

Долговые и денежные рынки
13 апреля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Инвесторы сохраняют осторожное отношение к европейскому региону, о чем свидетельствуют итоги проведенного вчера аукциона по размещению Италией долгосрочных долговых инструментов.

Российские еврооблигации

Для российских еврооблигаций торги четверга сложились более комфортно в сегменте суверенных бумаг. В корпоративных выпусках наблюдались попытки восстановить котировки, но это не получило широкого распространения.

Рублевые облигации

В рублевых облигациях торги в четверг не отражали единого настроения. В длинных ОФЗ котировки демонстрировали рост, ощущая поддержку от укрепления рубля. В корпоративном секторе по-прежнему нет четкого тренда, основное внимание фокусируется на новых выпусках.

FX/Rates

Локальный валютный рынок накануне налоговых выплат начал демонстрировать усиление позиций рубля.

Наши ожидания

Локальный долговой рынок сегодня, скорее всего, будет сохранять неопределенность из-за отсутствия общего тренда. Хотя давление негативной статистики из Китая может стать поводом для небольшой коррекции. Сегодня, на наш взгляд, ситуация на локальном валютном рынке будет напоминать четверг. Вместе с тем, небольшая обеспокоенность, связанная со слабыми данными из Китая, все же будет оказывать негативное воздействие на рискованные валюты.

Главные новости

VimpelCom Ltd. подает иск к правительству Алжира.

По сообщению компании, египетская дочка VimpelCom Ltd. подала арбитражный иск в отношении правительства Алжира в попытке отстоять «справедливую» стоимость своего алжирского актива. Реакция рынка на эти новости, скорее всего, будет нейтральной, т.к. в данный момент в своих оценках ситуации он исходит из наиболее пессимистичных ожиданий.

Детский мир: финансовые результаты за 2011 год.

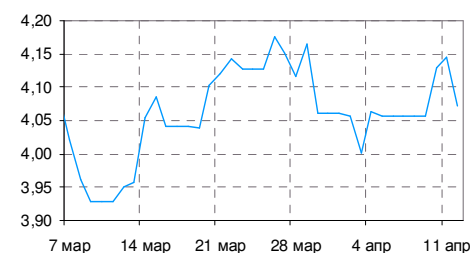
Итоги ритейлера за 2011 г. оказались неоднозначными. С одной стороны, выручка показала хорошую динамику, а операционный денежный поток уверенный рост. С другой –

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,07	-7
CDS России	205	1
MOSPRIME o/n	5,43	0
NDF 3M	5,75	9

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	692,0	-59
Остатки на депозитах, млрд руб.	93,1	10
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,42	-0,22
Корзина (ЦБ), руб	33,62	-0,18

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	-0,2
ERIBOR 3M	0,76	-0,3
EUR/USD	1,32	
UST-10	2,05	2
Германия-10	1,79	1
EFSF-10	2,81	2
Италия - 10	5,39	-13
Испания - 10	5,80	-5
Португалия-10	12,21	7
CDS 5Y Ирландия	571	-8
CDS 5Y Португалия	1092	-10
CDS 5Y Италия	427	-7
CDS 5Y Испания	481	-2

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	645,2	-29
iTRAXX CEEMEA 5Y	286,2	-5
iTRAXX SOVX WE 5Y	272,3	-3

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	7,96	-4
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	7,25	-9
РЖД-10	7,32	-13
ФСК-6	7,47	-4
РусГидро-1	8,35	0
МТС-04	7,92	-5
Вк-Инвест6	8,93	0
Северсталь-БО1	7,50	-12
ВЭБ-09	8,85	0
Альфа-Банк01	8,72	3

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,02	-1
Gazprom-37	6,30	-2
Sberbank-21	5,69	0
AlfaBank-21	8,19	3
Evraz-18	7,73	-3
Vimpel-22	8,12	-2
TNK-BP-18	4,80	23

прибыльность бизнеса на фоне новой ассортиментно-ценовой политики и возобновившейся региональной экспансии заметно пострадала, и вновь был получен убыток. При этом долговая нагрузка возросла и может продолжить увеличиваться, но в перспективе 2 лет риски рефинансирования долга не вызывают опасений. Облигации Детский мир-центр 01 неликвидные, вряд ли стоит ждать реакции в их котировках на публикацию итогов 2011 г.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Инвесторы сохраняют осторожное отношение к европейскому региону, о чем свидетельствуют итоги проведенного вчера аукциона по размещению Италией долгосрочных долговых инструментов.

Нейтральный внешний фон при открытии вчерашних торгов на глобальных площадках сохранялся в течение всего дня. Реакция инвесторов на опубликованные макроданные была довольно сдержанной. Индикатором отношения инвесторов к европейскому региону стали аукционы по размещению Италией набора долгосрочных долговых инструментов (по итогам аукциона доходность составила 3,89% против 2,76% на предыдущем аналогичном аукционе, состоявшемся 14 марта). Следует отметить, что участники рынка сохранили свой скептический настрой по отношению к скорому разрешению долгового кризиса в регионе. Так, стоимость заимствований для одной из крупнейших стран ЕС немного увеличилась. При этом уже обращающиеся обязательства стран региона, напротив, продолжили демонстрировать снижение доходностей, в частности десятилетние бумаги: Германия-1,787% («+1 б.п.»), Франция-2,882% («-6,5 б.п.»), Испания-5,802% («-5 б.п.»), Италия-5,392% («-12,6 б.п.»). Публикация данных о росте количества первоначальных обращений за пособием по безработице в США немного разочаровала инвесторов, однако слабая статистика дала надежду на пересмотр ФРС своего мнения относительно программ количественного снижения, что поспособствовало увеличению спроса на рискованные активы. При этом доходность UST-10 немного увеличилась («+1,6 б.п.») до 2,052%.

