

## Пульс рынка

---

- ▶ **Новое правило: помощь в обмен на реструктуризацию.** Вчера на внешних рынках наблюдалось затишье, чему способствовал в целом нейтральный новостной фон. Доходности UST остались на локальных минимумах, индексы акций немного просели. Появились некоторые детали программы докапитализации испанских банков: в частности, в ней присутствует требование полного списания банками своих привилегированных акций и субординированного долга (его объем составляет 67 млрд евро) в обмен на получение средств ESM в капитал. Таким образом, спасение банковской системы Испании не пройдет безболезненно для частных инвесторов. По-видимому, возникло новое правило: реструктуризация/списание долга перед частными инвесторами стала одним из основных требований для получения внешней помощи (аналогия с Грецией). Поддержку рынкам оказывает ожидание запуска мер экономического стимулирования в Китае (увеличение госрасходов на инфраструктурные проекты). Из новостей сегодня стоит отметить публикацию данных по торговому обороту США и стенограммы FOMC.
- ▶ **Аукционы ОФЗ не останутся без интереса** при условии спокойного внешнего фона. На сегодняшнем аукционе Минфин предложит 15-летние ОФЗ 26207 номиналом 15 млрд руб. и 5-летние ОФЗ 25080 номиналом 20 млрд руб. с ориентирами YTM 8,55-8,65% и YTM 7,83-7,88%, соответственно. Судя по последним сделкам (YTM 8,61% и YTM 7,84%, соответственно), эти ориентиры предполагают некоторую премию к рынку. Учитывая наблюдавшееся вчера укрепление рубля (стоимость корзины снизилась на 16 копеек до 36,24 руб.) при спокойном внешнем фоне, можно ожидать повышенный спекулятивный спрос на аукционах, особенно, по 5-летним бумагам (если не появится негативных новостей извне). Наблюдающийся в последнее время спекулятивный интерес к ОФЗ среднесрочной дюрации, по нашему мнению, связан с 1) опережающим ценовым ростом близких по дюрации рублевых евробондов Russia 18 (спред к ним расширился до исторического максимума 130 б.п.) и 2) ожидаемым в ближайшее время устранением инфраструктурных барьеров для нерезидентов на рынке ОФЗ. С другой стороны, произошедший вчера рост ставок междилерского о/п РЕПО на 25 б.п. до 6,05% годовых (при этом лимит средств по РЕПО ЦБ был выбран в полном объеме - 1,3 трлн руб.) снижает фундаментальную привлекательность рынка ОФЗ (в итоге спрос будет заметно ниже, чем на аукционах в прошлую среду) с точки зрения carry-trade над ставками РЕПО. Кроме того, стоит учесть невысокую ликвидность предлагаемых бумаг.
- ▶ **Премиальное предложение от Газпрома найдет высокий спрос.** Книга заявок на покупку новых бондов Gazprom 22 индикативного объема была открыта с ориентиром по ставке купона 5,5% годовых, что соответствует весьма щедрой премии к обращающимся бумагам Gazprom 22 (с купоном 6,51% годовых, YTM 4,93%) в размере 50 б.п. В последнее время в GEM и, в частности, российском сегменте евробондов сохраняется определенный иммунитет к негативным новостям, поступающим со стороны развитых стран. В частности, цены на бонды России и Бразилии сейчас находятся вблизи своих максимальных значений (вчера цена Russia 42 превысила 110% от номинала, Russia 30 - выше 121%), несмотря на то, что котировки нефти ниже своих локальных максимумов, при этом РФ сохраняет избыточную премию. Также о наличии повышенного спроса на первичном рынке свидетельствует недавнее успешное доразмещение 3-летних бондов Газпромбанка в швейцарских франках по цене выше номинала. Мы ожидаем высокий спрос на бумаги Газпрома, обусловленный, в том числе, предложенной премией, которая в ходе сбора книги заявок может быть снижена.
- ▶ **ВНИМАНИЕ - ОПРОС: узнай ожидания рынка!** Нам кажется, что в условиях текущей повышенной волатильности многим участникам рынка важно понимать краткосрочные ожидания относительно динамики основных рыночных индикаторов. Мы предлагаем Вам принять участие в нашем коротком online-опросе. Результатами этого исследования мы с удовольствием поделимся с Вами в нашем ежедневном обзоре. Нам очень важно Ваше мнение! Будем рады, если Вы сможете уделить нам всего 10 минут и поделитесь Вашей точкой зрения. Благодарим за сотрудничество!

