



## Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

26 октября 2015 г.

### Мировые рынки

#### Китай продолжил монетарное стимулирование

Финансовые рынки отреагировали ростом (американские и европейские индексы поднялись более чем на 1%) на решение ЦБ Китая в конце прошлой недели снизить процентные ставки по своим инструментам предоставления и абсорбирования ликвидности на 25 б.п. (до 4,35% годовых по годовым кредитам и до 1,5% годовых по депозитам). Также была снижена норма резервирования для банков на 50 б.п. до 17,5%. Таким образом, оправдались ожидания участников рынка, предполагавших, что китайский регулятор продолжит цикл снижения процентных ставок (с ноября прошлого года это уже шестое снижение, последнее - было в августе этого года) для стимулирования замедляющейся экономики в условиях низких инфляционных рисков. Сегодня открывается (29 ноября закрытие) пленум ЦК Компартии Китая, на котором будет рассматриваться план социально-экономического развития на 2016-2020 гг., основным направлением которого, по мнению экспертов, является формирование среднего класса, что, скорее всего, отражает переориентацию экономики на внутреннее потребление. Кстати говоря, именно благодаря развивающемуся сектору услуг (внутреннее потребление) в 3 кв. удалось компенсировать замедляющееся промышленное производство. Сырьевой рынок, который сильно зависит от состояния промышленного сектора Китая, пока не придает большого значения этим стимулам: нефть Brent котируются ниже 48 долл./барр. Основным событием на предстоящей неделе станет начинающееся завтра 2-дневное заседание FOMC, от которого участники рынка не ждут повышения ключевой долларовой ставки (исходя из фьючерсов, вероятность составляет всего 6%). Однако интерес представляют комментарии, согласно последним глава ФРС считает необходимым повышение ставки в этом году (участники предполагают, что лишь с вероятностью 36,1% такое может произойти). Суверенные бонды РФ продемонстрировали слабый рост, несмотря на коррекцию нефти. Лучше рынка выглядели старые суборды VTB 22, которые подорожали на 1,4 п.п. (УТМ 7,74%), отыгрывая намерение эмитента произвести их частичный выкуп.

### Валютный и денежный рынок

#### Короткие ставки денежного рынка могут подрасти, несмотря на большой объем средств от Казначейства

Как мы и ожидали, минувшая неделя прошла безболезненно для денежного рынка, хотя средний уровень коротких ставок МБК оставался повышенным (11,3-11,6%). Банки получили дополнительную ликвидность в рамках расширения ЦБ лимитов недельного РЕПО (на 130 млрд руб.), что позволило им до минимума сократить более дорогую задолженность по фиксированным операциям (с пика в 147 млрд руб. до 25 млрд руб.). В дополнение к ним поступившие средства от возвращения наличности в систему (около 80 млрд руб.) позволили компенсировать отток средств на бюджетные счета (около 123 млрд руб.). Операции по депозитным аукционам Казначейства полностью покрыли погашение старой задолженности, однако спрос на данный инструмент, как и на недельное РЕПО с ЦБ, остается очень сильным, что говорит о неравномерности распределения ликвидности по банковскому сектору при наличии ее достаточного запаса в целом по системе. Короткие рублевые ставки по свопам хотя и снизились, остаются выше ключевой ставки, 11%, что оказывает дополнительное негативное воздействие на общий уровень рыночных ставок. До среды стоит ожидать увеличения давления на короткие ставки со стороны платежей в бюджет - сегодня завершается уплата НДС, НДСПИ и акцизов, 28 октября - налога на прибыль. По нашим оценкам, помимо 140 млрд руб., которые ушли в рамках налогов из системы в минувшую пятницу, до середины недели отток с налогами может составить еще около 300 млрд руб. Сейчас банки имеют меньший запас средств на корсчетах и депозитах, чем в преддверии сентябрьских налоговых платежей (1,77 трлн руб. против 2,15 трлн руб. 25 сентября), что при прочих равных означало бы негативный эффект на короткие ставки. Однако Казначейство РФ на этой неделе предлагает в сумме 700 млрд руб. под погашение лишь 500 млрд руб., что позволяет банкам получить дополнительно 200 млрд руб. Но учитывая, что ликвидность от Казначейства фактически доступна ограниченному кругу банков, мы не исключаем, что ставки могут еще подрасти, если, конечно, ЦБ не предложит завтра расширение лимитов недельного РЕПО.

