



28 апреля 2015 г.

Мировые рынки

Традиционное затишье перед заседанием FOMC

На глобальных финансовых рынках вчера наблюдалась умеренная коррекция (американские индексы снизились на 0,4%, отступив от максимумов). По-видимому, дальнейшая игра на повышение будет определяться тем, насколько сдержанной окажется риторика FOMC в отношении ужесточения денежно-кредитной политики. Согласно опросу Bloomberg, большинство экономистов не ожидают повышения ключевой ставки ранее сентября, принимая во внимание низкие инфляционные риски и замедление найма сотрудников в 1 кв. Отметим, что фьючерсы на ключевую ставку не предполагают ее повышения в этом году. В условиях сильного доллара, который давит на экспорт (и, как следствие, на промышленный сектор), основным локомотивом роста американской экономики остается сектор услуг, который пребывает в неплохой форме (об этом говорит опубликованное вчера значение за апрель индекса PMI по сектору услуг).

Коррекция на рынке евробондов РФ, как на других GEM, ориентированных на экспорт углеводородов, последовала за негативной динамикой цен на нефть (котировки Brent ушли на отметку 64,2 долл./барр., потеряв 1 долл.). Доходности суверенных и квазисуверенных выпусков прибавили 5 б.п., при этом G-спред к кривой бразильских суверенных бумаг почти не изменился (45 б.п. = Russia 42 - Brazil 41). Мы по-прежнему считаем, что суверенные бонды РФ выглядят дорого.

Валютный и денежный рынок

Удорожание валютного рефинансирования не снизило на него спрос

В ходе вчерашних аукционов валютного РЕПО банки привлекли у ЦБ 1,38 млрд долл. на 28 дней и 500 млн долл. на год (под 2,38% и 3,41% годовых), что соответствует погашаемой задолженности в размере 1,63 млрд долл., общий объем которой останется на уровне 38 млрд долл. Таким образом, недавнее повышение ставок валютного финансирования не сократило спрос на него (так, спрос на годовые средства превысил предложение в 1,6 раза). В то же время повышения стоимости валюты на междилерском рынке пока не произошло (спред IRS-CCS остается в пределах 100-130 б.п.). В среднесрочной перспективе по мере оттока валютной ликвидности на погашение внешнего долга (корпораций и банков) мы ожидаем расширения этого спреда.

Рынок ОФЗ

Рекомендуем короткие спекулятивные позиции в длинных ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Согласно опросу, проведенному Tradition среди трейдеров, 27 из 64 участников ожидают снижения ключевой ставки на 150 б.п. по итогам заседания ЦБ (30 апреля), при этом на снижение 200 б.п. и более надеются лишь 16 опрошенных, остальные предполагают осторожное снижение на 100 б.п. Отметим, что доходности ОФЗ (ниже 11% по длинным выпускам) предполагают, что по итогам года ставка РЕПО ЦБ опустится до 9-9,5%. По-видимому, участники считают, что регулятор проявит осторожность, опасаясь, прежде всего, негативного эффекта на курс рубля (особенно, если это будет сопровождаться удешевлением нефти) и не станет агрессивно снижать ставку на этом заседании. Тем не менее, достаточно высоко число тех участников, которые надеются на 200 б.п. и более, что может привести к коррекции длинных ОФЗ по итогам заседания (аналогично тому, как это было после прошлого заседания), при этом они практически не имеют потенциала для ценового роста от текущих уровней. Мы ожидаем снижения инверсии кривой ОФЗ. Для консервативных участников рекомендуем короткие позиции в длинных ОФЗ (26207 и 26212) вместе с покупкой среднесрочных бумаг (26208, 26216).

