

Стратегия для украинского рынка облигаций

Артем Кость, kost@ufc-capital.com

9 февраля 2010 г.

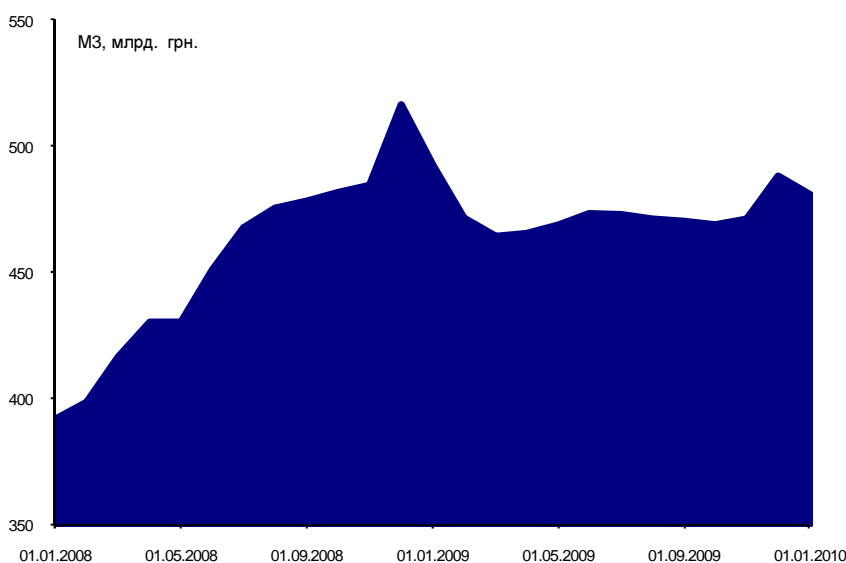
Ликвидность

После длительного периода повышения ликвидности в украинской банковской системе на прошлой неделе можно было наблюдать ее определенное сужение. Первым сигналом стало снижение остатков средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ с 17.5 млрд. грн. до 16.3 млрд. грн. (начало текущей недели). Тенденция была подтверждена и движением межбанковских кредитных ставок. Так, средняя краткосрочная ставка, рассчитываемая НБУ, выросла на 1.3 п. п. Ставка «овернайт», наиболее чутко реагирующая на изменения ликвидности, за прошлую неделю прибавила 0.23 п. п. и достигла уровня в 2.14%.

Обнародованная статистика НБУ за январь 2010 г. показала, что этот месяц для банковской системы оказался хуже, чем последние месяцы 2009 г. Так, совокупный объем депозитов сократился на 0.9%, несмотря на то, что в сегменте вкладов физических лиц произошло увеличение на 0.3%.

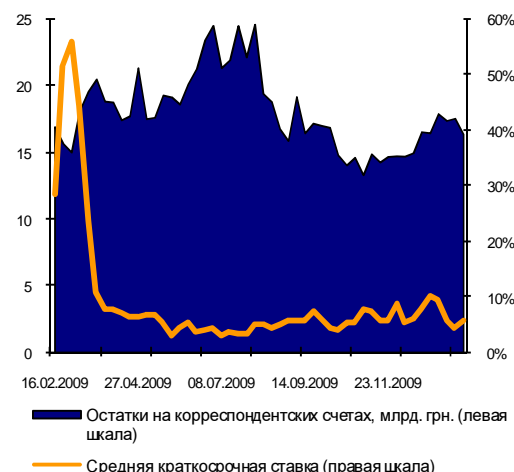
Кроме того, в январе произошло сокращение денежной массы на 1.5% – до 480 млрд. грн., причиной чего также может являться отток средств из банковской системы.

Денежная масса в Украине



Прогноз: пока нет оснований ожидать, что сужение ликвидности, которое мы наблюдали, имеет шансы стать долгосрочным трендом. На данный момент НБУ контролирует ситуацию, предоставляя отдельным банкам точечное рефинансирование, воздерживаясь при этом от массового рефинансирования по причине опасений девальвации национальной валюты.