### Рынок корпоративных облигаций

Магнит находит баланс между ростом и прибыльностью. См. стр. 2

## Магнит находит баланс между ростом и прибылью

В минувшую пятницу Магнит (S&P: BB+) опубликовал ключевые финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2015 г., подготовленные на основании управленческой отчетности.

Ранее ритейлер подвел итоги продаж за 3 кв. 2015 г., демонстрируя замедление темпов роста выручки, что обусловлено как сохраняющейся сложной макроэкономической ситуацией, так и эффектом "высокой базы" (в отличие от X5 Retail Group Магнит показывал стабильный прирост покупательского трафика в 2013-2014 гг. и в 1 кв. 2015 г.), а также ускорением темпов открытий магазинов в 3 кв. 2015 г. С тем чтобы поддержать покупательский спрос, Магнит был вынужден больше инвестировать в цены, что отразилось в снижении валовой маржи до 29% (-1,14 п.п. г./г., однако это учитывает также эффект ослабления рубля в 3 кв., который сказался в снижении валовой маржи на ~0,23 п.п. - Магнит самостоятельно осуществляет импорт, доля которого в продажах составляет ~12%). Кроме того, поскольку большее число открытий новых магазинов приходилось на крупные города, это привело к росту расходов на аренду относительно выручки еще незрелых новых магазинов, в результате маржа по EBITDA ритейлера в 3 кв. составила 11,24% (-1,18 п.п. г./г.).

Во время телеконференции с аналитиками Магнит снизил прогноз по росту выручки на 2015 г. до 25,5-26,5% г./г. (ранее - 26-28%), однако подтвердил прогноз по рентабельности по EBITDA на уровне 10,5-11,3%. Менеджмент компании подчеркнул, что главным приоритетом для ритейлера является прибыльность, и компания будет искать баланс между рентабельностью и темпами роста. В 2016 г. Магнит планирует открыть более 1 тыс. магазинов в формате "у дома", около 100 гипермаркетов, а также 1,3 тыс. магазинов в формате "droggerie". По итогам 9 мес. долговая нагрузка компании осталась на уровне 1x Чистый долг/EBITDA. Таким образом, Магнит, являясь безусловным лидером рынка, чувствует себя комфортно, финансируя агрессивный органический рост, а также сохраняя дивидендные выплаты.

Недавно размещенный выпуск Магнит БО-10 котируется выше номинала (100,4%) с YTP 11,27% @ июль 2016 г., что соответствует премии 116 б.п. к кривой ОФЗ. Учитывая высокое кредитное качество эмитента и нечастое предложение новых бумаг, мы считаем выпуск БО-10 справедливо оцененным. В сегменте бумаг розничных сетей мы обращаем внимание на краткосрочные О'Кей БО-4, БО-5 с YTP 12,5-12,9% (=ОФЗ +239-279 б.п.).

**Наталья Колупаева**  
natalya.kolupaeva@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9852

**Денис Порывай**  
denis.poryvay@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9843



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика за август: признаков фундаментального улучшения не прослеживается

Реального восстановления в промышленности пока не произошло

Падение ВВП во 2 кв. ускорилось до -4,6% г./г. В 3 кв. ситуация несильно улучшится

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Падение цены на нефть может «заморозить» планы по снижению ключевой ставки до 2016 г.

### Валютный рынок

Замедление падения импорта пока не привело к негативному эффекту на рубль

ЦБ не ждет избыточного спроса на валюту во 2П 2015 г.

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются

### Рынок облигаций

Отметка YTM 11,5% взята: происходит переоценка ожиданий по ключевой ставке

ОФЗ с оптимизмом восприняли решение ЦБ

### Инфляция

Недельная инфляция ускоряется, не оставляя поводов для снижения ключевой ставки

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль

### Ликвидность

Ставки денежного рынка остаются повышенными ввиду роста рублевых ставок по свопам

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

### Бюджет и долговая политика

Минфин рассматривает возможность пополнения Резервного фонда при нефти выше 50-60 долл./барр.

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Расходование средств федерального бюджета идет строго по расписанию

### Банковский сектор

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается

Юрица дополнили банковскую систему валютой



# #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
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

### Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	Сбербанк	



# #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

### 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.