

Стратегия для украинского рынка облигаций

Артем Кость, kost@ufc-capital.com

23 февраля 2010 г.

Ликвидность

На межбанковском кредитном рынке в феврале 2010 г. нельзя выделить единой тенденции. Основные индикаторы, характеризующие состояние с ликвидностью в банковской системе, двигаются зачастую разнонаправленно и меняют направление своего движения по итогам каждой недели.

На прошлой неделе остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ оставались на прежних уровнях. Текущее значение остатков в 16.5 млрд. грн. незначительно отличается от показателя, отмеченного семью днями ранее.

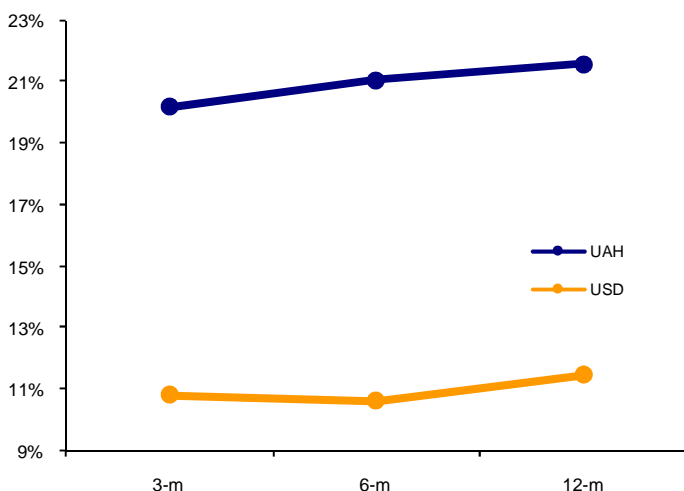
Ставки межбанковского кредитного рынка в очередной раз не продемонстрировали единства. Так, ставка «овернайт» показала снижение на 0.09 п. п., что могло бы означать незначительное повышение ликвидности. Однако внушительный рост более длинных ставок не дает оснований делать такой вывод: однонедельная ставка выросла на 4.25 п. п. до 7.5%, а двухнедельная – на 3.75 п. п. до 9.25%.

На этом фоне выросла и средняя краткосрочная ставка межбанковского рынка, которая вернулась на прежний уровень в 5.8%.

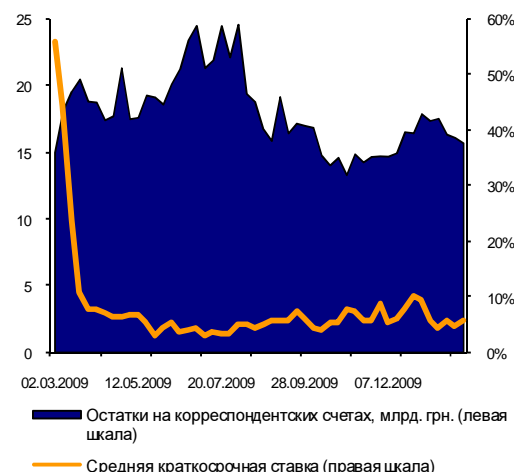
Прогноз: несмотря на некоторую неопределенность, царящую на межбанковском кредитном рынке, ряд крупных банков заявил о готовности снижать свои депозитные и кредитные ставки, что может свидетельствовать об ожиданиях достаточной ликвидности в банковской системе в 2010 г.

Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



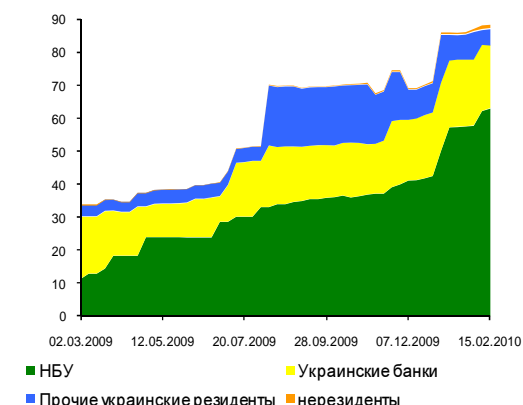
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Основные индикаторы			
	22.02	15.02	Изм.
Овернайт	1.93%	2.03%	-0.09 п. п.
1 неделя	7.50%	3.25%	+4.25 п. п.
2 недели	9.25%	5.50%	+3.75 п. п.
UAH/USD	7.99800	8.00250	-0.06%
UAH/EUR	10.81250	10.86099	-0.45%
UAH/RUR	0.26526	0.26534	-0.03%

