

# Fixed Income Daily

## Прогноз по рынкам на сегодня

Евгений Воробьев  
vorobiev@open.ru

### Краткосрочные факторы влияния на котировки

Нестабильная ситуация на всех рынках в среднесрочной перспективе, прогнозируем дальнейшее снижение котировок

Негативно

Ожидаем рост рублевой ликвидности в течение недели

Позитивно

### Денежный рынок РФ

2 июня

- аукцион ОБР-19 на 10 млрд р

- ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяца

### Макро по РФ

2 июня - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

### Рынок рублевых облигаций

Сегодня ждем умеренный рост котировок – уровень ликвидности увеличивается, также ожидаем укрепления рубля в течение дня, все это окажет благоприятное влияние на котировки.

Отметим вчерашние результаты аукциона ОФЗ. Как мы и предполагали, оба аукциона прошли довольно успешно, существенный спрос был на оба выпуска.

Вместе с тем, мы рекомендуем осторожной отнестись к инвестициям в ОФЗ в июне. Помимо того, что Минфин в этом месяце намеревается продать более чем двукратный объем бумаг, представители властей уже не раз объявляли, что твердо намереваются выполнить программу заимствований через ОФЗ в 1,7 трлн руб в этом году.

Это означает, что в этом году Минфин собирается продать в общей сумме более чем в 2 раза больше ОФЗ, чем было в довольно успешном 2010 году – 839 млрд руб. Полагаем, что такой объем первичного размещения создаст определенное давление на доходности бумаг государственного сектора в среднесрочной перспективе.

Кроме того, не исключаем, что во второй половине Июня из рублевых активов, в том числе и ОФЗ, начнут выходить нерезиденты перед решающим заседанием ФРС, на котором решится судьба программы количественного смягчения. Событие также окажет негативное влияние на котировки государственных новостей.

Вместе с тем, Минфину вполне по силам выполнить программу на июнь. Полагаем, что для поддержания спроса Минфин будет предоставлять премию ко вторичному рынку, и продолжит вполне успешную практику размещения «парами» - средней и длинной дюрации.

Показательны в этом плане вчерашние результаты аукционов - оба выпуска продались по верхним границам доходностей, с премией к рынку.

### Корпоративные новости

Вымпелком представил финансовые результаты работы за 1кв2011г. по US GAAP. Результаты по выручке и OIBDA оказались на уровне ожиданий и превзошли их по уровню чистой прибыли. Рентабельность OIBDA сохранила сформированную в предыдущие два квартала тенденцию к снижению. Долговая нагрузка выросла в результате размещения евробондов, однако основной интерес представляет отчетность, консолидирующая Wind. Выручка объединенной компании за 1кв2011г. составила 5,5 млрд. долл., OIBDA 2,3 млрд. долл., рентабельность OIBDA 42%, чистый долг/OIBDA 2,5x. На наш взгляд бумаги оценены справедливо и не имеют потенциала роста.

### Денежный рынок

Ожидаем ставки в диапазоне **4,00-4,50%** годовых по кредитам overnight. Уровень ликвидности растет ситуация на денежном рынке окажет умеренно-позитивное влияние на котировки рублевых долговых инструментов.

### Форекс

Ожидаем сегодня укрепление рубля по мере стабилизации ситуации на внешних рынках, и увеличения котировок нефти. Национальная валюта будет торговаться в коридоре **33,40-33,60 руб** за корзину.

