

Стратегия для украинского рынка облигаций

Артем Кость, kost@ufc-capital.com

27 января 2010 г.

Ликвидность

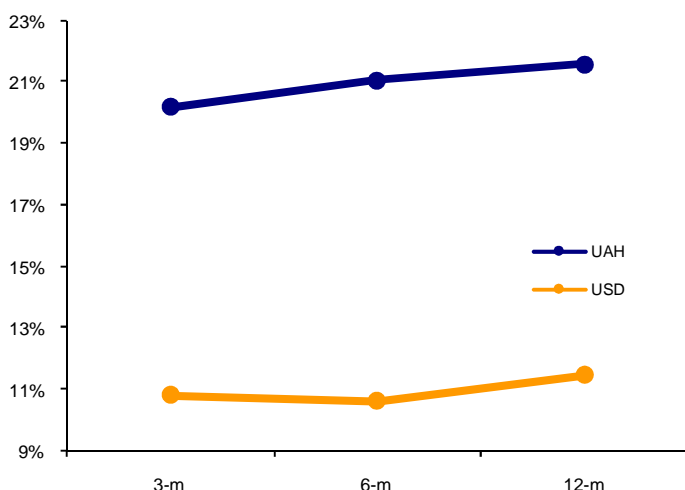
Один из основных индикаторов уровня ликвидности в банковской системе – остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в Национальном банке Украины – на прошедшей неделе вновь не давал оснований для ожиданий роста межбанковских кредитных ставок. На протяжении пяти дней значение остатков превышало уровень 17 млрд. грн., а в один из дней даже достигло отметки в 19 млрд. грн. Текущая неделя началась для данного показателя в прежнем диапазоне, что позволяет говорить о некоторой стабильности в начале 2010 г.

Основная межбанковская краткосрочная ставка – ставка овернайт – на прошлой неделе снизилась на 0.33 п. п. до 1.64%. В свою очередь кредитные ставки сроком на одну и две недели повысились синхронно на 0.5 п. п. Таким образом, общей тенденции на рынке не было, однако ставки остаются на приемлемых уровнях.

Прогноз: в 2009 г. Национальный банк воздерживался от массового рефинансирования коммерческих банков, так как этот процесс ранее привел к ряду злоупотреблений и девальвации национальной валюты. Мы не ожидаем возобновления рефинансирования банковской системы в прежнем формате. Тактикой НБУ, скорее всего, станет поддержка системных банков и учреждений, которые не нарушают нормативы регулятора.

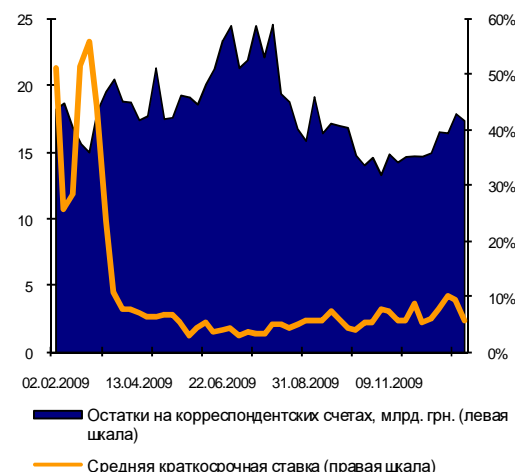
Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



Индексы UFC-depo-USD и UFC-depo-UAH на прошлой неделе не изменились. В начале 2010 г. на межбанковском рынке наблюдается

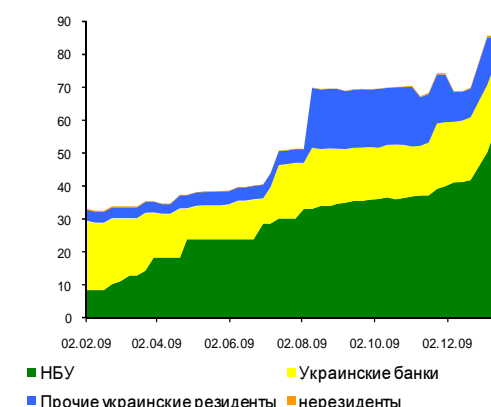
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Основные индикаторы			
	26.01	18.01	Изм.
Овернайт	1.64%	1.97%	-0.33 п. п.
1 неделя	4.50%	4.00%	+0.50 п. п.
2 недели	6.25%	5.75%	+0.50 п. п.
UAH/USD	8.00800	8.00120	+0.08%
UAH/EUR	11.33212	11.50093	-1.47%
UAH/RUR	0.26609	0.27067	-1.69%