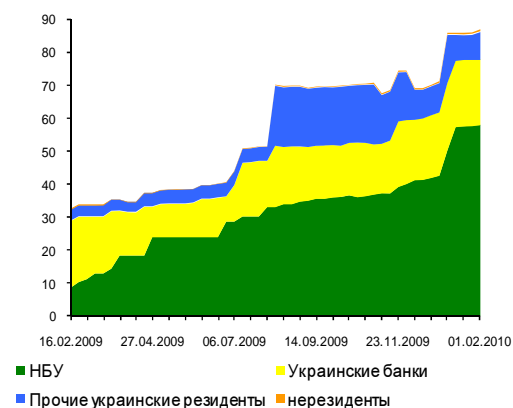
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Основные индикаторы			
	08.02	01.02	Изм.
Овернайт	2.14%	1.91%	+0.23 п. п.
1 неделя	4.00%	4.00%	0.00
2 недели	6.25%	6.25%	0.00
UAH/USD	8.00040	7.99900	+0.02%
UAH/EUR	10.95335	11.17140	-1.95%
UAH/RUR	0.26260	0.26286	-0.10%

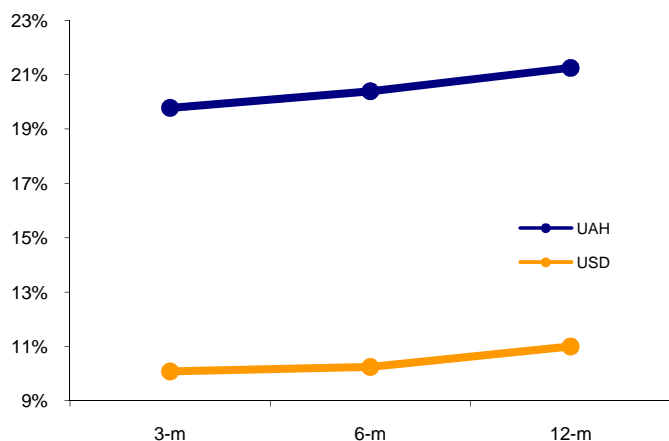
Ставки-ориентиры UFC по облигациям			
	08.02	01.02	Изм.
Корпоративные	74.0%	74.0%	0.0 п. п.
Банковские	96.0%	96.1%	-0.1 п. п.
Муниципальные	13.9%	13.8%	+0.1 п. п.
UFC депо в UAH	20.5%	20.5%	0.0 п. п.
UFC депо в USD	10.4%	10.4%	0.0 п. п.

Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



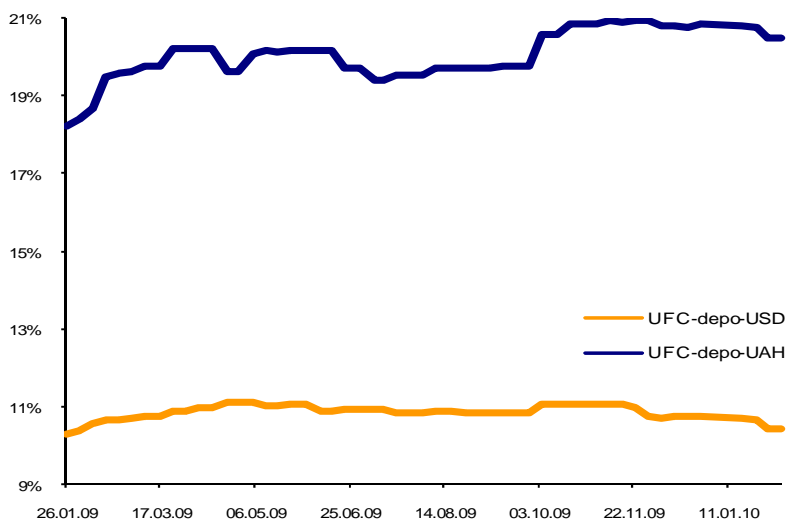
Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



Индексы UFC-depo-USD и UFC-depo-UAH за неделю не продемонстрировали изменений. Статистика января 2010 г., показавшая сокращение депозитов физических лиц в иностранной валюте, может означать, что у индекса UFC-depo-USD нет перспектив для значительного снижения в ближайшем времени. В то же время рост значения депозитов физических лиц в гривне на 0.3% дает возможность предполагать, что текущий уровень гривневых депозитных ставок является адекватным, и не будет расти в краткосрочном периоде.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США

