM 4,66%. Мы считаем выпуски Евраза лучшей альтернативой бондам Металлоинвеста.

ФосАгро: улучшения на фоне завершения инвестиционного цикла

ФосАгро (BBB-/Ba1/BB+) опубликовала умеренно позитивные результаты за 3 кв. 2017 г., которые поддержало ослабление рубля (на 3% кв./кв.) и рост цен на апатитовый концентрат (+14-16% кв./кв.), что было частично нивелировано продолжившимся падением цен на большинство удобрений. Несмотря на увеличение объемов производства (+2% кв./кв. за счет роста выпуска NPK и загрузки нового карбамидного производства), продажи снизились на 2% кв./кв. в основном из-за сезонного сокращения реализации аммиачной селитры. В итоге выручка повысилась на 4% кв./кв. Отметим, что после достижения ценового "дна" в июле мировые цены на аммиак и серу (одни из ключевых типов сырья для производства DAP) к ноябрю выросли почти в 2 раза. Это привело к резкому росту себестоимости неинтегрированных игроков, и на фоне закрытия некоторых крупных фосфатных производств позволило ценам на DAP вырасти на 14-20% с августа, даже в низкий сезон. ФосАгро, являясь интегрированным игроком, может контролировать рост себестоимости и увеличивать рентабельность продаж фосфатных удобрений. При повышении себестоимости на 8% кв./кв., коммерческие затраты упали на 17% кв./кв. до нормального уровня 5 млрд руб. после роста в 2 кв. В результате EBITDA выросла на 12% кв./кв. до 13,6 млрд руб., а чистый операционный поток – на 10% кв./кв. до 10,2 млрд руб. При этом инвестиции сезонно возросли на 42% кв./кв. до 8,4 млрд руб. на фоне окончания строительства производства аммиака и карбамида. Прогноз инвестиций на 2017 г. - 30 млрд руб., т.е. в 4 кв. они могут составить до 7 млрд руб. Компания также предоставила ожидания по инвестициям на 2018-19 гг. (25 млрд руб., будут потрачены в основном на "расшивку узких мест" производства и строительство установки сульфата аммония). Чистый долг остался на уровне 109 млрд руб., что на фоне небольшого снижения LTM EBITDA привело к повышению Чистый долг/LTM EBITDA с 2,0х до 2,1х. Мы ожидаем улучшений в 4 кв., несмотря на традиционно низкий сезон, за счет роста цен на все типы удобрений, а также снижения инвестиций. PHORRU 21 (YTM 3,65%) котируются со спредом всего 70 б.п. к суверенной кривой. Более широкие спреды имеют GAZPRU 22 (YTM 3,89%), RURAIL 22 (YTM 3,8%), LUKOIL 22 (YTM 3,74%), которые мы считаем лучшей альтернативой бумагам ФосАгро, в т.ч. по причине более высоких купонов (транслируется в большую текущую доходность). Также нам нравится номинированный в евро GAZPRU 23 (@3,125%), его долларовая доходность, по нашим оценкам, составляет YTM 4,45%.

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

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Газпром
Газпром нефть
Лукойл
Новатэк
Роснефть
Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

VEON
Мегафон
МТС
Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим
СИБУР
Уралкалий
ФосАгро

Розничная торговля

X5
Магнит
Лента
O'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот
Global Ports

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк
Банк Русский Стандарт
Банк Санкт-Петербург
ВТБ
Газпромбанк
МКБ
ФК Открытие
Промсвязьбанк
Сбербанк
Тинькофф Банк
ХКФ Банк

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 Клевенкова		(+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.