

## Пульс рынка

- **Замедление Китая сдержало аппетит к риску.** На этот раз Азия не порадовало инвесторов макростатистикой: предварительные данные фиксируют снижение индекса PMI Китая в июле до 47,7, что ниже предыдущего значения и консенсус-прогноза и свидетельствует о продолжающемся замедлении экономики страны. Одним из факторов, который будет оказывать давление в среднесрочной перспективе, является сокращение избыточных бюджетных расходов Китая (в частности, был введен 5-летний запрет на строительство новых офисов для правительства и коммунистической партии). Не добавили позитива и данные по Японии: экспорт в июне замедлился до 7,4% г./г. против +10,1% г./г. месяцем ранее, что отражает, главным образом, провал поставок в Китай (с +8,3% г./г. в мае до +4,8% г./г.). Американские индексы акций просели на 0,2%-0,5%, доходность 10-летних UST поднялась до YTM 2,52%. Суверенные бонды РФ выглядели несколько хуже рынка: выпуск Russia 42 подешевел на 1 п.п. при стабильных котировках Brazil 41. Из сегодняшних данных интерес представляет PMI по ЕС и США. Финансовым рынкам в ближайшее время будет трудно найти повод для дальнейшего роста.
- **Скромное предложение от Минфина в отсутствие большого спроса.** Сегодня будут проведены аукционы по доразмещению 10-летних ОФЗ 26211 и 3-летних ОФЗ 25082 в объеме 10 млрд руб. каждый. Ориентиры были озвучены в пределах YTM 7,15-7,20% и YTM 6,17-6,22%, соответственно. После их объявления на вторичных торгах доходности (исходя из цен на покупку) поднялись до верхних границ указанных диапазонов (3-летний выпуск 26203, как более ликвидный аналог ОФЗ 25082, котировался с YTM 6,17-6,19%), что может свидетельствовать об отсутствии большого интереса к бумагам (сегодня с утра котировки выставлялись чуть ниже). В условиях относительно спокойного внешнего фона за последнюю неделю на рынке ОФЗ произошла консолидация на достигнутых уровнях: так, доходность длинных ОФЗ 26207 осталась в районе YTM 7,54%. Небольшое снижение доходностей доразмещенных в прошлую среду ОФЗ 26210 (на 7 б.п.) привело к расширению спреда ОФЗ 26205 - 26210 до 18 б.п., что соответствует его среднему полугодовому значению. Небольшой объем предложения, скорее всего, позволит Минфину разместить весь предложенный объем бумаг ближе к верхним границам ориентиров. В то же время мы не видим спекулятивного интереса для участия в аукционах: для локальных банков лучшей альтернативой с точки зрения доходности являются краткосрочные облигации высококачественных банков (есть большой объем предложения на "первичке"), для нерезидентов покупка ОФЗ при текущих почти нулевых реальных доходностях (CPI + 40 б.п.) также не представляет интереса.
- **Интересное предложение в корпоративном сегменте инвестиционной категории.** НЛМК (BB+/Ba3/BBB-) начал маркетинг 3-летнего выпуска БО-11 номиналом 5 млрд руб. с ориентиром YTP 8,68-8,94%, который предполагает премию к суверенной кривой в размере 250-275 б.п., что соответствует верхней границе для бумаг инвестиционной категории. На этом фоне ориентир по находящимся в маркетинге 3-летним облигациям ММК (-/Ba3/BB+) в диапазоне YTP 8,84-9,05% выглядит слишком низким (премия к НЛМК составляет всего 15 б.п.). Помимо относительно привлекательной премии к ОФЗ, новые бумаги НЛМК интересны для банков еще и с точки зрения невысокой нагрузки на капитал: показатель RWA по ним составит всего 48% от номинала. Тем не менее, нельзя не отметить отсутствие заметных улучшений на металлургическом рынке (из-за чего евробонды НЛМК котируются с премией порядка 100 б.п. к облигациям нефтегазовых компаний и производителей удобрений 1-го эшелона), как следствие, финансовые результаты за 2 кв., скорее всего, будут слабыми. Кроме того, своп долларовых евробондов НЛМК 18 (YTM 5,24%) в рубли будет соответствовать рублевой доходности 10% годовых. В итоге мы считаем, что НЛМК БО-11 интересны ближе к верхней границе ориентира.

## Темы выпуска

- **Магнит: быстрее, выше, сильнее**

## Магнит: быстрее, выше, сильнее

### Сильные финансовые результаты

Вчера Магнит (S&P: BB) опубликовал ключевые финансовые результаты по МСФО за 1П 2013 г., подготовленные на основе управленческой отчетности. Результаты оказались не просто сильными и лучше, чем показателей 1 кв. 2013 г., а рекордными по показателям валовой и чистой рентабельности. Напомним, что ранее компания уже раскрыла операционные результаты за 2 кв. 2013 г., которые отразили ускорение темпов роста чистой розничной выручки до 32,5% г./г. в рублевом выражении (против 30,4% г./г. в 1 кв.), продаж в сопоставимых магазинах – до 6,3% г./г. по сравнению с +4,8% в 1 кв., а также и заметное улучшение динамики покупательского потока, который вновь стал положительным.