## Торговые идеи на сегодня

Наименование	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендации
Мечел 15об	8,18%	8,10%	100,72	Покупать
Газпрнеф10	8,36%	7,90%	105,88	Покупать
ЕврХолдФ 2	8,61%	7,40%	109,94	Покупать
Газпрнефт3	6,01%	5,80%	109,7	Покупать

## Среднесрочные факторы влияния на цены

- Евросоюз, Международный валютный фонд (МВФ) и Европейский Центробанк (ЕЦБ) разрешили Греции снизить налог на добавленную стоимость (НДС), чтобы помочь стране в сокращении дефицита бюджета - **позитивно**
- Германия думает о том, чтобы перестать добиваться реструктуризации греческих облигаций как условия новой программы кредитования Греции - **позитивно**
- Банк России ожидает замедления оттока капитала из РФ в мае 2011 года, прогнозируя показатель по итогам года в \$30-35 миллиардов – **позитивно**
- ЦБ РФ оставил ключевые ставки без изменения, намекнул, что сохранит ставки неизменными в течение нескольких месяцев, опасается рисков для экономики - **позитивно**
- Минфин РФ собирается полностью реализовать программу внутренних заимствований в размере 1,7 триллиона рублей и не намерен выходить на внешние рынки в 2011 году - **негативно**
- Ирландии, возможно, придется попросить еще один кредит у Евросоюза и Международного валютного фонда, поскольку она не сможет в следующем году вернуться на долговые рынки, чтоб привлечь средства, сообщил представитель правительства в воскресенье - **негативно**
- Денежная масса (M2) РФ в национальном определении к 1 мая 2011 года выросла до исторического максимума в 20.046,6 миллиарда рублей, сообщил Центробанк РФ - **негативно**
- За первые четыре месяца чистый отток частного капитала составил примерно \$30 миллиардов - **негативно**
- Весьма низкие значения ликвидности в РФ, растет спрос на рубли - **негативно**
- Минфин сохраняет план по размещению ОФЗ на 1,7 трлн руб, с акцентом на долгосрочные выпуски, по которым готовы давать премию – **негативно**
- Через месяц заканчивается вторая программа количественного смягчения в США - **негативно**
- Рублевый долговой рынок реагирует на состояние внешних площадок – **негативно**

Александр Афонин  
afonin@open.ru

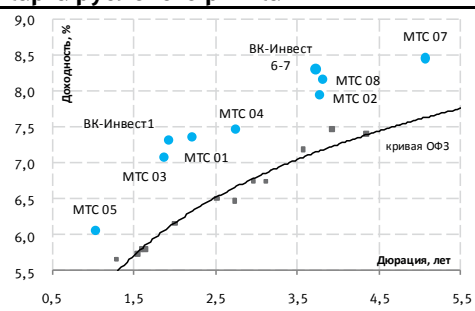
## Вымпелком (Ва3/ВВ/-) финансовые результаты 1кв2011г.

### Основные финансовые показатели Вымпелком, US GAAP, \$млн.

	4Q2010	2010	1Q2011
Выручка	2 816	10 513	2 743
OIBDA	1 252	4 932	1 210
Чистая прибыль	461	1 673	590
Активы	-	19 928	22 281
Денежные ср-ва	-	885	1 858
Фин. долг	-	5 661	7 289
долгосрочный	-	4 499	6 047
краткосрочный	-	1 162	1 243
Чистый долг	-	4 776	5 432
Собств. ср-ва	-	10 813	11 434
Рент-ть по OIBDA	44,5%	46,9%	44,1%
Рент-ть по чистой прибыли	16,4%	15,9%	21,5%
Фин долг/Активы	-	28,4%	32,7%
Фин долг/OIBDA	-	1,15	1,51
Чистый долг/OIBDA	-	0,97	1,12
OIBDA/Проценты	-	9,14	8,96
Капитал/Активы	-	54,3%	51,3%

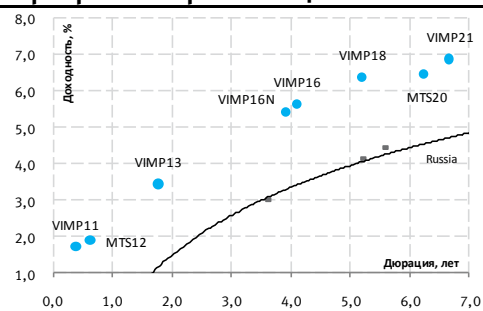
Источник: данные компании, Банк ОТКРЫТИЕ

