

Пульс рынка

- **Индексы акций ушли в "боковик".** В отсутствие позитива инвесторы предпочли зафиксировать прибыль: индексы акций закрылись в небольшом минусе, доходности 10-летних UST опустились на 6 б.п. до YTM 2,0%. Настроения на рынках будут зависеть от итогов возобновившихся переговоров по бюджету США на 2014 г.: их тон укажет на вероятность позитивного разрешения проблемы госдолга (должна быть решена в мае). Данные по розничным продажам в США позволят оценить влияние повышения налогов на экономику.
- **Э. Набиуллина была выдвинута на пост главы ЦБ: сюрприз с оттенком консервативности.** Вчера В. Путин провел встречу с действующим главой ЦБ С. Игнатьевым и Э. Набиуллиной, в ходе которой и была озвучена ее кандидатура. Напомним, что С. Игнатьев, занимающий этот пост 3 срока подряд с 2002 г., должен будет покинуть его в июне 2013 г. Новая кандидатура еще подлежит рассмотрению в Госдуме, но, по нашему мнению, с высокой долей вероятности будет одобрена. Отметим, что такое решение Президента стало неожиданным для рынка (в консенсус-опросах лидировали А. Улюкаев и А. Кудрин). В частности, мы, как и большинство экспертов, ожидали видеть в качестве нового главы Банка России представителя ЦБ. Но мы считаем, что выбор на эту должность нынешнего советника Президента (ранее министра экономического развития), а не представителя бизнес-сообщества, в большей степени отражает стабильность государственного курса. По нашему мнению, это повышает вероятность сохранения приверженности прежней парадигме ЦБ не только в вопросах процентной (таргетирование инфляции) и курсовой политики (более гибкий курс, сокращение интервенций) и регулирования банковского сектора, но и предстоящего реформирования деятельности ЦБ. Элемент преемственности мы видим и в том, что С. Игнатьев останется советником главы ЦБ в случае утверждения Э. Набиуллиной на эту должность.
- **Спекулятивного интереса для участия в аукционе ОФЗ по-прежнему нет.** Несмотря на продолжающееся снижение цен на рынке ОФЗ (за последнюю неделю - 0,5-0,6 п.п. по длинным выпускам), Минфин решил не отменять аукцион по размещению 10-летних ОФЗ 26209 на 8,4 млрд руб. В то же время предложение 5-летних ОФЗ 25081 было сокращено с 20 млрд руб. до 4,2 млрд руб. Ориентиры (YTM 6,82-6,87% по 10-летним и YTM 6,21-6,26% по 5-летним ОФЗ) не предполагают никакой премии к рынку: последние сделки с ОФЗ 26209 вчера проходили по YTM 6,88%. Стоит отметить, что доразмещенные в прошлую среду длинные ОФЗ 26211 сейчас котируются на 48 б.п. ниже цены отсечения. Мы ждем продолжения коррекции длинных ОФЗ, доходности которых все еще выглядят низкими в сравнении с уровнем инфляции (7,3%), при этом ожиданий заметного укрепления рубля нет. Среднесрочные ОФЗ 25081 неинтересны из-за их низкой ликвидности (в обращении находится всего 25,8 млрд руб.), а также высоких ставок денежного рынка (ставка о/п МБК превышает 6,0% годовых).
- **Бонды Северстали (BB+/Ba1/BB) разошлись без премии.** В ходе размещения доходность 5-летних бондов CHMFRU18 номиналом 600 млн долл. была определена на уровне YTM 4,45%, что соответствует спреду 344 б.п. к среднерыночным свопам. Таким образом, новые бумаги разместились на кривой эмитента: бумаги CHMFRU17 и CHMFRU22 котируются со спредами 330 и 358 б.п., соответственно. С другой стороны, тот факт, что эмитент не вышел с более длинными бумагами (7-10 лет), может говорить о невысоком спросе инвесторов, что обусловлено продолжающейся коррекцией суверенных евробондов.
- **КБ Центр-инвест (Moody's: Ba3) ориентирует на премию.** Ориентир по 1,5-годовым БО-3,5 на 2,5 млрд руб. в диапазоне YTP 10,25-10,78% (=ОФЗ + 450+503 б.п.) предполагает премию около 50 б.п. к обращающимся бумагам АТБ БО-1 (Moody's: B2), размещенным в феврале. Они котируются на 20 б.п. выше номинала (YTP 10,5% = ОФЗ + 475 б.п.). Обращающиеся бумаги КБ Центр-инвест имеют низкую ликвидность. Двухзначная доходность (и высокая маржа carry-trade над ставками РЕПО) обеспечивает спрос на бумаги банков, находящихся далеко за пределами 1-го эшелона, несмотря на произошедшее 1 февраля повышение коэффициентов риска. Стоит отметить, что в рамках регулирования ЦБ все бумаги, находящиеся за пределами инвестиционной категории, относятся к вложениям с высоким риском (с одинаковым коэффициентом рыночного риска). Таким образом, участники стремятся максимизировать возврат на капитал, при этом кредитные рейтинги играют второстепенное значение.

