

Стратегия для украинского рынка облигаций

Артем Кость, kost@ufc-capital.com

2 марта 2010 г.

Ликвидность

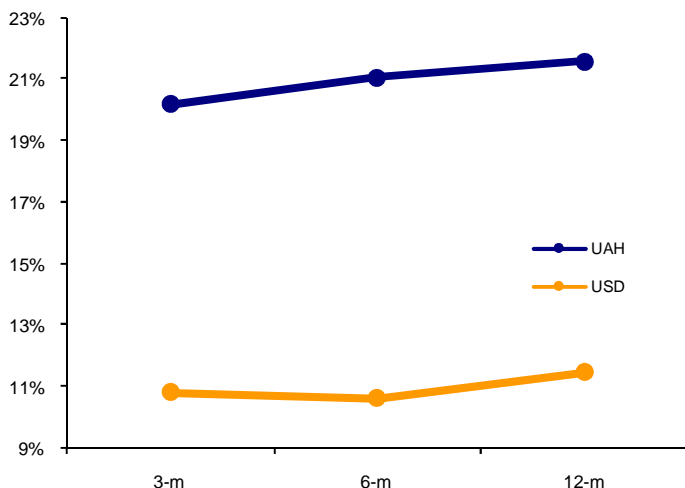
Последняя неделя февраля на межбанковском кредитном рынке принесла определенное увеличение ликвидности в банковской системе. Остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ впервые за несколько последних недель продемонстрировали устойчивый рост, преодолев рубеж в 16.5 млрд. грн. и достигнув уровня 17 млрд. грн.

Изменение значений межбанковских кредитных ставок на этот раз было вполне логичным, – все основные показатели снизились, подтверждая общий тренд к росту банковской ликвидности. Ставка «овернайт» потеряла 0.2 п. п. и составляла на начало текущей недели 1.74% годовых. Вслед за «овернайт» подешевели также одно- и двухнедельные кредитные ставки – на 3.13 п. п. и 3.25 п. п. соответственно. Рассчитываемая НБУ средняя краткосрочная ставка межбанковского рынка понизилась до отметки в 4.2%, хотя неделей ранее она составляла 5.8%.

Прогноз: Национальный банк Украины в 2010 г., скорее всего, будет продолжать свою политику поддержки госбанков (в том числе и тех, в капитал которых государство вошло по причине угрозы их банкротства) путем их докапитализации. Этот канал восполнения ликвидности банковской системы будет одним из основных в текущем году.

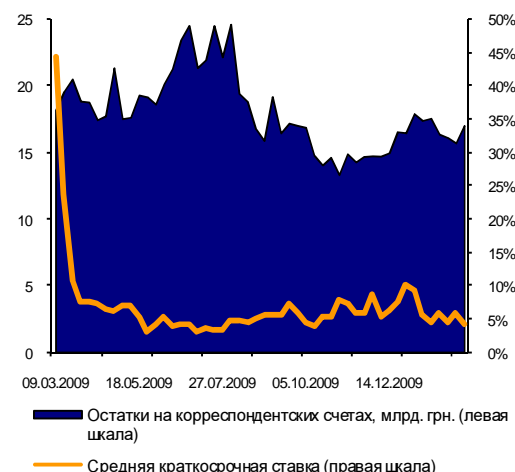
Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



На прошлой неделе индексы UFC-депо-UAH и UFC-депо-USD остались на прежних уровнях, что может говорить о том, что первый этап понижения депозитных ставок коммерческих банков завершен. Тем не

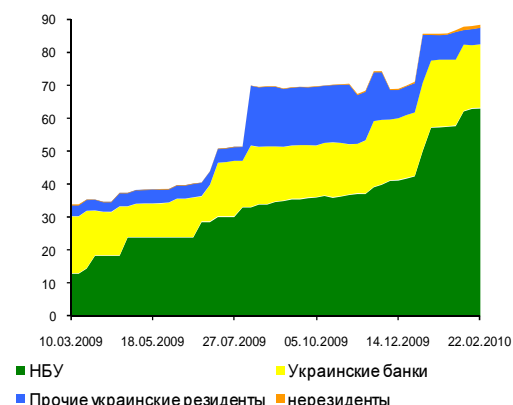
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Основные индикаторы			
	01.03	22.02	Изм.
Овернайт	1.74%	1.93%	-0.20 п. п.
1 неделя	4.38%	7.50%	-3.13 п. п.
2 недели	6.00%	9.25%	-3.25 п. п.
UAH/USD	7.99000	7.99800	-0.10%
UAH/EUR	10.84243	10.81250	0.28%
UAH/RUR	0.26599	0.26526	0.28%

Ставки-ориентиры UFC по облигациям			
	22.02	15.02	Изм.
Корпоративные	74.1%	74.0%	+0.1 п. п.
Банковские	96.0%	95.9%	+0.1 п. п.
Муниципальные	13.8%	14.0%	-0.2 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.