Вчерашние торги на международном валютном рынке сопровождались публикацией довольно крупного блока статистики. Следует отметить, что несмотря на негативные моменты, в частности, слабые данные по росту промышленного производства в ЕС от года к году («-1,8%»), европейская валюта продолжила свое восстановление против доллара. Кроме того, рост первичных обращений за пособием по безработице в США дал надежду рынку на то, что комитет по открытым рынкам в США все же немного переоценил темпы восстановления экономики страны. Таким образом, возможность нового этапа количественного смягчения, практически полностью отвергнутого комитетом FOMC на предыдущем заседании, снова стала «заветной мечтой» для инвесторов. Валютная пара EUR/USD, достигавшая ближе к закрытию торгов уровня 1,32х, все же не смогла удержаться у этого значения. Причиной снижения, скорее всего, стало желание инвесторов зафиксировать прибыль. По итогам дня соотношение между долларом и евро составляло 1,3183х.

Сегодня в рамках азиатской сессии на валютных площадках преобладали негативные тенденции, сопровождаемые сокращением позиций в рискованных активах. Поводом для этого стали не оправдавшиеся ожидания, связанные с ростом ВВП Китая в первом квартале.

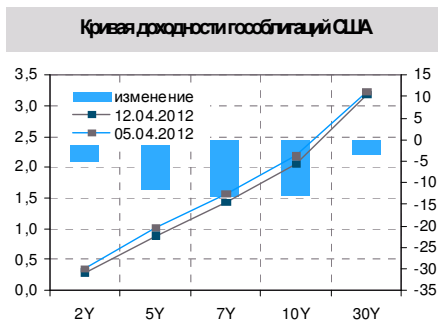
*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

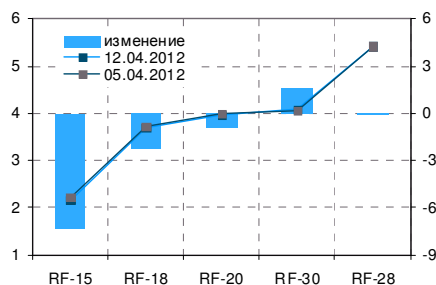
Для российских еврооблигаций торги четверга сложились более комфортно в сегменте суверенных бумаг. В корпоративных выпусках наблюдались попытки восстановить котировки, но это не получило широкого распространения.

Торги четверга характеризовались достаточно позитивным настроением участников рынка. При этом по большей части он концентрировался в сегменте суверенных бумаг, тогда как попытки восстановить котировки в негосударственных выпусках не получали широкого распространения.

Так, уже с началом торгов госбумаги демонстрировали «гэп» вверх – при открытии выпуск Russia-30 котировался по 119,25%, а затем большую



Кривая доходности гособлигаций России



часть дня его цены находились в диапазоне 119,375% – 119,5%. Максимум был зафиксирован у отметки 119,5625%.

Довольно результативным день оказался и для Russia-42, в очередной раз его котировки демонстрировали успешную попытку «штурма» отметки в 101% от номинала, удержаться до закрытия на этом уровне оказалось не под силу.

В корпоративном сегменте обращало на себя внимание довольно активное восстановление после просадки в начале недели в котировках выпуска Promsvz-14, которому на какое-то время удавалось «вернуть» цены к 99% от номинала, но к закрытию они снова опустились ниже данного уровня, YTM при закрытии 98,5% (YTM 7,01%). Мы не исключаем, что такая динамика может быть обусловлена попытками сформировать более комфортный фон для позиционирования нового выпуска евробондов Промсвязьбанка, появление которого на рынке инвесторы ожидают в ближайшей перспективе.

Также покупки были заметны в бумагах Газпрома, особенно Gazprom-19, Gazprom-34, здесь восстановление котировок было в пределах 25-50 б.п. и бондах Сбербанка, главным образом Sberbank-15 и Sberbank-17.

В центре торговой активности снова были длинные выпуски ВымпелКома, но это не отразилось серьезно на котировках.

Значительно хуже рынка были бумаги Vostok-15, которые уже несколько дней подряд остаются объектом распродажи, обусловленной негативным новостным flow по компании. За вчерашний день они потеряли порядка 1%. Доходность бумаг выросла до 8,52% годовых.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В рублевых облигациях торги в четверг не отражали единого настроения. В длинных ОФЗ котировки демонстрировали рост, ощущая поддержку от укрепления рубля. В корпоративном секторе по-прежнему нет четкого тренда, основное внимание фокусируется на новых выпусках.

За вчерашний день в рублевом сегменте основные изменения в котировках, касались длинного конца кривой ОФЗ, где рост составил порядка 5-25 б.п. в сериях 26202, 26204, 26205, 26206.

В корпоративных выпусках по-прежнему без общего тренда. Складывается впечатление, что основное внимание участников концентрируется вокруг новых выпусков, тогда как вторичный сегмент остается в «фоновом» режиме. При этом особой реакции на анонсы о планах по новым выпускам не встречают какой-либо реакции в торгуемых выпусках.

В лидерах положительных переоценок вчера были бумаги ЮТэйр-Финанс серий 04 и 05, которое, отметим, также находится в списке претендентов на новое размещение, а также бумаги ФСК-10.

В то же время сильнее всего цены провалились в бумагах Мечела, Росбанка, в выпуске ФСК-15. Кроме того, отрицательные переоценки «добрались» и до бумаг Промсвязьбанк-06, которые находились в стороне от продаж, продолжавшихся с начала недели в других, более ликвидных, выпусках банка. В бумагах Промсвязьбанка серий 04 и 02, находившихся под давлением продаж в предыдущие дни, были попытки отыграть потери – котировки прибавили 10-15 б.п.

Ольга Ефремова

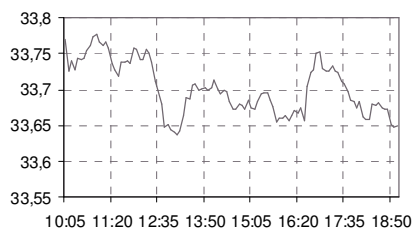
Forex/Rates

Локальный валютный рынок накануне налоговых выплат начал демонстрировать усиление позиций рубля.

