



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

29 октября 2015 г.

Мировые рынки

FOMC сохранил возможность для повышения долларовой ставки в этом году

По итогам своего заседания FOMC не ухудшил оценку состояния экономики, охарактеризовав ее рост как умеренный. По мнению комитета, индикаторы рынка труда в целом показывают, что недоиспользование трудовых ресурсов уменьшилось по сравнению с началом года. Таким образом, FOMC не придавал большого значения провалу payrolls в сентябрьском отчете (до 142 тыс. против ожидавшихся 203 тыс.). Кроме того, также была удалена фраза, которая была в сентябрьском заявлении, о том, что глобальные внешние факторы могут "ограничить экономическую активность", указав только, что регулятор следит за международной ситуацией. Все это свидетельствует о намерении ФРС все-таки повысить ставку (на 25 б.п.) на декабрьском заседании в случае, если не произойдет каких-либо резких ухудшений (как в экономике, так и на финансовых рынках). После заседания предполагаемая фьючерсами (на ставку FED101) вероятность этого события возросла с 33% до 47%. Также, согласно индексу DXY, произошло укрепление доллара к основным мировым валютам. Доходность 10-летних UST поднялась на 7 б.п. до УТМ 2,1%. Котировкам нефти удалось подрасти (Brent котируется выше 48,5 долл./барр.), несмотря на укрепление доллара, что является очень позитивным сигналом для рынка. Российские евробонды завершили день умеренным ценовым ростом.

Экономика

Инфляция вопреки ожиданиям ускорилась, давление со стороны эффекта девальвации сохраняется

Инфляция, по данным Росстата, с 20 по 26 октября ускорилась. Хотя с учетом округления (до десятых) она составляет те же 0,2%, что и неделей ранее, среднесуточный темп роста цен продолжает повышаться. Из-за этого год к году она снова поднялась до 15,6%. Мы обращаем внимание на всплеск цен на плодоовощную продукцию (+4,8% против +1,9% неделей ранее). Избежать более серьезного роста цен удалось лишь благодаря тому, что более быстрое удорожание одних товаров было компенсировано замедлением роста цен на другие, в основном, продуктовые категории. Новые данные не позволяют говорить об окончании влияния эффекта девальвации на цены.

Рынок ОФЗ

Для крупных участников рынка снижение ставки ЦБ - решенный вопрос

Вчерашние аукционы привлекли высокий интерес со стороны инвесторов: спрос на классический выпуск 26207 составил 51 млрд руб., а на выпуск 29006 с плавающей ставкой - 9,6 млрд руб. из предложенных 15 млрд руб. и 5 млрд руб., соответственно. Размещение классических бумаг прошло крупными лотами (по 1 млрд руб., 62% пришлось на неконкурентные заявки) без какого-либо ценового дисконта ко вторичному рынку, что свидетельствует о том, что для крупных участников рынка снижение ключевой рублевой ставки по итогам завтрашнего заседания (по крайней мере, на 50 б.п.), а также последующих - является решенным вопросом. Вчера на фоне некоторого отката рубля (на уровень 64 руб./долл.) произошло восстановление и рынка ОФЗ: доходности длинных выпусков вновь вернулись в район УТМ 10%. Отметим, что, согласно опросу Tradition, лишь 23% из опрошенных трейдеров не ждет изменения ставки, тогда как большинство (60%) предполагает ее снижение на 50 б.п. Повышенный интерес к 29006 указывает на то, что некоторые участники не видят дальнейшего потенциала для ценового роста классических госбумаг и предпочитают переключиться на менее рискованный инструмент (дающий фиксированный carry вне зависимости от движения базовой ставки). Мы разделяем это мнение.

