

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

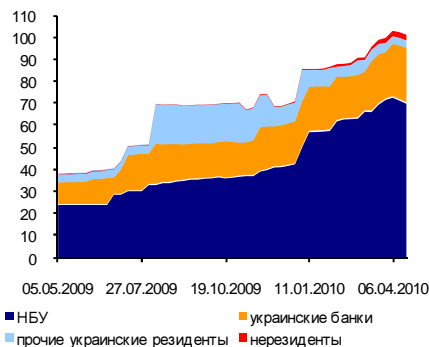
Артем Кость, kost@ufc-capital.com

27 апреля 2010 г.

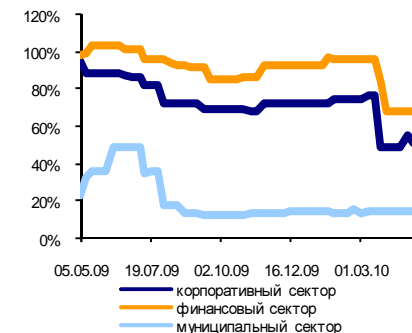
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



Ликвидность

На прошлой неделе НБУ принял постановление, которое может оказать серьезное влияние на межбанковский кредитный рынок. Речь идет о том, что с 1-го мая 2010 г. Нацбанк меняет порядок формирования банками обязательных резервов. Согласно новому постановлению банки обязаны увеличить долю обязательных резервов, перечисляемых на спецсчет регулятора с 50% до 100%. Кроме того, банкам теперь разрешено зачислять для покрытия обязательных резервов приобретенные ими целевые ОВГЗ (под финансирование ЕВРО-2012) в размере 100% их номинальной стоимости (раньше было разрешено лишь до 20%).

Официальная причина принятия данного постановления – обеспечение равновесия на денежно-кредитном рынке и предотвращение возникновения монетарных рисков для стабильности национальной валюты. Тем не менее, мы не исключаем, что среди причин могло быть также и желание правительства подогреть интерес банков к целевым ОВГЗ, так как в ситуации со 100%-ным резервированием для банков это будет единственным способом получить доход на связанную таким образом ликвидность.

Пока постановление не вступило в силу остатки на корреспондентских счетах НБУ остаются на прежних уровнях. На начало текущей недели этот показатель составил 21.1 млрд. грн. В то же время на межбанковском рынке можно было наблюдать небольшое повышение краткосрочных ставок – на 0.50 п. п. для однонедельного ресурса и на 0.25 п. п. для двухнедельного ресурса. Тем не менее, ставка «овернайт» за неделю показала снижение на 0.07 п. п.

Прогноз: дополнительные меры Нацбанка по связыванию ликвидности с помощью спецсчета могут привести к росту ожиданий относительно удорожания кредитного ресурса на межбанке. Однако мы ранее уже писали о том, что курс на ограничение ликвидности будет становиться все более актуальным по мере возвращения гривневой массы на рынок.

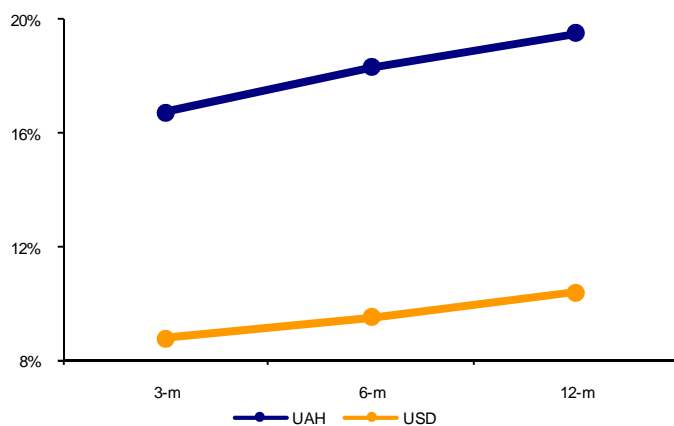
Основные индикаторы			
	26.04	19.04	Изм.
Овернайт	1.31%	1.38%	-0.07 п. п.
1 неделя	3.25%	2.75%	+0.50 п. п.
2 недели	4.38%	4.13%	+0.25 п. п.
UAH/USD	7.92580	7.92580	0.00%
UAH/EUR	10.55003	10.72757	-1.65%
UAH/RUR	0.27074	0.27300	-0.83%

Ставки-ориентиры UFC			
	27.04	19.04	Изм.
Корпоративные	51.3%	55.4%	-4.1 п. п.
Банковские	67.9%	67.9%	0.0 п. п.
Муниципальные	14.1%	14.1%	0.0 п. п.
UFC депо в UAH	18.2%	18.2%	0.0 п. п.
UFC депо в USD	9.6%	9.6%	0.0 п. п.

