



7 ноября 2012 г.

Пульс рынка

- **Финансовые рынки позитивно восприняли победу Б. Обамы.** Согласно предварительным данным, Б. Обама остается президентом США на следующие 4 года. На сегодняшнее утро Б. Обама получил 290 голосов выборщиков, а М. Ромни - 203 (для победы кандидату необходимо получить как минимум 270 голосов). Верным признаком победы действующего президента является тот факт, что Б. Обама набрал большинство голосов в "родных" штатах М. Ромни (обычно кандидат, не нашедший поддержку у себя дома, не становится президентом). Финансовые рынки позитивно восприняли итоги выборов: индексы акций подросли на 0,5-1%. Смена президента в непростой период для экономики (медленный рост ВВП, все еще высокий уровень безработицы) повысила бы неопределенность на рынках, что оказало бы негативное давление на экономику. В то же время рассчитывать на рост аппетита к риску по крайней мере до конца года не приходится: внимание инвесторов теперь приключилось на тему *fiscal cliff*. Опубликованные вчера данные по объему продаж розничных сетей свидетельствуют о довольно умеренном влиянии урагана Сэнди: за неделю продажи упали на 0,2% (на предшествующей неделе их рост составил 0,5%).
- **Либерализация рынка все ближе: создан Центральный депозитарий.** Вчера ФССФР присвоила НРД давно ожидаемый участниками рынка статус Центрального депозитария. Следующим шагом на пути к полной либерализации станет открытие счетов номинального держателя Euroclear и Clearstream. По нашим оценкам, на это может уйти около 3 недель. В частности, необходимо согласовать ряд технических вопросов (в частности, требований к информационным каналам). Таким образом, первые операции могут начаться с декабря. По нашим наблюдениям, рынок ОФЗ никак не отреагировал на эту новость (по итогам дня котировки почти не изменились). В целом мы считаем, что потенциал для ценового роста рынка ОФЗ в преддверии притока средств нерезидентов в большей части уже отыгран: по уровню реальных доходностей (10-летних локальных госбумаг за вычетом CPI) ОФЗ уже не предлагает заметную премию к остальным рынкам GEM. С момента нашего отчета "Чем ОФЗ привлекает нерезидентов?" от 6 февраля 2012 г. реальная доходность ОФЗ снизилась с 390 б.п. до 65 б.п., а для госбумаг Бразилии - с 409 б.п. до 44 б.п. В то же время основной приток средств нерезидентов в ОФЗ (прежде всего, тех, которые уже имеют позицию в РФ за счет рублевых/долларовых евробондов) может произойти не ранее 2013 г. по причине длинных рождественских и новогодних праздников.
- **Аукцион по ОФЗ: вновь с премией.** Сегодня Минфин предложит 10-летние ОФЗ 26209 в объеме 35 млрд руб. с ориентиром YTM 7,40-7,45%, который, судя по последним сделкам (на уровне YTM 7,41%), предполагает премию к рынку в размере 4 б.п. по верхней границе. Учитывая наличие заметной премии, мы ожидаем высокий спекулятивный интерес к размещаемым ОФЗ. Кроме того, спросу способствует новость о создании Центрального депозитария. Поскольку мы считаем, что идея о либерализации рынка ОФЗ уже почти полностью учтена в ценах, мы рекомендуем участвовать в аукционе лишь по верхней границе ориентира, которая соответствует цене 101,94% от номинала.

Темы выпуска

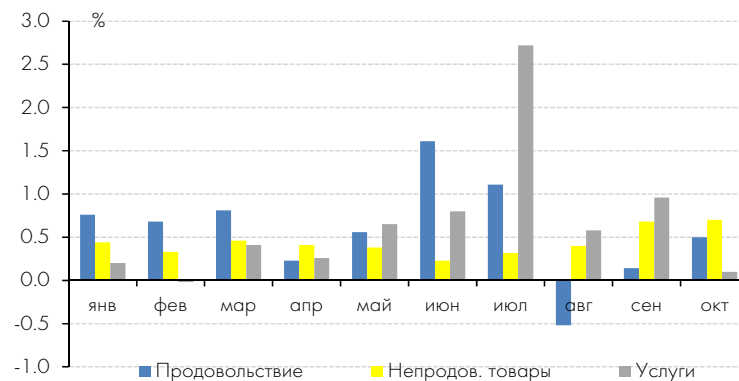
- Инфляция: сюрпризы октября
 - НОВАТЭК станет партнером Газпрома в Нортгазе
 - Uranium One: в будущее - с оптимизмом
-

