

Пульс рынка

- ▶ **Отражаемый статистикой профицит бюджета сокращается, но напряженность с ликвидностью остается.** Согласно данным Минфина, профицит федерального бюджета в сентябре сократился более чем вдвое до 103,4 млрд руб. из-за опережающей динамики расходов (+8% до 929 млрд руб.) при снижении доходной части (-7% до 1032 млрд руб.) за счет меньших нефтегазовых поступлений. Расходование средств идет гораздо быстрее, чем прежде: за 9 мес. ~67% годового плана против в среднем 62% за 5 лет. Несмотря на то, что темпы прироста федерального (за 9 мес. 636 млрд руб), а возможно, и консолидированного профицита бюджета (1,4 трлн руб. на июль, более свежие данные отсутствуют), отражающего отток ликвидности, замедлились, в действительности поступление госсредств в систему запаздывает, что приводит к ухудшению ситуации с ликвидностью. Наши оценки свидетельствуют о том, что с учетом чистого размещения госбумаг и депозитов Казначейства с начала года по текущий момент бюджет стерилизовал ~2 трлн руб., что привело к росту задолженности банков перед госсектором до рекордных 2,6 трлн руб. Какого-либо улучшения мы ждем не раньше начала ноября, когда бюджетное сальдо может стать дефицитным, но повышенный спрос на госсредства останется до конца года.
- ▶ **ОФЗ нашли высокий спрос не без участия пенсионных средств.** На вчерашнем аукционе по ОФЗ 26209 спрос внутри ориентира составил 47,6 млрд руб., превысив предложение на 36%. Столь значительный интерес к 10-летним бумагам, судя по структуре заявок, удовлетворенных в ходе аукциона (22 млрд руб. пришлось на лоты объемом 1 млрд руб.), по нашему мнению, связан с участием управляющих пенсионными средствами, которые по каким-то причинам выставили заявки в диапазоне YTM 7,78-7,79%, что близко к нижней границе ориентира. Именно из-за этого заявки, выставленные по верхней границе ориентира (цена - 99,43% от номинала), были отсечены, а средневзвешенная доходность составила YTM 7,79%. После аукциона котировки ОФЗ 26209 выросли до 99,90% (на 45 б.п. от цены отсечения и открытия), полностью отыграв премию, что, возможно, связано со спросом, неудовлетворенным в ходе размещения. Также ценовой рост (в пределах 15 б.п.) вчера наблюдался практически вдоль всей кривой ОФЗ.
- ▶ **Препятствие на пути либерализации рынка ОФЗ.** По данным Ведомостей, несмотря на то, что центральный депозитарий в РФ начнет работать к ноябрю, система Euroclear пока не готова работать в РФ, как следует из письма компании руководителю ФСФР. Затруднения связаны с вопросами как юридического характера (подтверждение перехода прав на ценные бумаги по завершении расчетов и требования по раскрытию информации), так и технического - информационная связь с российским центральным депозитарием должна соответствовать требованиям Международной организации комиссий по ценным бумагам. Неопределенность по времени с либерализацией рынка ОФЗ заметно ограничивает потенциал для дальнейшего снижения доходностей, который сейчас обусловлен широким спредом 10-летних ОФЗ над CPI (~100 б.п.), учитывая, что до конца года CPI, по нашим прогнозам, повысится на 40 б.п. (до 7%).
- ▶ **Рублевые евробонды РЖД размещены с потенциалом для роста котировок.** Доразмещение RURAIL 19 прошло по цене 102,26% от номинала (YTM 8,0%), что соответствует первоначальному ориентиру (и премии 12,5 б.п. к позавчерашним уровням доходности). Было реализовано бумаг на 12,5 млрд руб. при спросе >16 млрд руб. За период сбора книги заявок цена выпуска на вторичном рынке просела со 104,3% до 102,3% от номинала, что, скорее всего, обусловлено относительно высоким объемом предложения. В условиях продолжающегося ценового роста рублевых облигаций инвестиционной категории (порядка 25-50 б.п. за последнюю неделю) мы ожидаем опережающего ценового роста RURAIL 19.
- ▶ **Новое предложение облигаций от ФСК не за горами.** ФСК планирует до конца года занять порядка 20-40 млрд руб. как за счет выпуска облигаций, так и привлечения кредитов. Высокая потребность в финансировании характерна для всего сектора электроэнергетики и обусловлена капитальными инвестициями, которые не покрываются операционным денежным потоком. Отметим, что недавно ФСК удалось разместить рублевые облигации в объеме 15 млрд руб. к 4-летней оферте с минимальным спредом (130-140 б.п.) к кривой ОФЗ в сегменте бумаг 1-го эшелона.

Темы выпуска

- ▶ X5 сдает позиции Магниту

X5 сдает позиции Магниту

Отличные результаты Магнита за 3 кв. 2012 г.

Вчера Магнит (S&P: BB-) опубликовал операционные результаты за сентябрь и подвел итоги 3 кв. 2012 г., которые снова оказались на высоте. Чистая розничная выручка ритейлера в последний месяц квартала выросла на 36% г./г. (против роста на 32% и 34% г./г. в июле и августе, соответственно) при стабильном приросте торговых площадей (30% г./г.). В результате чистые розничные продажи компании за 3 кв. 2012 г. увеличились на 33,6% г./г. Магнит по-прежнему опережает собственный годовой прогноз по росту выручки на 30-32% (+33% за 9М 2012 г.). Принимая во внимание ускорение продовольственной инфляции, а также традиционно сильный для ритейлеров 4-й квартал, текущий целевой ориентир менеджмента, на наш взгляд, выглядит довольно консервативно.