Рынок корпоративных облигаций

Магнит (S&P: BB+): еще одна возможность получить премию к ОФЗ

Сегодня Магнит закрывает книгу заявок на покупку 1,5-летних облигаций (БО-001P-01) в объеме 10 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 11,1-11,35% годовых, что соответствует УТМ 11,41-11,67% и спреду 141-167 б.п. к суверенной кривой. Отметим, что недавно размещенные БО-10 эмитента котируются с УТМ 11,27% @ июль 2016 г. (=125 б.п. + ОФЗ). Как следствие, ориентир по новым бумагам предполагает некоторую премию к рынку (15-40 б.п.). По нашему мнению, покупка коротких корпоративных качественных облигаций, которые имеют положительную маржу над ставкой РЕПО, является лучшей альтернативой ОФЗ, которые уже отыграли большую часть будущего цикла снижения ключевой ставки. Мы считаем, что размещение бумаг Магнита пройдет не выше нижней границы ориентира.

НОВАТЭК (BB+/Ba1/BBB-): денежные потоки уплывают в Ямал СПГ. См. стр. 2

НОВАТЭК: денежные потоки уплывают в Ямал СПГ

Чистый долг/ЕБИТДА вырос до 1,74х

Вчера НОВАТЭК (BB+/Ba1/BBB-) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2015 г., которые мы оцениваем как относительно слабые из-за сокращения свободного денежного потока и роста долговой нагрузки. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года рентабельность по ЕБИТДА сократилась с 39,2% до 31,6%, но сам показатель вырос на 12% г./г. до 37,1 млрд руб. за счет двукратного увеличения продаж жидких углеводородов. Долговая нагрузка (Чистый долг/ЕБИТДА) выросла с 1,42х во 2 кв. 2015 г. до 1,74х в 3 кв. Свободный денежный поток упал на 65% г./г. до 2,2 млрд руб. Основным решающим фактором для будущего развития компании остается разработка проекта по сжижению газа Ямал СПГ, судьба которого во многом зависит от предоставления финансирования со стороны китайских партнеров. Сегодня компания проведет телеконференцию, на которой, возможно, будут озвучены новости относительно проектного финансирования этого проекта. Последний раз менеджмент компании заявлял, что сделка будет закрыта до конца 2015 г. Если сделка будет отложена еще на год, это может привести к существенному росту Чистого долга НОВАТЭКа: по нашей оценке, до 2,0-2,5х LTM ЕБИТДА, при этом в случае, если компания не откажется от выплаты дивидендов, то Чистый долг/ LTM ЕБИТДА, скорее всего, превысит 2,5х. Задолженность Ямал СПГ перед НОВАТЭКом уже достигла 124,8 млрд руб.

Ключевые финансовые показатели НОВАТЭКа

в млн руб., если не указано иное	3 кв. 2015	3 кв. 2014	изм.	9М 2015	9М 2014	изм.
Выручка	117 367	84 733	+39%	343 353	261 779	+31%
ЕБИТДА	37 138	33 190	+12%	118 651	108 350	+10%
Рентабельность по ЕБИТДА	31,6%	39,2%	-7,5 п.п	34,6%	41,4%	-6,8 п.п.
Чистая прибыль	-12 416	7 627	-	60 579	64 732	-6%
Чистая рентабельность	-10,6%	9,0%	-	17,6%	24,7%	-7,1 п.п.
Операционный поток	16 772	18 626	-10%	86 936	70 232	+24%
Капвложения	-14 534	-12 284	+18%	-44 279	-45 587	-3%
Свободный поток	2 238	6 342	-65%	42 657	24 645	+73%
в млн руб., если не указано иное	30 сентября 2015			30 июня 2015		изм.
Совокупный долг, в т.ч.	293			242		+21%
Краткосрочный долг	99			86		+15%
Долгосрочный долг	195			156		+25%
Чистый долг	258			204		+26%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	1,74х			1,42х		-

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Добыча жидких углеводородов выросла на 53% г./г.

