

26 октября 2012 г.

Пульс рынка

- **Корпоративная отчетность продолжает разочаровывать.** Сегодня на рынках преобладают негативные настроения, связанные со слабой отчетностью американских и азиатских компаний. В частности, результаты Apple и ее собственный прогноз на 4 кв. 2012 г. оказались хуже прогнозов, также слабо отчитались китайские компании, такие как China Unicom и ZTE. Макростатистика по азиатскому региону также не впечатлила инвесторов: ВВП Южной Кореи в 3 кв. 2012 г. вырос всего на 1,6%, что оказалось самым слабым значением за последние три года. В Европе ожидается снижение индекса потребительской уверенности во Франции и рост безработицы в Испании до уровня 25%. Сегодня будут опубликованы данные по ВВП США за 3 кв. 2012 г. Аналитики ожидают роста на 1,8% (+1,3% во 2 кв. 2012 г.).
- **Несмотря на большие лимиты РЕПО с ЦБ, пик уплаты налогов привел к всплеску ставок.** Хотя вчера осуществлялись крупные выплаты части экспортной пошлины и НДС (около 350 млрд руб.), из предложенных ЦБ внушительных 470 млрд руб. о/п РЕПО (подобные объемы ЦБ не давал с июля) банки привлекли лишь 380 млрд руб. под ~5,55%. При этом рыночные короткие ставки взлетели до ~6,6%. Такое несоответствие настораживает и, на наш взгляд, уже может быть сигналом постепенного исчерпания у банков качественных бумаг для залога по РЕПО с ЦБ. Недостаток активов, удовлетворяющих требованиям регулятора, в сочетании с острой потребностью в фондировании привел к тому, что многие банки вчера вынуждены были компенсировать дефицит средств займами через междилерское РЕПО и по более высокой ставке. Подтверждением потребности банков в крупных суммах служит вчерашний нетто-отток из банковской системы ~240 млрд руб. (наша оценка, данные ЦБ появятся на днях). Хотя Банк России сохранил сегодня о/п лимиты РЕПО в 460 млрд руб., учитывая исчерпание залогов, мы ожидаем, что ставки денежного рынка останутся повышенными вплоть до понедельника, когда уплата налога на прибыль приведет к заметному оттоку, не сильно уступающему платежам по НДС. Чем опасна проблема исчерпания залогов в условиях дефицита ликвидности в ближайшие 3 месяца, см. в нашей сегодняшней теме "Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?".
- **Успешный дебют Brunswick Rail (BB-/Ba3/-).** Огромный спрос инвесторов (общий объем заявок ~ 3 млрд долл.) позволил разместить 5-летний евробонд по ставке 6,5% при изначальном ориентире ближе к 7% (high 6%'s). При этом объем размещения был увеличен до 600 млн долл., сначала планировалось предложить 500 млн долл. В результате выпуск был размещен на уровне доходности, с которой торгуется выпуск Rospadskaya 17 (-/B1/B+). Исходя из более сильного набора кредитных рейтингов, мы полагаем, что у выпуска Brunswick Rail есть потенциал для ценового роста на вторичном рынке. Brunswick Rail является ведущей частной компанией на рынке операционного лизинга грузовых ж/д вагонов в России. На наш взгляд, сильными сторонами компании являются 1) 100% использование парка (даже в кризис 2009 г.), 2) высокая рентабельность бизнеса (исторически рентабельность по EBITDA выше 70%), 3) сильная клиентская база, которая состоит как из крупнейших промышленных групп, так и ж/д операторов. Среди негативных моментов мы отмечаем относительно высокую долговую нагрузку (после размещения евробондов - 3,7x в терминах Чистый долг/EBITDA), что, впрочем, свойственно данной отрасли из-за высокой капиталоемкости. Денежные средства от размещения евробондов будут направлены на рефинансирование имеющегося долга (280 млн долл.) и на приобретение новых вагонов.

Темы выпуска

- Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?
 - КБ Ренессанс Капитал: рост просрочки настораживает
 - Магнит: снова поражает, но призывает не очаровываться
-

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

Насколько вероятно повторение прошлогоднего всплеска спроса на госрефинансирование в декабре 2012 г.?

