

Стратегия для украинского рынка облигаций

Артем Кость, kost@ufc-capital.com

16 марта 2010 г.

Ликвидность

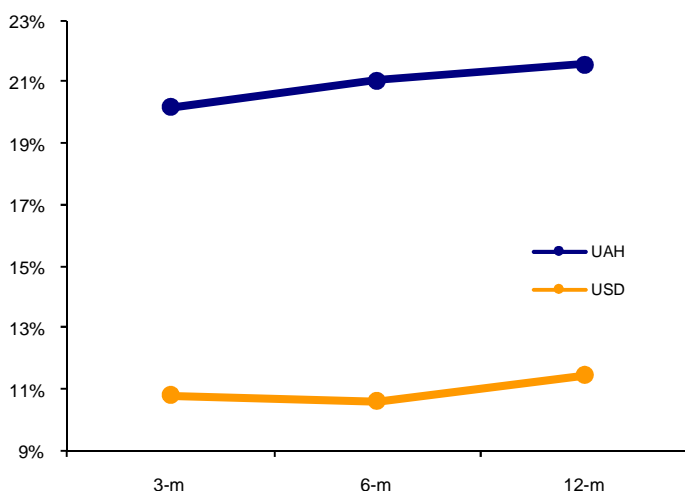
На прошедшей неделе вновь возобновился рост ликвидности в банковской системе. Значения остатков средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ выросло до 18 млрд. грн., при этом большую часть прошлой недели остатки держались выше 17 млрд. грн. Межбанковский кредитный рынок отреагировал на это снижением ставки «овернайт» на 0.13 п. п. Остальные ставки остались без изменений.

В то же время средневзвешенная процентная ставка межбанковского рынка, рассчитываемая НБУ, снизилась за неделю более существенно – с 4.3% до 3.6%. Отметим, что в течение недели данный показатель достигал даже 2.2%.

Прогноз: позитивная динамика денежного рынка, подкрепленная неплохой монетарной статистикой НБУ за февраль 2010 г. дает основания ожидать, что и в марте будет наблюдаться улучшение ликвидности банковской системы.

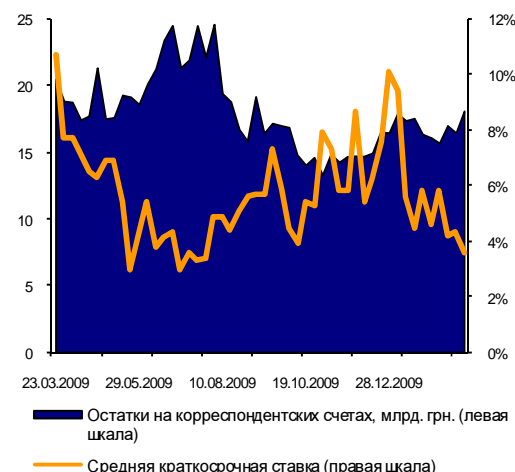
Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



В депозитном сегменте изменений на прошлой неделе не было – рассчитываемые нами индексы UFC-depo-UAH UFC-depo-USD остались на прежних уровнях. Однако тенденции на межбанковском рынке подтверждают, что потенциал для дальнейшего снижения депозитных ставок украинских банков в краткосрочном периоде по-прежнему сохраняется.

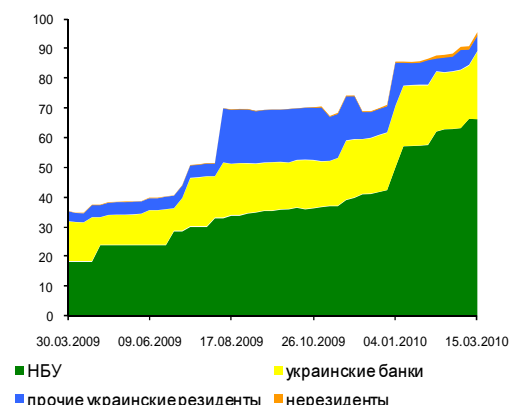
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