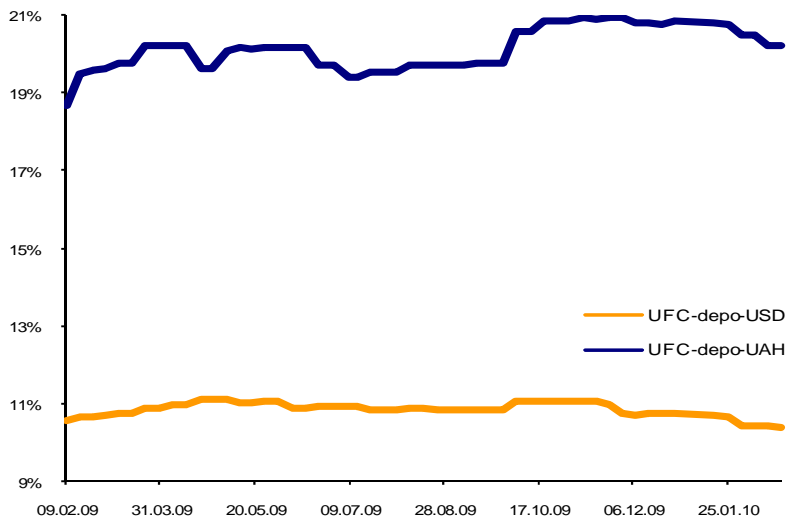
Ставки-ориентиры UFC по облигациям			
	22.02	15.02	Изм.
Корпоративные	74.0%	74.0%	0.0 п. п.
Банковские	95.8%	95.9%	-0.1 п. п.
Муниципальные	15.4%	14.0%	+1.4 п. п.
UFC депо в UAH	20.2%	20.2%	0.0 п. п.
UFC депо в USD	10.4%	10.4%	0.0 п. п.

Держатели ОВГЗ, млрд. грн.

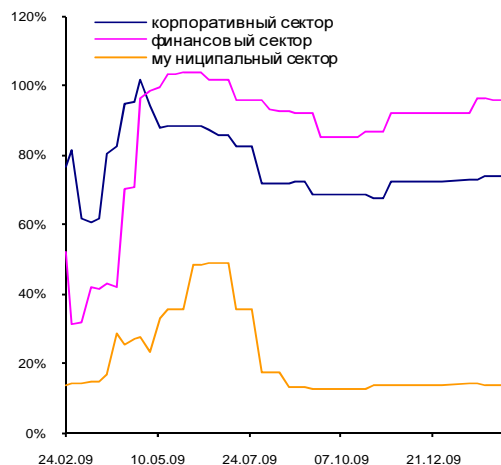


На прошлой неделе индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD не изменялись, однако на рынке наметилась тенденция к дальнейшему снижению этих показателей. По мере возвращения средств клиентов в банковскую систему у финучреждений будет достаточно оснований для снижения депозитных, а со временем и кредитных ставок.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций

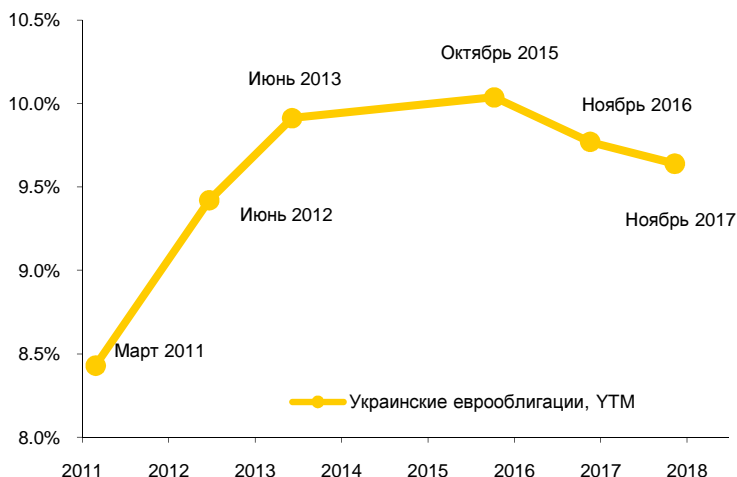


Государственные ценные бумаги

Прошедшая неделя прошла под знаком активности на рынке украинских суверенных еврооблигаций. Суверенная кривая доходности заметно понизилась, при этом основное понижение произошло по коротким сериям. Доходность серии с погашением в марте 2011 г. понизилась на 1 п. п. и составляет на данный момент 8.4%.