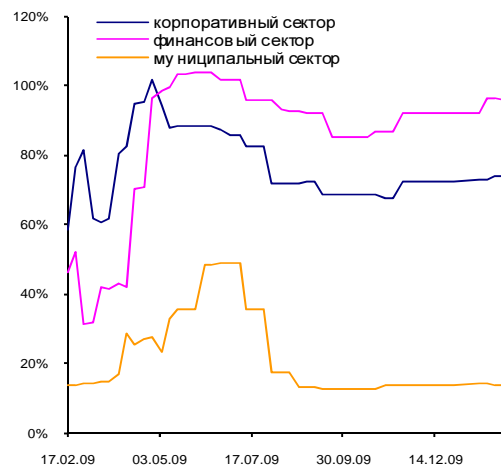


Государственные ценные бумаги

В сегменте украинских еврооблигаций прошедшая неделя и начало текущей недели прошли под знаком ожидания исхода президентских выборов в Украине. Главным опасением инвесторов остается усиление конфронтации кандидатов после выборов, поэтому тот факт, что выборы были признаны международными наблюдателями демократичными, а сам процесс выборов проходил достаточно спокойно, можно считать позитивом.

Доходности по суверенным бумагам за неделю существенно не поменялись, – короткая серия с погашением в марте 2011 г. торговалась

Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



Календарь облигаций: 11.02.2010-17.02.2010

Купонные платежи			
11.02.10	OSCHDB	Ощадбанк, 1-В	
11.02.10	OSCHDA	Ощадбанк, 1-А	
11.02.10	-	Альфа-Банк Украина, 2011 (LPN)	
12.02.10	OZHENA	Житомироблэнерго, 1-А	
15.02.10	-	Укрсоцбанк, 1-Д	
15.02.10	OKPBD	Кредитпромбанк, 1-Д	
15.02.10	ODDZB	Дрогобычский долотный завод, 1-В	
15.02.10	-	БГ Банк, 1-С	
16.02.10	COAGMC	Агромат, 1-С	
16.02.10	COAGMD	Агромат, 1-Д	
17.02.10	OBXRE	Банк Крещатик, 1-Е	
17.02.2010	-	Донгорбанк, 3-Д	
17.02.2010	61808	Украина, 06.02.2019	
Погашение/ досрочный выкуп			
15.02.10	OKPBD	Кредитпромбанк, 1-Д	
15.02.10	CONEWA	Ньювел, 1-А	
16.02.10	COAGMC	Агромат, 1-С	
17.02.10	-	Донгорбанк, 3-Д	
17.02.10	55455	Украина, 17.02.2010	

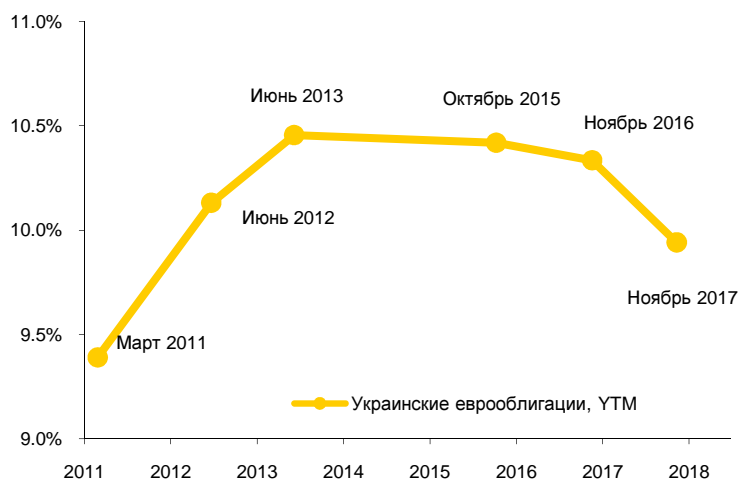
Украинский рынок облигаций (01.02.2010-05.02.2010)

ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	Эфф. ставка к погашению
50207	Украина, 14.09.2016	9.50%	459.61	10.55%
61451	Украина, 31.10.2012	20.00%	99.92	27.62%
60875	Украина, 07.04.2010	-	96.54	21.80%
14377	Украина, 23.06.2010	6.60%	85.63	28.72%
61071	Украина, 14.04.2010	-	47.92	21.11%
60073	Украина, 10.03.2010	-	39.32	20.73%
54365	Украина, 27.04.2011	20.00%	38.16	33.46%
61444	Украина, 12.05.2010	-	23.56	23.95%
OELZB	Евро Лизинг, 1-В	23.00%	3.00	-
OMDGRC	МД Групп, 1-С	14.00%	1.58	21.38%
OVTBB	ВТБ Банк Украина, 1-В	16.50%	1.13	11.09%
OMDGRD	МД Групп, 1-Д	14.00%	1.02	26.26%
60271	Украина, 16.06.2010	-	0.54	24.66%
OVDA	ВЕСТА-Днепр, 1-А	20.00%	0.50	41.34%
OLVIVA	Львов, 1-А	9.45%	0.31	7.00%
22004	Украина, 05.05.2010	8.00%	0.15	29.17%

на уровне, по-прежнему соответствующем доходности в 9.4%.

Отметим, что позитивные сигналы на прошлой неделе также исходили от рейтингового агентства Standard & Poor's. В S&P подчеркнули, что, несмотря на ряд бюджетных проблем, Украина имеет все возможности избежать дефолта. Добавим, что ранее рейтинговые агентства использовали в отношении Украины более жесткие формулировки и более пессимистичные прогнозы.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



На прошлой неделе Министерство финансов, как мы и ожидали, разместило ОВГЗ на 1.1 млрд. грн. Таким образом, за два последних аукциона ему удалось привлечь желаемый объем средств в 1.8 млрд. грн., который, вероятнее всего, пойдет на погашение серий ОВГЗ в феврале.

Добавим, что значительная часть объема – 969.5 млн. грн. была получена от продажи длинных ОВГЗ с погашением в 2012 г. Максимальная ставка размещения по ним составила 26%.

Прогноз: смена риторики S&P в отношении Украины может стать началом изменения отношения рейтинговых агентств к перспективам украинской экономики и рискованности ее суверенных обязательств. Окончание избирательного процесса без существенных конфликтов и скандалов будет только способствовать этому.

Корпоративные облигации

На вторичном рынке облигаций на прошлой неделе активность вновь была сосредоточена в сегменте ОВГЗ, корпоративные бумаги и муниципальные бумаги практически не торговались.

На рынке корпоративных еврооблигаций активность была значительно выше. На прошлой неделе заметно повысились в стоимости облигации Приватбанка, чему предшествовала публикация финансовой отчетности банка за 2009 г., оказавшаяся лучше ожидаемой.

