

# Стратегия для украинского рынка облигаций

Артем Кость, [kost@ufc-capital.com](mailto:kost@ufc-capital.com)

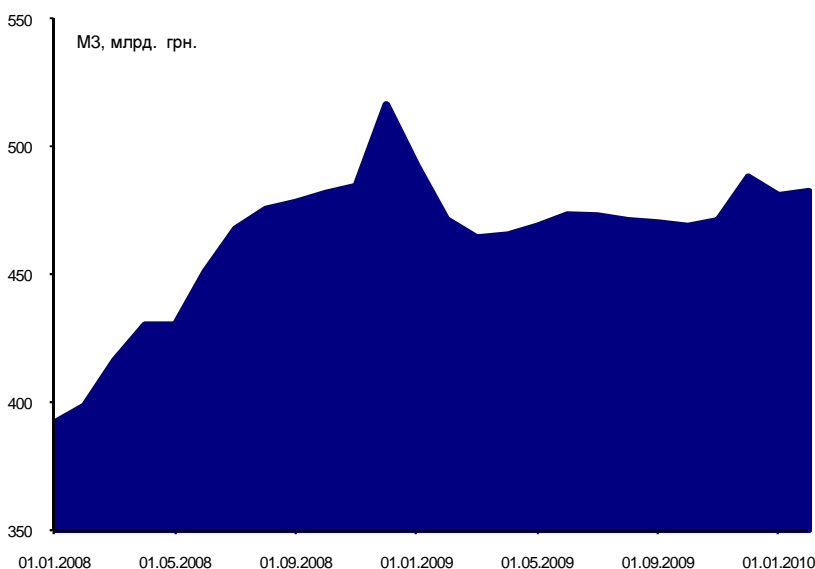
10 марта 2010 г.

## Ликвидность

Период стабилизации на межбанковском рынке продолжился и на прошлой неделе, которая не принесла никаких существенных изменений объема банковской ликвидности. Значения остатков средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ остались практически без изменений, составив в начале недели 16.4 млрд. грн. Среди ставок на межбанковском кредитном рынке лишь «овернайт» показал незначительный рост на 0.05 п. п., в то время как остальные ставки остались на предыдущих уровнях.

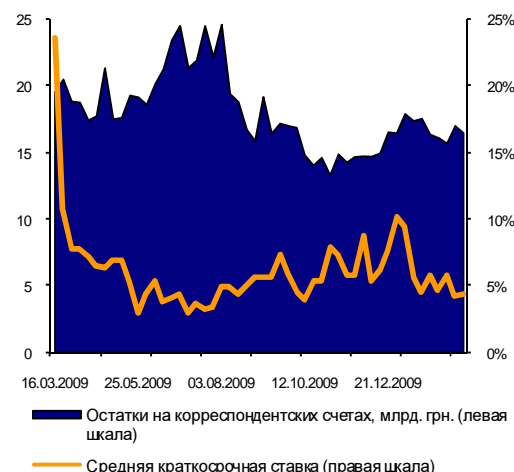
Опубликованная НБУ монетарная статистика за февраль 2010 г. оказалась в целом позитивной. Общий объем депозитов в феврале по банковской системе вырос на 0.3%, однако данное увеличение произошло исключительно благодаря физическим лицам, которые нарастили депозиты как в национальной, так и в иностранной валюте (на 3.2% и 0.5% соответственно), в то время как юридические лица сократили объемы вкладов на 2.4%. Постепенное возвращение средств в банковскую систему привело к возобновлению роста показателя денежной массы в Украине, который в феврале 2010 г. увеличился на 0.4%.

## Денежная масса в Украине



**Прогноз:** ситуация на межбанковском кредитном рынке пока позволяет Национальному банку воздерживаться от прямого рефинансирования системы. Скорее всего, объемы операций НБУ по стерилизации денежной массы в ближайшем времени будут по-прежнему превышать объемы ликвидности, предоставленной банкам напрямую.

