

Стратегия для украинского рынка облигаций

Артем Кость, kost@ufc-capital.com

2 февраля 2010 г.

Ликвидность

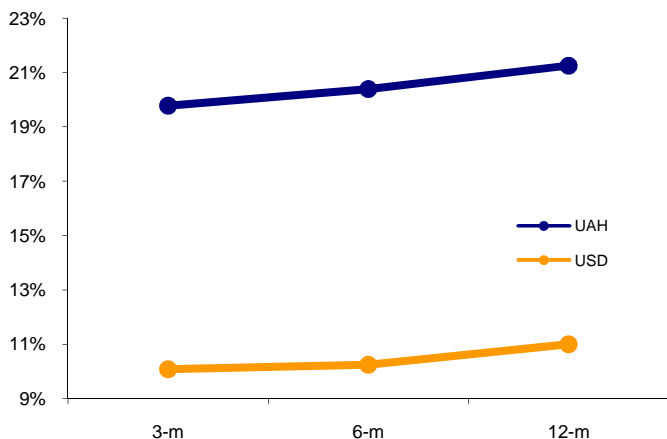
Ситуация на межбанковском рынке Украины по-прежнему позволяет говорить об отсутствии угроз существенного сокращения ликвидности в краткосрочном периоде. На прошедшей неделе остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ стабильно держались выше уровня в 17 млрд. грн. Рассчитываемая НБУ средняя краткосрочная межбанковская ставка уже четвертую неделю подряд показывает снижение. На этот раз показатель достиг отметки в 4.5%.

В то же время кредитные ставки на межбанке двигались в разные стороны: если однонедельный денежный ресурс подешевел на 0.5 п. п., то ставка «овернайт» поднялась на 0.24 п. п., тем не менее, оставшись ниже уровня в 2%.

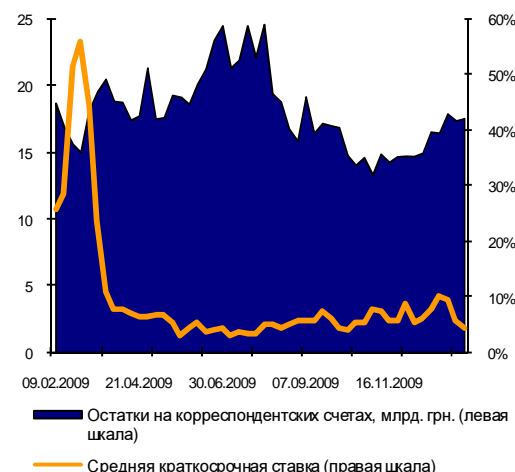
Прогноз: ликвидность в банковской системе Украины в течение последних нескольких недель находится на стабильном уровне. Позитивные тенденции прослеживаются также и в динамике движений средств на депозитных счетах юридических и физических лиц, отток которых в 2009 г. прекратился. В данных условиях в краткосрочном периоде межбанковские ставки, скорее всего, будут колебаться на текущих уровнях.

Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



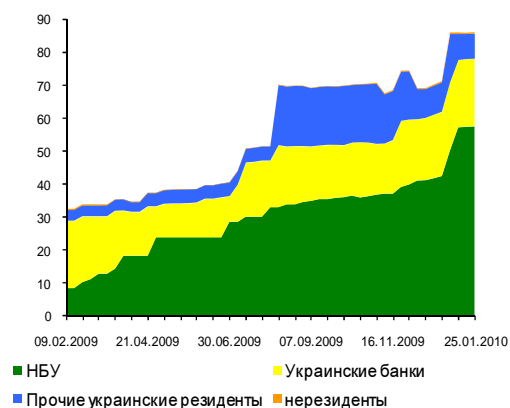
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Основные индикаторы			
	01.02	26.01	Изм.
Овернайт	1.91%	1.64%	+0.27 п. п.
1 неделя	4.00%	4.50%	-0.50 п. п.
2 недели	6.25%	6.25%	0.00 п. п.
UAH/USD	7.99900	8.00800	-0.11%
UAH/EUR	11.17140	11.33212	-1.42%
UAH/RUR	0.26286	0.26609	-1.21%