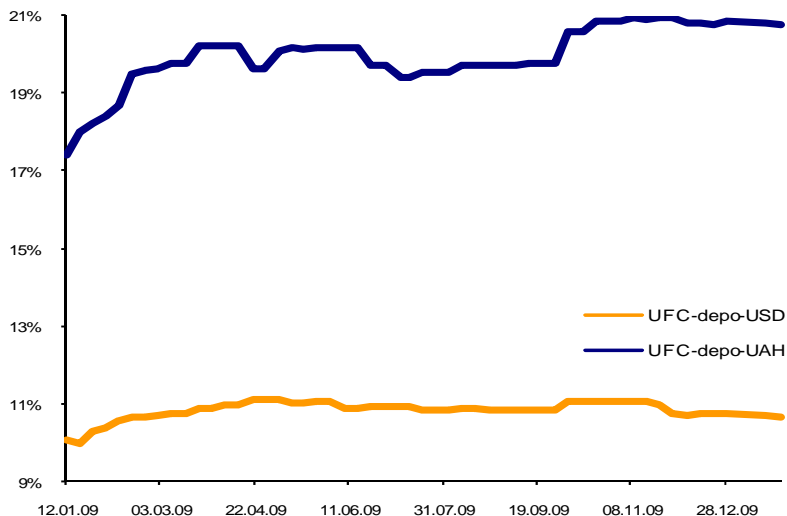
Ставки-ориентиры UFC по облигациям			
	26.01	18.01	Изм.
Корпоративные	72.9%	72.9%	0.0 п. п.
Банковские	96.5%	92.3%	+4.2 п. п.
Муниципальные	14.1%	14.1%	0.0 п. п.
UFC depo в UAH	20.8%	20.8%	0.0 п. п.
UFC depo в USD	10.7%	10.7%	0.0 п. п.

Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



сравнительно высокая ликвидность, подтверждением чему являются как значение кредитных ставок, так и остатков на корсчетах. Банковская система на данный момент не испытывает острой нехватки коротких денег, поэтому в краткосрочном периоде депозитные ставки могут по-прежнему оставаться на текущих уровнях.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США

