

# УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

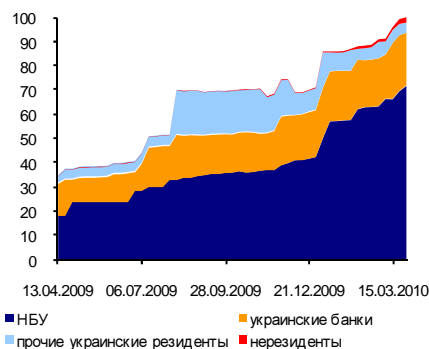
Артем Кость, [kost@ufc-capital.com](mailto:kost@ufc-capital.com)

7 апреля 2010 г.

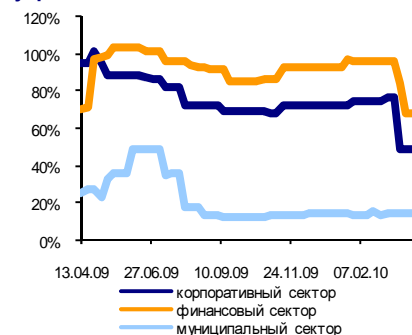
**Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков**



**Держатели ОВГЗ, млрд. грн.**



**Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций**



## Ликвидность

В конце прошлой и в начале нынешней недели мы стали свидетелями резкого снижения остатков средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ с 20.2 млрд. грн. до 16.3 млрд. грн. Это не стоит воспринимать как массовый отток ликвидности из банковской системы, так как причины данного снижения, скорее всего, носят сезонный технический характер. Уже по ходу текущей недели остатки средств начали постепенно увеличиваться.

Подтверждением того, что ликвидность банковской системы остается высокой: на прошлой неделе ставки межбанковского рынка вновь показали снижение. В результате этого однонедельный ресурс подешевел на 0.88 п. п. до 2.75%, а двухнедельный – на 2.12 п. п. до 4.13%. Исключением стала лишь ставка «овернайт», которая на прошлой неделе подросла на 0.31 п. п.

Средняя краткосрочная ставка, рассчитываемая НБУ, также подтвердила дальнейшее улучшение ликвидности, снизившись на 0.5 п. п. до 3.2%.

**Прогноз:** основным ориентиром уровня ликвидности банковской системы будут оставаться ставки краткосрочных межбанковских кредитов, которые с начала 2010 г. демонстрируют стабильный понижательный тренд. Весомым фактором в апреле 2010 г. будет оставаться дальнейший приток средств на депозитные счета, что позволит банкам и в дальнейшем понижать ставки.

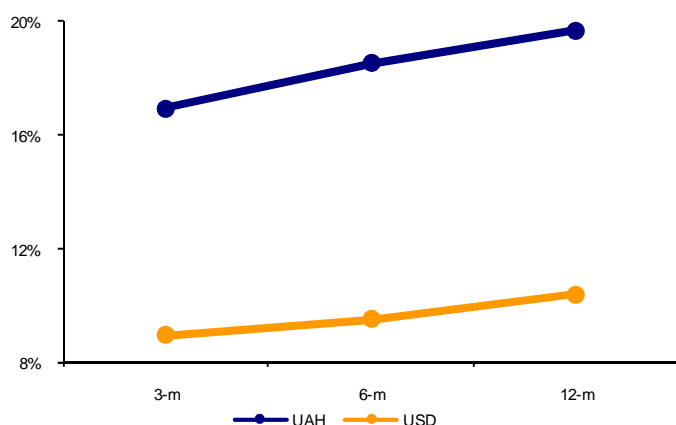
Основные индикаторы			
	06.04	29.03	Изм.
Овернайт	1.45%	1.14%	+0.31 п. п.
1 неделя	2.75%	3.63%	-0.88 п. п.
2 недели	4.13%	6.25%	-2.12 п. п.
UAH/USD	7.92500	7.93000	-0.06%
UAH/EUR	10.67339	10.58893	0.80%
UAH/RUR	0.27122	0.26868	0.95%

Ставки-ориентиры UFC			
	06.04	29.03	Изм.
Корпоративные	48.8%	48.8%	0.0 п. п.
Банковские	67.9%	67.9%	0.0 п. п.
Муниципальные	14.1%	14.1%	0.0 п. п.
UFC депо в UAH	18.4%	19.7%	-1.3 п. п.
UFC депо в USD	9.6%	10.0%	-0.4 п. п.