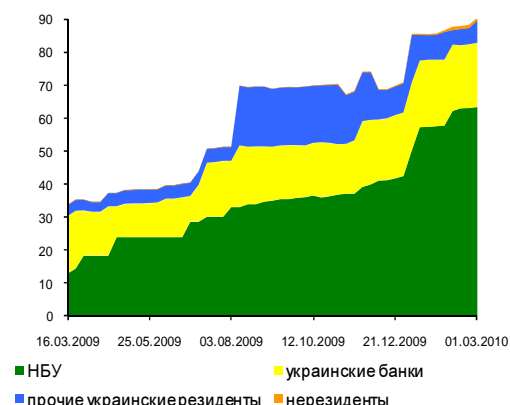
## Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Основные индикаторы			
	09.03	01.03	Изм.
Овернайт	1.79%	1.74%	+ 0.05 п. п.
1 неделя	4.38%	4.38%	0.00
2 недели	6.00%	6.00%	0.00
UAH/USD	7.98380	7.99000	-0.08%
UAH/EUR	10.84360	10.84243	0.01%
UAH/RUR	0.26758	0.26599	0.60%

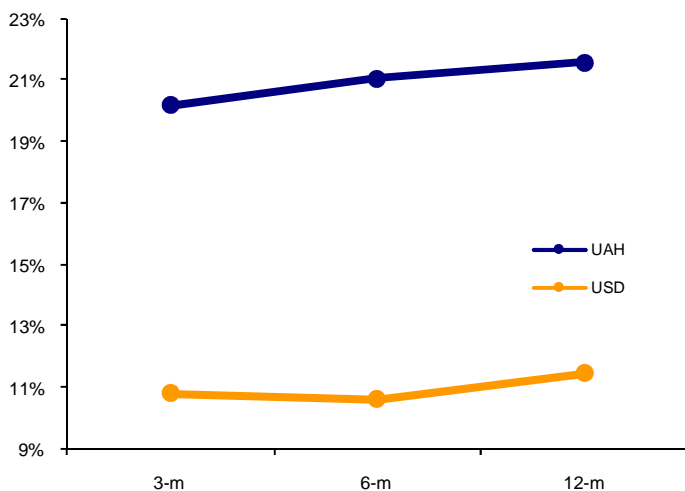
Ставки-ориентиры UFC по облигациям			
	09.03	01.03	Изм.
Корпоративные	76.2%	74.1%	+2.1 п. п.
Банковские	96.0%	96.0%	0.0 п. п.
Муниципальные	14.0%	13.8%	+0.2 п. п.
UFC депо в UAH	20.2%	20.2%	0.0 п. п.
UFC депо в USD	10.4%	10.4%	0.0 п. п.

## Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



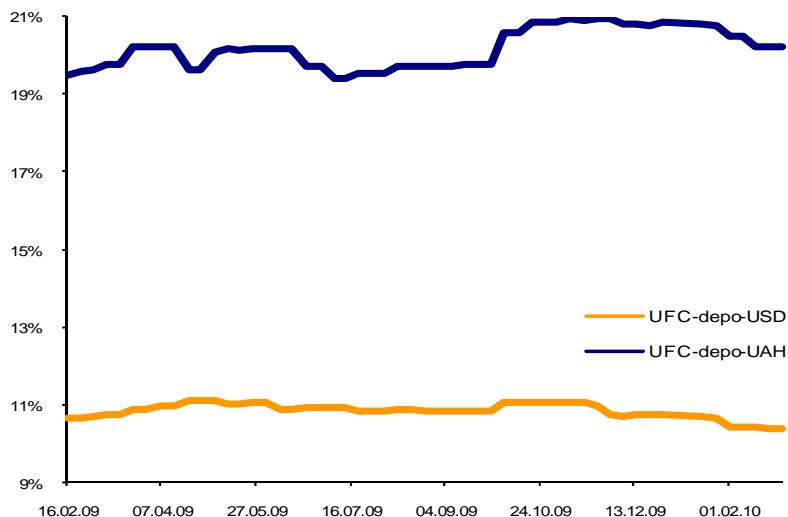
## Депозитные ставки

### Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



Статистика относительно динамики объемов депозитных вкладов в феврале дает дополнительные основания ожидать дальнейшего снижения депозитных ставок украинских банков. Однако необходимо отметить, что это касается в первую очередь гривневых вкладов, в то время как ставки по долларovým могут остаться на текущих уровнях. На прошлой неделе НБУ принял постановление, которым запретил коммерческим банкам покупать валюту для погашения основной суммы вклада по валютным депозитам. Эта мера может спровоцировать нежелание вкладчиков делать вклады в валюте, что в свою очередь может вызвать определенный дефицит долларовых депозитов.