### Карта рублевого рынка



Источник: ММВБ, Банк ОТКРЫТИЕ

### Карта рынка Еврооблигаций



Источник: ММВБ, Банк ОТКРЫТИЕ

**Вымпелком представил финансовые результаты работы за 1кв2011г. по US GAAP.** Результаты по выручке и OIBDA оказались на уровне ожиданий и заметно превзошли их по уровню чистой прибыли. Выручка за 1кв2011г. увеличилась на 23% по сравнению 1кв2010г и составила 2,74 млрд. долл., OIBDA прибавила 16% до 1,2 млрд. долл., а чистая прибыль выросла на 55% до 590 млн. долл. Рентабельность OIBDA сохранила сформированную в предыдущие два квартала тенденцию к снижению на фоне сохраняющихся высоких операционных расходов. В результате по итогам 1кв2011г. она составила 44,1% против 44,5% в 4кв2010г. и 46,7% по итогам 1кв2010г. Чистый денежный поток за квартал составил \$1 млрд., увеличившись на 25% по сравнению с 1кв2010г. и на 31% по сравнению с 4кв2010г. ARPU в РФ снизился с 332,6 руб. в 4кв10г. до 307,8 руб. и практически не изменился в сравнении с 1кв2010г., ежемесячный трафик на абонента уменьшился до 226,4 минуты против 235,5 минут в 4кв10г. и увеличился на 7% в сравнении с 1кв2010г. Прирост абонентской базы за квартал составил почти на 1 млн. абонентов, в результате общее число подписчиков достигло 53 млн.