Наступление ноября обычно ассоциируется с активизацией бюджетных поступлений в банковскую систему, приток которых только усиливается по мере приближения к концу года. В результате последние 2 месяца года обычно сопряжены с улучшением ожиданий участников рынка в отношении состояния ликвидности банковского сектора. Однако конец 2011 г. отличался нетипичным для этого времени года всплеском спроса на госрефинансирование, причиной чему был сильный отток капитала и крупная задолженность банков по депозитам Минфина, подавляющая часть которой погашалась в декабре 2011 г. Связанный с этим дополнительный дефицит ликвидности практически свел на нет приток госрасходов, приведя к сильному росту ставок денежного рынка. Учитывая, что к ноябрю 2012 г. банки также подойдут с внушительной задолженностью по депозитам Казначейства РФ (630 млрд руб. против 1062 млрд руб. годом ранее), встает вопрос: возможно ли повторение всплеска спроса на ликвидность, подобной ситуации конца 2011 г. Для ответа на него мы попытаемся определить:

- Насколько сильно вырастет задолженность банков перед регуляторами?
- Сколько средств может предоставить Казначейство РФ, сколько ведомство пролонгирует депозитов до 2013 г.?
- Хватит ли средств у Казначейства РФ для пополнения Резервного фонда?
- Каким будет давление на ставки денежного рынка?

Главным потенциальным источником оттока средств будет погашение депозитов Казначейства РФ

Анализ факторов ликвидности показывает, что главным потенциальным источником оттока средств из банковского сектора в ноябре-декабре 2012 г. может стать погашение депозитов Казначейства РФ (500 млрд руб. до конца года), в то время влияние других факторов (рост наличности в обращении, изъятия в бюджет, интервенции ЦБ) будет незначительным (см. Таблицу 2). Как следствие, наиболее важно определить, сколько из оставшихся к погашению депозитов Казначейство РФ может "перенести" на 2013 г.

Таблица 1. Прогноз запаса средств Минфина на счетах в Казначействе РФ на начало ноября 2012 г.

| | млрд руб. |
|--|-------------|
| профицит федерального бюджета за январь-октябрь 2012 г. | 740 |
| остатки прошлого года | 510 |
| чистое привлечение долга | 600 |
| объем размещенных средств на депозитах коммерческих банков | -630 |
| Итого средства Минфина на начало ноября 2012 г. | 1220 |

Источник: ЦБ, Минфин, Казначейство РФ, оценки Райффайзенбанка

Задолженность по депозитам Казначейства РФ не вырастет с текущих 630 млрд руб. до конца 2012 г.

По нашим оценкам, на начало ноября 2012 г. Минфин будет располагать запасом средств на счетах Казначейства РФ в размере 1,2 трлн руб. Однако 510 млрд руб. из этой суммы - накопленные бюджетные остатки прошлого года. Для сравнения в прошлом году Минфин сократил остатки примерно на 260 млрд руб., однако тогда их исходный уровень был гораздо выше - 770 млрд руб., а требования к пополнению Резервного Фонда - гораздо строже. Учитывая это, а также наличие у Минфина других источников средств, мы считаем, что в 2012 г. ведомству предпочтительнее бюджетные остатки уже не тратить. Поэтому мы предполагаем, что объемы нового предложения депозитов от Казначейства в ноябре-декабре 2012 г. не будут превышать величину погашений, то есть задолженность банков по депозитам в целом к концу 2012 г. не вырастет в сравнении с текущими 630 млрд руб.

Если полностью исключить из расчетов бюджетные остатки прошлого года, и принять во внимание уже случившуюся пролонгацию на 2013 г. 130 млрд руб. депозитов, фактически на конец 2012 г. Минфин будет обладать свободным объемом средств федерального бюджета в размере только 500 млрд руб., чего как раз достаточно для пролонгации на 2013 г. всех оставшихся депозитов.