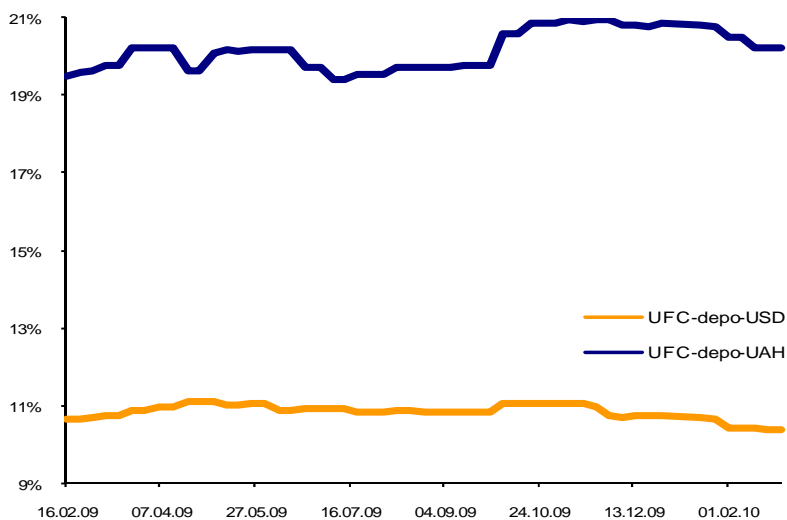
Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



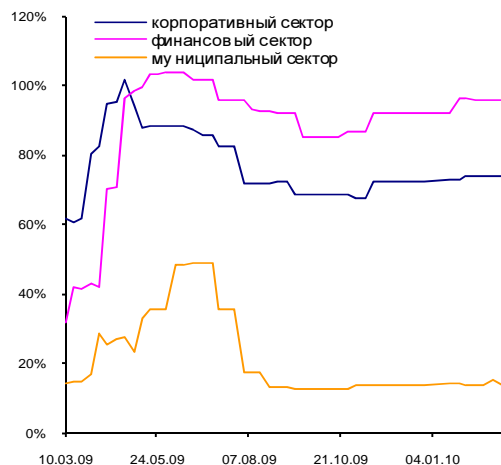
менее, отдельные представители банковской системы говорят о том, что депозитные ставки имеют еще некоторый потенциал для снижения, которое может иметь место в частности после возможного снижения учетной ставки НБУ с 10.25% до 6%.

Важным фактором станет выход статистики украинской банковской системы за февраль, которая будет опубликована в ближайшем времени. В случае если за прошлый месяц будет зафиксирован прирост средств клиентов банков (физических и юридических лиц), это даст финучреждениям дополнительные стимулы для снижения депозитных ставок.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



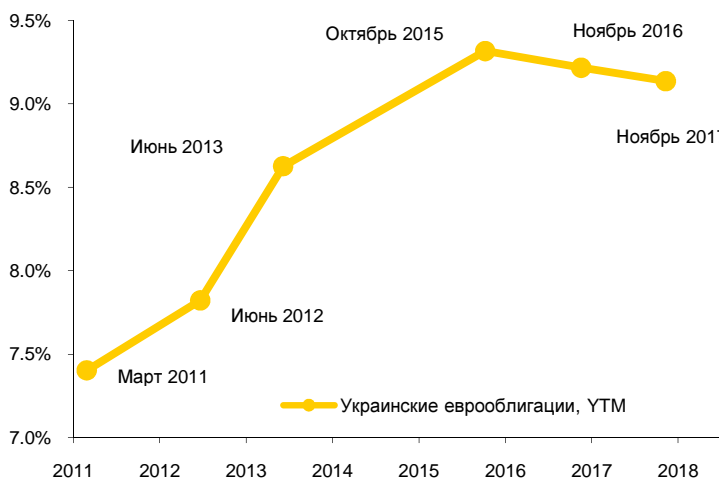
Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



Государственные ценные бумаги

Суверенная кривая доходности Украины продолжает свое снижение. Короткая серия с погашением в марте 2011 г. уже пробилла вниз уровень 7.5%, а более длинные серии торгуются с доходностями ниже 10%. При этом кривая имеет положительный наклон, постепенно принимая классическую форму после той инверсии, которую она демонстрировала пару месяцев тому назад.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



На прошлой неделе аукцион по размещению ОВГЗ впервые проходил по системе первичных дилеров, что привело к небольшому увеличению объемов размещения. Минфин продал госбумаг на сумму в 503.7 млн. грн.,

