

Стратегия для украинского рынка облигаций

Артем Кость, kost@ufc-capital.com

16 февраля 2010 г.

Ликвидность

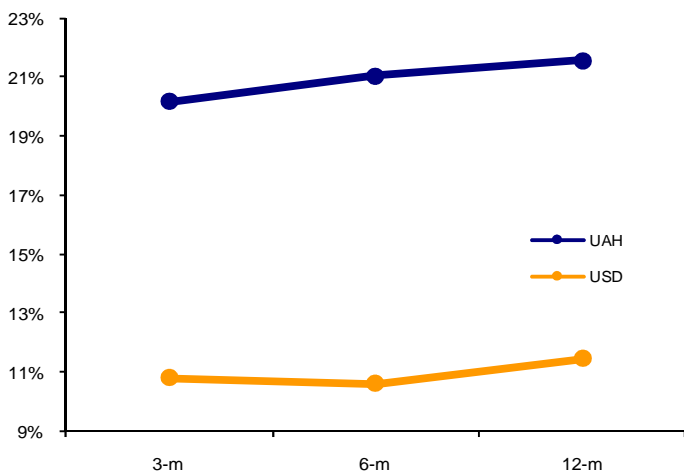
Повышение ставок на межбанковском кредитном рынке на прошлой неделе оказалось кратковременной тенденцией, – в начале этой торговой пятинки все основные индикаторы показали снижение. Синхронное сокращение произошло в стоимости одно- и двухнедельного кредитного ресурса: обе ставки потеряли 0.75 п. п. и равняются теперь 3.25% и 5.5% соответственно. Ставка «овернайт» снизилась на 0.12 п. п. до 2.03% годовых, в то время как средневзвешенная межбанковская процентная ставка, рассчитываемая НБУ, потеряла сразу 1.2 п. п.

Остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ на протяжении всей прошлой недели колебались в достаточно широком диапазоне от 15.5 млрд. грн. до 17.8 млрд. грн. Новая неделя началась с уровня в 16 млрд. грн., что можно считать приемлемым уровнем.

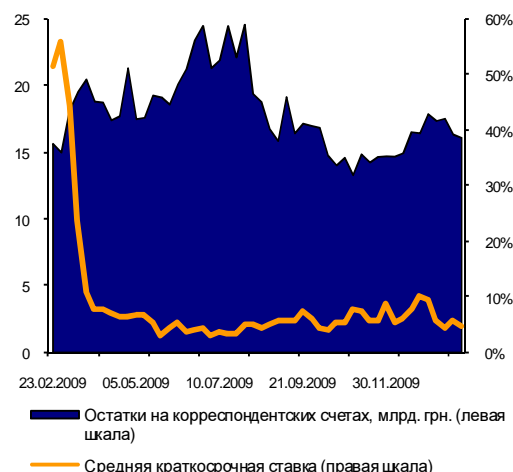
Прогноз: Главными задачами Нацбанка в ближайшее время станет решение проблем банков с временной администрацией и развитие государственных финучреждений. Последние могут играть в будущем роль посредников в проведении денежно-кредитной политики НБУ в банковской системе.

Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



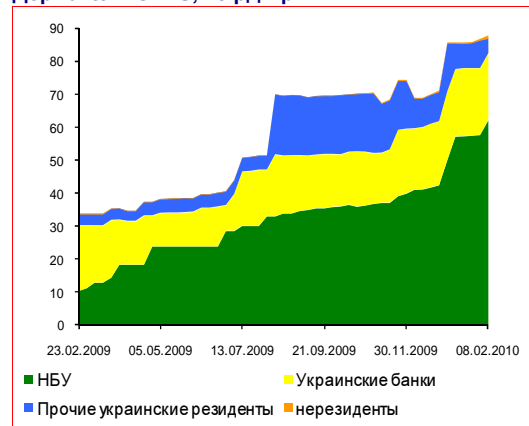
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Основные индикаторы			
	15.02	08.02	Изм.
Овернайт	2.03%	2.14%	-0.12 п. п.
1 неделя	3.25%	4.00%	-0.75 п. п.
2 недели	5.50%	6.25%	-0.75 п. п.
UAH/USD	8.00250	8.00040	0.03%
UAH/EUR	10.86099	10.95335	-0.84%
UAH/RUR	0.26534	0.26260	1.04%

