



23 апреля 2015 г.

Мировые рынки

Улучшение состояния жилищного сектора в США не изменило настроения инвесторов

Макростатистика, опубликованная вчера по США, свидетельствует о заметном улучшении состояния в жилищном секторе США: объем продаж на вторичном рынке в марте вырос на 6,1% м./м., что является главным образом эффектом низкой базы в зимний период (плохие погодные условия). Рост цен на недвижимость, согласно индексу FHFA, продолжился в феврале, составив +0,7% м./м. (+5,4% г./г.). Инвесторы не восприняли эту статистику как весомый аргумент в пользу более раннего повышения ФРС ключевой ставки: июльские фьючерсы на ставку остаются вблизи локальных максимумов, американские индексы акций прибавили 0,5%. Резкий рост доходностей 10-летних UST (на 6 б.п. до 1,97%), скорее всего, стал реакцией на неожиданное увеличение лимита ЕЦБ по программе экстренного финансирования банков Греции на 1,5 млрд евро (до 75,5 млрд евро). Предварительная оценка значения индекса PMI по Китаю за апрель указывает на продолжающееся замедление активности промышленного сектора, что предполагает запуск стимулирующих мер со стороны регулятора в большем объеме (так, недавно были снижены нормы по резервированию).

На рынке евробондов РФ после сильных продаж накануне наблюдалась некоторая консолидация вблизи ранее достигнутых уровней. Тем не менее, G-спред выпуска Russia 42 к кривой Бразилии расширился еще на 6 б.п. до 61 б.п. (мы ожидаем увеличения спреда как минимум до 100 б.п.). Выпуски Газпрома скорректировались по доходности вниз на 5-15 б.п. Сохранению позитивной динамики цен не способствует предъявление Газпрому претензий со стороны Еврокомиссии в рамках антимонопольного расследования. Котировки нефти (Brent остается около 62,5 долл./барр.) не сильно отреагировали на высокий темп прироста запасов сырой нефти в США, составив по данным EIA за прошлую неделю 5,3 млн барр., при этом общий объем запасов достиг 489 млн барр.

Экономика

Официальный прогноз по инфляции: преждевременный оптимизм? См. стр. 2

Первичный рынок

Облигации РусГидро разместились по нижней границе

По итогам сбора книги заявок по 2,5-летнему выпуску эмитента доходность была установлена на уровне нижней границы первоначального ориентира (YTP 13,16%), что, по нашему мнению, соответствует снижению ключевой ставки на ближайшем заседании ЦБ минимум на 200 б.п. (мы исходим из того предположения, что инвесторы в негосударственные выпуски не готовы длительное время получать саппа над ставками РЕПО менее чем 100 б.п.). Мы считаем, что покупка краткосрочных и среднесрочных негосударственных выпусков категории "BBB/BBB" с удержанием их до погашения/оферты является лучше альтернативой, чем покупка классических ОФЗ на горизонте 12 месяцев.

Рынок ОФЗ

Небольшая премия позволила Минфину реализовать весь объем госбумаг

Коррекция на рынке ОФЗ не сильно сократила спрос на госбумаги, который на вчерашних аукционах составил 53,6 млрд руб. на предложенные 25 млрд руб., при этом, как мы и ожидали, больший интерес был проявлен к выпуску 24018 с плавающим купоном (спрос превысил предложение более чем в 2 раза). Цена отсечения на уровне 96,875% от номинала оказалась не сильно ниже котировок, сложившихся за день до аукциона. По-видимому, это обусловлено наличием премии ~185 б.п. к RUONIA, которая выглядит высокой в сравнении с классическими ОФЗ (у которых премия отсутствует).