Календарь облигаций: 08.04.2010-14.04.2010			
Купонные платежи			
08.04.10	OELZB	Евро Лизинг, 1-B	
09.04.10	OPUMBB	Первый Украинский Международный Банк, 1-B	
09.04.10	-	Фуршет, 1-E	
10.04.10	OLKMZA	Лозовский завод, 1-A	
10.04.10	OLKMZB	Лозовский завод, 1-B	
11.04.10	ODONCB	Донецк, 1-B	
12.04.10	OFNINA	Банк Финансовая Инициатива, 1-A	
12.04.10	OAGMTA	Агромат, 1-A	
12.04.10	OOMAVB	Омега-автопоставка, 1-B	
12.04.10	OAGMTB	Агромат, 1-B	
12.04.10	OHRTPB	ХАРП Трейдинг, 1-B	
Погашение/Досрочный выкуп			
09.04.10	OPUMBB	Первый Украинский Международный Банк, 1-B	
10.04.10	OLKMZA	Лозовский завод, 1-A	
12.04.10	OHRTPB	ХАРП Трейдинг, 1-B	

## Депозитные ставки

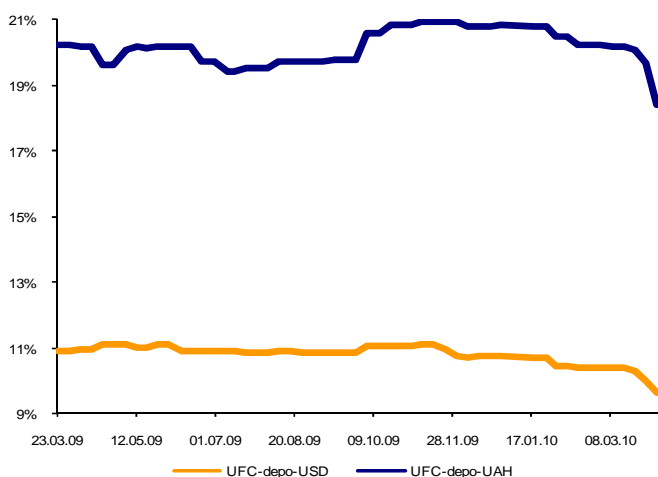
### Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



Украинские банки на прошлой неделе продолжили активно пересматривать уровни ставок по своим депозитным программам в сторону понижения. Приток средств на депозитные счета позволяет финучреждениям достаточно агрессивно снижать доходности как гривневых, так и валютных депозитов.

Так, индекс UFC-depo-UAH снизился на 1.3 п. п. до 18.4%, а UFC-depo-USD – на 0.4 п. п. до 9.6%. Отметим, что теоретический потенциал снижения индекса UFC-depo-UAH составляет до 3 п. п., исходя из уровня гривневых депозитных ставок, который превалировал на рынке до начала оттока ликвидности из системы в 2008 г.