Основанием для такого оптимизма стали события вокруг выборов президента Украины. Мирное завершение процесса и действия основных участников процесса в правовом поле развеяли опасения инвесторов и во многом нивелировали влияние политических рисков на суверенные доходности.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



Календарь облигаций: 25.02.2010-03.03.2010

Купонные платежи		
25.02.10	OUGZBB	Укргазбанк, 1-В
26.02.10	OPDILA	ПК Подолье, 1-А
27.02.10	OBXRH	Банк Крещатик, 1-Н
28.02.10	OIVFRA	Ивано-Франковск, 1-А
28.02.10	-	Азовсталь, 2011 (LPN)
01.03.10	OBERDA	Бердянск, 1-А
01.03.10	OVBNF	ВиЭйБиБанк, 1-Ф
01.03.10	-	Банк Крещатик, 1-І
01.03.10	-	ВиЭйБиБанк, 1-Г
01.03.10	OKIONB	Кировоградоблэнерго, 1-В
01.03.10	OSENБ	Севастопольэнерго, 2-В
01.03.10	OZHENB	Житомироблэнерго, 1-В
01.03.10	OIMEXB	Имэксбанк, 1-В
01.03.10	OSUMNB	Сумыхимпром, 1-В
01.03.10	-	ХАРП Трейдинг, 1-С
Погашение/ досрочный выкуп		
25.02.10	OUGZBB	Укргазбанк, 1-В
01.03.10	-	ВиЭйБиБанк, 1-Г
01.03.10	OZHENB	Житомироблэнерго, 1-В
01.03.10	OKIONB	Кировоградоблэнерго, 1-В
01.03.10	OSENБ	Севастопольэнерго, 2-В

Украинский рынок облигаций (15.02.2010-19.02.2010)

ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	Эфф. ставка к погашению
50207	Украина, 14.09.2016	9.50%	260.17	10.64%
60271	Украина, 16.06.2010	-	79.52	23.12%
63564	Украина, 12.09.2012	20.00%	75.40	31.39%
54365	Украина, 27.04.2011	20.00%	51.13	33.12%
60073	Украина, 10.03.2010	-	49.72	15.66%
61451	Украина, 31.10.2012	20.00%	46.67	32.06%
60875	Украина, 07.04.2010	-	23.60	22.40%
61071	Украина, 14.04.2010	-	19.92	21.37%
60289	Украина, 15.09.2010	-	19.79	22.76%
61444	Украина, 12.05.2010	-	2.28	22.45%
OENAVB	Энергоавтоматика, 1-В	20.00%	0.37	27.88%
61725	Украина, 17.11.2010	-	0.10	21.49%

Аукцион по размещению ОВГЗ на прошлой неделе прошел достаточно прогнозируемо. Минфин привлек около 484 млн. грн., причем основная часть этого размещения пришлось на годовые бумаги. Ставки по госбумагам остались на прежних уровнях: 21% для 3-месячных, 22,5% – для полугодовых и 24% – для годовых. Трехлетние облигации спросом не пользовались, а доходность по ним составила номинальные 20%.

Прогноз: доходности по украинским суверенным еврооблигациям еще имеют потенциал для дальнейшего снижения, однако теперь на первый план вместо политических должны постепенно выходить макроэкономические факторы.

Корпоративные облигации

На прошлой неделе стало известно о завершении процесса реструктуризации облигаций «Кредитпромбанка» серии 1-Н на 250 млн. грн. Срок погашения облигаций перенесен на октябрь 2011 г., а доходность повышена до 20% годовых (ежеквартальные выплаты).

Аэропорт «Борисполь» на прошлой неделе озвучил предлагаемые условия реструктуризации облигации серии 1-А на 300 млн. грн. Условия подразумевают обмен облигаций на новые со сроком обращения до второго полугодия 2012 г. повышение купонной доходности до 14-16% годовых.

Активность на вторичном рынке корпоративных облигаций в начале 2010 г. не улучшилась по сравнению с 2009 г. Преимущественная часть объемов проходит по государственным облигациям, а сделки по корпоративным бумагам носят, как правило, технический характер.

На рынке еврооблигаций позитивной новостью стало своевременное погашение выпуска «Укрсоцбанка» на общий объем в \$400 млн. Банки с иностранным капиталом по-прежнему вызывают больше доверия у инвесторов в украинские еврооблигации, и как мы видим, у такой позиции есть основания быть правильной.