500 млрд руб. = 675 (чистые заимствования в 2012 г.) - 60 млрд руб. (дефицит федерального бюджета в 2012 г.) - 130 млрд руб. (уже пролонгированные депозиты)

Кроме уже пролонгированных 130 млрд руб., Казначейство может пролонгировать на 2013 г. еще ~350 млрд руб. депозитов

Мы предполагаем, что учитывая консервативный характер деятельности Казначейства, ведомство будет стремиться иметь дополнительный запас ликвидности в декабре, когда бюджет осуществляет масштабные платежи. Поэтому, мы не исключаем, что в оставшиеся месяцы года Казначейство РФ может захотеть изъять ~150 млрд руб. депозитов. Тем самым, мы будем придерживаться предпосылки о "переносе" на 2013 г. только 350 млрд руб. задолженности по депозитам (в добавление к уже пролонгированным 130 млрд руб.).

Традиционная активизация расчетов Казначейства РФ с бюджетополучателями в конце года создает необходимость наличия дополнительной "подушки" ликвидности на корсчетах банков. Действительно, каждый год можно наблюдать чрезмерный рост остатков на корсчетах в декабре, с последующим их сокращением в январе. Как следствие, мы оцениваем, что дополнительный спрос на ликвидность в связи с этим фактором в декабре составит около 350 млрд руб., в то время как в январе произойдет снижение корсчетов на 250 млрд руб.

Таблица 2. Факторы формирования ликвидности в октябре-декабре 2012 г. и январе 2013 г.

| | 20-31 окт. 2012 | нояб. 2012 | 1-20 дек. 2012 | дек. 2012 | январ.12 |
|--|--------------------|------------|-------------------|------------|------------|
| Сальдо консолид. бюджета ("-" профицит) | -300 | 115 | 330 | 1600 | -210 |
| Изменение наличности в обращении ("-" рост наличности) | 190 | 90 | -230 | -490 | 290 |
| Интервенции ЦБ ("-" продажи иностр. валюты) | 0 | -30 | -35 | -75 | -50 |
| Чистое размещение госбумаг ("-" чистое привлечение)* | -15 | -30 | -30 | -65 | -50 |
| Приватизация** | 0 | 30 | 0 | 70 | 0 |
| Дополнительный прирост/снижение корсчетов | 0 | 0 | -250 | -350 | 250 |
| Итого изменение ликвидности | -125 | 175 | -215 | 690 | 230 |

*С учетом ГСО, евробондов и погашений внешнего долга

**Из доходов от продажи пакета Сбербанка, 100% «СГ-транса» и 20% «Апатита» в 180 млрд руб. мы предполагаем траты в 2012 г. на дополнительные расходы бюджета ~100 млрд руб.

Источник: ЦБ, Минфин, Казначейство РФ, оценки Райффайзенбанка

Учитывая, что основной приток бюджетных средств приходится лишь на последние числа декабря, когда активность рынков резко снижается, нам видится целесообразным оценить спрос на ликвидность в периоды до 20 декабря (начало пика налогов) и после (20 декабря 2012 г. - 1 января 2013 г.).

Для простоты вычислений мы будем исходить из предположения, что весь дополнительный спрос на госфондирование будет покрываться ростом задолженности только по РЕПО с ЦБ, в то время как в действительности, часть спроса может быть удовлетворена и за счет прироста кредитов под нерыночные активы - второго по популярности инструмента рефинансирования ЦБ.

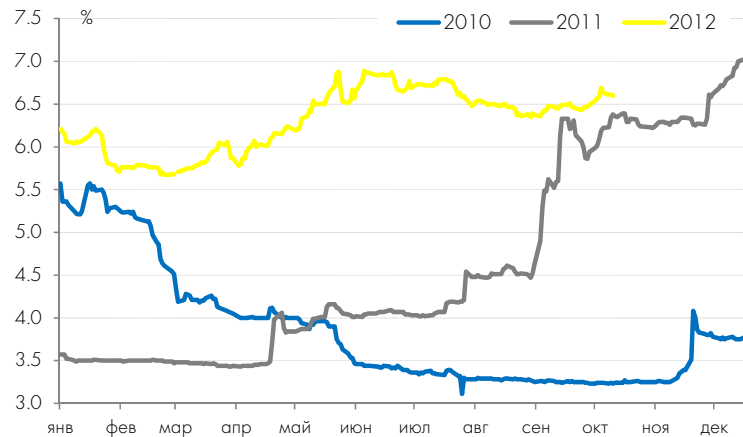
Согласно нашим расчетам, совокупная задолженность по РЕПО с ЦБ с текущих ~1,5 трлн руб. не изменится к 1 декабря (наша оценка), а к 20 декабря 2012 г. может возрасти до 1,85 трлн руб.:

1,85 трлн руб. = 1,5 трлн. (РЕПО с ЦБ на 01.12.12) + 200 млрд руб. (отток ликвидности за 1-20 дек) + 150 млрд руб. (погашение депозитов)

Такого высокого уровня долга банковского сектора по РЕПО с ЦБ в этом году еще не было (макс. 1,77 трлн руб. в конце июля 2012 г.). Чтобы при этом избежать резкого роста ставок денежного рынка, к середине декабря банкам необходимо будет дополнительно привлечь в ЦБ около 350 млрд руб. Причем, в зависимости от лимитной политики ЦБ по операциям рефинансирования и учитывая постепенное исчерпание у банков качественных бумаг для залога по РЕПО с ЦБ, среднемесячные краткосрочные ставки денежного рынка при этом могут подняться и более чем на 50 бп. (до 6,5%), а в отдельные дни на пике спроса на ликвидность могут превышать 6,5% (при условии, что ЦБ не повысит ставки).

Задолженность по РЕПО с ЦБ к 20 декабря может достигнуть небывалых 1,85 трлн руб. (!), а краткосрочные ставки превысить 6,5%

Сопоставление динамики о/п ставок денежного рынка в 2010-2012 гг.



Источник: ЦБ, оценки Райффайзенбанка

После 20 декабря на фоне притока госрасходов РЕПО с ЦБ сократится, короткие ставки опустятся ниже 6%

Однако нужно понимать, что мощный приток госсредств после 20 декабря поможет банкам значительно снизить задолженность перед госсектором. На этом фоне к началу следующего года задолженность по РЕПО с ЦБ опустится до минимальной за последние полгода отметки в 0,85 трлн руб. Такой уровень соответствует коротким ставкам денежного рынка менее 6%.

Задолженность банков по РЕПО с ЦБ на 1 января 2013 г.:

0,85 млрд руб. = 1,5 млрд руб. (РЕПО с ЦБ на 01.12.12) – 690 млрд руб. (приток ликвидности за весь декабрь) + 150 млрд руб. (погашение депозитов) - 70 млрд руб. (приватизация)

В целом, 2013 г. банки начнут с более высоким уровнем задолженности перед госсектором, чем на начало 2012 г. По нашим оценкам, к 1 января 2013 г. задолженность по основным инструментам госрефинансирования (РЕПО ЦБ, кредиты под нерыночные активы ЦБ, депозиты Казначейства) составит около 2,1 трлн руб. (2,7 трлн руб. сейчас), то есть на 600 млрд руб. больше, чем год назад (1,5 трлн руб. на 1 янв. 2012 г.). Образующий тем самым прирост дефицита ликвидности за год в 600 млрд руб. мы связываем со следующими факторами: рост наличности в обращении (-430 млрд руб.), стерилизация средств консолидированным бюджетом (-300 млрд руб.), в то время как нетто-интервенции ЦБ приведут к притоку 130 млрд руб.

У Минфина достаточно средств, чтобы осуществить пополнение Резервного Фонда

Что касается Резервного Фонда, то, согласно последним официальным оценкам Минфина, государство планирует пополнить его в 2012 г. на 392 млрд руб. до 3 173,8 млрд руб. Причем по опыту начала 2012 г. сам трансферт будет осуществлен только в феврале 2013 г. По нашим оценкам, имеющихся у Минфина ресурсов для этого достаточно. Включая размещенные депозиты и без учета прошлогодних бюджетных остатков к январю 2013 г. у него будет около 630 млрд руб. свободных средств (что соответствует чистым размещениям госбумаг за вычетом дефицита бюджета в 2012 г.). После пополнения Резервного Фонда у ведомства останется около 240 млрд руб., которые могут быть использованы для дальнейшей (после 31 января 2013 г.) пролонгации депозитов Казначейства РФ. Задолженность банков по ним на тот момент будет составлять ~480 млрд руб., то есть 240 млрд руб. из них должны будут погаситься в январе 2013 г.

