



15 марта 2017 г.

Мировые рынки

В ожидании итогов FOMC

В преддверии итогов заседания FOMC (сегодня вечером) рынки умеренно корректируются (американские индексы снизились на 0,3%), предполагая усиление "ястребиного" тона комитета. Учитывая большой объем коротких позиций, открытых в UST, есть мнение, что до возобновления роста доходностей сначала произойдет их снижение (10-летние бумаги остаются около YTM 2,6%). Нефти удалось немного подрасти до 51,6 долл./барр. (с 50,4 долл./барр.), несмотря на сообщения о том, что Саудовская Аравия нивелировала в феврале часть сокращений производства, добывая более 10 млн барр. нефти в сутки, чтобы пополнить собственные запасы.

Рынок ОФЗ

Аукционы: осилит ли покупательский ажиотаж возросший спрос и внешние риски?

Сегодня Минфин предложит 2 выпуска ОФЗ с фиксированными ставками: относительно свежие 6-летние 26220 (купон 7,4%) на 25 млрд руб. (в обращении лишь 44,1 млрд руб.) и новые 16-летние 26221 (купон 7,7%) на 20 млрд руб. За 2 недели, прошедшие с предыдущего аукциона, рынок ОФЗ продемонстрировал нетипичную динамику: доходности сместились вниз на 5-10 б.п., несмотря на рост доходностей UST на 10-15 б.п. и падение цен на нефть (с 56 долл. до 51 долл. за барр., Brent), сопровождавшиеся некоторым ослаблением рубля. Учитывая такой покупательский настрой, неудивительно, что Минфин предложил именно фиксированную ставку. По-видимому, нерезиденты-покупатели ОФЗ уверены в стабильном курсе и в том, что его текущее ослабление временно, а значит - ОФЗ по-прежнему являются интересными для carry-trade. Кроме того, из-за рекордно низкой инфляции, по данным Росстата (уже 4,6%), повышается уверенность в том, что целевой уровень в 4% будет достигнут, при этом некоторые считают, что это произойдет уже в середине года, и даже могут возникнуть риски дефляции. В этой связи участники рынка ожидают снижения ставки уже в марте или апреле. По нашему мнению, текущий курс не является равновесным, принимая во внимание скромный текущий счет (30-40 млрд долл. по итогам года), интервенции Минфина (20-25 млрд долл. по году) и отток капитала (естественный и связанный с погашением внешнего долга). В этой связи рубль, по нашим оценкам, может ослабиться до 63-65 руб./долл., что нивелирует купонный доход по ОФЗ (на ценовой рост от текущих уровней мы не рассчитываем). Отметим, что в риторике ЦБ акценты сместились от фактической инфляции в сторону инфляции, наблюдаемой респондентами (и инфляционных ожиданий), которая остается высокой. Кроме того, не в пользу быстрого смягчения выступает "ястребиный" настрой ФРС (на этот фактор ЦБ также обращает внимание). До конца марта недостатка в новых бумагах не будет: с начала 1 кв. было размещено ОФЗ на 278 млрд руб., для выполнения плана 400 млрд руб. в оставшиеся 3 аукциона Минфину требуется реализовывать по 41 млрд руб. В результате мы считаем ОФЗ на текущих уровнях дорогими, участвовать в аукционах имеет смысл лишь для получения заметных премий по доходности 10 б.п. по 26220 с YTM 8,35% и 20 б.п. по 26221 с YTM 8,5% (близкие по дюрации 26218 котируются с YTM 8,31%). Но мы не исключаем, что ажиотажный спрос позволит реализовать большую часть предложения без заметных премий (не более 5 б.п.).