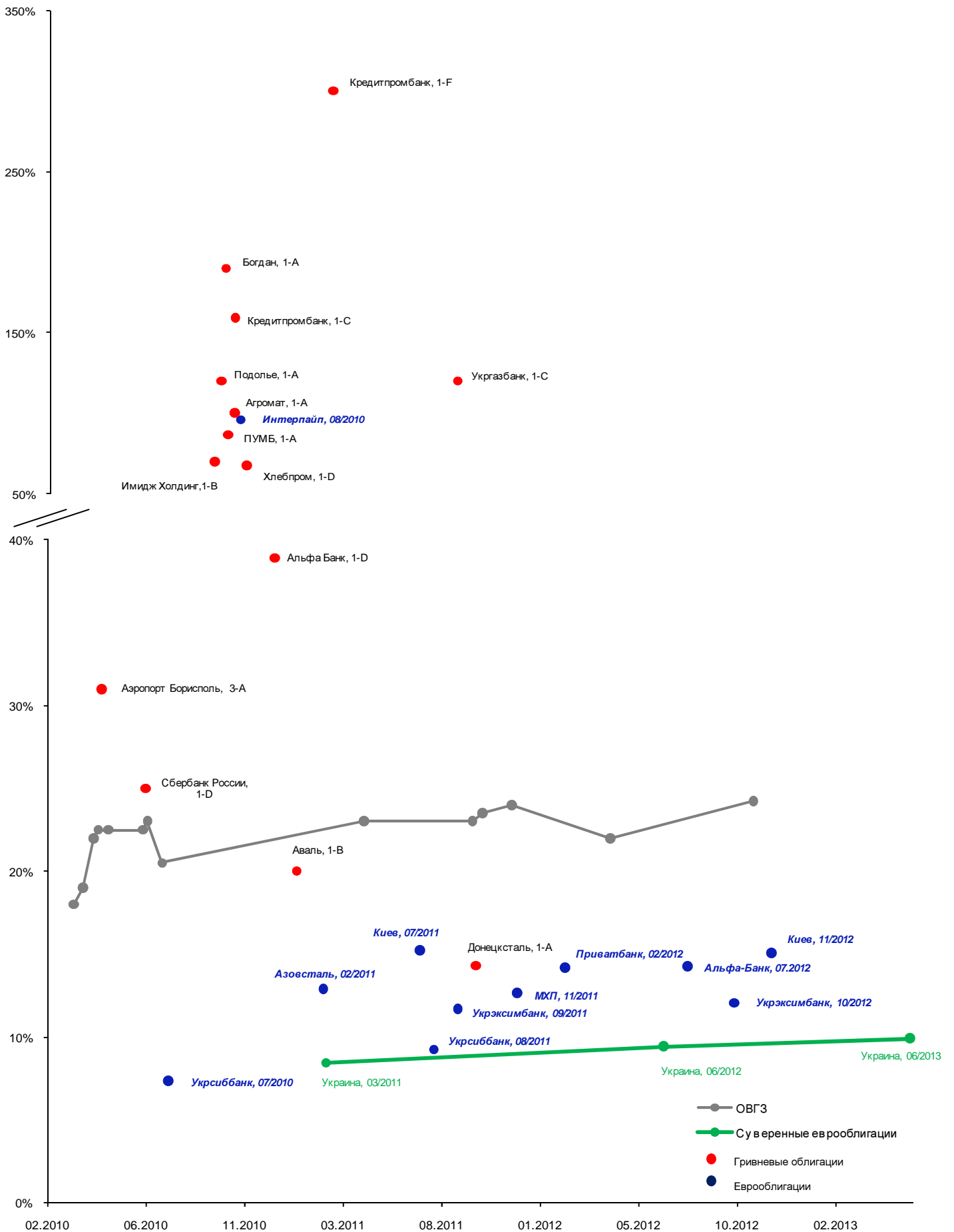
Прогноз: постоянные сообщения о готовящихся процессах реструктуризации на украинском рынке облигаций не добавляют этим инструментам надежности и привлекательности в сравнении с ОВГЗ. Однако ввиду низких шансов провести в текущих условиях рыночное размещение новых облигаций, эмитенты могут и в дальнейшем даже при наличии достаточного количества средств пытаться пролонгировать выпущенные серии путем реструктуризации.

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-Ф	OALFF	ufcBBB-
Банк Хрещатик, 1-Е	OBXRE	ufcBBB
Донгорбанк, 3-С	ODGBC2	ufcB
Имэксбанк, 1-А	OIMEXA	ufcBB
Кредитпромбанк, 1-Ф	СОКРВВ	ufcCC
Правэкс-Банк, 1-С	OPRXBC	ufcBB-
ПУМБ, 1-А	СОРВВ	ufcА
Райффайзен Банк Аваль, 1-В	ОВВВ	ufcА
Родовид Банк, 1-С	ОРОВВ	ufcCC
Сбербанк России (Украина), 1-Д	ОНРВВ	ufcBB+
Укргазбанк, 1-А	ОУГВВ	ufcCCC
Укрсоцбанк, 1-Е	СОУВВ	ufcА
Форум, 1-С	ОПРВВ	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.