Таким образом, для банков отток ликвидности в январе будет близким к нулю:

-10 млрд руб. = 230 млрд руб. (приток за счет всех других факторов, см. Таблицу 2) - 240 млрд руб. (погашение депозитов)

Учитывая этот факт, дополнительного спроса на рефинансирование ЦБ в январе 2013 г. ожидать не стоит. Как следствие, общая задолженность банков перед госсектором останется на уровне близком к 2 трлн руб.

Наши расчеты и рассуждения в итоге приводят нас к следующим выводам:

- Всплеск спроса на госрефинансирование в конце 2012 г. произойдет, но его масштабы будут меньше, чем в 2011 г.
- Из имеющейся задолженности по депозитам в 630 млрд руб. реалистичным нам видится пролонгация на январь 2013 г. большей их части, то есть 480 млрд руб. (350 млрд руб. + уже пролонгированные 130 млрд руб.), хотя Казначейство обладает средствами для полной пролонгации.
- У Казначейства РФ достаточно средств для пополнения Резервного Фонда.
- Всплеска ставок стоит ожидать к концу 2012 г. Среднемесячные короткие ставки могут вырасти на 50 б.п., а в отдельные дни декабря краткосрочные ставки могут подскочить выше 6,5%, но уже к январю 2013 г. они могут опуститься ниже 6% (при условии, что ЦБ не поднимет ставки).

Избежать сильного роста ставок в 2013 г. будет возможно лишь при условии усовершенствования политики рефинансирования ЦБ

В итоге наш анализ показывает, что хотя ситуация в декабре 2012 г. - январе 2013 г. не выглядит критичной, задолженность банковской системы перед ЦБ и Казначейством РФ в начале следующего года будет значительно выше, чем в аналогичный период 2012 г. Учитывая, что в последующие месяцы 2013 г. бюджет начнет опять изымать ликвидность, а отток капитала продолжится, ситуация начнет снова ухудшаться, а зависимость банков от госсектора будет расти. Таким образом, значительно повышаются риски исчерпания имеющихся возможностей рефинансирования ЦБ и взрывного роста ставок.

Как следствие, активность Банка России по усовершенствованию механизма рефинансирования (более привлекательные условия для долгосрочного фондирования от ЦБ за счет привязки к RUONIA, расширение списка залога и самих инструментов рефинансирования) именно сейчас очень актуальна. Если меры ЦБ будут осуществлены своевременно, сильного роста ставок удастся избежать.

КБ Ренессанс Капитал: рост просрочки настораживает

Смешанные результаты за 9М 2012 г.

КБ Ренессанс Капитал (В/В2/В) опубликовал пресс-релиз с выборочными показателями по МСФО за 9М 2012 г., которые произвели на нас смешанное впечатление. При некотором ускорении кредитования в 3 кв. 2012 г. (+14% кв./кв. против +12% за 1П 2012 г. и лучше средней динамики по рынку - +9% в 3 кв. 2012 г., по данным ЦБ РФ) уровень просрочки продолжает расти как в абсолютном, так и в относительном выражении.