## Темы выпуска

---

- ▶ **Магнит остается в лидерах**
  - ▶ **Alliance Oil: повышен прогноз по нефтепереработке**
-

## Магнит остается в лидерах

**Сильные операционные результаты за 1П 2012 г.**

Вчера Магнит (S&P: BB-) опубликовал сильные операционные результаты за 1П 2012 г., показав рост чистой розничной выручки на 32,5% г./г. в рублевом выражении, что по-прежнему превосходит ориентир компании по росту продаж на уровне 25-30% в целом по 2012 г. При этом в июне чистая розничная выручка ритейлера росла еще быстрее - на 33,8% г./г. (в мае - 31,8% г./г.). Мы не исключаем, что текущий прогноз будет повышен, что может произойти в ходе раскрытия финансовых результатов за 1П 2012 г. (ожидается 20-31 августа).

### Ключевые операционные показатели Магнита

	июнь 2012	июнь 2011	изм.	1П 2012	1П 2011	изм.
Количество новых магазинов, с учетом закрытий	109	97	-	413	405	-
Общее количество магазинов, на конец периода	5 722	4 460	-	5 722	4 460	-
Торговая площадь, тыс. кв. м	2 120	1 613	+31%	2 120	1 613	+31%
- магазин у дома	1 730	1 407	+23%	1 730	1 407	+23%
- гипермаркет	303	197	+54%	303	197	+54%
- магнит семейный	6	4	-	6	4	-
- магазин косметики	81	6	-	81	6	-
Чистая розничная выручка, млн руб.	36 445	27 240	+34%	207 467	156 533	+33%
- магазин у дома	29 690	23 509	+26%	171 468	136 978	+25%
- гипермаркет	6 184	3 619	+71%	33 201	19 286	+72%
- магнит семейный	180	89	-	798	213	-
- магазин косметики	392	24	-	2 001	57	-

Источник: отчет компании, оценки Райффайзенбанка

**Мы ожидаем, что вскоре прогноз по годовой выручке будет пересмотрен**

За 1П 2012 г. Магнит увеличил свои торговые площади на 31,4% г./г. благодаря открытию 262 магазинов в формате «магазин у дома», 10 гипермаркетов и 141 магазинов косметики. Исходя из заявленного на год плана по открытию до 800 магазинов у дома, 50-55 гипермаркетов и около 550 магазинов косметики, основная доля открытий придется на 2П 2012 г.

Динамика сопоставимых продаж (LFL) за 1П 2012 г. в целом оправдала наши ожидания: рост сопоставимой выручки магазинов составил 3,5% г./г., рост среднего чека - 4,5% г./г. при продуктовой инфляции за тот же период -1,9%. Однако в июне она заметно ускорилась – до 3,6%. Мы ожидаем дальнейшего повышения инфляции во 2П 2012 г., что должно положительно сказаться на выручке компании.

**Ожидаемое улучшение трафика за счет инвестиций в цены не должно снизить маржу во 2 кв. 2012 г.**

Сопоставимая динамика покупательского трафика остается отрицательной: снижение на 0,9% г./г. за 1П 2012 г., при этом падение во 2 кв. 2012 г. достигло 1,2% г./г. Основной причиной снижения трафика является процесс его "каннибализации" со стороны новых магазинов. На 4 кв. 2011 г. пришлось рекордное количество открытий (свыше 40% прироста торговой площади за 2011 г.), что усилило негативный эффект. Ранее Магнит заявлял о намерении начать более агрессивную ценовую политику во 2 кв. 2012 г., чтобы сохранить свое конкурентное положение на рынке (в частности, по сравнению с X5). По словам компании, такие инициативы были запущены с апреля и стали приносить ощутимый результат в ежемесячной динамике к концу квартала. Таким образом, мы ожидаем улучшения динамики трафика, при этом давление на маржу со стороны ценовых "интервенций" будет нивелировано позитивными факторами, которые проявились в 1 кв. 2012 г. (улучшение закупочных условий у поставщиков, рост эффективности логистики и пр.).