Несмотря на то, что ситуация на международных площадках довольно далека от стабильной, а пара EUR/USD сохраняет высокую волатильность, локальные участники все же продолжают активно формировать позиции в национальной валюте. Не исключено, что основным поводом являются приближающиеся налоговые выплаты, а также отчисления в страховые фонды. По нашим оценкам, в марте

кредитные организации перечислили в бюджет от 795 до 945 млрд руб.

Динамика бивалютной корзины



Оценочный отток ликвидности в марте, связанный с платежами в бюджет

20 мар	Налог на добавленную стоимость на товары (работы, услуги)	55-65
26 мар	Налог на добычу полезных ископаемых Акцизы по подакцизным товарам (продукции)	290-330
28 мар	Налог на прибыль организаций	450-550
<i>Оценочная сумма</i>		795-945

Оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Однако большая часть этой суммы была компенсирована за счет бюджетных ресурсов, поступивших в банковскую систему. В апреле, по нашим прогнозам, кредитным организациям предстоит уплатить 680-820 млрд руб., и на этот раз мы не ожидаем существенного притока госресурсов.

Ожидаемый отток ликвидности в апреле

16 апр	Страховых взносов в фонды	80-100
20 апр	Налог на добавленную стоимость на товары (работы, услуги)	170-190
25 апр	Налог на добычу полезных ископаемых	200-230
25 апр	Акцизы по подакцизным товарам (продукции)	50-60
28 апр	Налог на прибыль организаций	190-240
<i>Ожидаемая сумма</i>		690-820

Оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

При текущем уровне остатков на корсчетах и депозитах 800 млрд руб. в ЦБ банковской системе будет довольно трудно пройти период выплат в бюджет. Таким образом, начавшаяся массивная продажа валюты вполне оправдана. По итогам вчерашнего дня курс доллара снизился до уровня 29,44 руб., а стоимость бивалютной корзины – до 33,56 руб.

Ситуация на денежном рынке понемногу начинает ухудшаться: остатки на счетах в ЦБ второй день подряд снижаются и в настоящий момент составляют 785,1 млрд руб. Активность на аукционах прямого РЕПО вновь возросла, кредитные организации практически полностью выбирают установленный лимит. Ставки на МБК и РЕПО вновь находятся выше уровня 5%. Так MosPrime o/n составляет 5,43%. На наш взгляд, подобная ситуация вполне характерна для «предналогового» периода, при этом пока на рынке отсутствуют причины для ее улучшения. Единственная надежда остается на ЦБ, приступившего к повышению ежедневных лимитов по предоставлению ликвидности.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Локальный долговой рынок сегодня, скорее всего, будет сохранять неопределенность из-за отсутствия общего тренда. Хотя давление негативной статистики из Китая может стать поводом для небольшой коррекции.

Сегодня, на наш взгляд, ситуация на локальном валютном рынке будет напоминать четверг. Вместе с тем, небольшая обеспокоенность, связанная со слабыми данными из Китая, все же будет оказывать негативное воздействие на рискованные валюты.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Календарь событий

Макроэкономические события

- 13 марта
- Отчет по промпроизводству в Китае в марте
 - Публикация данных по ВВП Китая за 1 кв. 2012 года
 - Публикация прогнозов по CPI Германии за март
 - Публикация CPI США за март
 - Данные по розничным продажам в Китае за март
 - Прогнозный индекс потребительского доверия в США от Мичиганского университета за апрель
- Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Банка России, **объем международных резервов РФ** за неделю с 30 марта по 6 апреля 2012 года увеличился на 4,1 млрд долл. до 516,7 млрд долл.
- По данным Минфина, **объем государственного внутреннего долга РФ** за 3 месяца 2012 года вырос на 2,4% и по состоянию на 1 апреля текущего года составил 4291,702 млрд руб. против 4190,553 млрд руб. по состоянию на начало года. За март текущего года внутренний госдолг вырос на 0,9%. При этом объем предоставленных государственных гарантий РФ в рублях по состоянию на 1 апреля составил 622,997 млрд руб., что на 2,2% меньше по сравнению с показателем на начало года (637,334 млрд руб.) и на 0,3% меньше по сравнению данными на 1 марта 2012 года (624,707 млрд руб.).

Объем государственного внутреннего долга РФ, млрд руб.				
	01.01.2012	01.02.2012	01.03.2012	01.04.2012
Общий объем долга	4 190,553	4 181,996	4 253,865	4 291,702
в том числе:				
государственные гарантии	637,334	635,374	624,707	622,997

Источник: Минфин

- Ожидаемый отток ликвидности в апреле 2012 года, связанный с уплатой налогов, а также страховых взносов в фонды.

Оценочный отток ликвидности в марте, связанный с уплатами в бюджет		
20 мар	Налог на добавленную стоимость на товары (работы, услуги)	55-65
26 мар	Налог на добычу полезных ископаемых	290-330
	Акцизы по подакцизным товарам (продукции)	
28 мар	Налог на прибыль организаций	450-550
<i>Оценочная сумма</i>		795-945

Оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Корпоративные новости

- НОМОС-БАНК** планирует выпустить номинированные в долларах США субординированные еврооблигации LT2 по правилу Reg S/144A. Начиная с 16 апреля, НОМОС-БАНК проведет в Европе и США ряд встреч с инвесторами в ценные бумаги с фиксированным доходом, после чего, в зависимости от рыночных условий, будет принято решение о выпуске.
- Ставка 5-6 купонов по облигациям **ОАО «Первобанк»** серии БО-01 объемом 1,5 млрд. руб. установлена в размере 9,75% годовых. Как говорится в сообщении эмитента, купонный доход за 5-й и за 6-й купонные периоды составит 48,62 руб. на одну ценную бумагу. Дата выплаты 5-го купона - 24 октября 2012 года, дата выплаты

6-го купона и погашения облигаций - 24 апреля 2013 года.