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

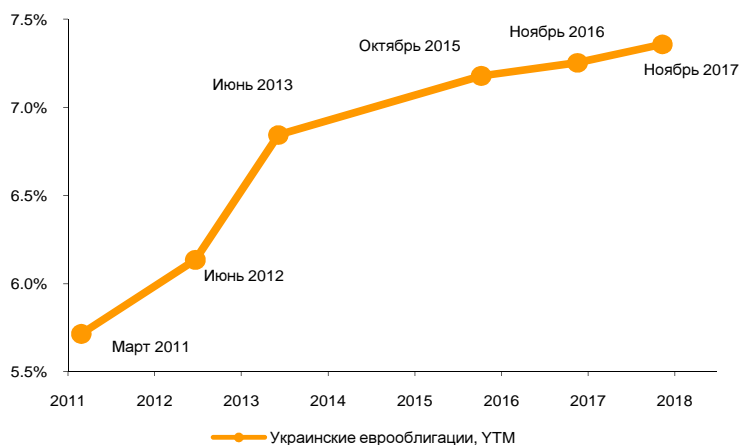


## Государственные ценные бумаги

Прошедшая торговая неделя вновь не принесла оживления в сегменте украинских суверенных еврооблигаций. Кривая доходности, достигнув диапазона 5.5-7.5%, остается практически на прежних уровнях уже несколько недель подряд. Отметим, что текущий момент является не совсем благоприятным для суверенных обязательств развивающихся стран по причине нарастания опасений относительно долгов Греции и Исландии. Тем не менее, мы считаем, что в случае возобновления сотрудничества Украины с МВФ в мае 2010 г., Украина может провести успешное размещение новых еврооблигаций уже во второй половине года.

Украинский рынок облигаций: (29.03.2010-02.04.2010)				
Тиккер ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	УТМ
50207	Украина, 14.09.2016	9.5%	1 632.36	9.83%
54365	Украина, 27.04.2011	20.0%	240.26	33.56%
60875	Украина, 07.04.2010	-	99.90	-
60289	Украина, 15.09.2010	-	52.89	12.70%
OGLMKA	Глобинский мясокомбинат, 1-A	26.0%	30.63	32.52%
61717	Украина, 18.08.2010	-	28.66	14.71%
53912	Украина, 11.04.2012	15.7%	22.73	19.28%
63309	Украина, 13.10.2010	-	18.51	15.24%
60883	Украина, 26.09.2012	20.0%	12.51	18.58%
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	11.20	19.27%
60271	Украина, 16.06.2010	-	10.43	12.39%
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	5.22	14.95%
OLUAZA	Богдан Моторс, 1-A	22.0%	2.67	68.85%
OBXRE	Банк Крещатик, 1-E	20.0%	2.18	-
22004	Украина, 05.05.2010	8.0%	1.56	20.53%
63648	Украина, 26.01.2011	-	1.39	13.87%
OROMA	Рома, 1-A	15.0%	1.10	24.45%
ODDZB	Дрогобычский долотный завод, 1-B	21.0%	1.03	32.82%
OLUAZB	Богдан Моторс, 1-B	13.5%	0.41	-
OGLCHC	Галчина, 1-C	18.0%	0.36	17.99%
OUPRBD	Украинский Профессиональный Банк, 1-D	20.0%	0.31	26.34%
OUPRBC	Украинский Профессиональный Банк, 1-C	19.0%	0.31	-
OUPRBV	Украинский Профессиональный Банк, 1-B	21.0%	0.30	25.16%
OUPRBA	Украинский Профессиональный Банк, 1-A	20.0%	0.30	23.86%
63721	Украина, 19.05.2010	-	0.30	13.37%
OFNINA	Банк Финансовая Инициатива, 1-A	20.0%	0.30	78.07%
OPRIMA	Бизнес-центр Приморье, 1-A	25.0%	0.29	-
OBDFIA	Строительная фирма, 1-A	25.0%	0.25	-
OZAPRE	Запорожье, 1-E	12.0%	0.17	4.59%
OLVIVB	Львов, 1-B	10.0%	0.12	9.40%
OBSSTA	Бизнес Стандарт, 1-A	18.0%	0.06	-
OCHRMA	Черноморец, 1-A	25.0%	0.02	-
OTRDA	Трейдоптимум, 1-A	22.0%	0.02	-
OVDA	ВЕСТА-Днепр, 1-A	20.0%	0.01	52.62%
OELZB	Евро Лизинг, 1-B	23.0%	0.01	-
OMAUPA	МАУП, 1-A	23.0%	0.01	26.86%
OHLPB	Концерн Хлебпром, 1-B	17.0%	0.01	-
OAMSE	Амстор, 1-E	14.0%	0.01	-

