

Пульс рынка

- ▶ **США/ЕС пока не решились на жесткие санкции против РФ.** Угрозы о расширении санкций против РФ вчера реализовались, однако, как и ранее, они носили, скорее, "косметический" характер. В "черный список" (запрет на въезд на территорию США, заморозка активов в американской юрисдикции) попали еще 7 человек, из них с бизнесом напрямую связаны лишь И. Сечин (глава Роснефти) и С. Чемезов (глава Ростеха). Ни Роснефть, ни Ростех под санкции не попали (как, впрочем, и Газпром). Список юридических лиц пополнился 17 непубличными компаниями (среди них Стройтрансгаз, Трансойл, Volga Group, Собинбанк, Инвесткапиталбанк, СМП банк), связанными либо с Г. Тимченко, либо с братьями Ротенбергами, либо с банком "Россия" (против которых санкции были введены ранее). По словам американской стороны, санкции вызваны несоблюдением РФ условий Женевских соглашений, и их целью является оказание давления на В. Путина в попытке изменить его представления об их последствиях для экономики РФ. Хотя еще недавно Б. Обама заявлял, что санкции, возможно, не смогут изменить политику РФ. ЕС поддержал США в санкциях лишь частично, добавив в список 15 физических лиц, подчеркнув, что между членами союза трудно найти консенсус в вопросе введения экономических санкций против РФ (поскольку это ударит по и без того слабой европейской экономике). Отсутствие жестких санкций привело к укреплению рубля: бивалютная корзина потеряла 35 копеек до 41,95 руб. Также сокращение украинской премии наблюдалось в российских еврообондах: выпуск Russia 42 подорожал на 1,2 п.п. до 92% от номинала, при этом его премия к Brazil 41 снизилась со 100 б.п. до 84 б.п. Негативной, но ожидаемой новостью стало снижение агентством S&P рейтинга компаний (Газпром, Роснефть, РЖД, Транснефть, АИЖК) и банков (Группы ВТБ) до BBB-/негативный вслед за недавним понижением суверенного рейтинга РФ. Также был изменен прогноз по рейтингам ПСБ (BB) и Альфа-Банка (BB+) на негативный. Заметного восстановления рынка ОФЗ, как мы и предполагали, не произошло (поскольку его коррекция накануне была вызвана повышением ключевой ставки ЦБ, а не ухудшением внешнего фона), длинные выпуски потеряли в цене еще 0,3 п.п. На фоне отсутствия жестких санкций американские индексы прибавили 0,3%, доходность 10-летних UST подросла до YTM 2,7%. Внимание инвесторов в ближайшее время переключится на начинающееся сегодня 2-дневное заседание FOMC.
- ▶ **X5 Retail Group (B+/B2/-): «ценовые войны» увеличивают продажи, но снижают рентабельность.** Вчера компания опубликовала неаудированные финансовые результаты за 1 кв. 2014 г. по МСФО. Ранее были раскрыты операционные результаты за этот период, которые показали ускорение темпов роста чистой розничной выручки до 13% г./г. (+8,7% в 2013 г.), а также на удивление сильный рост продаж в сопоставимых магазинах до 6% г./г. по сравнению с +0,7% в 2013 г. Однако динамика показателей рентабельности X5 указывает на то, что, фокусируясь на увеличении продаж, ритейлеру пришлось проводить агрессивную ценовую политику. В результате валовая рентабельность X5 в 1 кв. 2014 г. снизилась до 24% (-0,5 п.п. кв./кв., -0,4 п.п. г./г.). Общие, административные и коммерческие издержки остались на уровне 21,4% от выручки (при этом мы отмечаем опережающий рост расходов на аренду, пока нивелирующий усилия компании по оптимизации затрат на персонал). Это привело к снижению маржи по EBITDA до 6,8% (7,5% в 4 кв. и 6,8% в 1 кв. 2013 г.). Негативные изменения в оборотном капитале в 1 кв. из-за сокращения уровня кредиторской задолженности, а также более медленных темпов реализации запасов, накопленных в 4 кв., привели к отрицательному денежному потоку от операционной деятельности. В 1 кв. 2014 г. долговая нагрузка компании несколько увеличилась - до 2,8x в терминах чистый долг/EBITDA (против 2,7x на конец 2013 г.). Доля краткосрочного долга осталась на уровне 28%. Завтра менеджмент X5 проведет телеконференцию, в ходе которой мы ожидаем услышать комментарии о результатах операционных преобразований, а также возможное обновление финансовых прогнозов на год. Напомним, что в 2014 г. компания рассчитывает увеличить выручку на 10-12% г./г. и достичь рентабельности по EBITDA на уровне 6,8-7,2%. Последние сделки в X5 БО-1 проходили на уровне YTM 13% @ октябрь 2015 г., лучшей ему альтернативой являются ТКС БО-4 с YTM 13,3% @ апрель 2015 г.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Рост ВВП РФ в 2013 г. — 1,3%

МЭР прогнозирует рост ВВП в 1 кв. 2014 г. только на 1%

Инфляция

Инфляция в январе: на шаг ближе к 6%

Инфляция: так ли страшен валютный шок?

Валютный рынок

«Мифы» о рубле

Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции

В новый год без целевых интервенций

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ по ставкам завтра: без перемен

Рынок облигаций

Нерезиденты или резиденты чаще «угадывают» рынок ОФЗ?

Euroclear начнет расчеты с локальными негосударственными облигациями, но не со всеми

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Платежный баланс

А. Клепач: отток капитала будет больше влиять на курс рубля, чем цены на нефть

Ухудшение платежного баланса усиливает риски ослабления рубля

Ликвидность

Курс рубля и ставки денежного рынка: сильна ли связь?

В феврале продолжится тенденция к ухудшению условий на денежном рынке

Бюджет

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. — 310,5 млрд руб., или 0,5% ВВП

Конвертация трансферта в Резервный фонд на открытом рынке: быть или не быть

Долговая политика

План по заимствованиям: объем в обмен на премию

Банковский сектор

В декабре банки РФ сократили корпоративное кредитование

ЦБ приведет нормативы ликвидности к стандартам Базель 3

Минфин предлагает повысить отчисления в ССВ

Еще 3 банка ушли с рынка

Уточнение к Базель 3: не всякая санация приводит к loss-absorption

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

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
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
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.