Рынок корпоративных облигаций

Уралкалий (BB-/Ba2/BB-): долговая нагрузка хуже ожиданий

Компания опубликовала слабые результаты за 2016 г. на фоне падения цен на калий, достигших "дна" осенью. Чистая выручка сократилась на 30% г./г. до 1 851 млн долл. из-за падения средней экспортной цены на 30% г./г. до 172 долл./т и снижения продаж на 2% до 11 млн т. EBITDA падала опережающими темпами - на 38% г./г. до 1 183 млн долл. в основном за счет роста денежной себестоимости на тонну калия с 33 долл. до 35 долл. на фоне расходов, связанных с частичным затоплением СКРУ-2, и ростом оплаты труда и тарифов на э/э. Общий долг вырос на 8% г./г. до 7 млрд долл., а Чистый долг/EBITDA - с 2,8х до 4,7х, хуже наших ожиданий. Менеджмент сообщил, что компании удалось пересмотреть ковенанты по PXF-кредиту с 4,0х до 5,0х Чистый долг/EBITDA. В этом году Уралкалию нужно выплатить 1,97 млрд долл., из них 0,25 млрд долл. уже, а ~1,4 млрд долл. планируется рефинансировать. Отметим, что текущая долговая нагрузка выше ожиданий рейтинговых агентств: так, Fitch ожидал пик в ~4,4х по чистому скорректированному леввериджу по FFO, что чуть меньше 4,0х Чистый долг/EBITDA, а Moody's обозначал уровень 3,5х долг/EBITDA как триггер для потенциального снижения рейтинга. С учетом этого рейтинги Уралкалия вполне могут быть снижены, хотя постепенное восстановление цен, 1,5 млрд долл. денежных средств на балансе на конец 2016 г. и наличие подтвержденной линии Сбербанка на 3,9 млрд долл. поддержат ликвидность. URKARM 18 котируются с YTM 2,8% на одном уровне с NORDLI 18, что, по нашему мнению, выглядит дорого, учитывая долговую нагрузку эмитента. Лучшая альтернатива - выпуск EVRAZ 22 (YTM 5,15%) и VIP-GTH 20 (YTM 4,35%). Из коротких бумаг нам нравится VIP 19 с YTM 3,3%.

Тинькофф Банк: новое регулирование бросает вызов старой модели. См. стр. 2

СИБУР: запланировал пик инвестиций. См. стр. 4

ЛУКОЙЛ: начал наращивать добычу на месторождении им. Филановского. См. стр. 5

Тинькофф Банк: новое регулирование бросает вызов старой модели

Улучшение качества кредитов и активное привлечение новых клиентов принесли рекордную прибыль...

Тинькофф Банк (-/B1/BB-) опубликовал отчетность по МСФО за 2016 г., согласно которой банк получил рекордную чистую прибыль в размере 11 млрд руб. (для сравнения - в 2015 г. было заработано лишь 1,85 млрд руб.), что соответствует ROE 42,5% (наибольший показатель среди банков РФ). Основными факторами, позволившими получить такой результат, стали 1) снижение отчислений в резервы (на 43% г./г. до 8,4 млрд руб., что соответствует стоимости риска 7,6%); 2) существенное увеличение кредитного портфеля (+19,1% до 120,4 млрд руб.) при умеренном расширении процентной маржи 26,2% (против 25,1% в 2015 г.). Также удалось заметно увеличить чистый комиссионный доход (+74% до 4,9 млрд руб.) вследствие роста числа клиентов (+1,3 млн по итогам года) и повышения их активности (оборот транзакций по картам вырос на 64% до 175 млрд руб.): премии за кредитное страхование (+39%), услуги по эквайрингу (+130%), смс-информирование заемщиков (+87%), обслуживание кредитных карт (+120%), комиссия за снятие наличности с кредитных карт (+106%). Отметим, что при увеличении чистого комиссионного дохода г./г. в абсолютном выражении на 2,1 млрд руб. расходы на привлечение новых клиентов возросли на 3 млрд руб. (реклама и задействованный в привлечении персонал). Также на 4 млрд руб. (+55% г./г.) возросли административные и операционные расходы (из них расходы на персонал повысились на 2,8 млрд руб., или на 59% г./г., наем высококвалифицированных IT-специалистов и дата-аналитиков). По нашим оценкам, в 2016 г. валовый объем выдачи кредитов (вместе с рефинансированием старых кредитов) составил 90 млрд руб., что при среднем кредите по карте 54,3 тыс. руб. (этот показатель почти не изменился г./г.) соответствует одобрению заявок с их последующей утилизацией почти 1,7 млн клиентов (против 1,2 млн в 2015 г.). За 2П 2016 г. качество кредитного портфеля не ухудшилось: показатель NPL 90+ (с учетом кредитов, по которым ведутся судебные иски) незначительно вырос на 219 млн руб. до 12,4 млрд руб. (~10,3% портфеля), при этом плохие кредиты были списаны на сумму 4,2 млрд руб. (3,5% портфеля), а сегмент реструктурированных кредитов сократился на 1,1 млрд руб. На стабилизацию кредитного риска указывает показатель NPL 1-90 дней (сократился п./п. на 8% до 5,7 млрд руб., 4,75% портфеля).