## Кривая доходности еврооблигаций Украины



На прошлой неделе на очередном аукционе по размещению ОВГЗ Министерство финансов привлекло 3.3 млрд. грн., что в несколько раз превышает стандартные объемы привлечений на аукционе. Около 1 млрд. грн. пришлось на короткие серии с погашением через 6 и 10 месяцев, более 350 млн. грн. – на бумаги с погашением через два года, а также 726 млн. грн. и 324 млн. грн. – на трех- и пятилетние ОВГЗ. Минфин удовлетворил на аукционе практически все заявки, оставив без внимания лишь заявки с наиболее высокими доходностями. Таким образом, средневзвешенные уровни доходности составили: 11.4% и 12.9% для шести- и десятимесячных бумаг, а также 13.7%, 13.4% и 14.6% для двух-, трех- и пятилетних обязательств соответственно.

Данное размещение, по нашему мнению, позволит Минфину разрешить проблему погашения крупных выпусков ОВГЗ в апреле, причем ставки произошедшего таким образом рефинансирования можно считать достаточно приемлемыми.

В то же время аукцион, который состоялся уже на текущей неделе, принес всего лишь 366.9 млн. грн. При этом на аукционе были повышены ставки доходностей, которые составили 14.3% для трехмесячных бумаг, 14.5% для девятимесячных бумаг, 14.8% для двухлетних и 15% для трехлетних ОВГЗ. Основная часть спроса на ОВГЗ пришлась на трех- и девятимесячные бумаги.

**Прогноз:** похоже, что в краткосрочном периоде Минфин решил проблему с погашениями коротких апрельских ОВГЗ, поэтому мы не ожидаем больших размещений госбумаг на аукционе в ближайшем времени.

## Вторичный рынок облигаций

Вторичный рынок гривневых облигаций по-прежнему ассоциируется в первую очередь со сделками с государственными бумагами, в то время как корпоративный сектор все еще не пользуется спросом. Условия на рынке остаются неблагоприятными также и для первичных размещений корпоративных эмитентов, разместить новые облигации могут планировать только муниципалитеты, достигнувшие договоренности о выкупе бумаг госбанками.

Затишье наблюдается и на вторичном рынке украинских корпоративных еврооблигаций. Активность в этом сегменте напрямую зависит от активности торговли украинскими суверенными облигациями, которая в свою очередь может активизироваться на фоне возобновления программы сотрудничества Украины с МВФ.

## 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	ONGNE	ufcBB+
Донецксталь, 1-А	CODSTA	ufcBB
Имидж Холдинг, 1-В	OIMHLB	ufcB+
Караван, 1-А	OKRVNA	ufcSD
Кировоградоблэнерго, 1-А	OKIONA	ufcB
Конт, 1-В	OKKOB	ufcB
МАУП, 1-А	OMAUPA	ufcB
Подилля, 1-А	OPDILA	ufcB
Севастопольэнерго, 2-А	OSENA2	ufcB
Сумыхимпром, 1-А	OSUMHA	ufcCC
Фаворит, 1-А	OTNFA	ufcBB
ХАРП Трейдинг, 1-В	OHRPTB	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	COKPBF	ufcCC
Правэкс-Банк, 1-С	OPRXBC	ufcBB-
ПУМБ, 1-А	COPUMB	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