Календарь облигаций: 04.03.2010-10.03.2010		
Купонные платежи		
04.03.10	-	Украина, 2011
07.03.10	-	Укрэксимбанк, 2011 (LPN)
08.03.10	OATMB	Атлант-М, 1-В
08.03.10	OSUMHA	Сумыхимпром, 1-А
08.03.10	ODON2C	Донецк, 1-С
08.03.10	OMGBE	Мегабанк, 1-Е
08.03.10	CODSHD	Днепрошина, 1-Д
08.03.10	OFNINB	Банк Финансовая Инициатива, 1-В
08.03.10	OMGBE	Мегабанк, 1-Е
09.03.10	СОКРПBF	Кредитпромбанк, 1-Ф
09.03.10	OSBMC	Спецстроймонтаж, 1-С
10.03.10	OFLGB	Финансовая лизинговая группа, 1-В
10.03.10	OALFC	Альфа-Банк, 1-С
Погашение/ досрочный выкуп		
08.03.10	OATMB	Атлант-М, 1-В
08.03.10	ODON2C	Донецк, 1-С
10.03.10	60073	Украина, 10.03.2010

при этом доходности первичного размещения составили для 6-месячных бумаг – 22.7%, 9-месячных – 22.9%, 2-летних – 24%, а 3-летних – 22.6% годовых. Как и прежде, длинные бумаги с погашением в 2015 г. интереса у участников рынка не вызывают.

Прогноз: институт первичных дилеров должен повысить ликвидность рынка ОВГЗ, что позволит правительству более гибко планировать государственные заимствования на внутреннем рынке. Это также может повлечь за собой рост активности и на вторичном украинском рынке ОВГЗ.

Корпоративные облигации

На вторичном организованном рынке корпоративных гривневых облигаций реальные сделки по-прежнему представляют собой редкость. Так на прошлой неделе можно отметить сделку с бумагами «Богдан Моторс» серии 1-А, доходность по которым составила более 60% на фоне ожидаемой повторной реструктуризации этих облигаций.

На вторичном рынке корпоративных еврооблигаций на прошлой неделе снижались доходности по облигациям эмитентов, которые являются государственными компаниями. Это выглядит вполне логично на фоне стабильного снижения суверенной кривой доходностей Украины.

На прошлой неделе международное рейтинговое агентство Moody's повысило рейтинги банка «Финансы и Кредит» в связи с успешной реструктуризацией еврооблигаций банка. Рейтинг долгосрочных обязательств банка в иностранной и национальной валютах повышен на одну ступень - с Саа2 до Саа1.

Отметим также успешную выплату очередного купона по еврооблигациям «Азовстали», которые по-прежнему остаются наиболее дорогой корпоративной бумагой среди украинских еврооблигаций (без учета банковских бумаг).

Прогноз: пока инвесторы демонстрируют интерес к украинским суверенным обязательствам, доходности по квазисуверенным долгам также будут иметь потенциал для снижения. В этой связи внимание к себе привлекают еврооблигации «Укрэксимбанка» и Киевского муниципалитета.