... половина которой ушла на дивиденды и выкуп акций

На выкуп GDR и выплату дивидендов было направлено порядка 6 млрд руб., что составляет половину полученной прибыли. Менеджмент планирует направлять на выплату дивидендов 50% чистой прибыли по МСФО на квартальной основе (если это позволяет уровень достаточности капитала). В то же время портфель кредитов планируется наращивать как минимум на 20% каждый год, что при ROE около 45% не предполагает какое-либо повышение достаточности капитала (вся прибыль будет уходить на дивиденды и рост). На 1 февраля Н1.0 составил 11,47% (8%), что соответствует невысокому запасу капитала для розничного банка со столь волатильной прибылью в условиях постоянного ужесточения регулирования (он позволяет абсорбировать чистый убыток в размере 8,5 млрд руб., или 7% портфеля).

Ключевые финансовые показатели ТКС Банка

| В млрд руб., если не указано иное | 2016 | 2015 | изм. |
|---|-------|-------|------------|
| Активы | 175,4 | 139,7 | +26% |
| Кредиты клиентам до вычета резервов | 120,4 | 101,1 | +19% |
| NPL/Кредитный портфель | 10,2% | 12,4% | -2,2 п.п. |
| Депозиты клиентов | 124,6 | 89,3 | +39% |
| Собственный капитал | 29,5 | 22,9 | +29% |
| Коэффициент достаточности капитала (Н1.2) | 8,6% | 9,3% | -0,7 п.п. |
| ROE | 42,5% | 8,6% | +33,9 п.п. |
| В млрд руб., если не указано иное | 2016 | 2015 | изм. |
| Чистый процентный доход до резервов | 34,0 | 24,6 | +38% |
| Чистая прибыль | 11,0 | 1,8 | +6,1x |
| Чистая процентная маржа | 26,2% | 25,1% | +1,1 п.п. |

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

**Резкое повышение RW
в основном сегменте
Тинькофф Банка...**

Определенным вызовом для Тинькофф Банка является утвержденное ЦБ РФ повышение коэффициентов риска (RW). Напомним, что по кредитам, выданным до 1 марта 2017 г., RW составляет 1,4х с ПСК 35-45% и 3х с ПСК 45-60%, а по кредитам, выданным с 1 марта, RW вырастут до 3х с ПСК 30-35%, до 6х с ПСК более 35%. Тинькофф Банк присутствует именно в том сегменте розничного кредитования, для которого ужесточение будет наиболее существенным (в отличие от ХКФ Банка и от крупных универсальных банков). Отметим, что по итогам 2016 г. эффективная ставка портфеля составила 48,3% годовых (данные МСФО). Кроме того, по нашим оценкам, по РСБУ кредитный портфель в конце 2016 г. имел RW в размере 1,8х, что соответствует ПСК 35-60%. Для менеджмента такое ужесточение регулирования ЦБ РФ стало неожиданностью (предполагалось не столь значительное повышение коэффициентов, а теперь фактически запретительные RW установлены для кредитов с ПСК более 35%).