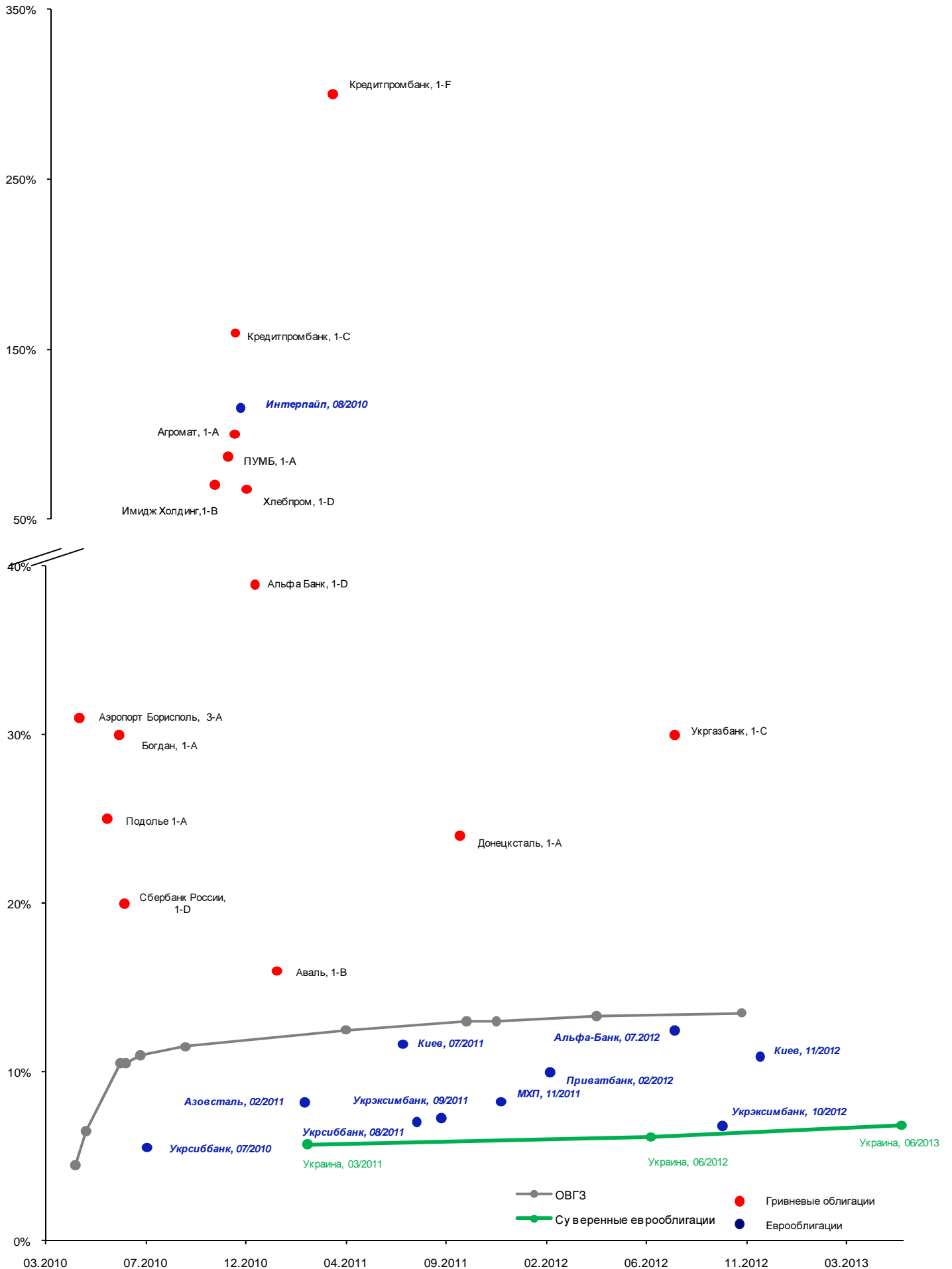
\* Для получения более подробной информации о внутренней методологии UFC Capital, используемой для определения рейтинга корпоративных облигаций, воспользуйтесь ссылкой ниже:

[http://www.ufc-capital.com/ru/analysis/bonds\\_rate.htm](http://www.ufc-capital.com/ru/analysis/bonds_rate.htm)

---

**Прогноз:** стабильное увеличение банковской ликвидности рано или поздно спровоцирует постепенную нормализацию работы внутреннего облигационного рынка. Тем не менее, возврат к прежней активности торговли корпоративными обязательствами в гривне представляется нам не краткосрочной перспективой.

## 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)

© 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.