Для реализации ОФЗ 26216 в полном объеме Минфину пришлось предложить некоторую премию к рынку (по нашим оценкам, порядка 7 б.п., исходя из котировок за день до аукциона). Заявление А. Улюкаева о том, что "ЦБ может выйти на однозначные значения по ключевой ставке уже в конце этого года" оказало нейтральный эффект на рынок ОФЗ: это и так уже заложено в цены длинных выпусков. В преддверии заседания ЦБ мы рекомендуем открывать короткие спекулятивные позиции в длинных ОФЗ: снижение ключевой ставки может привести к более выраженному ослаблению рубля, которое может повлечь за собой продажу госбумаг.

Рынок корпоративных облигаций

Магнит: сохраняет агрессивную ценовую политику. См. стр. 2

Облигации Магнита неликвидны, последние сделки в выпуске Магнит-1 проходили с YTM 13,95% @ февраль 2016 г., что, по нашему мнению, является привлекательным уровнем для покупки с учетом снижения ключевой ставки (по крайней мере до 11%). Также в сегменте облигаций розничных сетей нам нравится недавно размещенный выпуск БО-5 О'Кей (YTP 16,37%).

Официальный прогноз по инфляции: преждевременный оптимизм?

Согласно новым данным Росстата, инфляция с 14 по 20 апреля ускорилась до 0,2% против 0,1% неделей ранее. Но в годовом выражении в апреле она сохраняется на уровне 16,8%, то есть ниже, чем на конец марта. Исходя из текущих темпов роста цен, за весь апрель инфляция может составить около 0,7% (в марте 1,2%), что подразумевает 16,7-16,8% в годовом выражении. Как следствие, есть вероятность, что ускорение инфляции год к году в апреле прекратится.

Несмотря на то, что визуально инфляция на минувшей неделе ускорилась, ее структура существенно улучшилась. Мы отмечаем, что негативный вклад в инфляцию в основном приносило возобновившееся удорожание отдельных овощей, тогда как большинство продуктовых категорий либо демонстрирует замедление темпов роста цен, либо дешевеет быстрее. Основываясь на ограниченных данных, предоставленных в недельном отчете (капуста, морковь, картофель, лук, помидоры и огурцы), по нашим оценкам, на прошлой неделе плодоовощная продукция вновь немного подорожала после существенного снижения цен на нее в течение предшествующих 4-х недель. Хотя это и не является тревожным сигналом, можно говорить о том, что тенденция на снижение цен на фрукты и овощи еще не закрепились.

Данные о стоимости некоторых услуг (жилищные услуги, транспорт) в целом свидетельствуют об ослаблении давления на цены. Исключением служит только удорожание стоимости проезда в автобусе, которое носит временный характер. На наш взгляд, на основе недельных данных сложно судить о росте цен на непродовольственные товары (которые сейчас представляют серьезный риск для общего показателя инфляции), поскольку недельный обзор составлен из очень ограниченного набора этих товаров. Следовательно, оптимизм, связанный с предварительными оценками, может оказаться преждевременным. Хотя недавнее укрепление рубля может в действительности привести к позитивной ценовой динамике.

Между тем, текущие тенденции в инфляции уже привели к заявлениям со стороны властей о снижении прогноза по инфляции в 2015 г. Так, со слов А. Улюкаева, Минэкономразвития теперь ожидает, что инфляция в 2015 г. составит 11,9% против 12,2%, прогнозируемых ранее. Согласно высказываниям А. Силуанова, инфляция по итогам 2015 г. может оказаться ниже 11%. Такие оценки уже выглядят вполне реалистичными и значительно повышают вероятность того, что ключевая ставка может быть снижена Центробанком на заседании 30 апреля на 150 б.п., если не больше. Но такой сценарий основан только на нескольких неделях улучшения динамики инфляции, и, на наш взгляд, пока его нельзя рассматривать как базовый. Более обоснованно о масштабе улучшения можно будет судить по мере появления полной статистики за апрель (ожидается в начале мая). Мы сохраняем наш годовой прогноз по инфляции на уровне 13,5%.