Украинский рынок облигаций: (19.04.2010-23.04.2010)				
Тикер ФПТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	УТМ
50207	Украина, 14.09.2016	9.5%	1 342.34	9.5%
54365	Украина, 27.04.2011	20.0%	212.69	34.7%
60289	Украина, 15.09.2010	-	120.31	11.9%
60883	Украина, 26.09.2012	20.0%	115.20	19.9%
63630	Украина, 28.07.2010	-	48.49	14.6%
62012	Украина, 23.11.2011	20.0%	33.75	24.3%
63648	Украина, 26.01.2011	-	28.46	17.1%
53912	Украина, 11.04.2012	15.7%	21.55	16.9%
61725	Украина, 17.11.2010	-	18.98	14.9%
61717	Украина, 18.08.2010	-	9.77	11.3%
OGLMKA	Глобинский мясокомбинат, 1-А	26.0%	6.35	35.0%
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	5.38	24.4%
65213	Украина, 12.01.2011	-	3.52	17.3%
60271	Украина, 16.06.2010	-	1.07	14.6%
OGLCHC	Галичина, 1-С	18.0%	0.98	18.8%
OVTBB	ВТБ Банк Украина, 1-В	16.5%	0.49	14.4%
OUSCD	Укрсоцбанк, 1-Д	12.5%	0.07	-
OPCBF	ПроКредит Банк, 1-Ф	17.75%	0.06	36.7%
OLVIVA	Львов, 1-А	9.5%	0.01	-

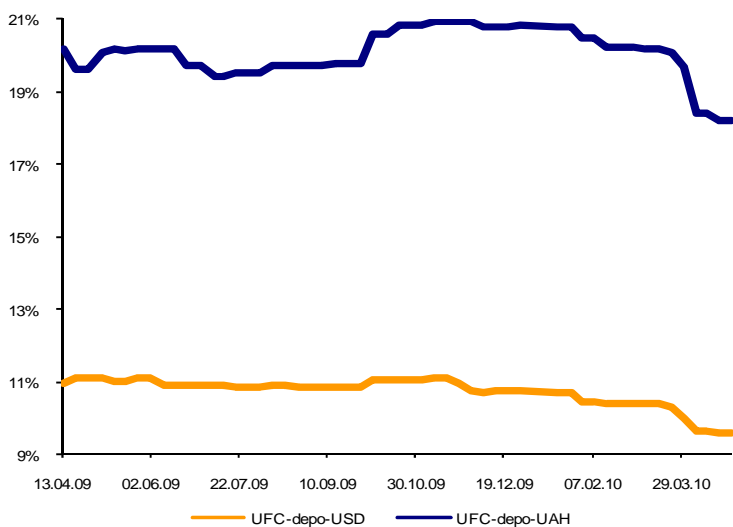
Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



Прошлая неделя не принесла изменения для депозитных индексов в гривне и долларах США – UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD, которые остались на прежних уровнях – 18.2% и 9.6% соответственно. Если Национальный банк Украины в 2010 г. продолжит ужесточать денежно-кредитную политику с целью контроля над денежным предложением и инфляцией, то депозитные ставки могут стабилизироваться на текущих уровнях. Напомним, что мы оценивали потенциал дальнейшего снижения депозитных ставок в гривне как незначительный.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



Государственные ценные бумаги

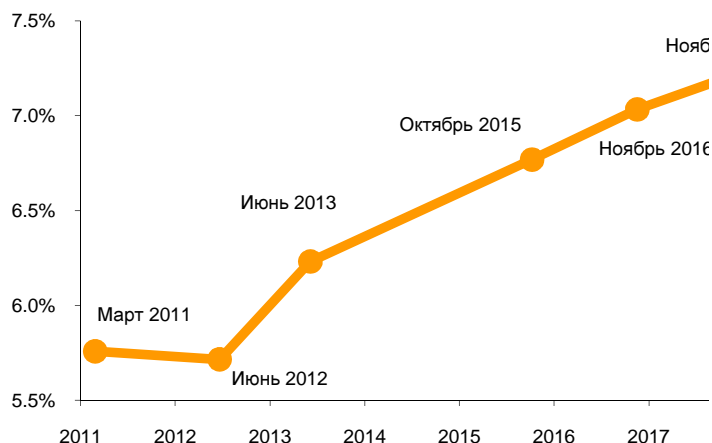
В сегменте украинских суверенных еврооблигаций на прошлой неделе намечился определенный разворот. Суверенная кривая после пребывания ниже 5%-ного уровня, на этой неделе поднялась выше отметки в 5.5%. Причиной для этого могло стать то, что большая часть спроса на украинские еврооблигации переместилась в корпоративный сегмент, где за последнее время произошел целый ряд крупных размещений. В краткосрочном периоде основными факторами спроса на суверенные еврооблигации Украины может стать возобновление сотрудничества с МВФ и принятие государственного бюджета на 2010 г.