- Совет директоров **МТС** рекомендовал собранию акционеров одобрить дивиденды за 2011 год в размере 14,71 рубля на одну обыкновенную акцию МТС (или 1,01 долл. на одну АДР), то есть общая сумма выплат может составить 30,4 млрд руб. (1,04 млрд долл. или 72% чистой прибыли компании за 2011 год по US GAAP).

Отметим, что объем дивидендов МТС (главным образом причитающихся АФК Система) был ожидаем, и оператор вполне может позволить себе данные выплаты без особого вреда для кредитного качества. Напомним, что на конец 2011 года компания располагала денежными средствами в размере 1,9 млрд долл., а операционный денежный поток за весь год составил 3,85 млрд долл., чего также будет достаточно и для реализации инвестпрограммы (ожидается в размере 2,6-2,9 млрд долл.). Новость ожидаема и нейтральна для облигаций МТС и АФК Система.

(См. наш комментарий к финансовым результатам МТС за 2011 год по US GAAP:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/109/NOMOS_daily_debt_markets_13_03_2012.pdf).

- Чистая прибыль ОАО «**Совкомфлота**» за 2011 год по МСФО составила 53,7 млн долл., что на 67,3% ниже аналогичного показателя предыдущего года (164,3 млн долл.). Валовая выручка компании выросла на 9,6% до 1,439 млрд долл. (для сравнения в 2010 году: 1,313 млрд долл.). Доходы в тайм-чартерном эквиваленте (то есть доходы от фрахта и аренды за вычетом рейсовых расходов и комиссий) в 2011 году снизились на 1,4% до 927,3 млн долл. (в 2010 году: 940,9 млн долл.). Показатель EBITDA за 2011 год сократился на 13,6% до 460,8 млн долл. (2010: 533,3 млн долл.). Размер свободных денежных средств «Совкомфлота» на 31 декабря 2011 года составлял 389,7 млн долл. При этом объем задолженности по банковским кредитам вырос в течение года на 15,25% до 2,162 млрд долл. из которых 258,78 млн долл. это краткосрочные обязательства, с 1876,01 млн долл. (краткосрочные банковские кредиты 173,23 млн долл.) на 31 декабря 2010 года.

Законтрафованная выручка будущих периодов в 2011 году увеличилась с 4,2 млрд долл. до 5,5 млрд долл. по состоянию на 31 декабря 2011 года. Общий состав флота на 31 декабря включал 155 собственных и зафрахтованных судов общим дедевитом 11,5 млн тонн (2010: 147 судов). /www.sovcomflot.ru/

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's подтвердило корпоративный рейтинг **ОАО «Распадская»** на уровне «В1», повысив при этом прогноз рейтинга с «Негативного» до «Стабильного». Также Moody's присвоило рейтинг «(P)В1» ожидаемому выпуску облигаций участия в займе (LPN) «Распадской». Как уточняется в релизе агентства, «стабилизация прогноза корпоративного рейтинга связана с решением «Распадской» о рефинансировании ранее размещенных выпусков евробондов и привлечении кредитов».

Главные новости

VimpelCom Ltd. подает иск к правительству Алжира

По сообщению компании, египетская дочка VimpelCom Ltd. подала арбитражный иск в отношении правительства Алжира в попытке отстоять «справедливую» стоимость своего алжирского актива. Реакция рынка на эти новости, скорее всего, будет нейтральной, т.к. в данный момент в своих оценках ситуации он исходит из наиболее пессимистичных ожиданий.

Событие. По сообщению VimpelCom Ltd., его египетская дочка Orascom Telecom Holding (владелец контрольного пакета акций алжирского оператора, работающего под торговой маркой Djezzy) подала арбитражный иск в отношении правительства Алжира. Компания утверждает, что правительство Алжира с 2008 года нарушает ее права, предусмотренные соглашением между Алжиром и Египтом о поощрении и защите инвестиций. При этом компания заявила, что VimpelCom Ltd. и ОТН по-прежнему открыты для «дружественного решения» вопроса с властями Алжира, которое отвечало бы интересам обеих сторон.

Комментарий. VimpelCom Ltd. таким образом избрал судебный путь решения вопроса о стоимости компании, которую алжирское правительство собирается национализировать. Напомним, что вскоре после появления сообщений о том, что алжирские власти могут заплатить цену, близкую к справедливой стоимости этого оператора (около 6,5 млрд долл.), местный суд выставил компании налоговые претензии на сумму почти 1,3 млрд долл. Правительство же предложило учесть их при определении цены Djazzy.

Мы считаем, что в данный момент рынок и так исходит из того, что шансы VimpelCom Ltd. добиться «справедливого» решения данного вопроса невелики, а потому его реакция на эту новость будет, скорее всего, нейтральной.

Голосной Евгений

Детский мир: финансовые результаты за 2011 год.

Итоги ритейлера за 2011 г. оказались неоднозначными. С одной стороны, выручка показала хорошую динамику, а операционный денежный поток уверенный рост. С другой – прибыльность бизнеса на фоне новой ассортиментно-ценовой политики и возобновившейся региональной экспансии заметно пострадала, и вновь был получен убыток. При этом долговая нагрузка возросла и может продолжить увеличиваться, но в перспективе 2 лет риски рефинансирования долга не вызывают опасений. Облигации Детский мир-центр 01 неликвидные, вряд ли стоит ждать реакции в их котировках на публикацию итогов 2011 г.

Событие. Вчера розничная сеть Детский мир представила консолидированные финансовые результаты за 2011 г. по US GAAP.

