

29 октября 2014 г.

Пульс рынка

- ▀ **Слабые макроданные по США не помешали рынкам** продолжить рост (+1,2%). Заказы на товары длительного пользования в США в сентябре упали на 1,3% м./м. (ожидался рост на 0,9%), что соответствует годовому росту всего на 3,3% (ухудшение стало следствием спада заказов как в гражданской, так и военной авиации). В преддверии итогов заседания FOMC рынки, скорее всего, займут выжидательную позицию.
- ▀ **Пауза на первичном рынке затягивается, ОФЗ выходят на двузначные доходности.** Решение Минфина отменить сегодняшний аукцион было ожидаемым, учитывая устойчивое ослабление рубля (сегодня корзина открылась на 30 копеек выше вчерашнего закрытия), которое тянет за собой вниз и котировки госбумаг. Длинные выпуски ОФЗ подешевели на 40-60 б.п., при этом сделки по ОФЗ 26205, 26212 проходили с доходностью выше 10% годовых (во второй половине дня благодаря некоторому укреплению рубля произошло ценовое восстановление и в ОФЗ). В таких условиях неизбежным представляется повышение ключевой ставки в конце этой недели, что пока не учтено в ценах госбумаг: краткосрочные выпуски котируются с УТМ 8,6-8,8%, что соответствует премии 60-80 б.п. к текущей ставке РЕПО ЦБ (соответственно, предполагается рост ставок лишь на 25 б.п.). Мы рекомендуем сохранять короткие позиции в ОФЗ (не исключено, что регулятор может принять решение о более существенном повышении ставок). Основным событием сегодня на локальном рынке станет итог аукциона по предоставлению ЦБ валютного РЕПО (28 дней, с минимальной ставкой 2,4035% годовых). В настоящий момент участники рынка активно аккумулируют валютную ликвидность в основном за счет интервенций ЦБ (в частности, для предстоящих погашений внешнего долга), в т.ч. и на счетах в российских банках, что заметно снизило спрос банков на валютное рефинансирование (рублевые ставки по коротким валютным свопам сейчас заметно выше ставки РЕПО ЦБ). Как следствие, мы ожидаем низкий спрос на сегодняшнем аукционе.
- ▀ **О`Кей и Магнит: не всем удается адаптироваться к новым рыночным условиям.** Вчера О`Кей опубликовал результаты за 3 кв. 2014 г. по МСФО, продемонстрировавшие замедление роста выручки до +7,2% г./г. (+12% г./г. во 2 кв.), а также снижение валовой рентабельности до 23,5% (-1,3 п.п. кв./кв.) и рентабельности по EBITDA до 7,4% (8,5% во 2 кв.). Компания объясняет это экономическим спадом и необходимостью более активной поддержки потребительского спроса за счет ценовых акций. При этом динамика LFL продаж не добавляет оптимизма: снижение траффика составило 4,6% г./г., а средний чек вырос всего на 2,8% г./г. Напомним, продуктовая инфляция в 3 кв. была на уровне 10,5% г./г. На этом фоне результаты Магнита за этот период выглядят исключительно сильными: рост выручки на 34% г./г., рекордно высокая валовая маржа (30,1%) и маржа по EBITDA (12,4% против 11,7% во 2 кв.). Очевидно, что О`Кей находится под давлением усилившейся конкуренции и негативных изменений в поведении покупателей (компания признает, что они становятся более чувствительны к цене, сокращая количество товарных наименований в потребительской корзине). В таких условиях ценовая политика Магнита и фокус на постоянном повышении операционной эффективности позволяют ему укреплять свои лидерские позиции. По итогам 9М 2014 г. Магнит установил еще более высокую планку прогнозов на весь год: рост выручки до 31-32% г./г. при рентабельности по EBITDA в диапазоне 11,2-11,4%. О`Кей же пришлось снизить свой прогноз - до 7-9% по росту выручки и 7,5-8% - по рентабельности по EBITDA. На конец сентября показатель Чистый долг/EBITDA Магнита составил 0,97х, средневзвешенная ставка по долговому портфелю была ниже 9%, а стоимость привлечения нового долга, по данным компании, составляет 11-11,5% (сроком на 3 года). Магнит планирует увеличить размер дивидендов до 40-60% от чистой прибыли, при этом ~30% выплат будет финансироваться из операционного денежного потока, а ~70% за счет долга, что означает рост долга в абсолютном выражении, но снижение в относительном, принимая во внимание опережающую динамику EBITDA. В то же время О`Кей не раскрыл данные по долговой нагрузке (по итогам 1П Чистый долг/EBITDA составлял 1,9х и, по словам менеджмента, к концу года он должен остаться около 2х). Средневзвешенная процентная ставка по долговому портфелю О`Кей выросла до 9,5% (против 9,2% на конец 2 кв.). В следующем году ритейлер намерен ускорить темпы открытий гипермаркетов - до >12 объектов (на 4 больше, чем в 2014 г.), а также открыть 40 пилотных дискаунтеров, что предполагает потребность в новом финансировании. Отметим, что ~76% выручки Магнита приходится на формат дискаунтеров, которые должны показать сильные результаты в условиях экономического спада. При этом выручка О`Кей генерируется в форматах гипермаркета и супермаркета, ориентированных на средний класс, что делает компанию более уязвимой в случае дальнейшего ослабления покупательной способности населения. Облигации эмитентов неликвидны. При текущем обесценении рубля инвестирование в рублевые облигации даже короткой дюрации сопряжено с высокими рисками повышения ключевой ставки.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Промышленное производство в августе на нуле

Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

МЭР обновляет прогнозы

Валютный рынок

Рубль учится "плавать"

Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

ЦБ сделал паузу

Долговая политика

Минфин не теряет оптимизма в отношении рынка ОФЗ

Рынок облигаций

Сценарий введения запрета на покупку западными инвесторами госбумаг РФ

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Импорт падает не только из-за ответных санкций РФ

Инфляция

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

Ликвидность

Рост RUONIA сдерживается повышенным спросом на валютную ликвидность

Новые причуды денежного рынка

Бюджет

Бюджет 2014: трудности впереди

Банковский сектор

Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

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 |
| 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 |
| 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](#).