### Валовая рентабельность во 2 кв. достигла рекордно высокого уровня и поддержала рентабельность по EBITDA

Как показали вчерашние данные, Магнит также добился рекордно высокого показателя валовой рентабельности во 2 кв. 2013 г. - на уровне 27,8% (+1,83 п.п. г./г.), чему способствовало продолжающееся улучшение условий закупок у поставщиков, наращивание объемов импортных операций, повышение уровня централизации поставок (через собственные распределительные центры). Комментируя результаты, компания отметила, что считает достигнутый уровень валовой рентабельности в формате "магазин у дома" и магазинах косметики вполне устойчивым, в то время как гипермаркеты в настоящее время функционируют в довольно конкурентной среде, особенно в части непродовольственного ассортимента, поэтому достигнутый показатель в этом сегменте может быть менее стабильным. Кроме того, во 2 кв. 2013 г. Магнит смог немного сократить уровень общих, коммерческих и административных издержек – до 19,4% от выручки (-0,5 п.п. кв./кв.), хотя они оказались на 1,1 п.п. выше г./г. В результате рентабельность по EBITDA составила 10,9% (+0,72 п.п. г./г.).

### Обновленные финансовые прогнозы на 2013 г.: рост продаж на 27-30% г./г., маржа EBITDA 9,7-10%

В ходе вчерашней телеконференции менеджмент несколько повысил финансовый прогноз на 2013 год, принимая во внимание сильные итоги 1П 2013 г. Так, новый ориентир по темпам роста выручки составляет 27-30% г./г. в рублевом выражении, а по марже EBITDA – 9,5-10%. Вместе с тем, обновленный прогноз выглядит, на наш взгляд, достаточно консервативно, учитывая темпы роста выручки за 1П на уровне 31,4% г./г. и маржу EBITDA 10,1%.

### Ключевые финансовые показатели Магнита

В млн долл., если не указано иное	2 кв. 2013	1 кв. 2013	изм.	2 кв. 2012	изм.
Выручка	4 479	4 315	+4%	3 450	+30%
Валовая прибыль	1 243	1 153	+8%	894	+39%
Валовая рентабельность	27,8%	26,7%	+1,1 п.п.	25,9%	+1,9 п.п.
EBITDA	486	402	+21%	349	+39%
Рентабельность по EBITDA	10,9%	9,3%	+1,5 п.п.	10,1%	+0,7 п.п.
Чистая прибыль	265	202	+31%	182	+45%
Рентабельность по чистой прибыли	5,9%	4,7%	+1,2 п.п.	5,3%	+0,6 п.п.

Источник: пресс-релиз компании, оценки Райффайзенбанка

Новая информация по уровню долговой нагрузки не была раскрыта. Напомним, что ранее менеджментом озвучивалось, что в 2013 г. Магнит планирует рефинансировать 300-400 млн долл. долга, в том числе за счет выпуска рублевых облигаций. Отметим, что в сентябре 2013 г. наступает срок погашения по 4 выпускам общим номиналом 5,5 млрд руб. (~170 млн долл.). При этом с начала года компания уже разместила 3 выпуска общим объемом 15 млрд руб. (~465 млн долл.). По прогнозам компании, долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA останется на уровне 1,1x по итогам 2013 г.

Обращающиеся облигации Магнита, которые, однако, не отличаются высокой ликвидностью, котируются со спредом к кривой ОФЗ на уровне ~200 б.п., что соответствует корпоративным выпускам с рейтингом BB+. Потенциал для ценового роста бумаг отсутствует.

## 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	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

### 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 Центр-инвест
АИЖК	ВТБ
Альфа-Банк	ЕАБР
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

### Химическая промышленность

Акрон	СИБУР
ЕвроХим	ФосАгро

### Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

### Прочие

АФК Система
-------------

ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Промсвязьбанк
РСХБ

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Экономика "пошла на попятную"

ВВП не в лучшей форме

Платежный баланс

Рубль "оторвался от земли"

Инфляция

ЦБ возьмет инфляцию "под уздцы"?

Монетарные стимулы уперлись в инфляцию

Инфляция поторопилась

Валютный рынок

Обесценение рубля: случайность или закономерность?

Подвижный рубль

Монетарная политика ЦБ

Снижение ставок от ЦБ: "и волки сыты, и овцы целы"

От перемены мест «слагаемых» экономика не меняется?

Рынок облигаций

ОФЗ вновь вернулись в положительную область реальных доходностей

Промышленность

Промышленность "дала слабину"

Внешняя торговля

Слабый импорт едва ли поддержит рубль

Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Новая схема конвертации трансферта в госфонды не за горами

Бюджет

"Тонкая настройка" бюджета

Не все бюджету «масленица»

Приватизация — не панацея

Досрочное «распечатывание» ФНБ

Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.

Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему

ЦБ готов смягчить начальные требования по Базель 3

## 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
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
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.