Комментарий. В целом, итоги прошлого года оказались неоднозначными. С одной стороны, компания впервые с 2008 г. показала двузначный рост выручки на 15,1% до 23 млрд руб. (к 2010 г.) за счет расширения сети (число магазинов увеличилось на 14,5% до 150, торговая площадь – на 10% до 236 тыс. кв. м.), а также роста сопоставимых продаж LFL на 14,9%. Причем, в 2011 г. наибольшее развитие получила региональная сеть, доля которой в выручке возросла на 2 п.п. до 59% (41% – Москва и МО).

С другой стороны – прибыльность бизнеса сети заметно снизилась, и был получен чистый убыток. Так, показатель OIBDA уменьшился за 2011 г. на 34,7% до 806 млн руб., рентабельность OIBDA – на 2,7 п.п. до 3,5%, что, по данным компании, произошло из-за пересмотра ассортиментно-ценовой политики, запуска бонусной программы лояльности покупателей. В то же время давление на прибыльность бизнеса было ожидаемо после объявления ритейлером региональной экспансии. Тем не менее, менеджмент обеспечил неплохой контроль над издержками – коммерческие и управленческие расходы увеличились на 13,2% до 8,254 млрд руб., в то время как выручка прибавила 15,1%. В основном расходы росли из-за возобновления развития сети и увеличения отчислений ECH (преимущественно на розничный персонал).

В свою очередь, чистый убыток в размере 217 млн руб. наряду со снижением OIBDA также был получен из-за потерь от изменения валютных курсов, которые частично были компенсированы снижением процентных выплат («-57,6%» до 298 млн руб.).

Позитивным моментом итогов 2011 г. можно назвать заметное увеличение операционного денежного потока (более чем в 3,5 раза до 1,1 млрд руб.), что произошло, по данным компании, благодаря изменению ассортиментно-ценовой политики и улучшению условий закупок.

Что касается долговой нагрузки сети, то она на фоне снижения OIBDA и небольшого увеличения размера долга («+7,8%» до 4,04 млрд руб.) возросла. Так, соотношение Долг/OIBDA составило 5,0х против 3,0х в 2010 г., хотя Чистый долг/OIBDA по итогам 2011 г. было на уровне 2,0х против 1,9х. Компания на конец минувшего года располагала солидным запасом денежных средств – порядка 2,4 млрд руб. («+72%» к 2010 г.), который полностью покрывал долг с погашением в 2012 г. на сумму 190 млн руб. и в 2013 г. – в размере 0,8 млрд руб. Очевидно, что долговая нагрузка ритейлера довольно высока, но риски рефинансирования в ближайшие 2 года остаются незначительными. На наш взгляд, данный факт дает компании возможность продолжить в 2012 г. региональную экспансию, что может привести к дальнейшему росту долговой нагрузки.

Вместе с тем, в графике погашения кредитного портфеля наибольший пик приходится на 2014 г. (предстоит вернуть 1,9 млрд руб.), а погашение облигаций Детский мир-Центр серии 01 объемом 1,15 млрд руб. должно состояться в мае 2015 г., т.е. после пика. Мы считаем, что, скорее всего, Детскому миру удастся его преодолеть как собственными силами, так и за счет внешних источников, чему вполне может поспособствовать участие в капитале Сбербанка, а также присутствие АФК Система в качестве контролирующего акционера. Также не стоит забывать, что облигации сети обеспечены госгарантией Москвы.

Выпуск Детский мир-центр серии 01 (YTM 10,67%/991 дн.) в настоящее время неликвидный, поэтому вряд ли стоит ждать реакции в котировках на финансовые результаты сети.

Финансовые показатели Детского мира (US GAAP)

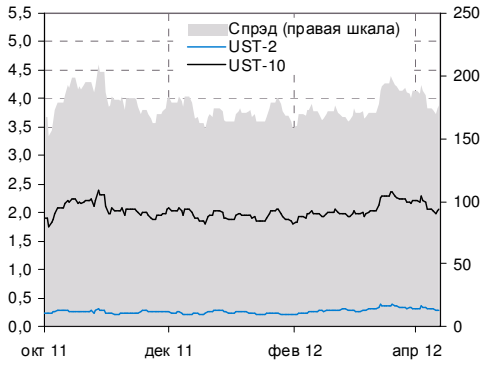
млн руб.	2010	2011	Изм., %
Выручка	19,987	23,007	15,1
Операционный денежный поток	302	1,109	267,3
OIBDA	1,234	806	-34,7
<i>OIBDA margin</i>	6,2%	3,5%	-2,7 п.п.
Чистая прибыль	12	-217	-
<i>margin</i>	0,06%	-	-
% расходы	703	298	-57,6
Денежные средства и их эквиваленты	1,408	2,423	72,1
Долг	3,748	4,039	7,8
<i>краткосрочный</i>	1,388	190	-630,5
<i>долгосрочный</i>	2,360	3,849	63,1
Чистый долг	2,340	1,616	-30,9
Долг/OIBDA	3,0	5,0	
Чистый долг/OIBDA	1,9	2,0	
OIBDA/% расходы	1,8	2,7	
Количество магазинов	131	150	14,5
Торговая площадь, тыс. кв. м.	215	236	10,0

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

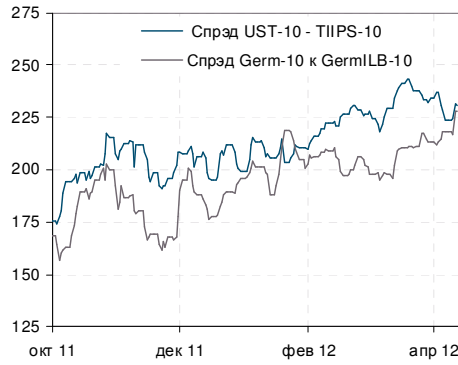
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