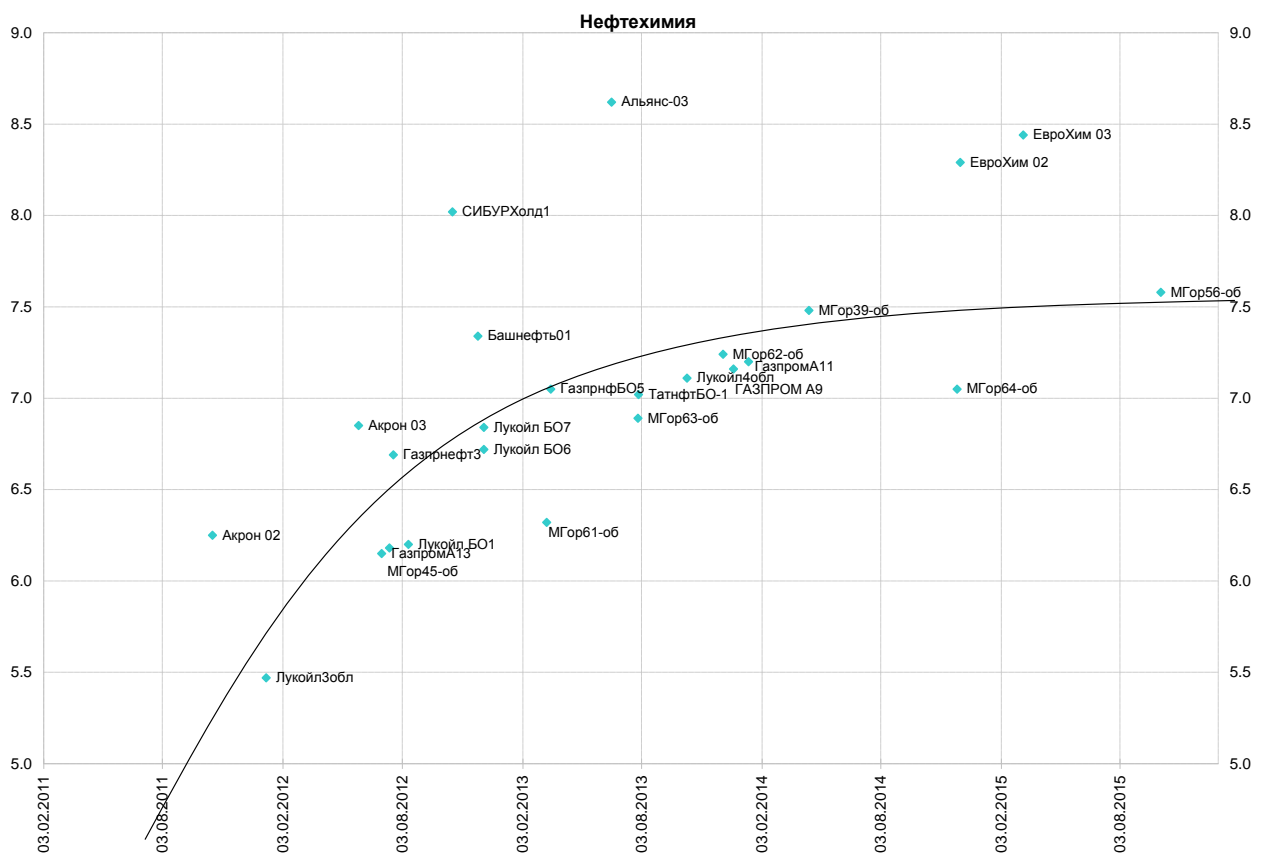
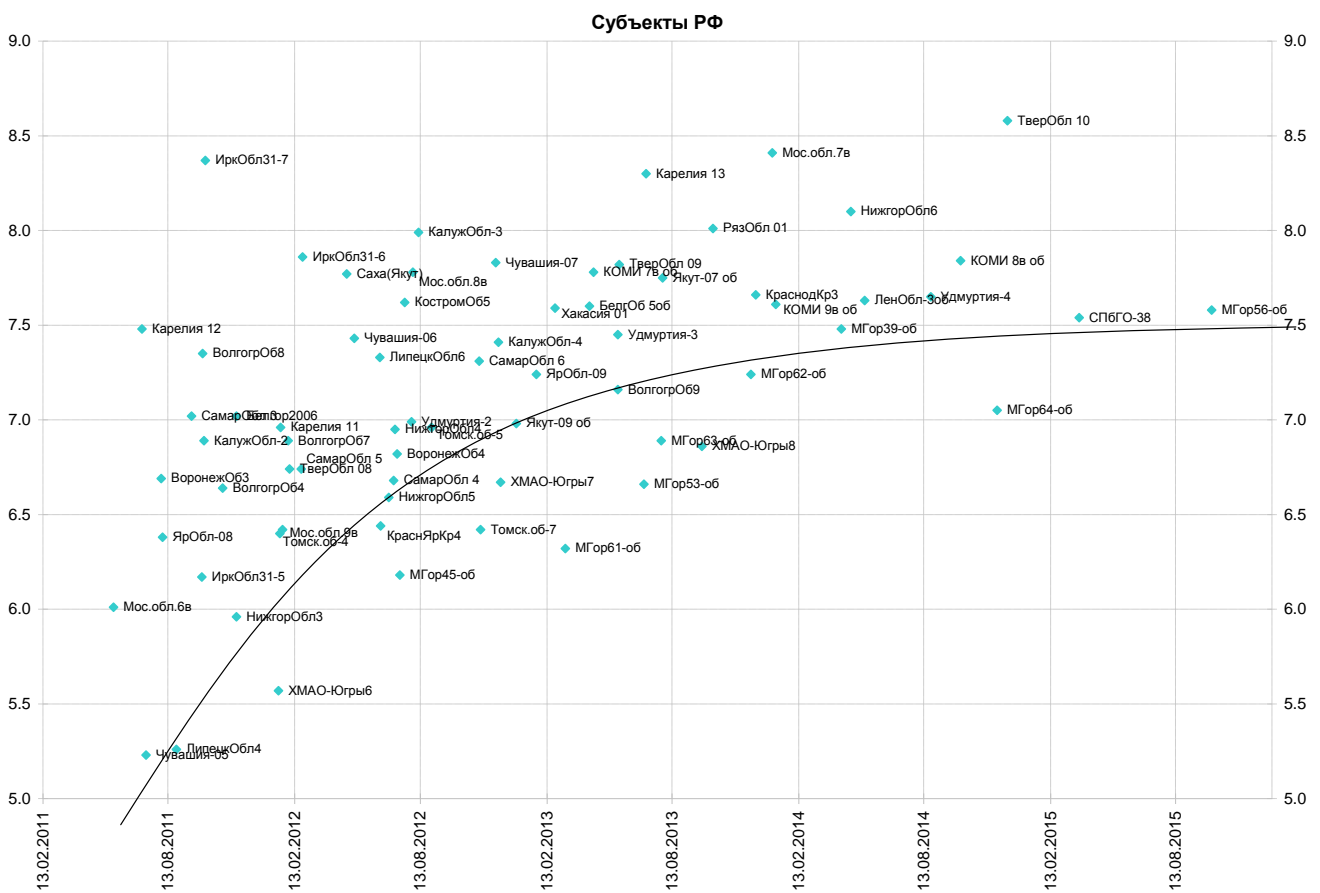
### Долговая нагрузка выросла в результате размещения еврооблигаций...