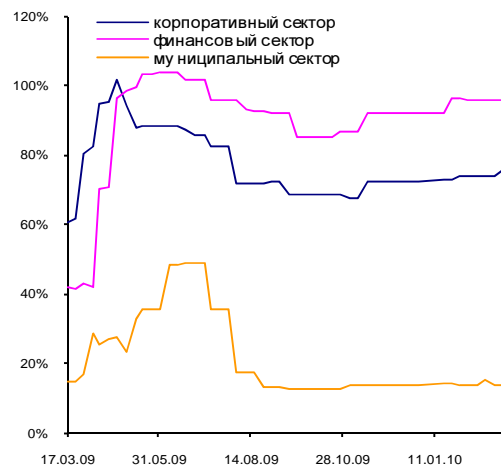
### Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



## Государственные ценные бумаги

Украинские суверенные бумаги, несмотря на значительное повышение в цене с начала 2010 г., продолжили свой рост и на прошлой неделе. Доходность по бумаге с погашением в марте 2011 г. постепенно подбирается к уровню в 7%, а наивысшая доходность на текущий момент по обязательствам 2015 г. – 9%. Несмотря на то, что суверенная кривая доходности еще не достигла тех уровней, которые были присущи ей, к примеру, в 2007 г., потенциал для ее дальнейшего снижения (с учетом сохраняющихся макроэкономических рисков) постепенно исчерпывается.

### Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



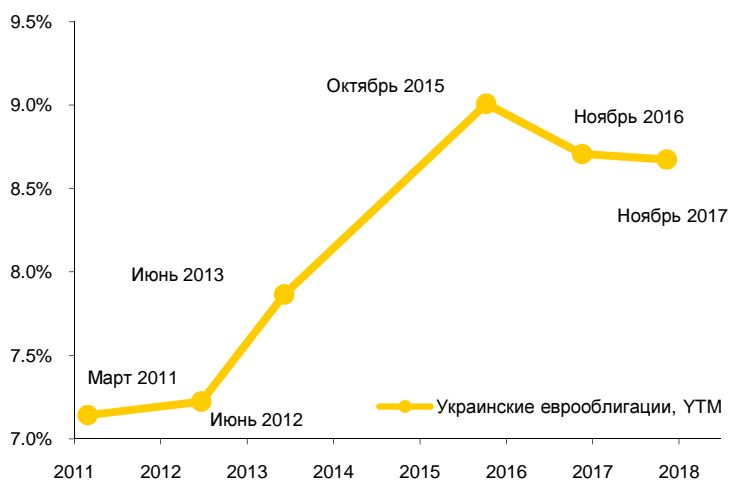
### Календарь облигаций: 11.03.2010-17.03.2010

Купонные платежи		
11.03.10	-	Сведбанк, 1-D
11.03.10	ОМАУРА	МАУП, 1-A
12.03.10	ОАМСЕ	Амстор, 1-E
12.03.10	ОАМСФ	Амстор, 1-F
15.03.10	ОЛУАЗА	Богдан Моторс, 1-A
15.03.10	ОАЛФФ	Альфа-Банк, 1-F
15.03.10	ОКІОНА	Кировоградоблэнерго, 1-A

### Украинский рынок облигаций (01.03.2010-05.03.2010)

ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	Эфф. ставка к погашению
50207	Украина, 14.09.2016	9.50%	343.39	10.74%
63564	Украина, 12.09.2012	20.00%	135.22	28.56%
60271	Украина, 16.06.2010	-	120.07	23.52%
60875	Украина, 07.04.2010	-	80.00	26.97%
61451	Украина, 31.10.2012	20.00%	64.57	30.90%
60073	Украина, 10.03.2010	-	49.92	-
63648	Украина, 26.01.2011	-	49.82	22.83%
61071	Украина, 14.04.2010	-	48.84	23.46%
61444	Украина, 12.05.2010	-	28.82	23.40%
14377	Украина, 23.06.2010	6.60%	19.39	31.09%
63457	Украина, 05.05.2010	-	19.34	21.74%
54365	Украина, 27.04.2011	20.00%	9.70	33.81%
ОДТЕК	ДТЭК, 1-A	10.50%	1.00	-
ОДТЕКВ	ДТЭК, 1-B	10.50%	1.00	-
ОПDІЛА	ПК Подолье, 1-A	20.00%	0.40	-
ОЛУАЗА	Богдан Моторс, 1-A	22.00%	0.03	80.92%