Инфляция: сюрпризы октября

Инфляция октября оказалась ниже ожиданий

Согласно опубликованным вчера данным Росстата, инфляция за октябрь оказалась существенно ниже ожиданий. После ее всплеска в сентябре до 0,6% м./м., в основном из-за повышения тарифов (разбито на 2 этапа в этом году), в октябре инфляция замедлилась до 0,5%. Это стало позитивным сюрпризом для рынка: на фоне неурожая этого года и сезонного ускорения непродовольственной инфляции в конце года в октябре логично было ожидать если не ее ускорения, то сохранения сентябрьских темпов роста цен - именно такое предположение было отражено в нашем прогнозе по инфляции на октябрь в 0,6% м./м. (совпадает с консенсусом). Наблюдаемое вместо этого замедление инфляции месяц к месяцу привело к тому, что после монотонного ускорения годового показателя инфляции с весны, на конец октября она снизилась до 6,5% г./г. против 6,6% г./г. в сентябре. Если в оставшиеся месяцы года среднемесячный уровень инфляции составит менее 0,7%, то остается надежда, что инфляция по итогам 2012 г. все же не превысит прогнозируемые нами 7%.

Инфляция по категориям, месяц к месяцу, 2012 г.

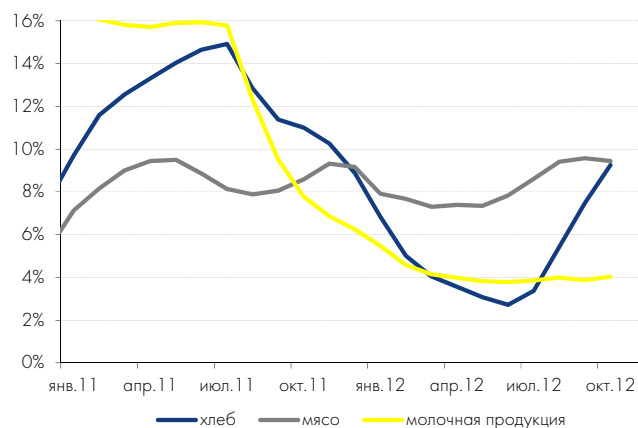


Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Резкое снижение инфляции услуг компенсировало ускорение роста цен на продовольствие

Главной причиной замедления инфляции в октябре стало сокращение инфляции услуг - с 1% в сентябре до символических 0,1% в октябре, что компенсировало ускорение продовольственной (до 0,5% против 0,1%) компоненты. Непродовольственная инфляция осталась на уровне 0,7%. Инфляция услуг снизилась по большинству категорий, как мы полагаем, преимущественно ввиду коррекции после резкого удорожания государственных и квази-государственных услуг в сентябре из-за повышения регулируемых тарифов, а также сезонного замедления роста цен на образовательные услуги вслед за их сильным ростом в начале нового учебного года (0,6% против 5,1% в сентябре).

Темп роста цен на продовольственные товары год к году



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Из категорий продовольственных товаров, подверженных влиянию засухи, как мы и ожидали, наибольший рост цен демонстрируют хлебобулочные изделия, в то время как реакция стоимости молочной и плодоовощной продукции на рост зерновых цен фактически оказалась

Эффект засухи несколько ниже наших ожиданий, что делает 7% инфляцию в 2012 г. достижимой

несколько меньше, чем наши расчеты. Из непродовольственных товаров, в октябре быстрее дорожали только обувь, ткани, медикаменты и бензин (следствие ремонта Московского НПЗ). Между тем, цены на другие потребительские товары росли прежними темпами или даже падали, что говорит о снижении монетарных рисков. Мы сохраняем наш текущий прогноз по инфляции на уровне 7% по итогам 2012 г.