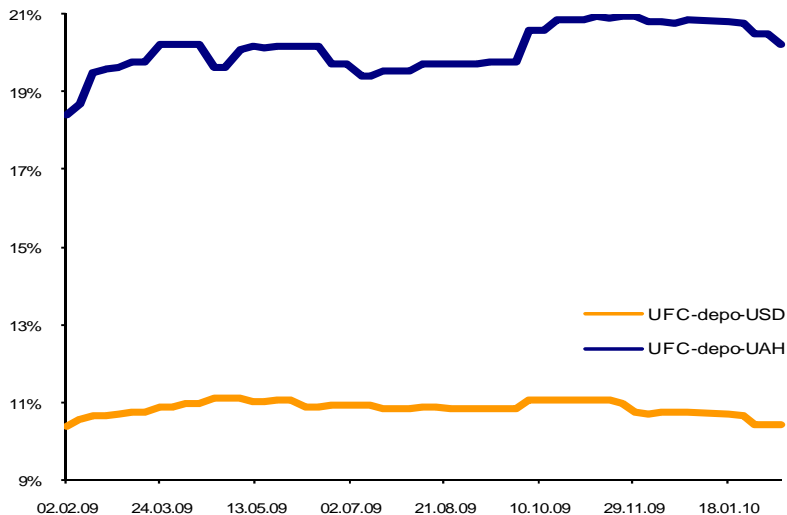
Ставки-ориентиры UFC по облигациям			
	15.02	08.02	Изм.
Корпоративные	74.0%	74.0%	0.0 п. п.
Банковские	95.9%	96.0%	-0.1 п. п.
Муниципальные	14.0%	13.9%	+0.1 п. п.
UFC депо в UAH	20.2%	20.5%	-0.3 п. п.
UFC депо в USD	10.4%	10.4%	0.0 п. п.

Держатели ОВГЗ, млрд. грн.

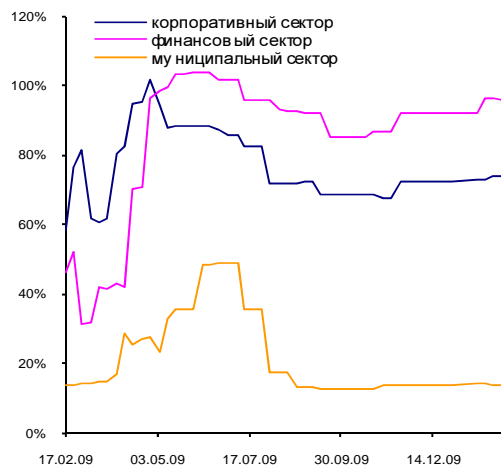


На прошлой неделе индекс UFC-depo-UAH снизился на 0.3 п. п. до 20.2%. С начала 2010 г. это уже второе заметное снижение индикатора, что позволяет говорить об определенной тенденции. Снижение опасений вкладчиков банков, а также приемлемые уровни ликвидности на межбанке в 2010 г. стали главными факторами постепенного возврата депозитных ставок к прежним уровням.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций

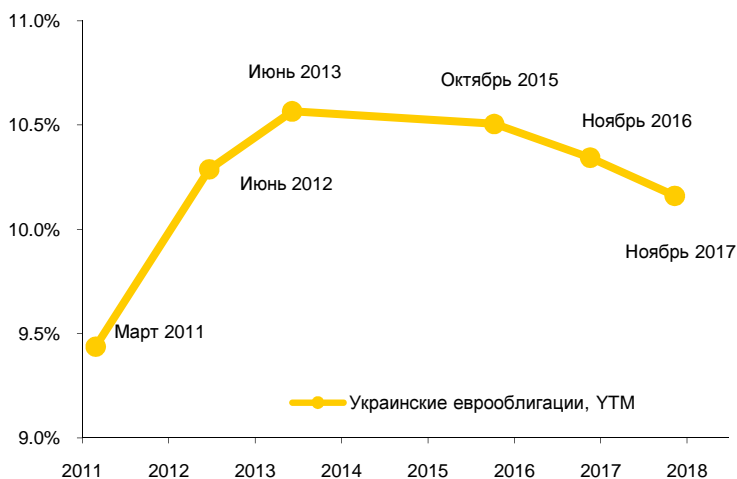


Государственные ценные бумаги

Суверенная кривая доходности по украинским еврооблигациям за неделю не претерпела значимых изменений. Доходности на протяжении всей торговой пятинки находились примерно на прежних уровнях, а особой активности в данном сегменте не наблюдалось.

