

## Пульс рынка

- **Вновь плохие новости из Запада.** По данным СМИ, сегодня главы МИД ЕС обсудят санкции против РФ (которые были предложены Еврокомиссией), аналогичные недавно введенным США. В частности, предлагается запретить европейским лицам покупать акции и долговые инструменты российских банков, 50% акций которых принадлежит государству, т.е. под санкции потенциально могут попасть Сбербанк, ВТБ, ВЭБ, РСХБ. Для принятия этого пакета санкций должно быть получено одобрение всех 28 членов ЕС, что маловероятно (уже несколько стран высказались против). Вероятно, процесс согласования санкций затянется до осени, когда вновь всплывет газовый вопрос (кстати говоря, реверсные поставки газа из Европы на Украину в июле упали более чем вдвое, возможно, Европа уже начала пополнять свои хранилища на зимний период). США заявили о подготовке нового раунда санкций (с угрозами полной изоляции), по-прежнему обвиняя РФ в авиакатастрофе на Украине (несмотря на то, что расследование только началось). Напомним, что банки РФ являются нетто-кредиторами нерезидентов, поэтому в ответ на эти санкции они резко сократят иностранные активы (прежде всего, депозиты в банках-нерезидентах, 80 млрд долл. на 1 июля 2014 г.). Для рынка ОФЗ плохие новости пришли из Норвегии: из-за санкций правительство заявило о возможном снижении доли РФ (на гособлигации приходится ~4 млрд долл., большая часть в ОФЗ) в своем суверенном фонде, размер которого составляет 890 млрд долл. По нашим наблюдениям, этот фонд заметно нарастил позицию в ОФЗ (на 100 млрд руб.) в конце 2012 г., когда доходности длинных ОФЗ 26207 были на 2 п.п. ниже. Продажа, скорее всего, будет сильно растянута во времени, иначе произойдет сдвиг кривой ОФЗ вверх на 100-150 б.п.
- **Снижение ключевой ставки ЦБ на заседании в эту пятницу очень маловероятно.** Инфляция с 15 по 21 июля по данным Росстата составила те же 0,1%, что и неделей ранее, что ниже, чем в первой половине месяца, но по сравнению с предыдущей неделей ее среднесуточные темпы возросли. Главной причиной сохранения более умеренной инфляции стало продолжающееся сильное падение цен на фрукты и овощи (2,1% в неделю, около 6,3% с начала месяца), которое сильнее сезонного и имеет характер коррекции после всплеска весной. Медленнее растут цены на продукты, которые недавно являлись лидерами удорожания (например, яйца), а также на бензин. Но позитивный эффект "съело" повышение стоимости жилищных услуг и водоснабжения и скачок цен на курятину. Скорее всего, в июле инфляция м./м. будет выше наших изначальных ожиданий (0,6%) в связи с нетипично сильным удорожанием мяса и бензина в начале месяца. В терминах г./г. это будет означать лишь небольшое ее сокращение (до 7,5-7,6%) по сравнению с концом июня (7,8%). На этом фоне мы не ожидаем какого-либо снижения ключевой ставки ЦБ в эту пятницу, но и серьезных причин для ужесточения монетарной политики сейчас не видим, ожидая традиционного усиления дезинфляционной тенденции в августе. Интерес будет представлять упоминание инфляционных рисков, связанных с курсовой динамикой, поскольку рубль укрепился в мае-июне, и это дополнительный фактор, способный несколько ослабить инфляционное давление в ближайшие месяцы.
- **Магнит (S&P: BB): очередной прорыв.** Результаты компании за 2 кв. 2014 г. по МСФО оказались настолько сильными (рост выручки на 31% г./г., маржа по EBITDA - 11,7% против 9,1% в 1 кв.), что позволили ритейлеру повысить годовой прогноз по этим показателям до +26-29% г./г. и до 10,6-10,9%, соответственно. При этом компания сохранила план по открытию магазинов (около 1,100 магазинов в формате "магазин у дома", 80 гипермаркетов и 300-350 магазинов косметики) и капитальным вложениям (~1,7-1,8 млрд долл.). Во 2 кв. Магнит смог вернуть валовую рентабельность на уровень 28,4% (27,2% в 1 кв.), а также снизить общие, административные и коммерческие издержки до 19% от выручки (20,7% в 1 кв.), в основном благодаря успехам в контроле над ростом зарплат и более высокому, чем ожидалось, росту выручки. В этом году Магнит должен рефинансировать долг на ~20 млрд руб. (~25% долгового портфеля), из которых ~50% уже продлено. Чистый долг/EBITDA ритейлера снизился до < 0,9х. Менеджмент отмечает, что эффективная процентная ставка (сейчас ~8,3%) не превысит 8,4-8,5% к концу года, в то время как стоимость заемного капитала на рынке с начала года выросла на 1,5-2 п.п. Облигации Магнита имеют низкую ликвидность и котируются с премией 100 б.п. к ОФЗ, что выглядит дорого. Мы не ожидаем выхода эмитента на первичный рынок облигаций по текущим ставкам. По итогам года, по нашим оценкам, операционного потока хватит для осуществления капвложений. Остаток потребности в рефинансировании (10 млрд руб.) будет закрыт, скорее всего, за счет кредитов.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Суда и турбины "подтолкнули" промышленность в мае

Ускорение роста ВВП не должно обнадёживать

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

### Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ проявляет жесткость

Решение ЦБ: нет ничего более постоянного, чем временное?

### Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

### Рынок облигаций

Плоская кривая ОФЗ не согласуется с ожиданиями ЦБ РФ

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

### Платежный баланс

Улучшение торгового баланса в связи с падением импорта

Отток капитала частного сектора в 1 кв. 2014 г. - 63,7 млрд долл.

### Инфляция

Инфляция в мае росла на мясе

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

### Ликвидность

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Аукцион 312-П "напускает тумана"

Коэффициент усреднения может быть повышен до 1,0

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

В мае банки обошлись без новых средств от ЦБ РФ

Банки РФ возвращают ликвидность на счета банков-нерезидентов

## 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 Шопедько		(+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.