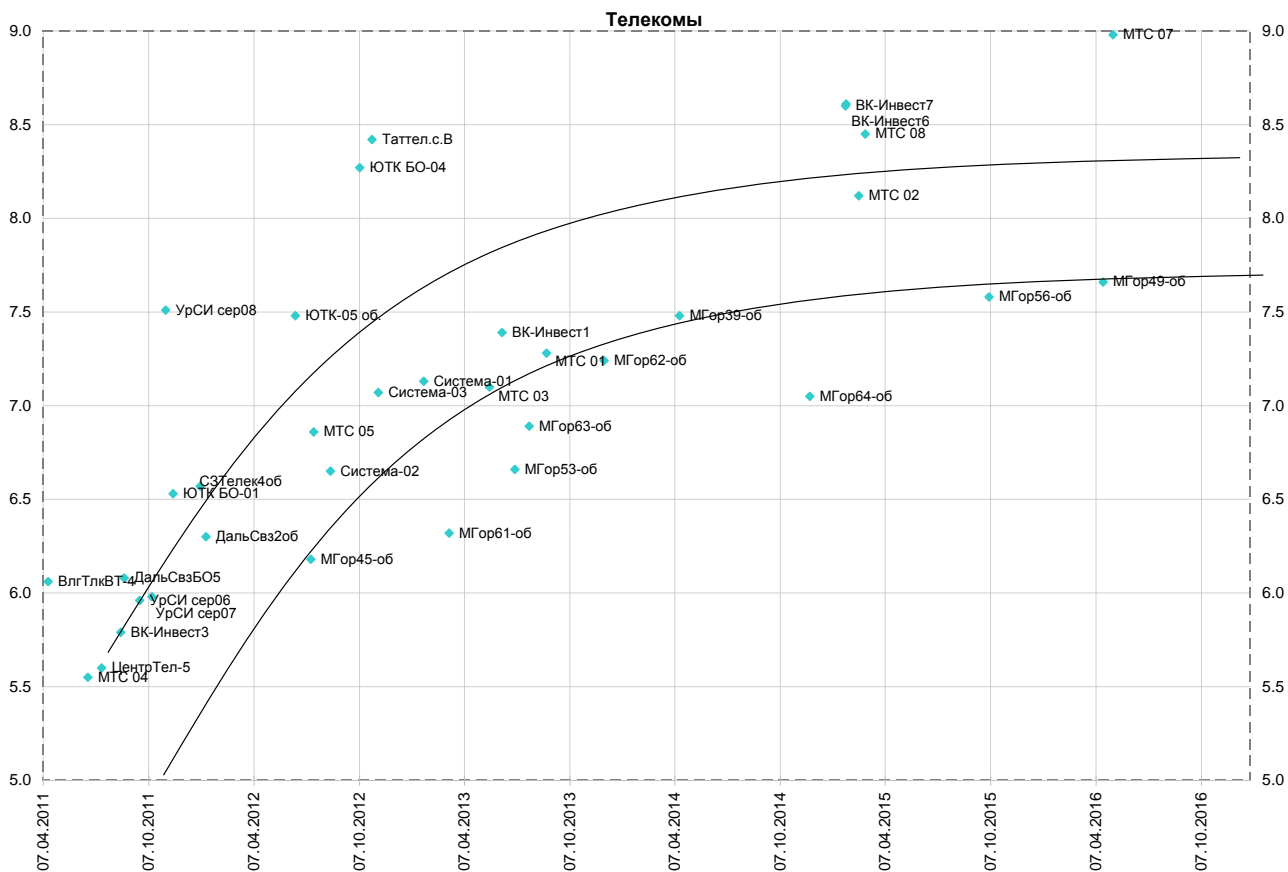
По итогам 1кв2011г. общий финансовый долг вырос на 29%, составив 7,3 млрд. долл., что произошло за счет размещения в январе этого года еврооблигаций на сумму 1,5 млрд. долл. со сроком погашения 5 и 10 лет. Средства были привлечены для финансирования сделки по покупке Wind Telecom. На конец первого квартала примерно 1 млрд. из привлеченных средств еще находились в виде денежных средств на балансе компании, в результате чистый долг за квартал показал меньший прирост, увеличившись на 14% и составив 5,4 млрд. долл. Срочная структура долга улучшилась, доля краткосрочного уменьшилась с 21% до 17%. Показатель чистый долг/EBITDA по сравнению с 4кв2010г. вырос с 0,97х до 1,12х.