**... бросает вызов
бизнес-модели...**

В качестве ответа менеджмент планирует (по-видимому, постепенно в течение 2017 г. по мере погашения старых кредитов) не сокращать объем выдачи, а перейти в сегмент кредитов с ПСК 25-30%, для которых RW составляет 1,4х. Учитывая текущую эффективную ставку портфеля, это означает, что Тинькофф Банку придется снизить процентную ставку по вновь выдаваемым кредитам на 5-15 п.п. (в среднем на ~10 п.п.), при этом текущая бизнес-модель не предполагает значительное сокращение стоимости риска (от ее среднего уровня 10%). Как следствие, чистая процентная маржа может сократиться до всего 16-20% (при прочих равных, это может сократить чистую прибыль почти до нуля). Эти оценки даны в предположении, что Тинькофф Банк просто снижает процентную ставку по выдаваемым кредитам (при этом алгоритм поиска клиентов, одобрения заявок и установления лимитов остается без изменений). В то же время перейти в новый сегмент ПСК 20-30% с одновременным снижением стоимости риска является непростой задачей. В этом сегменте присутствует большая конкуренция, прежде всего, со стороны универсальных банков, у которых есть преимущества в виде более дешевого фондирования (4,5-6% против 10%+ у Тинькофф Банка) и наличия устойчивых каналов привлечения качественных клиентов (в частности, по зарплатным проектам, связанным с корпоративным обслуживанием). Кроме того, в этом сегменте клиентам требуются кредиты на большие суммы (>300 тыс. руб.), чем выдает Тинькофф Банк (50 тыс. руб.).

**... или достаточности
капитала**

Поэтому мы считаем, что в ответ на ужесточение регулирования Тинькофф Банк лишь немного снизит ставку, насколько это позволяет текущий запас капитала (возможно, придется сократить или вовсе не выплачивать дивиденды). По нашим оценкам, банк может позволить себе увеличить RW по активам с текущих 1,8х до 3,75х, что соответствует следующей структуре портфеля: 75% всех кредитов с ПСК 30-35% (RW = 3х) и оставшаяся часть с ПСК более 35% (RW = 6х). В этом случае прибыль не распределяется, и достаточность капитала падает до минимального уровня, и затем потребуется еще время, чтобы восстановить достаточность капитала до текущего уровня (если к тому времени ЦБ РФ еще не ужесточит регулирование розничного кредитования).

По мнению менеджмента, текущая прибыльность и запас капитала смогут компенсировать негативный эффект (который может проявиться лишь в 2018 г., в 2017 г. большую часть прибыли обеспечит старый портфель) регуляторных изменений без кардинальной корректировки бизнес-модели. Чистая прибыль в 2017 г. ожидается не ниже 14 млрд руб. (+27% г./г.).

Старый суборд АКВНС 18 с УТМ 4,5% выглядит дорого, лучшей ему альтернативой является суборд НСФВРУ 20 с УТМ 8,9%.

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843

СИБУР: запланировал пик инвестиций

Результаты оцениваем
положительно

СИБУР (-/Ba1/BB+), ведущий российский частный вертикально-интегрированный нефтехимический холдинг, представил финансовые результаты по МСФО за 2П 2016 г., которые мы оцениваем положительно. Относительно предыдущего 1П 2016 г. выручка выросла на 10% п./п., EBITDA - на 14% п./п., рентабельность по EBITDA - на 1,1 п.п. до 34,4%.

Компания выделила
отдельно показатели
стратегического
сегмента олефинов

По итогам 2016 г. компания изменила разбивку показателей по сегментам: топливно-сырьевой дивизион практически остался как прежде - из него лишь были исключены МТБЭ, которые вошли в нефтехимию, а нефтехимия разделена на два направления: выделен отдельный стратегический для компании сегмент "Олефины и полиолефины" (производство полипропиленов, полиэтиленов и БОПП-пленки), остальная нефтехимия и МТБЭ теперь вошли в сегмент "Пластики, эластомеры и прочее". Хотя точное сравнение к 1П 2016 г. теперь невозможно, в целом можно отметить более высокие темпы роста EBITDA п./п. топливно-сырьевого дивизиона в сравнении с нефтехимией, что было обусловлено увеличением мощностей переработки углеводородов и ростом цен на нефть на 19% п./п. (и, соответственно, производные продукты). Однако доля нефтехимии в общей EBITDA во 2П 2016 г. остается выше - 40,8 млрд руб. против 31,5 млрд руб. в топливно-сырьевом сегменте. При этом давление на показатели обоих сегментов оказало укрепление рубля во 2П 2016 г. на 9% п./п.