В 3 кв. 2015 г. НОВАТЭК увеличил добычу газа на 12,3% г./г. до 17,06 млрд куб. м, но продажи сократились на 4,5% г./г. Рост добычи произошел за счет СП с Газпром нефтью - СеверЭнергии, которая нарастила ее в 2,5 раза г./г., доля НОВАТЭКа составила 3,6 млрд куб. м. Объемы добычи жидких углеводородов выросли на 53% г./г. до 2,35 млн тонн также главным образом благодаря СеверЭнергии. Объем реализации увеличился на существенные 105% г./г. до 3,47 млн тонн, так как компания закупает долю сырья своих партнеров в совместных предприятиях для переработки и перепродажи. Напомним, в 2015 г. НОВАТЭК планирует увеличить добычу газа на 6% г./г., а жидких углеводородов - на 50% г./г.

Рентабельность по ЕБИТДА сократилась из-за дополнительных закупок сырья

Сокращения рентабельности по ЕБИТДА с 39,2% в 3 кв. 2014 г. до 31,6% в 3 кв. 2015 г. связано, в первую очередь, с увеличением закупок жидких углеводородов у своих партнеров для последующей переработки и перепродажи. При этом рентабельность в выражении ЕБИТДА/барр. н.э. собственной добычи даже выросла на 15% г./г. до 410 руб./барр. н.э. Стоит отметить сдержанный рост административно-коммерческих расходов: всего на 15% г./г. при значительном росте объемов продаж жидких углеводородов.

Чистый операционный денежный поток упал на 10% г./г. до 16,8 млрд руб., при этом капитальные вложения увеличились на 18% г./г. до 14,5 млрд руб, что в сумме привело к падению свободного денежного потока почти в 3 раза до 2,2 млрд руб. В 2015 г. компания планирует сократить

29 октября 2015 г.

НОВАТЭК увеличил финансирование своих СП на 16,8 млрд руб.

собственные капитальные вложения примерно на 15% до 50 млрд руб., но давление на финансовое положение компании оказывает необходимость финансирования проекта Ямал СПГ. Так, в 3 кв. НОВАТЭК дополнительно выдал аффилированным компаниям 16,8 млрд руб., а общая сумма долгосрочных займов достигла 144,5 млрд руб., что на 27,5% выше предыдущего квартала из-за обесценения рубля. Поддержку НОВАТЭКу в финансировании проекта оказывает и правительство. Напомним, оно уже одобрило выделение 150 млрд руб. из ФНБ на финансирование Ямал СПГ, 75 млрд руб. из которых уже были получены в феврале 2015 г.

Сужения кредитных спредов не ждем

С момента нашей рекомендации от 30 июля спред NVTKRM 21 - RUSSIA 20 расширился с 202 б.п. до 247 б.п., в то время как годовое среднее находится на уровне 280 б.п. Возможный рост долговой нагрузки не способствует сужению кредитных спредов по бумагам эмитента. Мы считаем, что бонды NVTKRM 22 выглядят дорого, котируясь почти на одном уровне доходностей с NVTKRM 21. Лучшей им альтернативой являются выпуски ROSNRM 22, SIBNEF 22.

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

Макростатистика за август: признаков фундаментального улучшения не прослеживается

Реального восстановления в промышленности пока не произошло

Падение ВВП во 2 кв. ускорилось до -4,6% г./г. В 3 кв. ситуация несильно улучшится

Монетарная политика ЦБ

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Падение цены на нефть может «заморозить» планы по снижению ключевой ставки до 2016 г.

Валютный рынок

Замедление падения импорта пока не привело к негативному эффекту на рубль

ЦБ не ждет избыточного спроса на валюту во 2П 2015 г.

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются

Рынок облигаций

Отметка YTM 11,5% взята: происходит переоценка ожиданий по ключевой ставке

ОФЗ с оптимизмом восприняли решение ЦБ

Инфляция

Недельная инфляция ускоряется, не оставляя поводов для снижения ключевой ставки

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль

Ликвидность

Ставки денежного рынка остаются повышенными ввиду роста рублевых ставок по свопам

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Минфин рассматривает возможность пополнения Резервного фонда при нефти выше 50-60 долл./барр.

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Расходование средств федерального бюджета идет строго по расписанию

Банковский сектор

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается

Юрица дополнили банковскую систему валютой



#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

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
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
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.