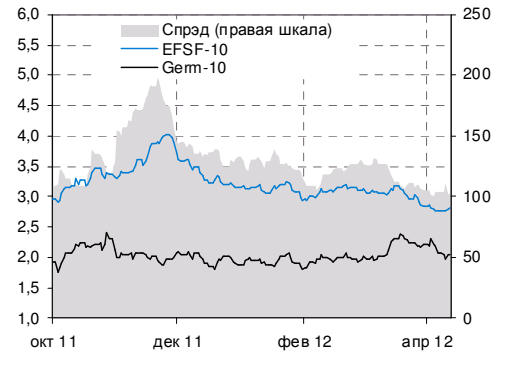
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermLB-10



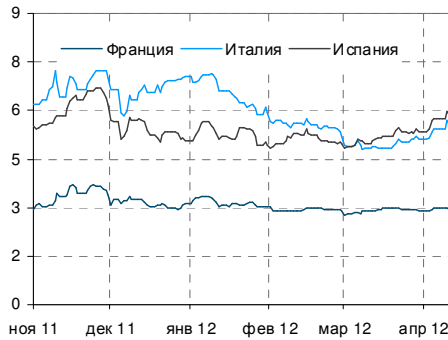
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



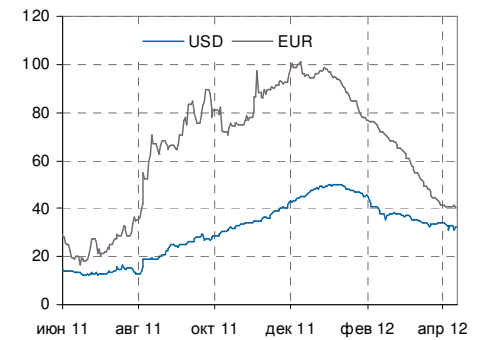
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

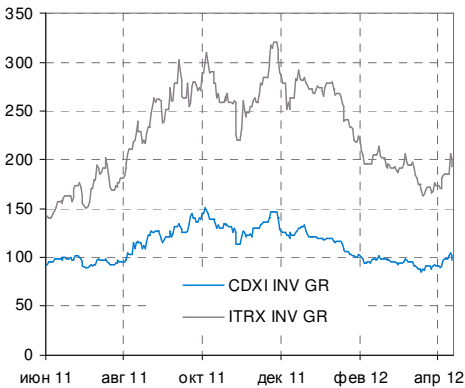


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

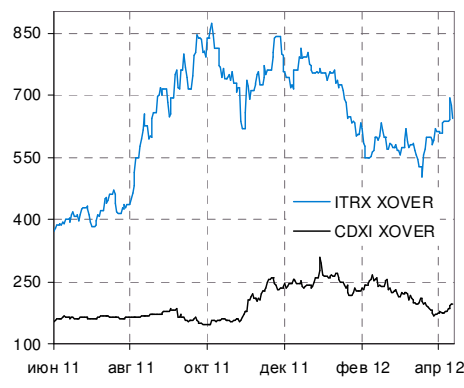


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

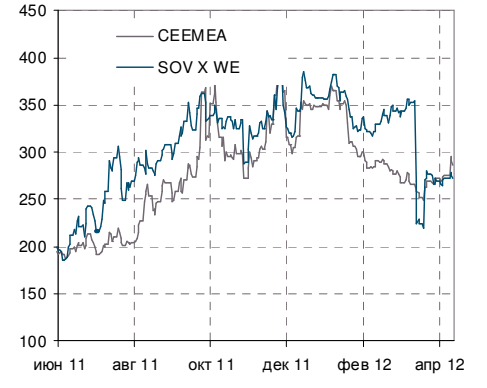
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

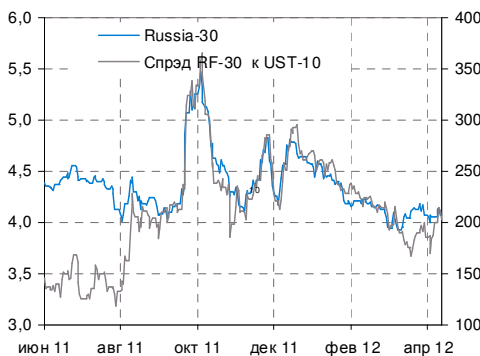


ITRX / Governments

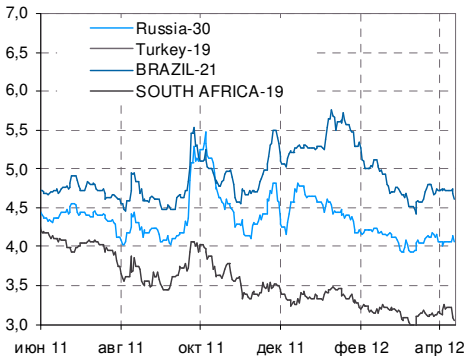


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

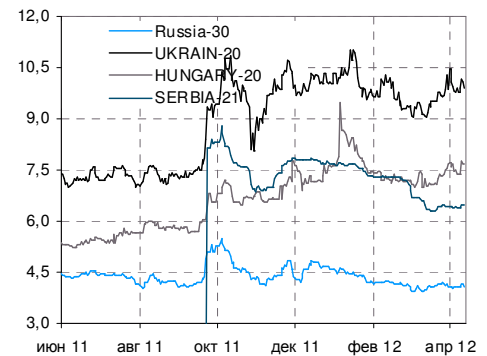
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