Ключевые финансовые показатели КБ Ренессанс Капитал

| в млрд руб., если не указано иное | 30 сентября 2012 | 30 июня 2012 | 31 декабря 2011 | изменение с начала года |
|--|------------------|--------------|-----------------|-------------------------|
| Активы | 78,9 | 70,2 | 61,6 | +28% |
| Кредиты клиентам за вычетом резервов | 63,9 | 55,9 | 49,8 | +28% |
| NPL (90+)/Кредитный портфель | 7,5% | 6,7% | 4,6% | +2,9 п.п. |
| Счета и депозиты клиентов | 47,7 | 42,7 | 31,7 | +50% |
| Выпущенные долговые ценные бумаги и МБК | 12,5 | 10,3 | 14,4 | -13% |
| Собственные средства | 15,9 | 14,9 | 13,6 | +17% |
| Коэффициент общей достаточности капитала | 20,5% | 22% | 23,1% | -2,6 п.п. |
| ROAA | 4,2% | 4% | 5,6% | -1,4 п.п. |
| ROAE | 20,3% | 18% | 21,9% | -1,6 п.п. |
| Чистая процентная маржа* | 31,3% | н/а | 31,0% | +0,3 п.п. |

* с учетом комиссионных доходов

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Тем не менее, однозначные выводы о качестве портфеля сделать сложно, т.к. детальная информация в пресс-релизе не представлена (в частности, об объеме списаний плохих кредитов за период и норме резервирования).

Мы обращаем внимание, что с 3 кв. 2012 г. банк начал публиковать данные по чистой процентной марже с учетом комиссионных доходов, что существенно завышает этот показатель. Для сравнения без комиссионных доходов чистая процентная маржа за 2011 г. составляла 19%,

а с их учетом - 31%. В этой связи при отсутствии полной версии отчетности сравнение с показателями других крупных игроков рынка потребительского кредитования становится некорректным.

Банк продолжает активно привлекать клиентские средства - темпами, опережающими рост портфеля. За 3 кв. 2012 г. их доля в обязательствах увеличилась с 67% до 76%. При этом, по данным менеджмента, общая стоимость фондирования остается стабильной - 9,8%, что можно считать успехом в условиях роста ставок по розничным депозитам по банковской системе.

Коэффициент общей достаточности капитала по Базелю продолжает снижаться, однако он остается на приемлемом уровне - 20,3%.

В сегменте бумаг с высокой доходностью мы предпочитаем бумагам Ренессанс Капитала (УТР12,3-12,4% @ август 2013 г.) выпуски ТКС Банка (-/В2/В). В частности, ТКС БО-6 торгуется выше УТР 13,7% @ июль 2013 г.

Магнит: снова поражает, но призывает не очаровываться

**Впечатляющие
результаты за 3 кв.
2012 г.**

Вчера Магнит (S&P: BB-) опубликовал неаудированные финансовые результаты по МСФО за 9М 2012 г. Компания ранее уже раскрыла операционные результаты за этот период, продемонстрировав рост чистой розничной выручки на 33,6% г./г. в 3 кв. и на 33% по итогам 9М. Показатели рентабельности также оказались впечатляющими: валовая маржа компании в 3 кв. 2012 г. достигла 27% (25,9% во 2 кв. 2012 г.), что является абсолютным рекордом для Магнита за всю историю. Среди основных причин - улучшение закупочных условий у поставщиков, положительный эффект от инвестиций в собственную логистику, рост доли выручки гипермаркетов.

Ключевые финансовые показатели Магнита

| в млн долл., если не указано иное | 3 кв. 2012 | 3 кв. 2011 | изм. | 9М 2012 | 9М 2011 | изм. |
|-----------------------------------|------------|------------|-----------|---------|---------|-----------|
| Выручка | 3 498 | 2 878 | +21% | 10 273 | 8 349 | +23% |
| Валовая прибыль | 943 | 715 | +32% | 2 679 | 1 952 | +37% |
| Валовая рентабельность | 27,0% | 24,8% | +2,2 п.п. | 26,1% | 23,4% | +2,7 п.п. |
| EBITDAR | 466 | 305 | +53% | 1 289 | 774 | +67% |
| Рентабельность по EBITDAR | 13,3% | 10,6% | +2,7 п.п. | 12,5% | 9,3% | +3,2 п.п. |
| EBITDA | 382 | 242 | +58% | 1 053 | 601 | +75% |
| Рентабельность по EBITDA | 10,9% | 8,4% | +2,5 п.п. | 10,2% | 7,2% | +3 п.п. |
| Чистая прибыль | 200 | 102 | +96% | 540 | 243 | +2,2x |