## Кривая доходности еврооблигаций Украины



Два аукциона, которые Минфин успел провести с начала марта, принесли в госбюджет в сумме 834.9 млн. грн. Распределение доходностей в зависимости от срока обращения бумаг выглядело следующим образом: 21% - для двухмесячных ОВГЗ, 22.5% - для шестимесячных, 22.75% – для 11-месячных, 21.9% – для 20-месячных и 22.9% – для трехлетних гособязательств. Значительную часть объема этих аукционов, по всей видимости, выкупил на себя НБУ, продолжая политику скрытого финансирования государственного бюджета. Необходимость этого шага частично обусловлена погашением мартовских серий старых выпусков ОВГЗ.

**Прогноз:** перед Минфином в марте нет того давления в отношении погашений старых серий ОВГЗ, которое может возникнуть в апреле. Учитывая это, ожидать повышения доходностей на первичных аукционах по размещению ОВГЗ следует ближе к концу текущего месяца.

## Корпоративные облигации

Вторичный рынок гривневых корпоративных облигаций по причине своей низкой ликвидности не позволяет говорить о реальных рыночных уровнях доходности для конкретных бумаг. Стабильный спрос существует лишь на ограниченное количество бумаг (как правило, представляющих банковский сектор), по которым доходности являются относительно стабильными.

Сегмент украинских корпоративных еврооблигаций на прошлой неделе находился под влиянием активности, которая сформировалась вокруг суверенных еврооблигаций. Так, вслед за государственными бумагами понижались доходности по квазисуверенным обязательствам «Нефтегаза Украины» и Киева-2011 – до 9.5% и 12.8% соответственно.

Некоторое оживление на рынке еврооблигаций вселило оптимизм в эмитентов, которые собирались проводить новые размещения. Так, о планах провести выпуск еврооблигаций в конце 2010 – начале 2011 г. заявили банк «Пивденный» и «Мегабанк».

В то же время отдельные эмитенты продолжают оглашать реструктуризации по уже существующим сериям. Условия, предложенные ВиЭйБи Банком, подразумевают продление срока обращения еврооблигаций на четыре года, повышение купонной ставки

Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*)		
<b>Корпоративные</b>		
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	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
Подолье, 1-A	OPDILA	ufcB
Севастопольэнерго, 2-A	OSENA2	ufcB
Сумыхимпром, 1-A	OSUMHA	ufcCC
Фаворит, 1-B	OTNFB	ufcBB
ХАРП Трейдинг, 1-B	OHRTVB	ufcBB
Хлебпром, 1-D	OHLPD	ufcB
ЮТиСТ, 1-A	OUTSTA	ufcSD
<b>Финансовые</b>		
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	COKPF	ufcCC
Правэкс-Банк, 1-C	OPRXBC	ufcBB-
ПУМБ, 1-A	COPUMB	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