... однако основной интерес представляет отчетность, консолидирующая Wind. Опубликованная отчетность пока не включает в себя результаты Wind Telecom, поскольку сделка по покупке была завершена только в середине апреля этого года. Однако в отчетности Вымпелком привел pro-forma объединенной компании. По этим данным выручка за 1кв2011г. составила 5,5 млрд. долл., OIBDA 2,3 млрд. долл., общий долг 27 млрд. долл., чистый долг 23 млрд. долл., рентабельность OIBDA 42%, чистый долг/OIBDA 2,5х.

**Бумаги оценены справедливо.** Облигации Вымпелкома торгуются с премией к МТС порядка 30-40бп как на рублевом рынке, так и на рынке еврооблигаций. На наш взгляд, учитывая более высокую долговую нагрузку Вымпелкома (включая Wind) и лучшие показатели по рентабельности и динамике выручки и OIBDA, наличие такой премии вполне оправдано. В результате мы считаем, что бумаги оценены справедливо и не видим потенциала роста в облигациях обеих компаний.

## Карты российского рынка





**АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ****UNITED KINGDOM**

Otkritie Securities Limited  
12th Floor, 88 Wood Street,  
London, EC2V 7RS, UK.  
Tel.: +44 (0) 207 82 68200  
Fax: +44 (0) 207 82 68201  
E-mail: info@otkritie.com  
www.otkritie.com  
Authorised And Regulated By The Financial  
Services Authority  
Member of The London Stock Exchange and  
APCIMS

**CYPRUS**

Otkritie Finance (Cyprus) Limited  
42, Leoforos Amathountos,  
Millios Building, office No.2, Agios Tychonas,  
4532 Limassol, Cyprus  
Tel.: +357 (25) 431456  
Fax: +357 (25) 431457  
E-mail: info@otkritie.com  
www.otkritie.com