Темы выпуска

- X5: осторожные прогнозы на 2013 год

X5: осторожные прогнозы на 2013 год

X5 прогнозирует 11%-ный рост выручки...

Вчера X5 Retail Group провела (B+/B2/-) телеконференцию с аналитиками, на которой были представлены прогнозы на 2013 г. За год компания намерена добиться роста выручки на уровне ~11% в рублевом выражении (по сравнению с 8,1% в 2012 г.) и вывести рост сопоставимых продаж LFL в область положительных значений (по сравнению с падением на 1,4% г./г. в 2012 г.). X5 планирует потратить около трети от своей инвестпрограммы объемом 30 млрд руб. (~968 млн долл.) на вложения в обновление и модернизацию существующих магазинов с тем, чтобы добиться возвращения покупателей. Остальные две трети будут направлены на развитие логистики, обновление IT-систем и открытие новых магазинов.

... при 7%-ной рентабельности по EBITDA

При этом X5 планирует открывать большинство магазинов за пределами Москвы и Санкт-Петербурга. Компания также заявила, что видит возможность для улучшения закупочных условий у поставщиков, однако, будет продолжать реинвестировать в "цены на полке", с тем, чтобы сохранять конкурентное предложение на рынке. В результате, при условии достижения эффективного контроля над операционными издержками X5 ожидает сохранить рентабельность по EBITDA на уровне прошлого года – около 7%.

Впереди год напряженной работы по восстановлению эффективности бизнеса

Вместе с тем, компания отметила, что не ожидает быстрого результата от проводимых мер по восстановлению операционной эффективности бизнеса (будет заметно не ранее 2014 г.). При этом для финансирования инвестпрограммы X5 рассчитывает преимущественно на операционный денежный поток, не намерена проводить докапитализацию за счет доэмиссии акций в ближайшее время, в то время как рефинансирование краткосрочной части долга возможно за счет имеющихся кредитных линий.

Прогноз менеджмента компаний на 2013 год

	X5 Retail Group	Магнит
Прирост торговой площади, % г./г.	11%	25%*
Рост выручки в рубл. выражении, % г./г.	11%	27-29%
Рентабельность по EBITDA, %	~7%	9,2-9,8%
Капвложения, млн руб.	30 000	~54 000
Долг / EBITDA на конец 2012 г.	3,5x	1,2x*

* - оценки Райффайзенбанка
Источник: данные компаний

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	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа-Банк	ВТБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ВЭБ
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика января: потребительская неуверенность

Платежный баланс

Отток капитала в январе мог составить 8-10 млрд долл.

Инфляция

Инфляцию подогрели алкоголь и сигареты

Валютный рынок

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Курс рубля «пустился в бега»

Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ по ставкам: медлить нельзя понизить

По нашим оценкам, ставки будут снижены ЦБ не раньше марта

Банковский сектор

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

Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ЮУ КЖСИ: качественный квазисубфедеральный риск с премией

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Промышленность

Промпроизводство в январе: стагнация сменилась падением?

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Новый штурм 2-триллионных высот РЕПО намечен на апрель?

Конвертация трансферта в Резервный фонд — новый канал ликвидности от Минфина?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования
Бюджет

Бюджет: устойчивый профицит

Долговая политика

Комфортный план Минфина по заимствованию

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

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
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
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 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.