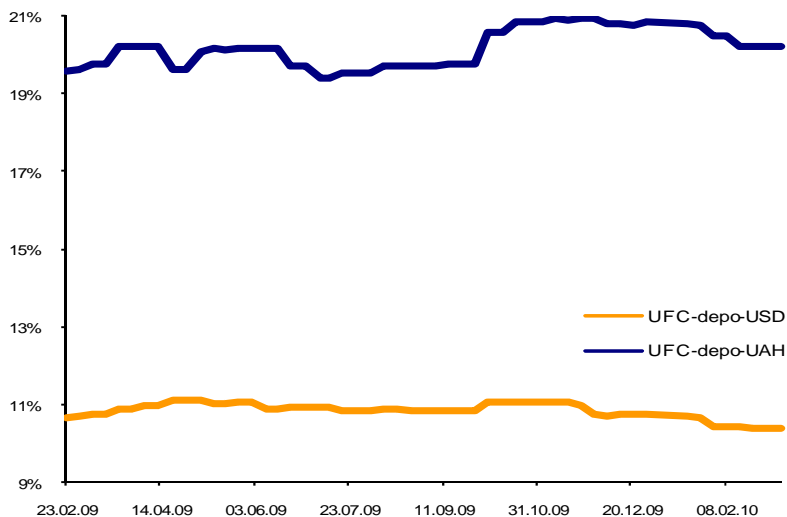
Основные индикаторы			
	16.03	09.03	Изм.
Овернайт	1.67%	1.79%	-0.13 п. п.
1 неделя	4.38%	4.38%	0.00
2 недели	6.00%	6.00%	0.00
UAH/USD	7.97670	7.98380	-0.09%
UAH/EUR	10.93207	10.84360	0.82%
UAH/RUR	0.27191	0.26758	1.62%

Ставки-ориентиры UFC по облигациям			
	16.03	09.03	Изм.
Корпоративные	76.2%	76.2%	0.0 п. п.
Банковские	96.0%	96.0%	0.0 п. п.
Муниципальные	14.0%	14.0%	0.0 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.

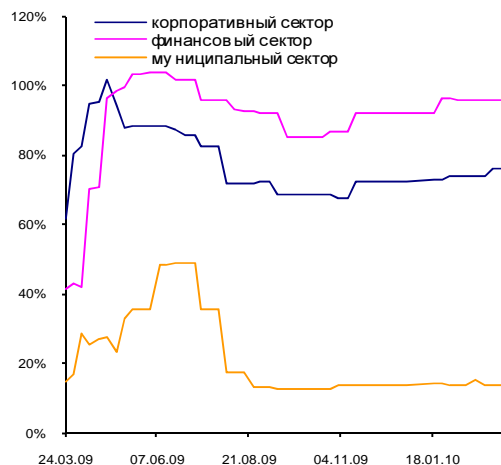
Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций

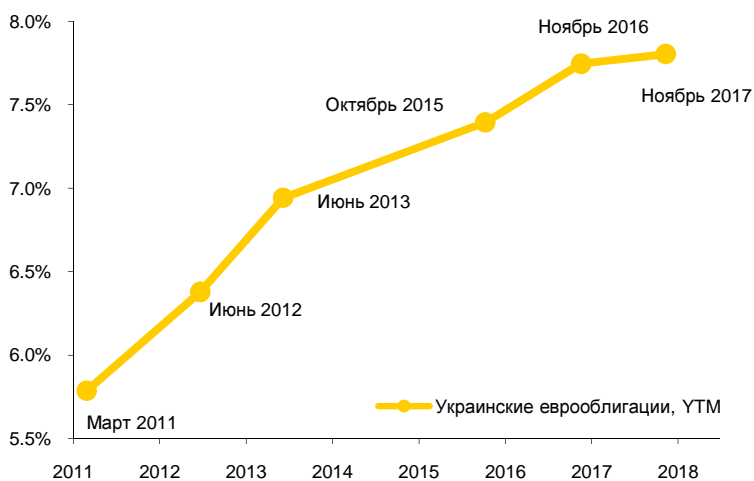


Государственные ценные бумаги

Ралли по суверенным украинским еврооблигациям продолжилось и на прошлой неделе. Доходности по коротким сериям уже достигли уровней 2007 г., в то время как длинные выпуски торгуются еще с небольшим спрэдом к докризисным значениям доходностей. Отметим, что суверенная кривая доходностей обрела полноценный классический вид, когда более длинные бумаги торгуются с более высокими доходностями. Кроме того, необходимо подчеркнуть, что диапазон доходностей по украинским суверенным еврооблигациям сузился до 200 б. п.