**GERMANY**

Otkritie Securities Limited  
OpenTurm, Bockenheimer Landstrasse 2-4,  
Frankfurt am Main, 60306, Deutschland  
Tel.: +49 69 667 74 8156  
Fax: +49 69 667 74 8158  
E-mail: otkritie-frankfurt@open.ru  
www.otkritie.com

**ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ +7 (495) 777 5656**

**Алексей Сергеев**  
Руководитель департамента  
sergeev-a@open.ru

**Джордж Урумов**  
Руководитель департамента  
urumov@Otkritie.com

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ +7 (495) 777 5656**

**Александр Бурганский**  
Начальник аналитического департамента  
burgansky@open.ru  
+7 (495) 213 1825

**УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ +7 (495) 777 56 56**

**Рональд Солберг**  
Начальник департамента  
+44 20 7826 8259  
ronald.solberg@otkritie.com

**Стратегия**  
**Брюс Гудвин (Кредитная стратегия)**  
bruce.goodwin@otkritie.com  
+44 20 7826 8265

**Вадим Соболевский**  
(Суверенные и локальные рынки)  
+44 20 7826 8211  
vadim.sobolevski@otkritie.com

**Евгений Воробьев**  
(Рублевые облигации)  
vorobiev@open.ru, доб. 4331

**Еврооблигации**  
**Дмитрий Поляков**  
dmitry.poliakov@otkritie.com  
+44 20 7826 8205

**Наргиз Садыхова**  
nargiz.sadykhova@otkritie.com  
+44 20 7826 8268

**Рублевые облигации**  
**Александр Афонин**  
afonin@open.ru, доб. 4309

**Ольга Николаева**  
nikolaeva-o@open.ru,  
доб. 4397

**Количественный анализ**  
**Гарэт Весселс**  
+44 20 7826 8255  
gareth.wessels@otkritie.com

**Искандер Абдуллаев**  
abdullaev@open.ru, доб. 4300

**Том Спенсер**  
+44 20 7826 8254  
tom.spencer@otkritie.com

**УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

**Михаил Хазан**  
Начальник управления  
+7 (495) 234 44 09  
khazan@open.ru

**Антон Кихаев**  
Заместитель начальника  
управления  
+7 (495) 234 05 96  
kikhaev@open.ru

**Денис Голубничий**  
Заместитель начальника  
управления  
+7 (495) 777 56 03  
golden@open.ru

**Дмитрий Дергачев**  
Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 11  
dergachev@open.ru

**Сухроб Бабаджанов**  
Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 07  
sukhrob@open.ru

**Дарья Грищенко**  
Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 13  
grischenko@open.ru

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ**

**Alessandro Gherzi**  
Начальник управления  
+44 (0) 207 826 8278  
Alessandro.Gherzi@otkritie.com

**Alisa Mujagic**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8277  
Alisa.Mujagic@otkritie.com

**Anna Vasilevska**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8234  
anna.vasilevska@otkritie.com

**Jamil Mufti**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8275  
Jamil.Mufti@otkritie.com

**Melton Plummer**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 20 7826 8248  
Melton.Plummer@otkritie.com

**Nipun Ramaiya**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8276  
Nipun.Ramaiya@otkritie.com

**ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК +7 (495) 777 56 56**

**Дмитрий Барков**  
Директор по работе с эмитентами  
доб. 4314  
barkov@open.ru

**Ростислав Кулак**  
Директор по работе с эмитентами  
доб. 4373  
kulak@open.ru

**Шаген Бахшиян**  
Директор по работе с эмитентами  
доб. 4315  
shagen@open.ru

**Роберт Смакаев**  
Начальник управления  
организации эмиссий  
доб. 4417  
smakaev@open.ru

**ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ**

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Банк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Банк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Банк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Банк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предложенных или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете. Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.