Продажи LFL ускоряются

Отдельного внимания заслуживает рост сопоставимых продаж LFL, достигший в 3 кв. 2012 г. 7% г./г. в рублевом выражении (против +3,5% в 1П 2012 г.). Средний чек увеличился на 6,3% при положительной динамике покупательского трафика – на уровне 0,7% (против снижения на 0,9% в 1П 2012 г.). На наш взгляд, это свидетельствует об эффективности ценовой и ассортиментной политики.

За 9М 2012 г. Магнит открыл 517 магазинов у дома, 23 гипермаркета и 270 магазинов косметики. Учитывая сезонно более высокую активность во второй половине года, мы ожидаем, что ритейлер выполнит свой недавно обновленный план по открытиям в этом году (около 1,000 магазинов у дома, 50-55 гипермаркетов и около 500 магазинов косметики). Капитальные вложения по итогам года планируются на уровне 1,6-1,7 млрд долл. По оценкам менеджмента, отношение чистый долг/EBITDA компании на конец года не превысит 1,4-1,5х, а рентабельность по EBITDA составит 9,0-9,5%.

Динамика сопоставимых продаж LFL Магнита, % год к году в руб.

	9М12			1П12			3К12		
	Итого	Трафик	Средний чек	Итого	Трафик	Средний чек	Итого	Трафик	Средний чек
Магазин у дома	4,5%	-0,5%	5,0%	3,3%	-1,1%	4,4%	6,7%	0,6%	6,1%
Гипермаркет	5,7%	2,4%	3,3%	5,7%	2,6%	3,1%	9,8%	4,7%	4,9%
Итого Магнит	4,6%	-0,4%	5,0%	3,5%	-0,9%	4,5%	7,1%	0,7%	6,3%

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Результаты X5, напротив, достаточно слабые

Главный конкурент Магнита X5 Retail Group, напротив, представил сегодня слабые операционные результаты за 3 кв. 2012 г. Рост чистой розничной выручки компании составил 10% г./г. в рублевом выражении, что сопоставимо с темпом роста выручки во 2 кв. По итогам 9М 2012 г. продажи X5 выросли на 8%, при этом динамика LFL остается отрицательной (-1,9% г./г.). Отметим, что в 3 кв. 2012 г. сопоставимые продажи снизились лишь на 0,7% (по итогам 1П 2012 г. - минус 2,5% г./г.). Однако улучшение произошло в основном благодаря ускорению роста среднего чека, в то время как отток покупательского трафика продолжается практически во всех форматах. Мы полагаем, что сегодня во время телефонной конференции с аналитиками менеджмент компании может понизить свой текущий годовой прогноз по росту выручки (+15%).

Динамика сопоставимых продаж LFL X5 Retail Group, % год к году в руб.

	9М12			1П12			3К12		
	Итого	Трафик	Средний чек	Итого	Трафик	Средний чек	Итого	Трафик	Средний чек
Дискаунтер	0,7%	-1,7%	2,4%	-0,1%	-1,9%	1,8%	2,6%	-1,5%	4,1%
Магазин у дома	7,7%	-0,4%	8,1%	5,7%	-1,2%	6,9%	11,6%	1,0%	10,6%
Супермаркет	-2,7%	-5,1%	2,6%	-2,7%	-5,3%	2,6%	-2,7%	-4,8%	2,2%
Гипермаркет	-12,1%	-7,9%	-4,2%	-12,2%	-8,3%	-3,9%	-12,0%	-7,2%	-4,8%
Итого X5 Retail Group	-1,9%	-2,8%	0,9%	-2,5%	-3,0%	0,5%	-0,7%	-2,5%	1,8%

Источник: пресс-релиз компании, оценки Райффайзенбанка

11 октября 2012 г.

Бумаги Магнита выглядят дорого...	Размещенные в сентябре 3-летние БО-7 Магнита номиналом 5 млрд руб. со ставкой купона 8,9% годовых сейчас котируются на уровне 100,5% от номинала, что соответствует доходности YTM 8,93% (=ОФЗ + 190 б.п.). Учитывая, что недавние размещения облигаций 1-го эшелона проходили со спредом к ОФЗ на уровне 150-170 б.п., бумаги Магнита выглядят дорого.
... X5 БО-1 - более интересная альтернатива	Недавно размещенные 3-летние X5 БО-1 (YTM 9,5%) котируются на уровне 100,18% от номинала, что соответствует спреду к ОФЗ в размере 250 б.п. и премии к Магнит БО-7 на уровне 60 б.п. Учитывая отличие в рейтингах эмитентов в одну ступень, мы считаем, что X5 БО-1 является более интересной альтернативой бумагам Магнита.

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 августа: не пора ли беспокоиться?

Платежный баланс

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

Инфляция

РФ: ожидаемый рост инфляции

Валютный рынок

Курс рубля: фактор Роснефти

Монетарная политика ЦБ

ЦБ РФ вчера поднял депозитные и кредитные ставки на 25 б.п.

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Рынок облигаций

Облигации госбанков: осторожность в выборе не помешает

Промышленность

Промпроизводство: иллюзия роста?

Внешняя торговля

Внешняя торговля: без сюрпризов

Ликвидность

Ликвидность: ЦБ в поисках новых инструментов рефинансирования

Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

Бюджет

Бюджет не дает надежду на ликвидность

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 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.