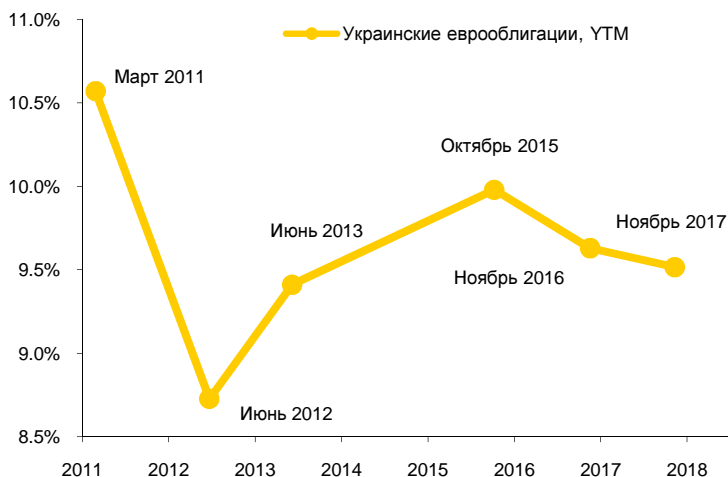


Государственные ценные бумаги

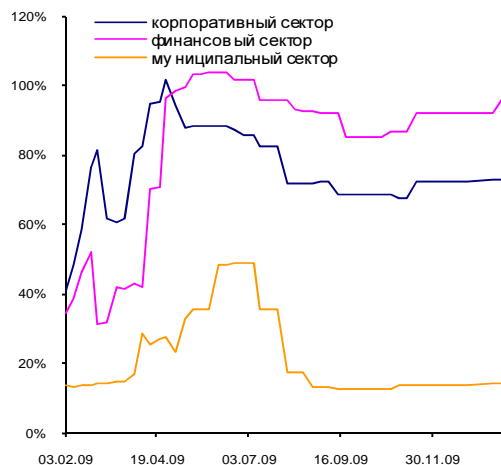
Наиболее короткие еврооблигации Украины с погашением в 2011 г. на прошлой неделе торговались с доходностью порядка 10.5%, таким образом, заметных сдвигов по этой бумаге не произошло. В то же время достаточно прилично просела доходность по суверенным обязательствам 2012 г. – до 8.7%. Кривая доходности украинских еврооблигаций, хотя и снизилась в начале года на несколько процентных пунктов по сравнению с концом 2009 г., но, тем не менее, сохраняет инверсию.

Мы не считаем, что в условиях сохранения определенных политических рисков накануне второго тура президентских выборов можно ожидать активизации спроса на украинские суверенные еврооблигации. Скорее всего, вплоть до начала февраля на данном рынке будет царить спокойствие. Уже после выборов возможны некоторые колебания в зависимости от того, как будут восприняты иностранными игроками из результаты.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



Календарь облигаций: 28.01.2010-03.02.2010

Купонные платежи			
28.01.10	OBXRG	Банк Крещатик, 1-G	
29.01.10	-	Винница, 1-F	
30.01.10	-	Альфа-Банк Украина, 2012 (LPN)	
01.02.10	OLUGB	Луганск, 1-B	
01.02.10	OMGBF	Мегабанк, 1-F	
01.02.10	OIBOYA	Ибоя, 1-A	
01.02.10	OLUGA	Луганск, 1-A	
01.02.10	COUGZC	Укргазбанк, 1-C	
02.02.10	-	Интерпайп Украина, 2010 (LPN)	
03.02.10	ORODBB	Родовид Банк, 1-B	
03.02.10	ORODBC	Родовид Банк, 1-C	
03.02.10	-	Пивденный, 2010 (LPN)	
Погашение/ досрочный выкуп			
01.02.10	OMGBF	Мегабанк, 1-F	
01.02.10	OIBOYA	Ибоя, 1-A	

Украинский рынок облигаций (18.01.2010-22.01.2010)

ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	Эфф. ставка к погашению
50207	Украина, 14.09.2016	9.50%	311.08	10.47%
52724	Украина, 10.02.2010	-	19.77	21.33%
61451	Украина, 31.10.2012	20.00%	18.57	30.75%
OBHFZ	Борщоговский ХФЗ, 1-A	26.70%	15.22	42.37%
62012	Украина, 23.11.2011	20.00%	2.39	20.66%
OSUKR11	Украина, 2011	6.88%	0.81	-
OROMA	Рома, 1-A	15.00%	0.20	-
OLUGC	Луганск, 1-C	15.89%	0.02	24.95%
OZAPRE	Запорожье, 1-E	12.00%	0.02	7.04%
OMAPU	МАУП, 1-A	23.00%	0.01	-

Последние два размещения ОВГЗ позволили Министерству финансов Украины привлечь около 326 млн. грн. Аукционы проходили в прежнем режиме: доходности первичного размещения были практически неизменными, основной же спрос на госбумаги находился на уровнях значительно более высоких доходностей.

В результате аукционов максимальные доходности ОВГЗ оставались в диапазоне 22.5-23.0% для трех-, шести- и девятимесячных бумаг, 25.0-26.0% для двух- и трехлетних обязательств.

Прогноз: Министерство финансов уже который раз за последнее время демонстрирует инвесторам, что им не стоит ожидать повышения доходностей на первичных аукционах в ближайшем будущем. К тому же правительство достигло определенных успехов в поиске альтернативных источников наполнения бюджета, поэтому текущие уровни ставок по госбумагам имеют шансы сохраниться как минимум до апреля 2010 г.

Корпоративные облигации

Украинский вторичный рынок облигаций на прошлой неделе был крайне малоактивным даже в сравнении с предыдущими неделями. В традиционно ликвидном сегменте ОВГЗ также наблюдалось затишье: торговалось лишь четыре позиции. Не радовали и объемы тех сделок, которые можно отнести к рыночным, что еще раз подтверждает временное снижение ликвидности в данном сегменте.