Во 2П EBITDA
топливно-сырьевого
сегмента росла
быстрее нефтехимии

Пока долговая
нагрузка на уровне
2,0х,
график погашения
долга комфортный

Долговая нагрузка за 2П 2016 г. снизилась до 2,0х Чистый долг/EBITDA преимущественно за счет сокращения общего долга из-за укрепления рубля (на конец года на 5,6% с 30 июня).. Краткосрочный долг (22,2 млрд руб.) полностью покрывается накопленными денежными средствами (60,6 млрд руб.). Кроме того, компании доступны подтвержденные кредитные линии на 112 млрд руб. и неподтвержденные - на 72 млрд руб., при этом в 2017 г. предстоит погасить лишь 22 млрд руб., в 2018 г. - 42 млрд руб., в 2019 г. - 48 млрд руб., тогда как большая часть гасится после 2025 г.

На 2017 г.
запланирован пик
инвестиций, ожидаем
роста долговой
нагрузки до 2,6х

Операционный денежный поток во 2П вырос на 30% п./п. до 77,8 млрд руб., однако в целом за год (138 млрд руб.) его не хватило для финансирования капвложений (142 млрд руб.), которые были преимущественно направлены на основной проект компании нефтехимический комплекс ЗапСиб-2. На 2017 г. запланирован пик капитальных инвестиций - 200 млрд руб., из них также значительная часть средств будет направлена на ЗапСиб-2, вышедший на активную строительную фазу, причем капзатраты 2017 г. - это почти половина всех запланированных инвестиций в этот проект до 2020 г. (5,8 млрд долл. на 4 года). По нашим оценкам, капвложения в 2017 г. большей частью могут быть профинансированы из операционного денежного потока, частично - из накопленных денежных средств, однако очевидно, компании придется привлекать новый долг, среди прочего - это могут быть неиспользованные кредитные линии ЕСА (входят в подтвержденные кредитные линии, по нашим оценкам, составляют до 87 млрд руб.). Мы оцениваем, что показатель Чистый долг/EBITDA может возрасти до 2,6х по итогам 2017 г.

Ключевые финансовые показатели СИБУРа

| В млн руб., если не указано иное | 2П 2016 | 1П 2016 | изм. | 2016 | 2015 | изм. |
|----------------------------------|---------|---------|-----------|----------|----------|-----------|
| Выручка | 215 688 | 196 124 | +10% | 411 812 | 379 852 | +8% |
| EBITDA | 74 249 | 65 380 | +14% | 139 629 | 135 635 | +3% |
| Рентабельность по EBITDA | 34,4% | 33,3% | +1,1 п.п. | 33,9% | 35,7% | -1,8 п.п. |
| Чистая прибыль | 49 816 | 63 273 | -21% | 113 089 | 6 505 | +17,4x |
| Операционный поток | 77 829 | 59 865 | +30% | 137 694 | 119 102 | +16% |
| Инвестиционный поток, в т.ч. | -53 376 | -88 867 | -40% | -142 243 | -123 403 | +15% |
| Капвложения | -58 208 | -83 558 | -30% | -141 766 | -80 486 | +76% |
| Финансовый поток | -28 038 | -76 680 | -63% | -104 718 | 144 802 | - |

| В млн руб., если не указано иное | 31 дек. 2016 | 30 июня 2016 | изм. |
|----------------------------------|--------------|--------------|------|
| Совокупный долг, в т.ч. | 341 813 | 367 984 | -7% |
| Краткосрочный долг | 22 188 | 43 108 | -49% |
| Долгосрочный долг | 319 625 | 324 876 | -2% |
| Чистый долг | 281 178 | 298 607 | -6% |
| Чистый долг/ЕБИТДА LTM* | 2,0x | 2,2x | - |

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Бонды SIBUR 18 выглядят дорого, торгуясь с УТМ 2,45%, всего лишь с премией 5 б.п. к выпускам Северстали и Лукойла. Для менее консервативных инвесторов мы рекомендуем бумаги VIP 20 (@6,25%), предлагающие УТМ 4,37%.