Источник: пресс-релиз компании, оценки Райффайзенбанка

**Но возможно
снижение
рентабельности в
следующем году**

Операционные издержки ритейлера в 3 кв. 2012 г. остались под контролем, что позволило рентабельности по EBITDA достичь 10,9% против 10,1% во 2 кв. 2012 г. В результате за 9 месяцев она составила 10,25%. Напомним, что текущий годовой прогноз менеджмента составляет 9-9,5%, что, очевидно, выглядит излишне консервативно с учетом сезонно сильного 4 кв. Тем не менее, в ходе телеконференции с аналитиками, Сергей Галицкий, CEO компании, отметил, что, несмотря на очень сильные результаты этого года, компания предостерегает аналитиков от чересчур оптимистичных прогнозов на будущее, поскольку такой уровень рентабельности не выглядит устойчивым. Отметим, что рентабельность по EBITDA продуктовых ритейлеров на развивающихся рынках составляет 6-7%, что, по всей видимости, будет долгосрочным ориентиром и для российских игроков.

**Ориентир по долговой
нагрузке на конец
2012 г.:
Чистый долг/EBITDA -
1,2x**

Магнит с оптимизмом смотрит на перспективы дальнейшего развития, одним из приоритетных направлений которого является экспансия в Москву и Московскую область. По итогам этого года планируется открыть около 60 новых магазинов, план на следующий год - уже около 100. Компания оценивает объем капитальных инвестиций по итогам этого года на уровне около 1,65 млрд долл., что позволит удерживать Чистый долг/EBITDA на уровне около 1,2x.

Прогноз менеджмента Магнита на 2012-2013 гг.

| | 2012 г. | 2013 г. |
|---|----------|----------|
| Рост выручки, руб., г./г. | 30-32% | 25-27% |
| Рентабельность по EBITDA | 9,0-9,5% | н/д |
| Чистый долг/EBITDA | 1,4-1,5x | 1,4-1,6x |
| Капвложения, млрд долл. | 1,6-1,7 | 1,6-1,8 |
| Открытие новых магазинов: | | |
| Магазины "у дома" | 1 000 | 800-1000 |
| Гипермаркеты и магазины "Магнит Семейный" | 50-55 | 55-60 |
| Магазины косметики | 500 | 500 |

Источник: данные компании

**Бумаги Магнита
выглядят дорого**

Размещенные в сентябре 3-летние Магнит БО-7 торгуются с УТМ 9% (спред к ОФЗ ~200 б.п.) и, на наш взгляд выглядят дорого для бумаг 2-го эшелона. Кроме того, в настоящий момент проходит маркетинг облигаций другого ритейлера - О'Кей (Fitch: B+). Ориентир по доходности 10,25% - 10,62% год. предполагает премию к бумагам Магнита на уровне 125-162 б.п., которая, на наш взгляд, является избыточной даже по нижней границе ориентира.

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 августа: не пора ли беспокоиться?

Платежный баланс

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

Инфляция

Инфляция: на пути к 7%

Валютный рынок

Курс рубля: фактор Роснефти

Монетарная политика ЦБ

В октябре ЦБ оставил все ставки без изменений

Банковский сектор

Фондирование от ЦБ РФ становится нормой

Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

Промышленность

Промпроизводство: иллюзия роста?

Внешняя торговля

Внешняя торговля: без сюрпризов

Ликвидность

РЕПО в корзине

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 инвестиционно-банковских операций

| | |
|----------------|-------------------|
| Олег Гордиенко | (+7 495) 721 2845 |
|----------------|-------------------|

Выпуск облигаций

| | | |
|--------------------|---------------------|-----------------------------|
| Олег Корнилов | bonds@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2835 |
| Денис Леонов | | (+7 495) 721 9937 |
| Александр Булгаков | | (+7 495) 221 9848 |
| Мария Мурдяева | | (+7 495) 221 9807 |
| Леонид Берещанский | | (+7 495) 721 9900 доб. 5482 |

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.