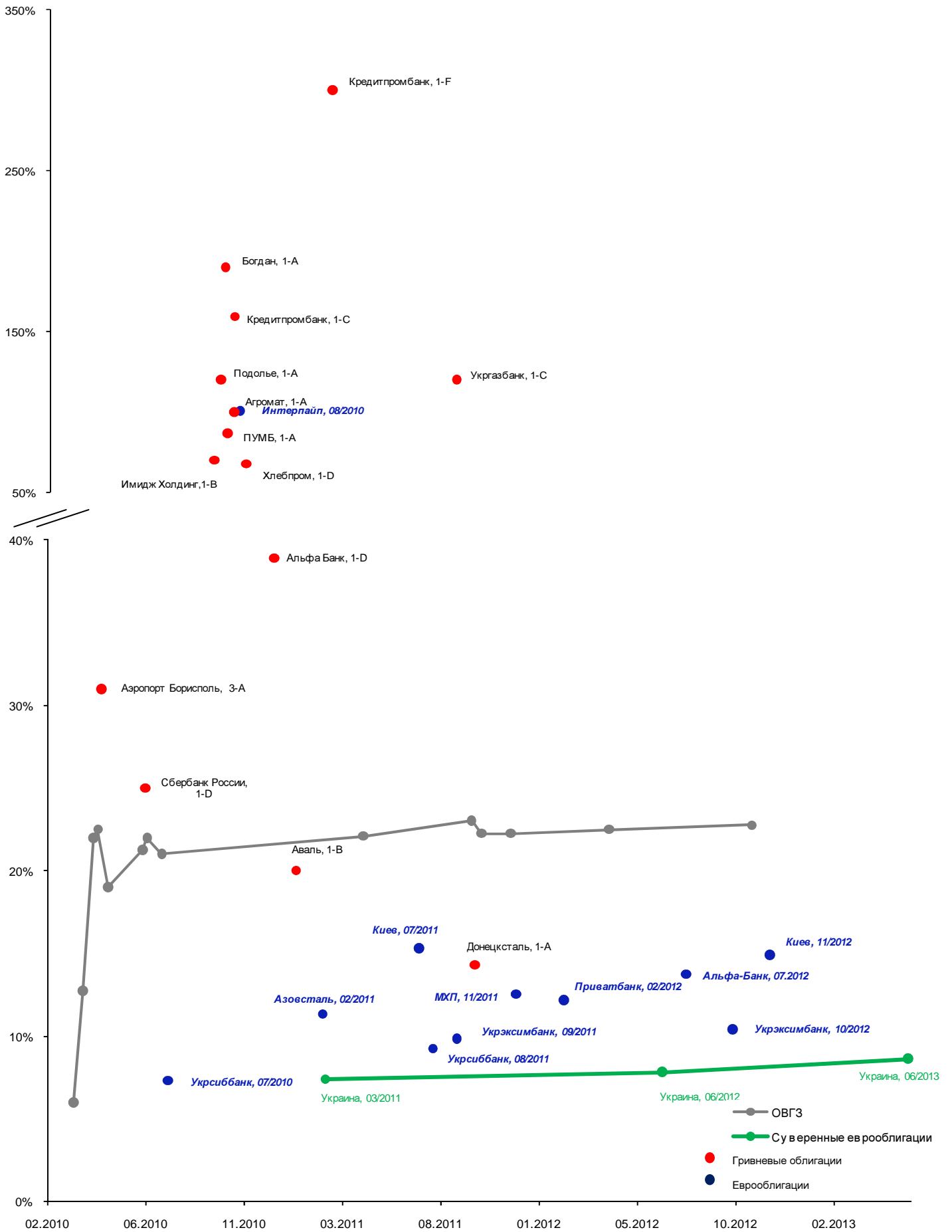
Украинский рынок облигаций (22.02.2010-26.02.2010)				
ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	Эфф. ставка к погашению
50207	Украина, 14.09.2016	9.50%	325.08	10.21%
61451	Украина, 31.10.2012	20.00%	92.56	26.38%
60271	Украина, 16.06.2010	-	75.79	22.37%
60073	Украина, 10.03.2010	-	29.80	23.99%
63648	Украина, 26.01.2011	-	21.56	22.62%
61071	Украина, 14.04.2010	-	9.73	22.51%
62012	Украина, 23.11.2011	20.00%	1.81	29.12%
61717	Украина, 18.08.2010	-	1.81	22.42%
OLUAZA	Богдан Моторс, 1-А	22.00%	0.51	63.10%
OUPRBD	Украинский Профессиональный Банк, 1-Д	20.00%	0.30	22.21%
OUPRBC	Украинский Профессиональный Банк, 1-С	19.00%	0.30	-
OUPRBB	Украинский Профессиональный Банк, 1-В	21.00%	0.16	37.36%
OUPRBA	Украинский Профессиональный Банк, 1-А	20.00%	0.15	35.31%
OBROKA	Брокбизнесбанк, 1-А	16.00%	0.15	19.08%
OBROKB	Брокбизнесбанк, 1-В	13.00%	0.15	15.30%
OUTSTA	ЮТиСТ, 1-А	14.00%	0.04	-
OSCHDB	Ощадбанк, 1-В	10.50%	0.02	11.98%
54456	Украина, 27.04.2011	20.00%	0.01	30.92%
OSENA2	Севастопольэнерго, 2-А	18.00%	0.01	-
OZHENA	Житомироблэнерго, 1-А	17.00%	0.01	-

Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*)		
Корпоративные		
Агромат, 1-A	OAGMTA	ufcBB
Амстор, 1-E	OAMSE	ufcCCC
Аэропорт Борисполь, 3-A	OMABA3	пересмотр
Богдан, 1-A	OLUAZA	ufcBB
Галичина, 1-C	OGLCHC	ufcB
Галнафтогаз, 1-E	OGNGE	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
Подолье, 1-A	OPDILA	ufcB
Севастопольэнерго, 2-A	OSENA2	ufcB
Сумыхимпром, 1-A	OSUMHA	ufcCC
Фаворит, 1-B	OTNFB	ufcBB
ХАРП Трейдинг, 1-B	OHRPTB	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	СОКРВВ	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

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.