**Бумаги справедливо оценены**

Обращающиеся выпуски эмитента, по нашему мнению, справедливо оценены, предлагая спред к кривой ОФЗ в пределах 160-170 б.п. и корпоративным выпускам первого эшелона на уровне 50 б.п.

## Alliance Oil: повышен прогноз по нефтепереработке

Нефтяная компания Alliance Oil Company (B+/-/B) опубликовала операционные результаты за 2 кв. и 1П 2012 г., которые произвели на нас смешанное впечатление.

**Падение темпов добычи на Колвинском продолжилось**

С одной стороны, падение добычи на Колвинском месторождении продолжилось во 2 кв.: с 16 400 барр./сутки в 1 кв. 2012 г. до 12 400 барр./сутки во 2 кв. 2012 г., или -24% кв./кв., при этом наибольшее падение зафиксировано в июне - среднесуточная добыча составила всего 11 391 барр. Это падение было частично компенсировано увеличением объемов добычи в Волго-Уральском регионе и Казахстане (+5,6% до 22 500 барр./день) и Томском регионе (+6,2% до 8 500 барр./день). В целом за 2 кв. объемы добычи снизились на 5% до 53 540 барр./день. Компания пока сохраняет прогноз по среднесуточной добыче на 2012 г. на уровне 55-60 тыс. барр.

**Высокий спрос на нефтепродукты обеспечил рост переработки и продаж**

С другой стороны, на фоне высокого спроса на нефтепродукты как на внутреннем, так и на внешних рынках компания нарастила объемы нефтепереработки на 4,5% кв./кв. до 78 404 барр./день и, что более существенно, - объемы реализации нефтепродуктов: на 16,8% до 82 912 барр./день. В этой связи Alliance Oil повысила годовой прогноз среднесуточных объемов нефтепереработки до 72-77 тыс. барр. (ранее 68 - 73 тыс. барр.).

**Давление на маржу во 2 кв. окажет падение цен на нефть**

В то же время падение мировых цен на нефть во 2 кв. при относительно высоких экспортных пошлинах (т.к. используемая в формуле цена на нефть отражается с лагом) окажет давление на маржу нефтедобычи и нефтепереработки. Поэтому по итогам 2 кв. 2012 г. мы ждем снижения рентабельности кв./кв. в обоих сегментах.

**Ждем объявления новой модели развития Колвинского месторождения**

Напомним, что в связи с разработкой новой модели развития Колвинского месторождения, которая, возможно, станет известна в ближайшие месяцы. От этого будет зависеть бюджет капзатрат на ближайшие годы. Вероятно, что определенная часть инвестиций может быть сдвинута на следующий год.

**В сегменте НУ более интересной альтернативой является TCS 14**

Рублевые облигации Alliance Oil низколиквидны. Последние сделки в Альянс БО-1 проходили на уровне YTM 10,3% @ февраль 2014 г., что адекватно отражает кредитный риск. Мы также не видим торговых идей в евробондах эмитента, принимая во внимание длинную дюрацию выпуска AllianceOil 15 (YTM 7,55%) на текущих уровнях доходностей, считая более интересной альтернативой бонды TCS Bank 14 (YTM 11%).

## 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

### Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

### Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа банк	ВТБ
Азиатско-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
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	Uranium One
Никель	

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

### Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

### Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

### 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 макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика мая: позитив, надолго ли?

### Платежный баланс

Со слов А. Улюкаева, отток капитала в феврале замедлился до 9 млрд долл.

### Инфляция

Инфляция: на низком старте

### Валютный рынок

Мы пересматриваем прогнозы по платежному балансу и курсу рубля на 2012 г.

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ ожидаемо оставил ставки неизменными

### Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

### Промышленность

Промышленное производство: обманчивый рост

### Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

### Ликвидность

Рублевая ликвидность: залог на пределе

### Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?

### Бюджет

Бюджет РФ: улучшения ситуации с ликвидностью пока не ждем

### 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
Павел Папин		(+7 495) 225 9184
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 корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин		(+7 495) 721 2846
-----------------	--	-------------------

### Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807

**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.