На фоне замедления инфляции и разочаровывающих макроданных ЦБ может воздержаться от повышения ставок 9 ноября

Стоит отметить ускорение базового индекса потребительских цен в октябре до 5,8% г./г. против 5,7% г./г. Однако это не должно вводить в заблуждение, поскольку ежемесячные темпы базовой инфляции в октябре, напротив, сократились - до 0,6% против 0,7% в сентябре, что произошло впервые с июня 2012 г., притом что до октября базовая инфляция постоянно росла. Поскольку базовая инфляция исключает топливную составляющую и сезонность плодоовощной продукции, ее замедление в целом может служить индикатором сокращения монетарного инфляционного давления. В дополнение к разочаровывающим макроданным, которые свидетельствуют об ослаблении инвестиционной и потребительской активности, замедление инфляции, на наш взгляд, может стать основным аргументом против мер по дальнейшему ужесточению денежно-кредитной политики на предстоящем в эту пятницу заседании по ставкам.

НОВАТЭК станет партнером Газпрома в Нортгазе

НОВАТЭК приобретает 49% Нортгаза

По сообщению НОВАТЭКа (BBB-/Baa3/BBB-), компания подписала соглашения о покупке 49% акций ЗАО «Нортгаз» у R.E.D.I. Holding (подконтрольной Фархаду Ахмедову) за 1 375 млн долл. Ожидается, что сделка будет закрыта до конца 2012 г. Нортгазу принадлежит лицензия на Северо-Уренгойское месторождение, которое расположено рядом с действующей инфраструктурой НОВАТЭКа. На конец 2011 г. доказанные запасы месторождения оценивались в 1,7 млрд барр. н.э. по стандартам PRMS. На данный момент Нортгаз контролируется Газпромом (51%), что, по нашему мнению, и стало причиной выхода Фархада Ахмедова из компании, т.к. Газпром закупал газ у Нортгаза по заниженным ценам.

За первые 9М 2012 г. Нортгазом было добыто 3,1 млрд куб. м природного газа (или 7,3% от добычи НОВАТЭКа) и 320 тыс. тонн конденсата (или 10% от добычи НОВАТЭКа). В 2015 г. компания планировала добывать до 15 млрд куб. м природного газа, что составляет 22% от прогнозируемого нами уровня добычи НОВАТЭКа в 2015 г.

Эффективность инвестиций во многом будет зависеть от закупочной цены газа

Мы положительно оцениваем предстоящую сделку для НОВАТЭКа. Оценка Нортгаза в 1,7 долл./барр. н.э. доказанных запасов выглядит адекватной, и ниже уровня НОВАТЭКа в 2,8 долл. Но эффективность инвестиций во многом будет определяться закупочной ценой газа с месторождения, которая, в свою очередь будет зависеть от переговоров с Газпромом. Мы полагаем, что у НОВАТЭКа есть все возможности для того, чтобы получить приемлемые условия от газового монополиста. В том числе мы считаем, что наилучшим конечным исходом стал бы выкуп НОВАТЭКом и газпромовской доли в Нортгазе. В таком случае, Новатэк выиграет и на снижении налогов, так как ставка НДС для независимых производителей значительно ниже, чем для Газпрома.

Долговая нагрузка останется на приемлемом уровне

Мы полагаем, что НОВАТЭК будет привлекать заемные средства для финансирования сделки: на конец 2 кв. 2012 г. на балансе компании было менее 16 млрд руб. При этом долговая нагрузка находится на приемлемом уровне, который позволяет увеличить объем задолженности. По итогам 2 кв. 2012 г. отношение Чистый Долг/ЕБИТДА НОВАТЭКа составляло 0,89х. Наиболее вероятно, что НОВАТЭК не будет консолидировать Нортгаз, поэтому позитивного эффекта на уровне ЕБИТДА мы не ожидаем. В случае финансирования приобретения полностью заемными средствами Чистый долг/ЕБИТДА НОВАТЭКа на конец 2012 г. увеличится до 1,18х. Мы ждем, что детали сделки будут раскрыты в ходе телеконференции по результатам за 3 кв. 2012 г., которые будут опубликованы 9 ноября.