На рынке еврооблигаций значительных изменений в доходностях украинских бумаг также не произошло. Отметим, что в начале текущей недели ПУМБ огласил о завершении реструктуризации портфеля внешних обязательств на общую сумму в \$512 млн., который состоял из еврооблигаций, синдицированных кредитов и двусторонних соглашений. Держателям своих еврооблигаций ПУМБ предложил достаточно привлекательные условия: продление срока погашения до 2014 г., увеличение купона с 9.75% до 11%, увеличение количества купонных платежей с двух до четырех в год, а также досрочное частичное погашение в размере 8% номинальной стоимости евробондов.

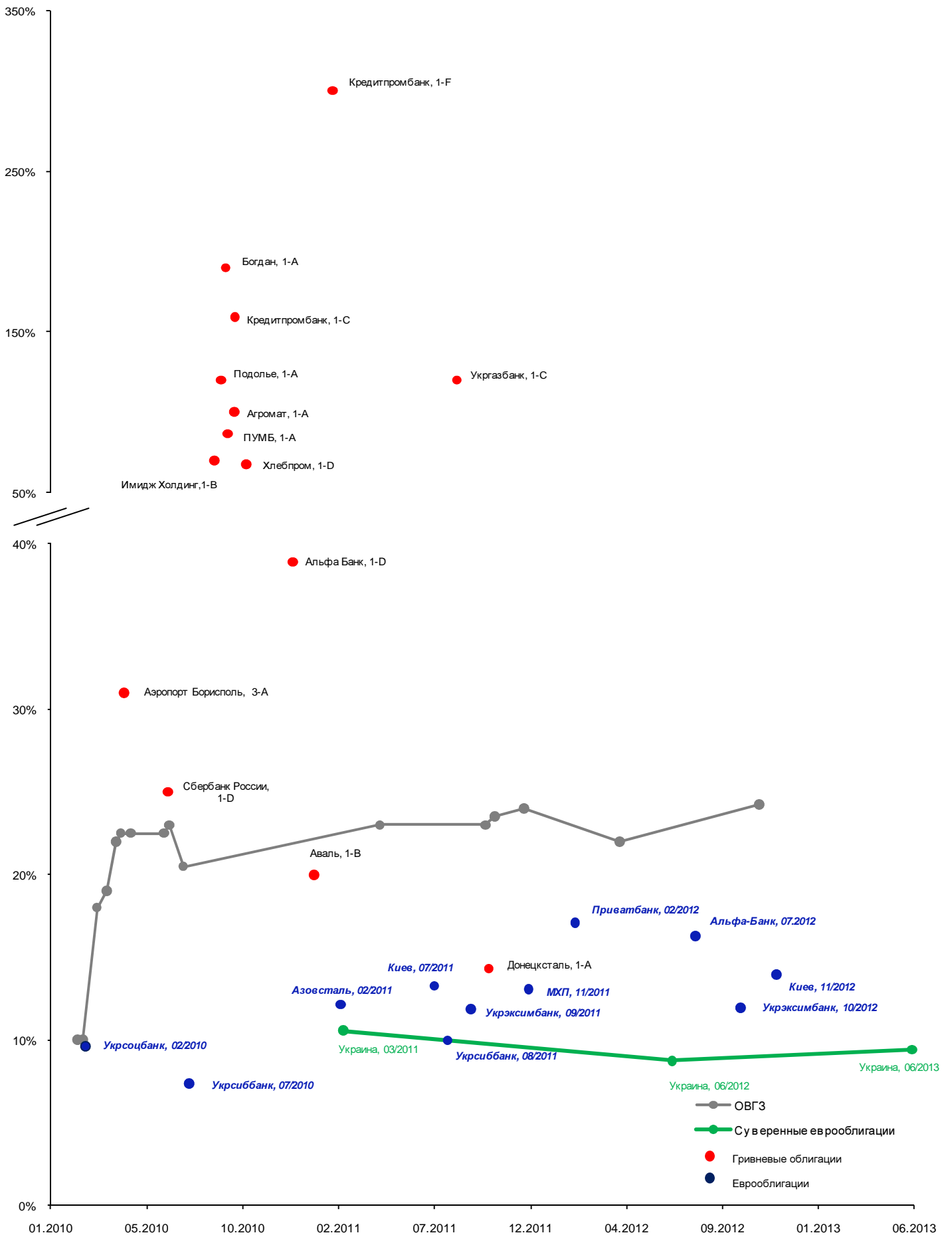
Прогноз: на данный момент в сегменте украинских еврооблигаций можно найти несколько достаточно привлекательных идей. В первую очередь речь идет об эмитентах, которых государство может поддержать прямым или косвенным образом в случае осложнений с обслуживанием долга (Киев, Укрэксимбанк). В случае активизации рынка спред этих бумаг по отношению к суверенной кривой может заметно сузиться.

Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*)		
Корпоративные		
Агромат, 1-А	OAGMTA	ufcBB
Амстор, 1-Е	OAMSE	ufcCCC
Аэропорт Борисполь, 3-А	OMABA3	ufcA
Богдан, 1-А	OLUAZA	ufcBB
Галичина, 1-С	OGLCHC	ufcB
Галнафтогаз, 1-Е	ONGGE	ufcBB+
Донецксталь, 1-А	CODSTA	ufcBB
Имидж Холдинг, 1-В	OIMHLB	ufcB+
Караван, 1-С	OKRVNC	ufcSD
Кировоградоблэнерго, 1-А	OKIONA	ufcB
Конти, 1-В	OKKOB	ufcB
МАУП, 1-А	OMAUPA	ufcB
Подилля, 1-А	OPDILA	ufcB
Севастопольэнерго, 2-А	OSENA2	ufcB
Сумыхимпром, 1-А	OSUMHA	ufcCC
Фаворит, 1-В	OTNFB	ufcBB
ХАРП Трейдинг, 1-В	ONRPTB	ufcBB
Хлебпром, 1-Д	OHLPD	ufcB
ЮТиСТ, 1-А	OUTSTA	ufcSD
Финансовые		
Альфа Банк, 1-Ф	OALFF	ufcBBB-
Банк Хрещатик, 1-Е	OBXRE	ufcBBB
Донгорбанк, 3-С	ODGBC2	ufcB
Имэксбанк, 1-А	OIMEXA	ufcBB
Кредитпромбанк, 1-Ф	СОКPBF	ufcCC
Правэкс-Банк, 1-С	OPRXBC	ufcBB-
ПУМБ, 1-А	СOPUMB	ufcA
Райффайзен Банк Аваль, 1-В	OBVLB	ufcA
Родовид Банк, 1-С	ORODBC	ufcCC
Сбербанк России (Украина), 1-Д	ONRBD	ufcBB+
Укргазбанк, 1-А	OUGZBA	ufcCCC
Укрсоцбанк, 1-Е	COUSCE	ufcA
Форум, 1-С	OPRXBC	ufcBBB

*- Для получения более подробной информации о внутренней методологии UFC Capital, используемой для определения рейтинга корпоративных облигаций, воспользуйтесь ссылкой ниже:

http://www.ufc-capital.com/ru/analysis/bonds_rate.htm

Кривая доходности ОВГЗ и эффективная доходность к погашению украинских гривневых облигаций и еврооблигаций



ООО «Украинский фондовый центр»
01034, Украина, г. Киев, ул. Владимирская 47, офис 1
тел.: +380 (44) 391-37-78 факс: +380 (44) 391-37-79
<http://www.ufc-capital.com>

Михаил Дорфман
Управляющий партнер
dorfman@ufc-capital.com

Владимир Ланда
Начальник аналитического отдела
landa@ufc-capital.com

Виталий Горовой
Старший аналитик
gorovoy@ufc-capital.com

Артём Кость
Старший аналитик
kost@ufc-capital.com

Дмитрий Олейник
Ассистент
oliynyk@ufc-capital.com

Александр Лышень
Переводчик
lyshen@ufc-capital.com

© 2009 ООО «Украинский фондовый центр». Все права защищены.

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из надежных источников.

Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.