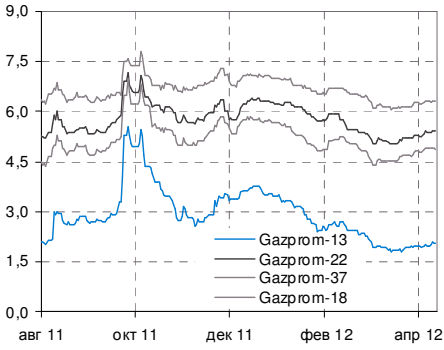


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

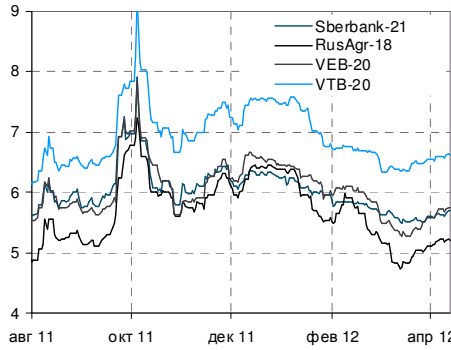


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

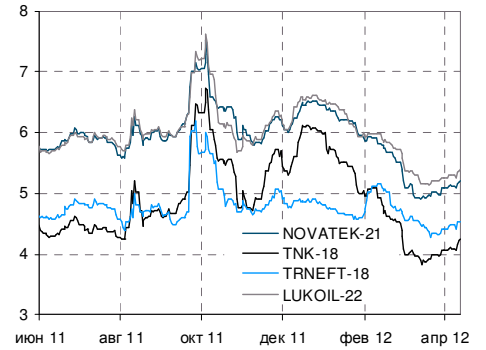
Еврооблигации Газпрома



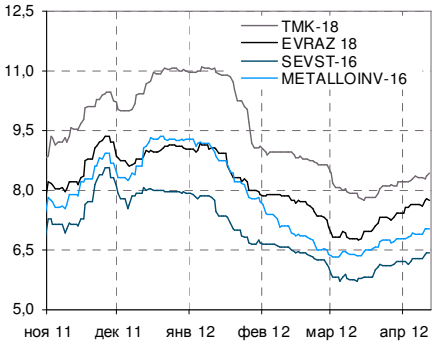
Евробонды госбанков



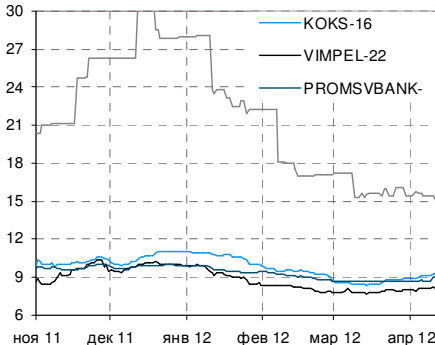
Еврооблигации нефтегазового сектора



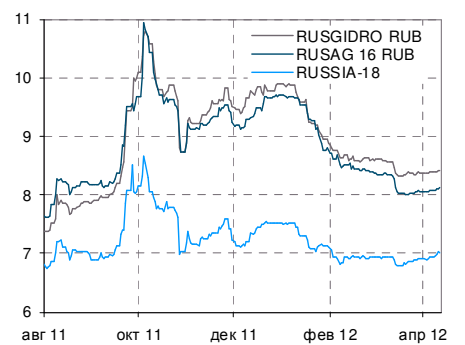
Еврооблигации металлургического сектора



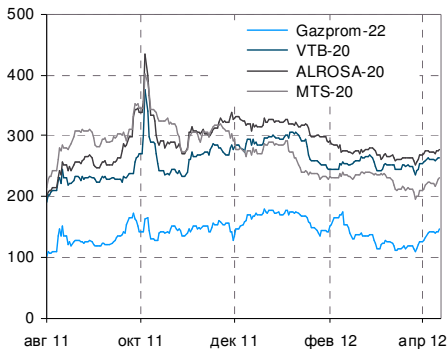
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



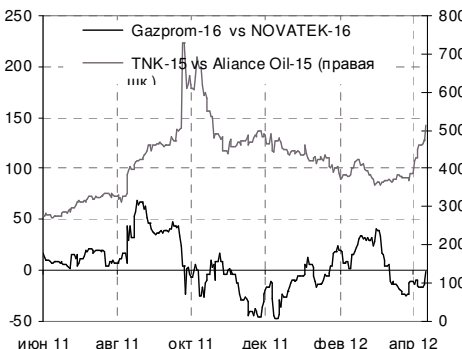
Еврооблигации, номинированные в рублях



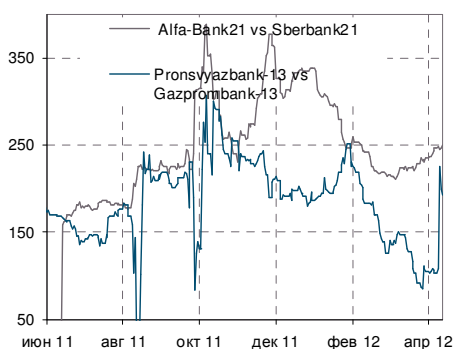
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

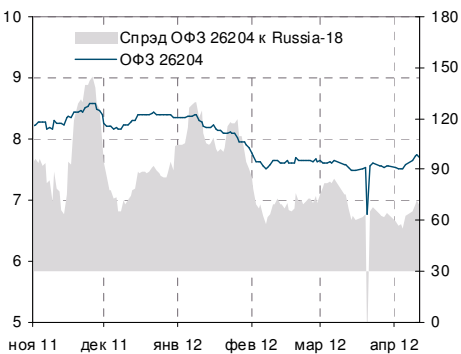


Спрэды в банковском секторе

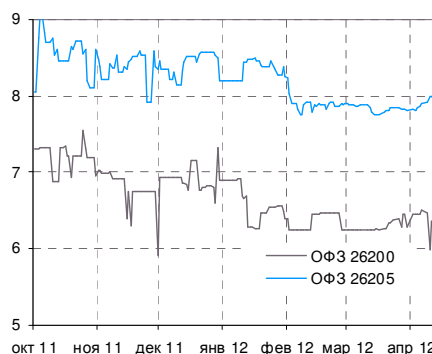


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

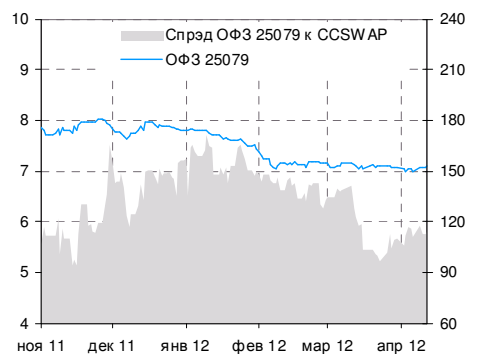
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