Оптимизма инвесторам на прошлой неделе добавило рейтинговое агентство Standard&Poors. Агентство повысило рейтинг Украины по обязательствам в иностранной валюте с «ССС+» до уровня «В-», прогноз рейтинга – «позитивный». Причиной повышения стало формирование новой коалиции в парламенте, которая создает основу для политической стабильности и восстановления отношений с Международным валютным фондом.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



На прошлой неделе Министерство финансов провело внеочередной аукцион по размещению ОВГЗ, на котором была предложена одна серия с погашением в сентябре 2012 г. Объем привлечения составил 109 млн. грн. а эффективная ставка составила 20%. С учетом невысокой ставки и того факта, что была удовлетворена всего лишь

Календарь облигаций: 18.03.2010-24.03.2010

Купонные платежи		
18.03.10	OALFH	Альфа-Банк, 1-Н
18.03.10	COKRTC	Кернел-Трейд, 1-С
18.03.10	ODGBC2	Донгорбанк, 3-С
19.03.10	ODONCD	Донецк, 1-D
19.03.10	OLUGC	Луганск, 1-С
21.03.10	OPRXBB	Правэкс-Банк, 1-В
21.03.10	OPRXBB	Правэкс-Банк, 1-В
22.03.10	COPUMB	Первый Украинский Международный Банк, 1-A
22.03.10	-	Сведбанк, 1-С
22.03.10	ONRBD	Сбербанк России (Украина), 1-D
23.03.10	OSBMB	Спецстроймонтаж, 1-В
23.03.10	OUGZBD	Укргазбанк, 1-D
23.03.10	OUGZBE	Укргазбанк, 1-E
23.03.10	OALFD	Альфа-Банк, 1-D
23.03.10	-	ИСД, 2010 (LPN)
24.03.10	OLVIVB	Львов, 1-В
24.03.10	OZAPRG	Запорожье, 1-G
24.03.10	22004	Украина, 05.05.2010
24.03.10	-	Запорожье, 1-Н
24.03.10	14377	Украина, 23.06.2010
24.03.10	50207	Украина, 14.09.2016
Погашение/ досрочный выкуп		
18.03.10	OUTSTA	ЮТиСТ, 1-A
18.03.10	OALFH	Альфа-Банк, 1-Н
24.03.10	62848	Украина, 24.03.2010

одна заявка, мы предполагаем, что объем мог быть выкуплен в интересах НБУ.

Прогноз: повышение кредитного рейтинга Украины повышает ее шансы на размещение новых суверенных еврооблигаций в 2010 г. Мы считаем, что успешный выпуск новых бумаг также окажет давление вниз на кривую доходности суверенных гривневых обязательств Украины.

Корпоративные облигации

На прошлой неделе о своих планах реструктуризации объявила «Галичина». Компания начала переговоры с кредиторами о реструктуризации задолженности по банковским кредитам и облигациям серий А-С. Отметим, что это будет уже повторная реструктуризация по обязательствам эмитента, что стало уже достаточно распространенной практикой на украинском рынке облигаций.

Прошлая неделя на рынке украинских корпоративных еврооблигаций прошла активно на фоне тенденций в сегменте суверенных бумаг. Интерес, как и прежде, вызывали в первую очередь квазисуверенные облигации (Киев, «Нафтогаз», «Укрэксимбанк»), доходности которых снижались вслед за суверенной кривой.

Прогноз: снижение доходностей по квазисуверенным выпускам постепенно будет провоцировать интерес и к другим еврооблигациям, которые остались в стороне от этого ралли. Так, обращают на себя внимание облигации Альфа-Банка (Украина)-2012, которые торгуются с необоснованно высоким спрэдом к доходности по еврооблигациям материнского Альфа-Банка (Россия).