Мы не исключаем нового предложения евробондов НОВАТЭКа

Недавно размещенные БО-2,3,4 НОВАТЭКа котируются на вторичном рынке около номинала (УТМ 8,50%), что предполагает спред к суверенной кривой в размере 160 б.п., который соответствует нижней границе для корпоративных бумаг первого эшелона. Мы не исключаем, что для финансирования сделки НОВАТЭК может разместить евробонды до конца этого года, что может оказать давление на котировки обращающихся выпусков.

Uranium One: в будущее - с оптимизмом

Результаты 3 кв.
оцениваем
нейтрально

Uranium One (S&P: BB-) опубликовала финансовую отчетность по US GAAP за 3 кв. 2012 г., которую мы оцениваем нейтрально. Сохранение средней денежной себестоимости на уровне предыдущего квартала (16 долл./фунт), а также незначительный рост общеадминистративных расходов привели к улучшению рентабельности по EBITDA - на 5,1 п.п. кв./кв. до 59,4%. При этом на операционном уровне получен убыток в 44,1 млн долл. из-за списания стоимости месторождения Южное Заречное (-90,2 млн долл.) в связи с экономической неэффективностью его разработки (падение цен на уран после аварии на Фукусиме, снижение ресурсной базы месторождения по результатам последней геологоразведки). Долговая нагрузка в терминах отношения Чистый долг/LTM EBITDA, несмотря на повышение с 1,1х до 1,4х как за счет увеличения размера долга, так и снижения LTM EBITDA, остается на комфортном уровне.

Ключевые финансовые показатели Uranium One

в млн долл., если не указано иное	3 кв. 2012	2 кв. 2012	изм.	3 кв. 2011	изм.
Выручка	142,6	96,8	+47%	157,7	-10%
EBITDA	84,7	52,6	+61%	100,4	-16%
Рентабельность по EBITDA	59,4%	54,3%	+5,1 п.п.	63,7%	-4,3 п.п.
Операционная прибыль	-44,1	26,9	-	58,4	-
Операц. рентабельность	отриц.	27,8%	-	37,0%	-
Чистая прибыль	-61,6	29,2	-	45,8	-
Операционный поток	40,3	-8,5	-	86,2	-2,1х
Инвестиционный поток, в т.ч.	-58,7	-37,4	+57%	-41,5	+41%
Капвложения	-41,3	-44,8	-8%	-37,0	+12%
Финансовый поток	0,2	-6,4	-	-3,5	-

в млн долл., если не указано иное	30 сен. 2012	30 июня 2012 г.	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	847,8	793,4	+7%
Краткосрочный долг	56,4	32,3	+75%
Долгосрочный долг	791,4	761,1	+4%
Чистый долг	405,5	333,2	+22%
Чистый долг/EBITDA LTM*	1,4х	1,1х	-

*EBITDA за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка росла за счет
объемов продаж

Сезонное увеличение продаж (на 53% кв./кв. до 2,9 млн фунтов, но -6% г./г.) было частично нивелировано снижением средних цен реализации (-6% кв./кв. до 49 долл./фунт). По данным менеджмента, в настоящий момент цены на уран на спотовом рынке упали до 41 долл./фунт на фоне временного (на конец года) превышения предложения над спросом. В среднесрочной и долгосрочной перспективе ценовая конъюнктура, по оценкам компании, должна улучшиться в связи с уже подтвержденным переносом ввода ряда крупных урановых месторождений.

В 3 кв. объемы добычи компании возросли на 3% до 3,1 млн фунтов закиси-оксида урана. В итоге за 9М 2012 г. было добыто 8,9 млн фунтов, а всего за 2012 г. компания планирует добыть 11,6 млн фунтов. Также были представлены прогнозы производства на 2013 г. и 2014 г. (12,5 и 13 млн фунтов, соответственно, в результате выхода ряда месторождений на полную мощность).

Компания
прогнозирует
повышение продаж в
2013-2014 гг.

Исходя из прогноза продаж на 2012 г. (11 млн фунтов), компания достаточно оптимистично оценивает перспективы 4 кв. (4,4 млн фунтов, тогда как в 4 кв. 2011 г. было реализовано 3,2 млн фунтов). На протяжении следующих 2 лет компания планирует полностью реализовывать добытые объемы (12,5 и 13 млн фунтов). Компания отмечает заключение ряда важных договоров на поставку урана в ОАЭ (замещение поставок из Японии и Германии) и в Китай на 2012-2013 гг.