Рынок корпоративных облигаций

О'КЕЙ: операционные преобразования не дают быстрых результатов

Компания опубликовала ключевые операционные и финансовые результаты за 1 кв. 2015 г. Рост выручки составил всего 7,4% г./г., но ритейлеру удалось удержать показатели валовой рентабельности (на уровне 23,5%), а также рентабельность по EBITDA (на уровне 4,7%). О'КЕЙ продолжает программу операционных преобразований, чтобы вернуть лояльность покупателей в условиях растущей конкуренции, повысить эффективность бизнеса, а также ускорить темпы роста сети. Недавно размещенные БО-5 эмитента с УТР 16,1% к годовой оферте имеют щедрую премию 560 б.п. к ОФЗ и 210 б.п. к ключевой ставке. Мы считаем, что риск краткосрочного рефинансирования находится на умеренном уровне (не выше, чем у X5) и рекомендуем покупку этих бумаг с удорожанием до оферты.

О'КЕЙ: операционные преобразования не дают быстрых результатов

Несмотря на слабые результаты продаж (+7% г./г.) и повышающийся уровень конкуренции на рынке...

... программа операционных преобразований ритейлера позволяет сохранять стабильность операционных показателей

Вчера О'КЕЙ (Fitch: B+) опубликовал ключевые операционные и финансовые результаты за 1 кв. 2015 г. В условиях экономического спада, ограничений на импорт ряда продовольственных товаров и высокой инфляции (инфляция цен на потребительские товары по итогам 1 кв. составила +22,4% г./г.), гипермаркеты и супермаркеты О'КЕЙ, ориентированные на покупателей среднего класса, пока проигрывают в конкурентной борьбе с сетями, ведущими более агрессивную ценовую политику (такими, как Ашан и Лента). Рост выручки составил всего 7,4% г./г., при этом динамика выручки в сопоставимых магазинах (LFL), хоть и вернулась в положительную зону (+1,1% г./г.), благодаря изменениям в ценовой и ассортиментной политике, однако покупательский трафик по-прежнему снижается (-1,9% г./г.). Ритейлер продолжает программу операционных преобразований, с тем, чтобы вернуть лояльность покупателей в условиях растущей конкуренции, повысить эффективность бизнеса, а также ускорить темпы роста сети.

Первые результаты программы изменений уже видны: несмотря на слабый рост выручки, ритейлеру удалось удержать стабильными показатели валовой рентабельности (на уровне 23,5%) благодаря улучшению закупочных условий и снижению издержек в логистике, а также рентабельность по EBITDA (на уровне 4,7%) - за счет оптимизации части бизнес-процессов и сокращению персонала. Тем не менее, негативное влияние на рентабельность продолжают оказывать арендные расходы (на конец 2014 г. около 45% арендных расходов ритейлера было привязано к курсу доллара США). Возросшие расходы на обслуживание долга (2,3x Чистый Долг/EBITDA на конец 2014 г.) привели к чистому убытку по итогам 1 кв. на уровне 153 млн руб.

Компания не проводила телефонной конференции с аналитиками, вместо этого 14 мая состоится встреча, на которой CEO компании, Т. Майер, может озвучить новые прогнозы развития О'КЕЙ, а также детали программы операционных преобразований.

Ключевые финансовые показатели О'КЕЙ

В млн руб., если не указано иное	1 кв. 2015	1 кв. 2014	изм.
Выручка	37 724	35 121	+7%
Валовая прибыль	8 849	8 247	+7%
Валовая рентабельность	23,5%	23,5%	0 п.п.
EBITDAR	2 883	2 588	+11%
Рентабельность по EBITDAR	7,6%	7,4%	+0,2 п.п.
EBITDA	1 756	1 670	+5%
Рентабельность по EBITDA	4,7%	4,8%	-0,1 п.п.
Чистая прибыль/убыток	-153	-22	-

Источник: пресс-релиз компании, оценки Райффайзенбанка

Недавно размещенные БО-5 эмитента с УТР 16,1% к годовой оферте имеют щедрую премию 560 б.п. к ОФЗ и 210 б.п. к ключевой ставке. Мы считаем, что риск краткосрочного рефинансирования находится на умеренном уровне (не выше, чем у X5) и рекомендуем покупку этих бумаг с удержанием до оферты. Также в сегменте рублевых облигаций высокую доходность при умеренных рисках предлагают БО-1 АФК Система с УТР 14,6% @ август 2016 г.

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

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?

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

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

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	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
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.