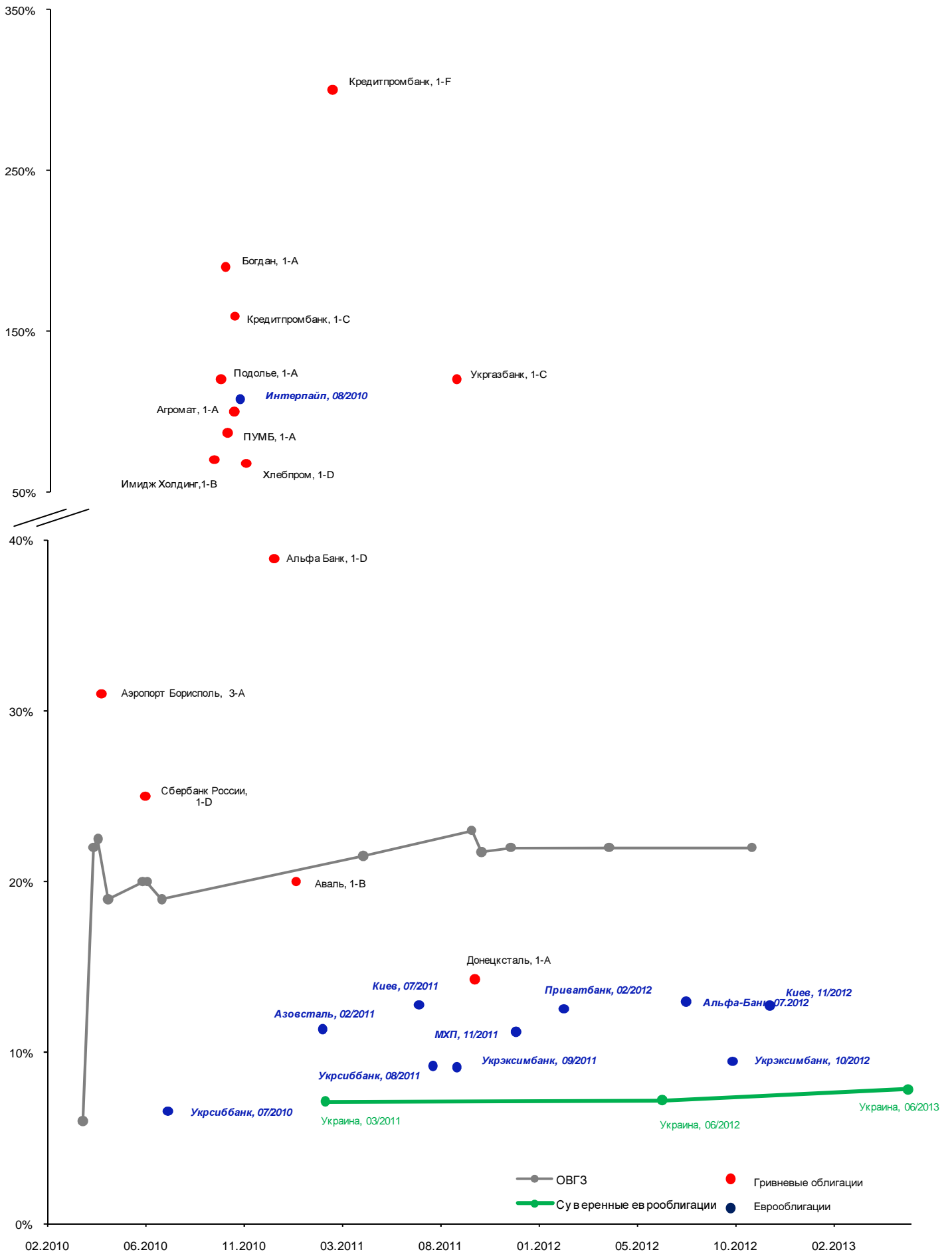
\*- Для получения более подробной информации о внутренней методологии UFC Capital, используемой для определения рейтинга корпоративных облигаций, воспользуйтесь ссылкой ниже:  
[http://www.ufc-capital.com/ru/analysis/bonds\\_rate.htm](http://www.ufc-capital.com/ru/analysis/bonds_rate.htm)

---

с 10.125% до 10.5% и переход от полугодовых к квартальным купонным выплатам. Те инвесторы, которые согласятся на озвученные условия, получат 10% от номинала облигации.

**Прогноз:** интерес к корпоративным украинским еврооблигациям сконцентрирован в основном в сегменте квазисуверенных обязательств и бумаг банковских учреждений. Однако даже несмотря на это, условия для новых размещений банковских еврооблигаций пока остаются сложными.

## 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](mailto:dorfman@ufc-capital.com)

**Владимир Ланда**  
Начальник аналитического отдела  
[landa@ufc-capital.com](mailto:landa@ufc-capital.com)

**Виталий Горовой**  
Старший аналитик  
[gorovoy@ufc-capital.com](mailto:gorovoy@ufc-capital.com)

**Артём Кость**  
Старший аналитик  
[kost@ufc-capital.com](mailto:kost@ufc-capital.com)

**Дмитрий Олейник**  
Младший аналитик  
[oliynyk@ufc-capital.com](mailto:oliynyk@ufc-capital.com)

**Александр Лышень**  
Переводчик  
[lyshen@ufc-capital.com](mailto: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.