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900 (8674)

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

ЛУКОЙЛ: начал наращивать добычу на месторождении им. Филановского

Денежные средства в разы превышают краткосрочную задолженность

Вчера ЛУКОЙЛ (BBB-/Ba1/BBB-) опубликовал финансовые результаты за 4 кв. 2016 г., которые мы оцениваем положительно. Так, выручка увеличилась на 7% кв./кв., ЕБИТДА - на 10% кв./кв. Свободный денежный поток хоть и снизился в два раза, тем не менее, составил значительные 54,6 млрд руб. За счет свободных средств, которые ранее планировалось направить на покупку пакета Башнефти, ЛУКОЙЛ значительно (на 17%) сократил общий долг. Чистый долг в итоге снизился на 12% кв./кв., а долговая нагрузка - с 0,66x до 0,6x Чистый долг/ЕБИТДА LTM. По итогам 2016 г. свободный денежный поток вырос на 2% г./г. до 252,5 млрд руб. На балансе компании на конец 2016 г. - более 261 млрд руб. денежных средств, что в несколько раз превышает краткосрочную задолженность в 58,4 млрд руб. Мы ожидаем, что в 2017 г. ЛУКОЙЛ сможет значительно улучшить свои финансовые показатели, в первую очередь, за счет наращивания добычи на месторождении им. Филановского.

Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа

| в млн руб., если не указано иное | 4 кв. 2016 | 3 кв. 2016 | изм. | 2016 | 2015 | изм. |
|----------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Выручка | 1 400 924 | 1 309 488 | +7% | 5 227 045 | 5 749 050 | -9% |
| ЕБИТДА | 183 278 | 165 890 | +10% | 730 731 | 816 705 | -11% |
| Рентабельность по ЕБИТДА | 13,1% | 12,7% | +0,4 п.п. | 14,0% | 14,2% | -0,2 п.п. |
| Чистая прибыль | 46 599 | 54 803 | -15% | 206 794 | 291 135 | -29% |
| Чистая рентабельность | 3,3% | 4,2% | -0,9 п.п. | 4,0% | 5,1% | -1,1 п.п. |
| Операционный поток | 194 368 | 213 401 | -9% | 752 247 | 848 972 | -11% |
| Капитальные вложения | -139 731 | -108 876 | +28% | -499 679 | -601 325 | -17% |
| Свободный денежный поток | 54 637 | 104 525 | -48% | 252 568 | 247 647 | +2% |

| в млн руб., если не указано иное | 31 дек. 2016 | 30 сент. 2016 | изм. |
|----------------------------------|--------------|---------------|------|
| Совокупный долг, в т.ч. | 698 590 | 839 504 | -17% |
| Краткосрочный долг | 58 429 | 125 107 | -53% |
| Долгосрочный долг | 640 161 | 714 397 | -10% |
| Чистый долг | 437 223 | 494 329 | -12% |
| Чистый долг/ЕБИТДА LTM* | 0,60x | 0,66x | - |

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Начинается рост добычи за счет месторождения им. Филановского

В 4 кв. суточная добыча углеводородов выросла на 1,8% кв./кв. в основном благодаря запуску месторождения им. Филановского. Стоит отметить небольшой рост (+0,8% кв./кв.) добычи и на зрелых месторождениях Западной Сибири. В 2017 г. мы ожидаем улучшения показателей добычи за счет дополнительных объемов с месторождений им. Филановского и Пяяхинского. Предыдущие прогнозы менеджмента указывали на восстановление добычи в России до уровней 2015 г. (86,4 млн тонн). При этом мы не исключаем, что этот уровень будет превышен, несмотря на присоединение России к соглашению о сокращении добычи совместно с ОПЕК, так как ограничения не распространяются на второе полугодие, когда компания сможет вновь нарастить добычу.