Резонансной новостью стало заявление представителей Министерства финансов Украины о готовности уже в марте текущего года выйти на международный рынок заимствований. Ранее в планах правительства значилось размещение еврооблигаций в 2010 г. По нашему мнению, если будет избрана именно такая форма привлечения средств, то Украине будет тяжело провести успешное размещение на фоне бюджетных проблем в Греции и несклонности инвесторов принимать на себя риски по обязательствам развивающихся стран.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



Календарь облигаций: 18.02.2010-24.02.2010

Купонные платежи		
19.02.10	OIMEXA	Имэксбанк, 1-A
22.02.10	OTNFB	Фаворит, 1-B
22.02.10	OGNHC	Галнефтехим, 1-C
22.02.10	ORISEA	Райз, 1-A
22.02.10	OHLPD	Концерн Хлебпром, 1-D
22.02.10	COKRVB	Караван, 1-B
22.02.10	-	Укрсоцбанк, 2010 (LPN)
22.02.10	48219	Украина, 22.02.2012
24.02.10	OHYPBA	Ипобанк, 1-A
Погашение/ досрочный выкуп		
22.02.10	-	Укрсоцбанк, 2010 (LPN)

Украинский рынок облигаций (08.02.2010-12.02.2010)

ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	Эфф. ставка к погашению
50207	Украина, 14.09.2016	9.50%	425.48	10.60%
63564	Украина, 12.09.2012	20.00%	124.04	26.17%
62848	Украина, 24.03.2010	-	58.96	18.79%
60875	Украина, 07.04.2010	-	58.08	22.80%
60271	Украина, 16.06.2010	-	15.66	24.44%
14377	Украина, 23.06.2010	6.60%	14.44	25.98%
54365	Украина, 27.04.2011	20.00%	9.60	33.35%
61071	Украина, 14.04.2010	-	4.80	25.16%
OMAUPA	МАУП, 1-A	23.00%	3.25	-
OMGBE	Мегабанк, 1-E	18.00%	2.07	35.40%
OMGBF	Мегабанк, 1-F	18.00%	2.00	28.62%
OZEMBA	Зембанк, 1-A	14.50%	1.02	-
61725	Украина, 17.11.2010	-	0.41	22.83%
OENAVB	Энергоавтоматика, 1-B	20.00%	0.25	27.09%
ODON2C	Донецк, 1-C	12.00%	0.10	9.75%
OVTBB	ВТБ Банк Украина, 1-B	16.50%	0.02	11.35%

Министерство финансов на очередном аукционе по размещению ОВГЗ привлекло почти 1.8 млрд. грн., что стало достаточно неожиданным событием после двух предыдущих крупных размещений. Однако с большой долей вероятности можно говорить о том, что конечным покупателем госбумаг стал НБУ. Об этом свидетельствуют как объемы заявок, так и низкие доходности первичного размещения, которые оказались ниже на 4-5 п. п., чем доходности на предшествующем аукционе.

Прогноз: в ближайшее время Минфин вряд ли будет проводить аукционы с повышением доходности. После погашения февральских серий ОВГЗ у Минфина до апреля не будет крайней необходимости в срочном привлечении крупных объемов средств через размещение госбумаг.

Корпоративные облигации

На вторичном рынке облигаций реальные сделки с корпоративными облигациями заключаются по-прежнему достаточно редко и на небольшие объемы. На прошлой неделе можно отметить облигации ВТБ Банка Украина (1-В) и Донецка (1-С), сделки с которыми обусловлены не в последнюю очередь их соответствием законодательным критериям для включения в портфели страховых и пенсионных компаний.

В сегменте корпоративных еврооблигаций основные новости касались «проблемных» эмитентов. Так, сообщение о том, что банк «Надра» все-таки может быть продан частному инвестору, спровоцировало рост котировок его еврооблигаций. Однако этот рост позволил им достичь лишь уровня 25% от номинала.

Более существенная новость касалась «Интерпайпа», который хоть и с задержкой, но все же заплатил купонный доход по своим евробондам. Тем не менее, риски по данному эмитенту сохраняются, а переговоры с держателями относительно реструктуризации данного выпуска пока безуспешны.