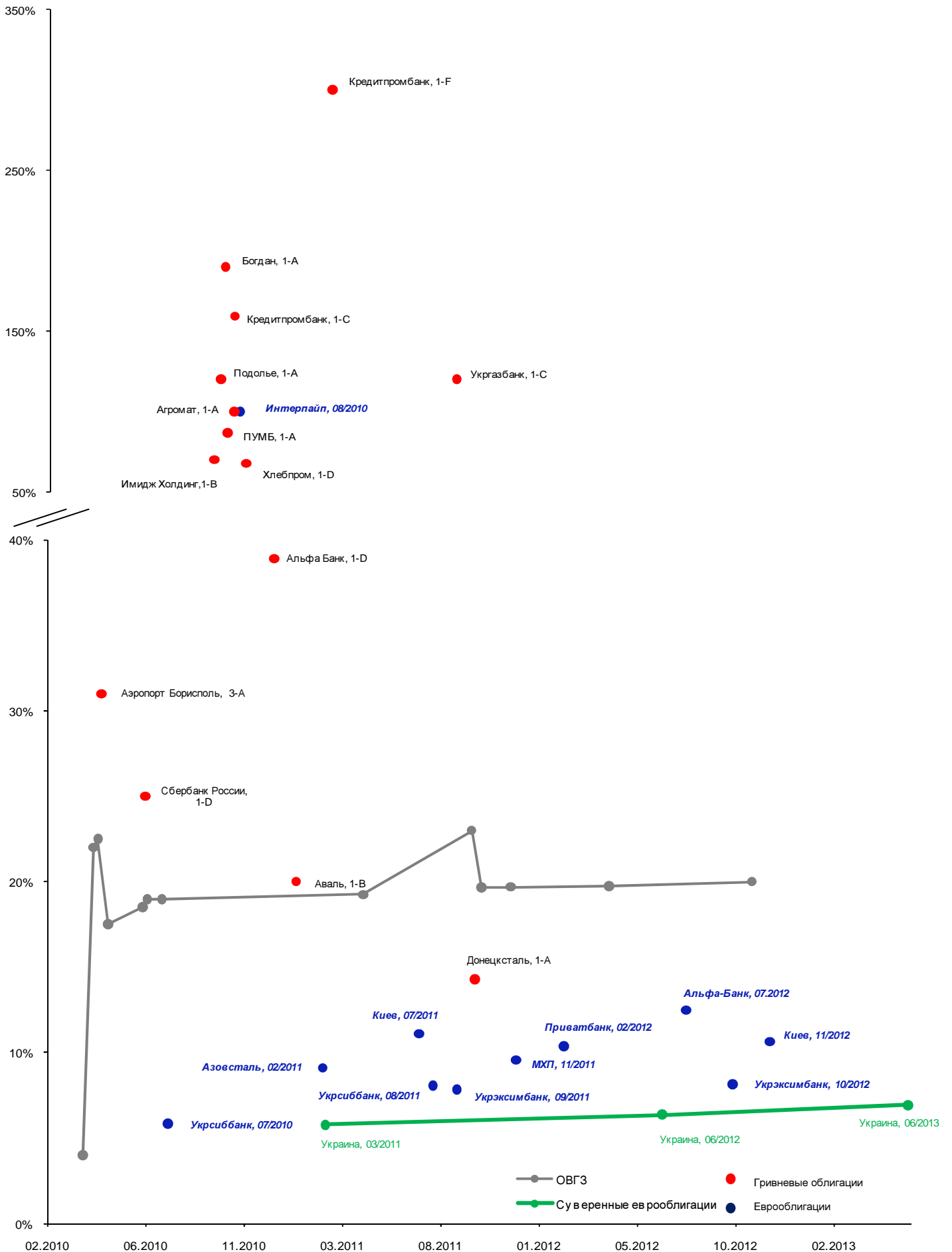
Украинский рынок облигаций (01.03.2010-05.03.2010)				
ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	Эфф. ставка к пога- щению
14377	Украина, 23.06.2010	6.60%	195.45	28.12%
50207	Украина, 14.09.2016	9.50%	193.32	10.78%
63630	Украина, 28.07.2010	-	56.18	19.09%
60271	Украина, 16.06.2010	-	19.44	19.76%
54365	Украина, 27.04.2011	20.00%	19.36	33.57%
63648	Украина, 26.01.2011	-	4.32	22.17%
62012	Украина, 23.11.2011	20.00%	2.06	29.01%
OPDILA	ПК Подолье, 1-A	20.00%	0.99	-
OVTBB	ВТБ Банк Украина, 1-I	16.50%	0.06	12.52%
OSCHDB	Ощадбанк, 1-B	10.50%	0.06	13.19%
OLUAZA	Богдан Моторс, 1-A	22.00%	0.05	48.76%
63564	Украина, 12.09.2012	20.00%	0.03	29.00%
OKPRB	Комбинат Приднепровский, 1-B	30.00%	0.02	-

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	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	OHPRPTB	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	СОКPBF	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

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

© 2010 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.