ЛУКОЙЛ - лучший по показателю эффективности EBITDA/барр. н.э.

Рентабельность по EBITDA выросла незначительно с 12,7% в 3 кв. до 13,1% в 4 кв. Увеличение обусловлено снижением транспортных расходов на 11% кв./кв., уменьшением налоговых платежей (кроме налога на прибыль) на 3,1% кв./кв. и сокращением управленческих расходов на 4% кв./кв. При этом операционные расходы выросли лишь на 4,6% кв./кв. ЛУКОЙЛ остается в лидерах по показателю эффективности EBITDA/барр. н.э. консолидированной добычи: этот показатель вырос до 958 руб./барр. (+8,9% кв./кв.), что значительно выше уровня Роснефти (659 руб./барр.) и Газпром нефти (900 руб./барр.).

Ранее менеджмент планировал дальнейшее сокращение капвложений (на 45 млрд руб. в 2017 г.), что вместе с ростом добычи на новых месторождениях (с налоговыми льготами) должно существенно увеличить свободный денежный поток. Но, возможно, ЛУКОЙЛ вложит дополнительные 1,5 млрд долл. в развитие проекта в Ираке - Западная Курна-2. Мы ожидаем, что скорректированные планы на 2017 г. будут озвучены на сегодняшней телеконференции.

Бонды ЛУКОЙЛа котируются с самыми низкими доходностями среди негосударственных бумаг РФ, спред к суверенной кривой составляет всего 50 б.п. В условиях текущей неопределенности на сырьевых рынках мы рекомендуем придерживаться короткой дюрации, интересными для покупки являются Russia 22 (YTM 3,46%), Russia 23 (3,87%), TMENRU 20 (3,55%).

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

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Единовременная выплата пенсионерам поддержала потребительский спрос

Промышленное производство: в ожидании восстановления внутреннего потребления

Рынок облигаций

Крепкий рубль не способствует спросу на классические ОФЗ

Размещение с обменом суверенных бондов РФ на горизонте

Валютный рынок

Рубль пока не готов к ослаблению, несмотря на заявления чиновников

Укрепление рубля вновь делает привлекательной покупку долларов

Платежный баланс: неожиданно низкое сальдо текущего счета в январе в пользу более слабого рубля

Валютные операции Минфина: влияние на волатильность курса рубля

Инфляция

Ускоренная дезинфляция — 5,4% за 2016 г.

Монетарная политика ЦБ

ЦБ может сократить шаг снижения ключевой ставки, но не ближайшие месяцы

Ужесточение риторики ЦБ почти не оставляет шансов на снижение ставки до лета

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Бюджет 2017: удастся ли сэкономить при высоких ценах на нефть?

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

Повышение налогов: цена вопроса

Банковский сектор

Банк Пересвет: при санации держатели облигаций попали под bail-in

Уточнения состава обязательств ФОР вступают в силу



#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

| | |
|---------------|------------|
| Башнефть | Новатэк |
| Газпром | Роснефть |
| Газпром нефть | Транснефть |
| Лукойл | |

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

| | |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | МТС |
| Мегафон | Ростелеком |

Химическая промышленность

| | |
|---------|-----------|
| Акрон | Уралкалий |
| ЕвроХим | ФосАгро |
| СИБУР | |

Розничная торговля

| | |
|--------|-------|
| X5 | Лента |
| Магнит | О'Кей |

Электроэнергетика

| |
|----------|
| РусГидро |
| ФСК |

Транспорт

| | |
|------------|--------------|
| Совкомфлот | Global Ports |
|------------|--------------|

Прочие

| |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

Финансовые институты

| | | | |
|-----------------------|-----------------------|---------------|---------------|
| Альфа-Банк | ВТБ | МКБ | Тинькофф Банк |
| Банк Русский Стандарт | Газпромбанк | ФК Открытие | ХКФ Банк |
| Банк Санкт-Петербург | КБ Восточный Экспресс | Промсвязьбанк | |
| | КБ Ренессанс Капитал | 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.