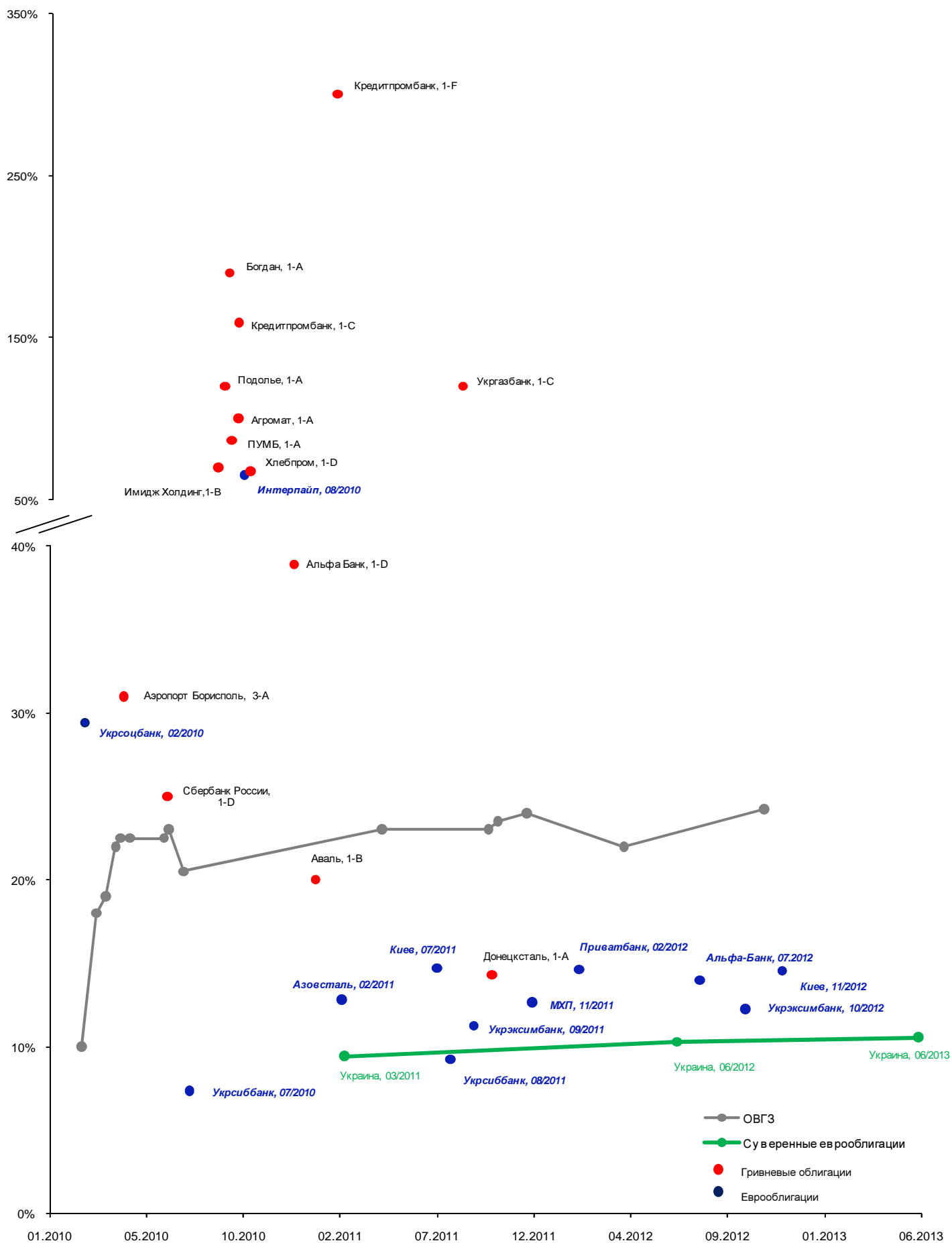
Прогноз: ОВГЗ по-прежнему будут оставаться основным инструментом на украинском вторичном рынке облигаций. Корпоративные и муниципальные бумаги пока не могут составить им конкуренцию по ликвидности и тем более по степени надежности.

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
Подолье, 1-А	OPDILA	ufcB
Севастопольэнерго, 2-А	OSENA2	ufcB
Сумыхимпром, 1-А	OSUMHA	ufcCC
Фаворит, 1-В	OTNFB	ufcBB
ХАРП Трейдинг, 1-В	OHRTVB	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	СОКРВВ	ufcCC
Правэкс-Банк, 1-С	OPRXBC	ufcBB-
ПУМБ, 1-А	СОРВВ	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
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.