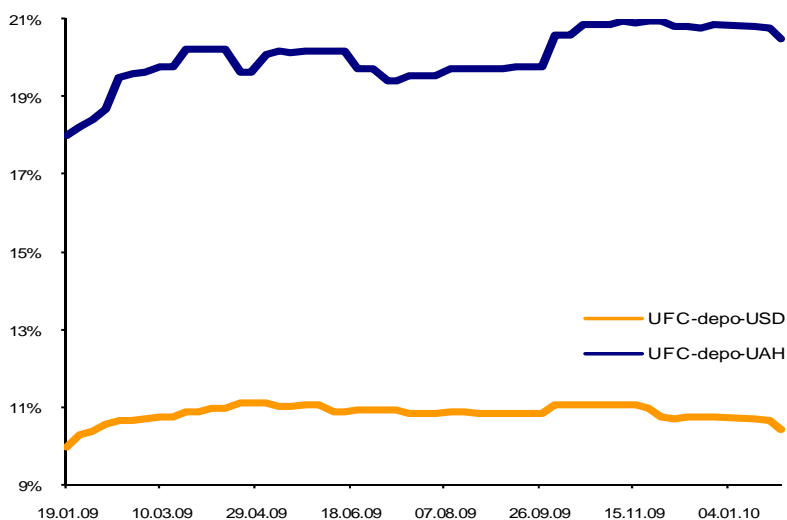
Ставки-ориентиры UFC по облигациям			
	01.02	26.01	Изм.
Корпоративные	74.0%	72.9%	+1.1 п. п.
Банковские	96.1%	96.5%	-0.4 п. п.
Муниципальные	13.8%	14.1%	-0.3 п. п.
UFC депо в UAH	20.5%	20.8%	-0.3 п. п.
UFC депо в USD	10.4%	10.7%	-0.3 п. п.

Держатели ОВГЗ, млрд. грн.

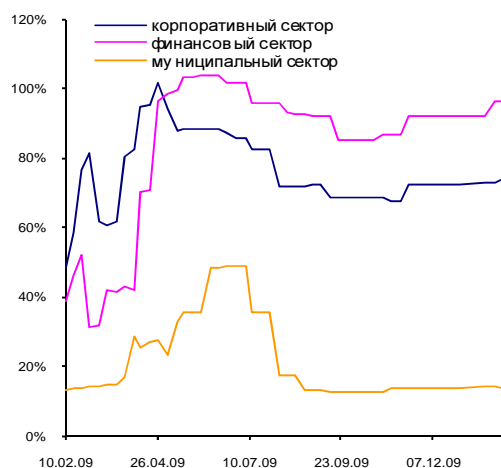


Стабильность на межбанковском кредитном рынке, подтверждающая отсутствие серьезного дефицита ликвидности в банковском секторе, на прошлой неделе, наконец, нашла свое отражение и в депозитных ставках коммерческих банков. Индексы UFC-depo-USD и UFC-depo-UAN синхронно понизились на 0.3 п. п. каждый, причем ставки по своим депозитным программам понизила целая группа банков. Мы не ожидаем, что снижение рассчитываемых нами индексов продолжится подобными темпами и в дальнейшем, так как фундаментальные причины для этого отсутствуют. Несмотря на позитивные тенденции все еще рано говорить об отсутствии проблем у банков с привлечением депозитов.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



Календарь облигаций: 04.02.2010-10.02.2010

Купонные платежи		
04.02.10	OHLPC	Концерн Хлебпром, 1-С
04.02.10	OIMHLB	Имидж Холдинг, 1-В
04.02.10	-	УкрСиббанк, 2011
06.02.10	-	ПриватБанк, 2012 (LPN)
08.02.10	OPRXBC	Правэкс-Банк, 1-С
09.02.10	OLUAZB	Богдан Моторс, 1-В
09.02.10	-	ПриватБанк, 2016 (LPN)
09.02.10	-	Укрэксимбанк, 2016 (LPN)
10.02.10	-	Сведбанк Инвест, 1-Е
10.02.10	CODSHC	Днепрошина, 1-С
Погашение/ досрочный выкуп		
10.02.10	52724	Украина, 10.02.10

Государственные ценные бумаги

Кривая доходности украинских суверенных еврооблигаций на прошедшей неделе в очередной раз просела. Короткие бумаги с погашением в марте 2011 г. теперь торгуются с доходностью порядка 9.4%, а облигации 202 г. уже вплотную приблизились к отметке в 9%. С учетом последних изменений кривая доходности стала обретать более привычный вид, когда длинным выпускам соответствуют более высокие доходности.

