

## Пульс рынка

- ▶ **Рынки "отходят" от санкций.** Новая порция слабых макроданных по еврозоне (в частности, агрегированный показатель ВВП во 2 кв. 2014 г. не изменился по сравнению с 1 кв., а ВВП Германии снизился на 0,2% кв./кв.), привела к очередной волне оптимизма на рынках, связанной с ожиданиями продолжения монетарного стимулирования экономики. Важным событием стало снижение доходности 10-летних гособлигаций Германии ниже 1%, что достаточно явно свидетельствует о вере инвесторов в слабый рост и, как следствие, продолжение мягкой денежной политики. По итогам вчерашнего заседания комитета ЕС по продовольствию и здоровью животных комиссар по с/х Д. Чолош заявил, что на следующей неделе будет готов предложить новые меры поддержки европейским фермерам, пострадавшим от санкций РФ. При этом премьер-министр Словакии Р. Фико назвал санкции ЕС против России «бессмысленными», отметив, что от взаимных санкций не выигрывает ни ЕС, ни Россия, ни Украина, и предупредил, что зимой могут начаться проблемы с поставками газа. Выступление В. Путина перед депутатами Госдумы в Крыму прошло без резких заявлений. Представитель Администрации Президента Украины заявил о возможной поездке П. Порошенко в Минск на переговоры с лидерами стран Таможенного Союза. Этот новостной фон поддержал российские фондовые индексы и помог рублю закрепиться ниже 41,5 руб. к корзине, доходности ОФЗ снизились за день на 10-15 б.п. За неделю «индекс страха» VIX продемонстрировал снижение с 17,2 до 12,4 пунктов, что также свидетельствует о снижении неопределенности инвесторов, вызванной, в первую очередь, геополитическими событиями последних недель.
- ▶ **Бюджет идет по плану.** Федеральный бюджет в июле 2014 г. был исполнен с небольшим дефицитом (43 млрд руб.), но общий профицит с начала года остается внушительным (675,4 млрд руб., что в >2 раза выше, чем за 7М 2013 г.). Основная часть профицита пришлась на май-июнь, что было связано не столько с госдоходами (они слабо варьируются м./м.), сколько с существенным временным ослаблением расходов в этот период (780-995 млрд руб. в месяц против 1,1-1,2 трлн руб.). Рост нефтегазовых доходов, которые в начале года увеличивались опережающими темпами (в т.ч. из-за девальвации), в последние месяцы замедлился, но даже сейчас его темпы (+13,8% г./г.) соответствуют ориентирам, заложенным в новой версии бюджетного плана (будет рассматриваться осенью). Гораздо хуже дела обстоят с собираемостью нефтегазовых доходов. Напомним, что ввиду более сильного замедления роста экономики Минфин уже пересмотрел свои ожидания: по его оценкам, по этой статье бюджет в 2014 г. может недосчитаться 284 млрд руб. (что видится нам реалистичным). Однако, несмотря на падение нефтегазовых доходов в июле (-2,3% г./г.), в целом с начала года они растут быстрее, чем заложено в новой проектной версии закона о бюджете (6,7% г./г.). В результате такая динамика доходов оставляет надежду на то, что дополнительные нефтегазовые доходы от падения рубля и высоких цен на нефть (952 млрд руб.) смогут компенсировать недостающие нефтегазовые поступления, и бюджет может быть исполнен с небольшим профицитом в 2014 г. Это создает возможность для пополнения Резервного фонда и говорит о наличии умеренной потребности в заимствованиях.
- ▶ **X5 Retail Group (B+/B2/-) удивила сильной рентабельностью.** Вчера компания опубликовала финансовые результаты за 2 кв. 2014 г. по МСФО. Ранее уже были известны данные по розничным продажам за этот период, которые оказались сильными (рост выручки на 16,6% г./г. и на 15,3% г./г. за 6М 2014 г. при текущем годовом прогнозе компании +10-12% г./г.). X5 заявляла об активных маркетинговых усилиях для стимулирования продаж, что давало основания ожидать, что валовая маржа останется под давлением, но компании удалось восстановить ее до 24,5% (+0,8 п.п. г./г. и +0,5 п.п. кв./кв.). Среди причин X5 называет улучшения в логистике, оптимизация транспортных расходов, снижение убытков от потерь запасов, а также выплаты бонусов поставщикам. При этом общие, коммерческие и административные расходы остались под контролем (20,8% от выручки), несмотря на начисление налогового резерва по НДС (+0,45% от выручки). В результате маржа по EBITDA повысилась до 7,3% во 2 кв. и составила 7,1% по итогам 1П (текущий годовая прогноз X5 - 6,8-7,2%). Чистый долг/EBITDA на конец июня снизился до 2,5x (2,7x на конец 2013 г.). Доля долгосрочного долга повысилась до 81%, при этом эффективная процентная ставка выросла до 9,3%. В ходе телеконференции менеджмент сообщил, что сохраняет текущие годовые прогнозы по выручке и марже по EBITDA из-за нестабильной макроэкономической конъюнктуры, а также усиления внимания государства к сектору (мониторинг цен на продукты питания, инициированный на прошлой неделе после ввода РФ запрета на импорт). X5 оценивает, что попадающий под запрет ассортимент товаров составляет ~8% от выручки, при этом компания активно взаимодействует с поставщиками с целью поиска заменителей. Менеджмент намерен представить обновленную информацию, в т.ч. по стратегии развития, в ходе ежегодной встречи с аналитиками и инвесторами 29-30 октября.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика июня: у населения «пропал аппетит»

Промышленность в июне: «маски» сняты

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

### Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

### Монетарная политика ЦБ

Решение по ставкам ЦБ: эффект внезапности

### Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

### Рынок облигаций

ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

### Платежный баланс

Торговый баланс: импортная поддержка

Отток капитала — худшее позади

### Инфляция

Снижение инфляции не оправдывает ожиданий

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

### Ликвидность

Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

### Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

### Банковский сектор

Валюта и рубли уходят со счетов корпоративных клиентов

Чистый спрос населения на валюту в мае вновь усилился

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

## 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	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

### Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

### Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

### Машиностроение

Гидромашсервис

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

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

## 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

---

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843
Карина Клебенкова		(+7 495) 721-9983

---

### 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 Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.