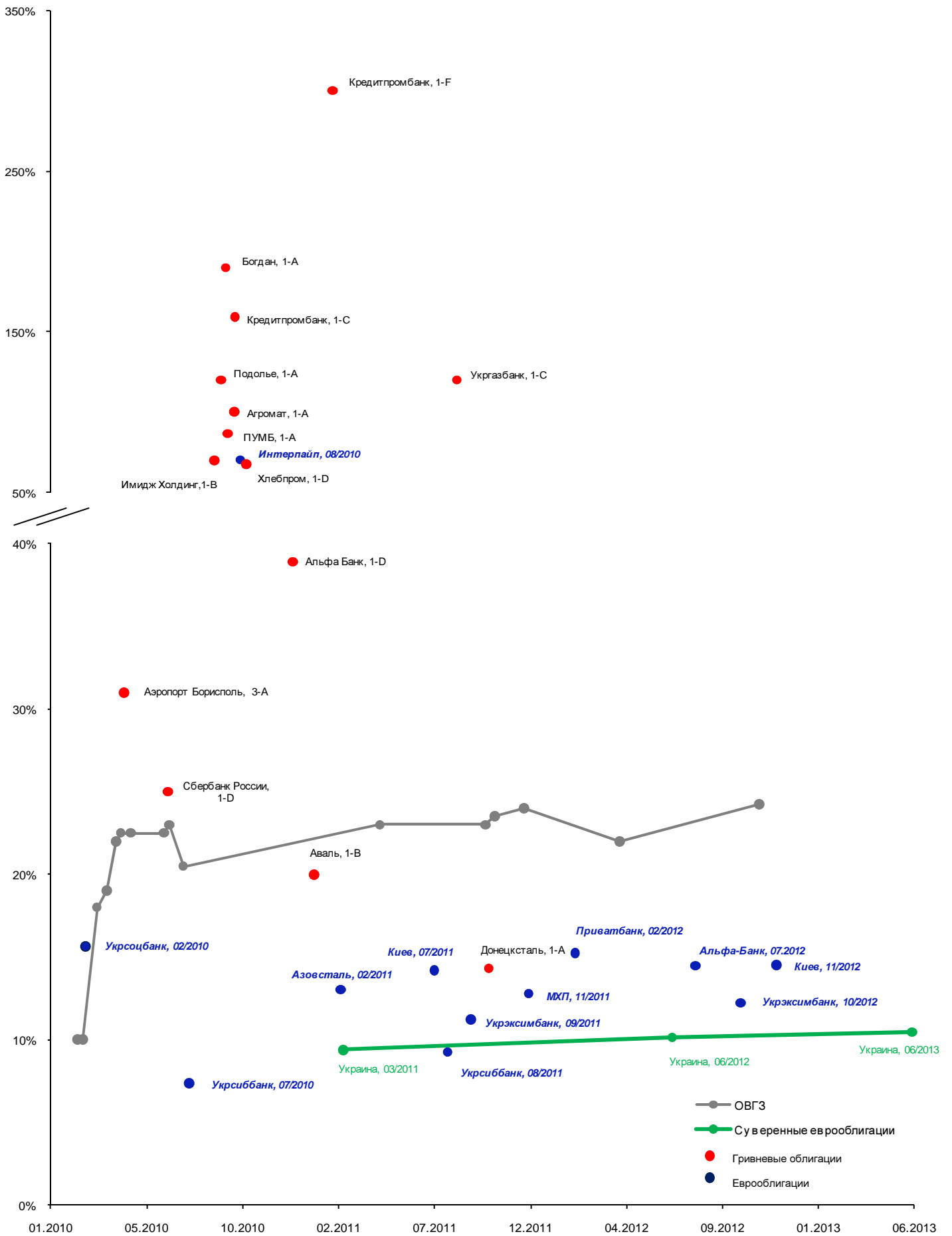
Еще одним важным событием прошлой недели стало то, что «Интерпейп» не осуществил полугодовую выплату купонного дохода по своим облигациям с погашением в августе 2010 г. Впоследствии появилось официальное сообщение от самого эмитента, в котором он заявил о том, что переговоры с держателями его еврооблигаций пока безуспешны, – банку не удалось подписать Lock Up and Support Agreement.

Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*)		
Корпоративные		
Агромат, 1-А	OAGMTA	ufcBB
Амстор, 1-Е	OAMSE	ufcCCC
Аэропорт Борисполь, 3-А	OMABA3	пересмотр
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
Кonti, 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	OHRPTB	ufcBB
Хлебпром, 1-Д	OHLPD	ufcB
ЮТиСТ, 1-А	OUTSTA	ufcSD
Финансовые		
Альфа Банк, 1-F	OALFF	ufcBBB-
Банк Хрещатик, 1-Е	OBXRE	ufcBBB
Донгорбанк, 3-С	ODGBC2	ufcB
Имэксбанк, 1-А	OIMEXA	ufcBB
Кредитпромбанк, 1-F	COKPDF	ufcCC
Правэкс-Банк, 1-С	OPRXBC	ufcBB-
ПУМБ, 1-А	COPUMB	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

Прогноз: дефолт по еврооблигациям такого эмитента как «Интерпайп» может серьезно понизить интерес инвесторов к украинским корпоративным еврооблигациям. Вместе с тем отметим, что на данный момент украинские банковские еврооблигации выглядят более надежными инструментами и это проявляется в спреде между их доходностями и доходностями небанковских эмитентов.

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
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.