Мария Помельникова

maria.pomelnikova@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845

Магнит: сохраняет агрессивную ценовую политику

**Прогноз по темпам
роста выручки
повышен до 28-32%
г./г.**

Вчера Магнит (S&P: BB+) представил ключевые неаудированные финансовые результаты за 1 кв. 2015 г. по МСФО, основанные на данных управленческой отчетности. Ранее компания отмечала, что в результате падения реальных доходов населения, потребители сокращают объем покупательской корзины, а также пытаются замещать дорогие продукты более дешевыми товарами-заменителями. В связи с этим Магнит сохраняет довольно агрессивную ценовую политику. В результате, валовая маржа ритейлера по итогам 1 кв. снизилась до 27% (-0,2 п.п. г./г.). Отметим, что первый квартал является сезонно самым слабым для показателей рентабельности Магнита, что, в частности, на наш взгляд, объясняется сезонно более низким объемом продаж и связанными с ним меньшими выплатами от поставщиков.

Операционные издержки компании остались под эффективным контролем, в результате рентабельность по EBITDA ритейлера улучшилась на 0,2 п.п. г./г. и составила 9,3%. Во время

Прогноз по годовой марже EBITDA остался без изменений: 9,5-11%

телефонной конференции менеджмент компании заявил, что по итогам 1П 2015 г. ожидает сохранения рентабельности по EBITDA на тех же уровнях (10,5% в 1П 2014 г.). В то же время, Магнит оставил без изменений свой прогноз годовой маржи по EBITDA (9,5-11%), хотя повысил нижнюю границу годового темпа роста выручки до 28-32% по сравнению с 26-32% ранее.

Также компания заявила о повышении прогноза по инвестициям в этом году до 85 млрд руб. (с 65 млрд руб.), поскольку намерена приобрести больше земельных участков и объектов недвижимости, что отражает желание ритейлера продолжать усиливать свое присутствие в формате гипермаркетов.

Средневзвешенная ставка по долговому портфелю Магнита в 1 кв. 2015 г. составила 12,5%. Компания планирует сохранить уровень дивидендов на уровне 40-60% от чистой прибыли, при условии, что Чистый долг/EBITDA не превышает 1,0х. По итогам 2015 г. компания ожидает, что этот показатель составит 0,85-0,9х. До конца года Магнит планирует рефинансировать около 30 млрд руб. долга (поскольку традиционно в квартальном пресс-релизе данные по долгу не раскрываются, напомним, что на конец 2014 г. общий долг составил 95,7 млрд руб., в том числе краткосрочная часть - 51,3 млрд руб.).

Облигации Магнита неликвидны, последние сделки в выпуске Магнит-1 проходили с УТМ 13,95% @ февраль 2016 г., что, по нашему мнению, является привлекательным уровнем для покупки с учетом снижения ключевой ставки (по крайней мере, до 11%). Также в сегменте облигаций розничных сетей нам нравится недавно размещенный выпуск БО-5 О'Кей (УТР 16,37%).

Ключевые финансовые показатели Магнита

В млн руб., если не указано иное	1 кв. 2015	1 кв. 2014	изм.
Выручка	218 756	163 990	+33%
Валовая прибыль	59 116	44 666	+32%
Валовая рентабельность	27,0%	27,2%	-0,2 п.п.
EBITDAR	26 905	19 331	+39%
Рентабельность по EBITDAR	12,3%	11,8%	+0,5 п.п.
EBITDA	20 395	14 879	+37%
Рентабельность по EBITDA	9,3%	9,1%	+0,2 п.п.
Чистая прибыль	9 478	6 988	+36%

Источник: пресс-релиз компании, оценки Райффайзенбанка

Наталья Колупаева

natalya.kolupaeva@raiffeisen.ru

+7 495 221 98 52

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Население включило режим экономии

Платежный баланс

Платежный баланс: какие сюрпризы ждать от рубля?

Инфляция

Инфляция: пик пройден?

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

ЦБ включает антикризисные механизмы



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

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	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

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

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
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «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 и другие финансовые инструменты. 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.