Средняя денежная себестоимость осталась на уровне 16 долл./фунт, но ожидается ее рост до 19 долл./фунт уже по итогам 2012 г.

В 3 кв. заметной динамики денежной себестоимости на месторождениях Uranium One не наблюдалось, она осталась на уровне 16 долл./фунт, доля в продажах с месторождений с себестоимостью производства менее 13 долл./фунт (Акдала, Каратау, Акбастау) снизилась с 61% во 2 кв. 2012 г. до 58%. Компания ожидает, что по итогам 2012 г. денежная себестоимость возрастет до 19 долл./фунт (+18,7% от текущего уровня), что может объясняться вводом месторождений Willow Creek и Карасан с высокой себестоимостью добычи (35 долл./фунт и 28 долл./фунт, соответственно). В 2013 г. Uranium One прогнозирует стабилизацию средней денежной себестоимости на уровне 19 долл./фунт.

Операционного денежного потока в 3 кв. было практически достаточно как для финансирования оборотного капитала (33 млн долл.), так и капвложений (41,3 млн долл.). Снижение накопленных денежных средств на 17,9 млн долл. связано в основном с предоставлением займов связанным сторонам в объеме 11,2 млн долл.

На 4 кв. приходится около половины годовых капвложений, в 2013 г. ожидается снижение capex на 24%

Напомним, что общий объем капитальных затрат в 2012 г. запланирован на уровне 229 млн долл. (в основном, на месторождения в Казахстане), таким образом, за 9 мес. 2012 г. выполнено лишь 54% плана. Исходя из законтрактованных (по данным менеджмента) на 4 кв. объемов - 4,4 млн фунтов и текущей спот цены на уран, реализация инвестпрограммы, по нашим оценкам, не должна привести к увеличению чистого долга по итогам года (конечно, если не потребуются существенных инвестиций в оборотный капитал). На 2013 г. бюджет капзатрат запланирован в объеме 173 млн долл. (-24% г./г.).

Долговая нагрузка на комфортном уровне 1,4x

Повышение долга на 7% до 847,8 млн долл. было обусловлено, главным образом, курсовыми разницеми (во 2 кв. долг снизился на 8% также из-за курсовых разниц). Опция выпуска облигаций, которые были зарегистрированы на 12,5 млрд руб. (проспект действителен до ноября 2012 г.) не была реализована компанией. Долговая нагрузка (Чистый долг/EBITDA) остается на комфортном уровне 1,4x.

Фактором риска увеличения долговой нагрузки остается покупка доли в Mantra

Фактором риска увеличения долговой нагрузки остается покупка оставшейся 86,1% доли в компании Mantra, владеющей лицензиями на разработку урановых месторождений в Танзании, в рамках исполнения опциона (с АРМЗ), который был продлен до 7 июня 2013 г. По нашим оценкам, это может потребовать порядка 1 млрд долл., при этом отношение Чистый Долг/LTM EBITDA превысит уровень 3,5x в случае единовременной оплаты.

Обращающиеся облигации эмитента не имеют торговой ликвидности.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Лукойл
Башнефть	Новатэк
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	ТНК-ВР

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский	Uranium One
Никель	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

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

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября разочаровывает

Платежный баланс

По данным ЦБ, отток капитала во 2 кв. сократился до 9,5 млрд долл. с 33,9 млрд долл. в 1 кв. 2012 г.

Инфляция

Инфляция: на пути к 7%

Валютный рынок

Сделка Роснефти по покупке ТНК-ВР не должна оказать существенного влияния на курс рубля до конца 1П 2013 г.

Монетарная политика ЦБ

В октябре ЦБ оставил все ставки без изменений

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

Промышленность

Промпроизводство: надежда на улучшение?

Внешняя торговля

Внешняя торговля: динамика импорта указывает на риски экономики

Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ РФ повышает привлекательность длинных инструментов

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

Бюджет

Профицит бюджета сокращается, но напряженность с ликвидностью остается

Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

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

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко	(+7 495) 721 2845
----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Леонид Берещанский		(+7 495) 721 9900 доб. 5482

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 банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту 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.