Определяющим фактором для динамики доходностей украинских суверенных еврооблигаций на ближайшие две недели будут президентские выборы. По нашему мнению, наиболее негативным сценарием для рынка еврооблигаций станет противостояние двух кандидатов после оглашения результатов выборов, когда проигравшая сторона может оспаривать легитимность такого исхода. В данном случае мы можем увидеть резкий рост опасений инвесторов и скачки доходностей вверх по всем выпускам.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



На прошлой неделе Министерство финансов провело внеочередное размещение ОВГЗ, которому предшествовало совещание банкиров с премьер-министром Украины. Результатом данных консультаций стала предварительная договоренность между сторонами о том, что банки приобретут на аукционе государственные бумаги на 2 млрд. грн. и не будут при этом требовать высоких доходностей. Однако на практике Минфину удалось привлечь только 760 млн. грн., при этом произошло некоторое повышение доходности с заранее оговоренного уровня в 21%. Мы ожидаем, что Минфину удастся привлечь оставшийся объем, или хотя бы его значительную часть на аукционе, который состоится на текущей неделе. При этом ставки размещения, по всей видимости, будут находиться в пределах 21%-22%.

Прогноз: политические события будут наиболее важным рыночным фактором ближайшего времени, который будет определять как доходности суверенных еврооблигаций, так и влиять на первичный и вторичный рынок ОВГЗ.

Корпоративные облигации

На прошлой неделе на вторичном рынке облигаций возобновилась определенная активность. Так, в сегменте ОВГЗ вновь появились значительные объемы сделок, которые в основном заключались с короткими сериями госбумаг. В корпоративном секторе реальная активность на ПФТС по-прежнему остается на крайне низком уровне, большая часть сделок носит технический характер.

На прошлой неделе неоднозначная ситуация сложилась с облигациями муниципалитета Львова. Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's (S&P) понизило долгосрочный кредитный рейтинг, а также рейтинг по национальной шкале города Львов до уровня «SD». Однако уже через некоторое время рейтинги эмитента были вновь повышены до уровня ССС+/uaBB. Причиной понижения рейтинга стала задержка купонной выплаты, однако тот факт, что произошла она по вине Госказначейства, стал основанием для восстановления рейтинга.

Украинский рынок облигаций (25.01.2010-29.01.2010)					
ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	Эфф. ставка к погашению	
50207	Украина, 14.09.2016	9.50%	242.68	10.51%	
52724	Украина, 10.02.2010	-	218.82	22.16%	
14377	Украина, 23.06.2010	6.60%	95.85	19.25%	
61451	Украина, 31.10.2012	20.00%	47.80	24.80%	
54365	Украина, 27.04.2011	20.00%	40.28	33.06%	
62848	Украина, 24.03.2010	-	29.10	23.66%	
61071	Украина, 14.04.2010	-	9.56	23.33%	
OTRDA	Трейдоптимум, 1-A	22.00%	0.50	-	
OCHRMA	СЦ Черноморец, 1-A	25.00%	0.50	-	
OBROKA	Брокбизнесбанк, 1-A	16.00%	0.32	25.68%	
OUPRBD	Украинский Профессиональный Банк, 1-D	20.00%	0.31	29.66%	
OUPRBC	Украинский Профессиональный Банк, 1-C	19.00%	0.31	-	
OBROKB	Брокбизнесбанк, 1-B	13.00%	0.31	24.09%	
53912	Украина, 11.04.2012	15.70%	0.19	28.58%	
OBXRE	Банк Крещатик, 1-E	20.00%	0.05	-	
OVVSB	ВВС-ЛТД, 1-B	20.00%	0.05	-	
60271	Украина, 16.06.2010	-	0.04	24.41%	
OVTBV	ВТБ Банк Украина, 1-B	16.50%	0.03	10.84%	
OSCHDB	Ощадбанк, 1-B	10.50%	0.02	21.91%	
OAFINA	Альтера-Финанс, 1-A	15.00%	0.01	23.24%	
OKIONB	Кировоградоблэнерго 1-B	23.00%	0.01	-	
CODSTA	Донецксталь, 1-A	13.00%	0.01	22.68%	
OZHENB	Житомироблэнерго, 1-B	23.00%	0.01	-	
OHYPBA	Илобанк, 1-A	5.20%	0.01	-	

Прогноз: вторичный рынок гривневых корпоративных облигаций не подает признаков восстановления ликвидности, поэтому альтернатива ОВГЗ для пенсионных фондов и страховых компаний в ближайшее время вряд ли появится. Для этих профессиональных участников торгов выходом в текущей ситуации могут быть облигации государственных банков «Крещатик» и «Ощадбанк», которые соответствуют как формальным критериям для включения их в портфели институциональных инвесторов, так и критериям надежности ввиду государственной формы собственности.

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

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
Младший аналитик
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.