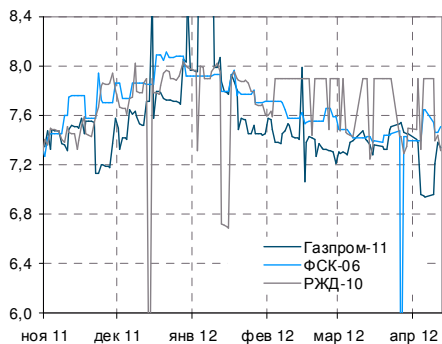


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

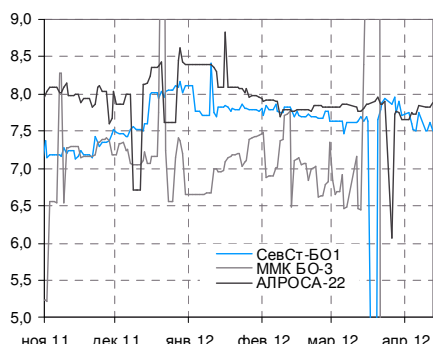


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

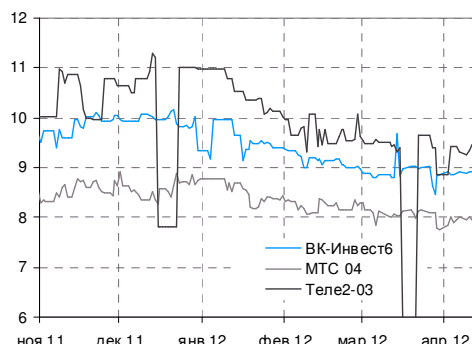
Доходности российских монополий



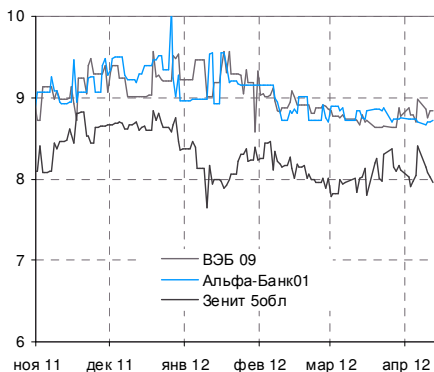
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



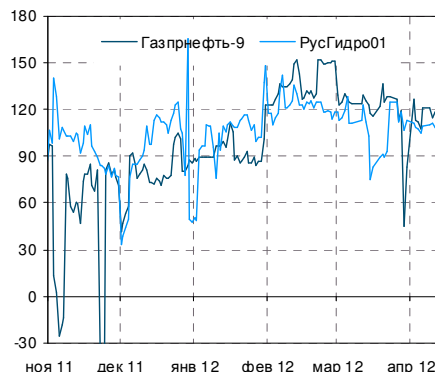
Доходности "Телекоммуникации"



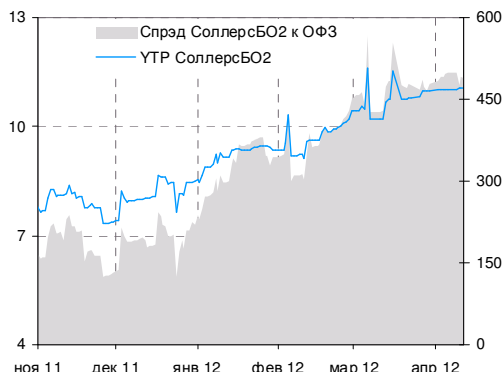
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

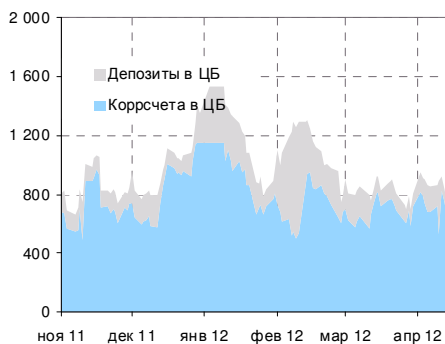


Облигации с текущей доходностью выше 10%

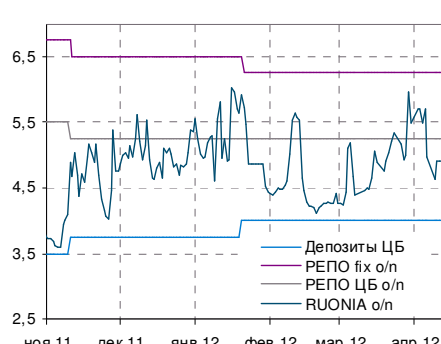


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



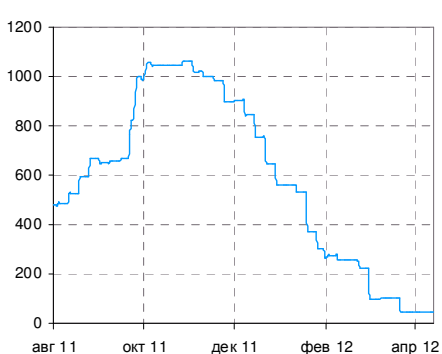
Динамика ставок денежного рынка



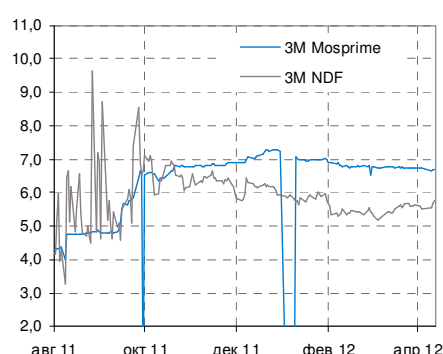
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.