Календарь облигаций: 29.04.2010-12.05.2010

Купонные платежи

29.04.10	OBXRG	Банк Крещатик, 1-G
30.04.10	–	Винница, 1-F
30.04.10	–	Альфа-Банк Украина, 2012 (LPN)
03.05.10	OLUGB	Луганск, 1-B
03.05.10	OLUGA	Луганск, 1-A
03.05.10	COUGZC	Укргазбанк, 1-C
03.05.10	OIBOYA	Ибоя, 1-A
03.05.10	OMGBF	Мегабанк, 1-F
05.05.10	22004	Украина, 05.05.2010
05.05.10	61451	Украина, 31.10.2012
05.05.10	63457	Украина, 05.05.2010
06.05.10	ORODBB	Родовид Банк, 1-B
06.05.10	ORODBC	Родовид Банк, 1-C
06.05.10	OHLPC	Концерн Хлебпром, 1-C
06.05.10	–	Киев, 2015 (LPN)
06.05.10	–	Концерн Галнафтогаз, 2012 (CLN, CNV)
11.05.10	OLUAZB	Богдан Моторс, 1-B
12.05.10	–	Сведбанк Инвест, 1-E
12.05.10	48391	Украина, 06.11.2013
12.05.10	59353	Украина, 31.10.2018
Погашение/Досрочный выкуп		
05.05.10	22004	Украина, 05.05.2010
11.05.10	OLUAZB	Богдан Моторс, 1-B
12.05.10	–	Сведбанк Инвест, 1-E
12.05.10	61444	Украина, 12.05.2010

Кривая доходности еврооблигаций Украины



На очередном аукционе по размещению ОВГЗ, который состоялся 27 апреля 2010 г., Министерство финансов резко увеличило объем привлечения средств, сохранив при этом ставки размещения на приемлемых для себя уровнях. При этом отметим, что из общего объема 246 млн. грн. пришлось на шестимесячные бумаги, 1.08 млрд. грн. – на годовые бумаги, 159 млн. грн. – на простые трехлетние и 1.30 млрд. грн. – на целевые трехлетние гособязательства (целевые облигации под Евро-2012).

Средневзвешенные доходности аукциона составили: по шестимесячным ОВГЗ – 11.5%, по годовым – 13.72%, по трехлетним простым бумагам – 13.92%, по трехлетним целевым – 13.15%.

На вчерашнем аукционе по трехлетним целевым облигациям было подано 45 заявок на общий объем в 1.23 млрд. грн. (здесь и далее объемы приведены по номинальной стоимости), из которых 44 были удовлетворены. По трехлетним простым бумагам и годовым бумагам было подано 21 и 28 заявок на 602 млн. грн. и 1.41 млрд. грн. соответственно. По этим двум выпускам Минфин поставил отсекаемую доходность на уровне в 14%, удовлетворив, таким образом, 7 заявок на трехлетние ОВГЗ и 19 – на годовые. По серии с погашением через 6 месяцев вчера было подано 38 заявок на 2.10 млрд. грн, а удовлетворено было лишь 4 заявки по минимальной доходности в 11.5%. Таким образом, наибольший объем размещения прогнозируемо пришелся на целевые облигации, так как эти инструменты принимаются НБУ при формировании обязательных резервов банков. Также отметим, что Минфину на аукционе удалось разместиться преимущественно за счет более длинных серий, что снижает краткосрочную долговую нагрузку правительства

Прогноз: вероятно, что Минфин и в дальнейшем будет стараться обеспечивать привлечение средств в первую очередь за счет длинных серий, которые традиционно больше пользуются спросом у нерезидентов.

Вторичный рынок облигаций

Постепенное возобновление интереса к корпоративным бумагам, номинированным в гривне, пока не выливается в реальные покупки на вторичном рынке. Анонсируемое появление на рынке НДС-ОВГЗ не добавит привлекательности корпоративным бумагам, так как новые госбумаги могут торговаться с более привлекательными доходностями, чем доходности торгуемых выпусков ОВГЗ, сохраняя при этом более высокую, чем корпоративные обязательства, степень надежности

Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*)

Корпоративные		
Агромат, 1-А	OAGMTA	ufcBB
Амстор, 1-Е	OAMSE	ufcCCC
Богдан, 1-А	OLUAZA	ufcBB
Галичина, 1-С	OGLCHC	ufcB
Галнафтогаз, 1-Е	ONGNE	ufcBBB
Донецксталь, 1-А	CODSTA	ufcBB
Имидж Холдинг, 1-В	OIMHLB	ufcB+
Караван, 1-А	OKRVNA	ufcSD
Кировоградоблэнерго, 1-А	OKIONA	ufcB
Кonti, 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

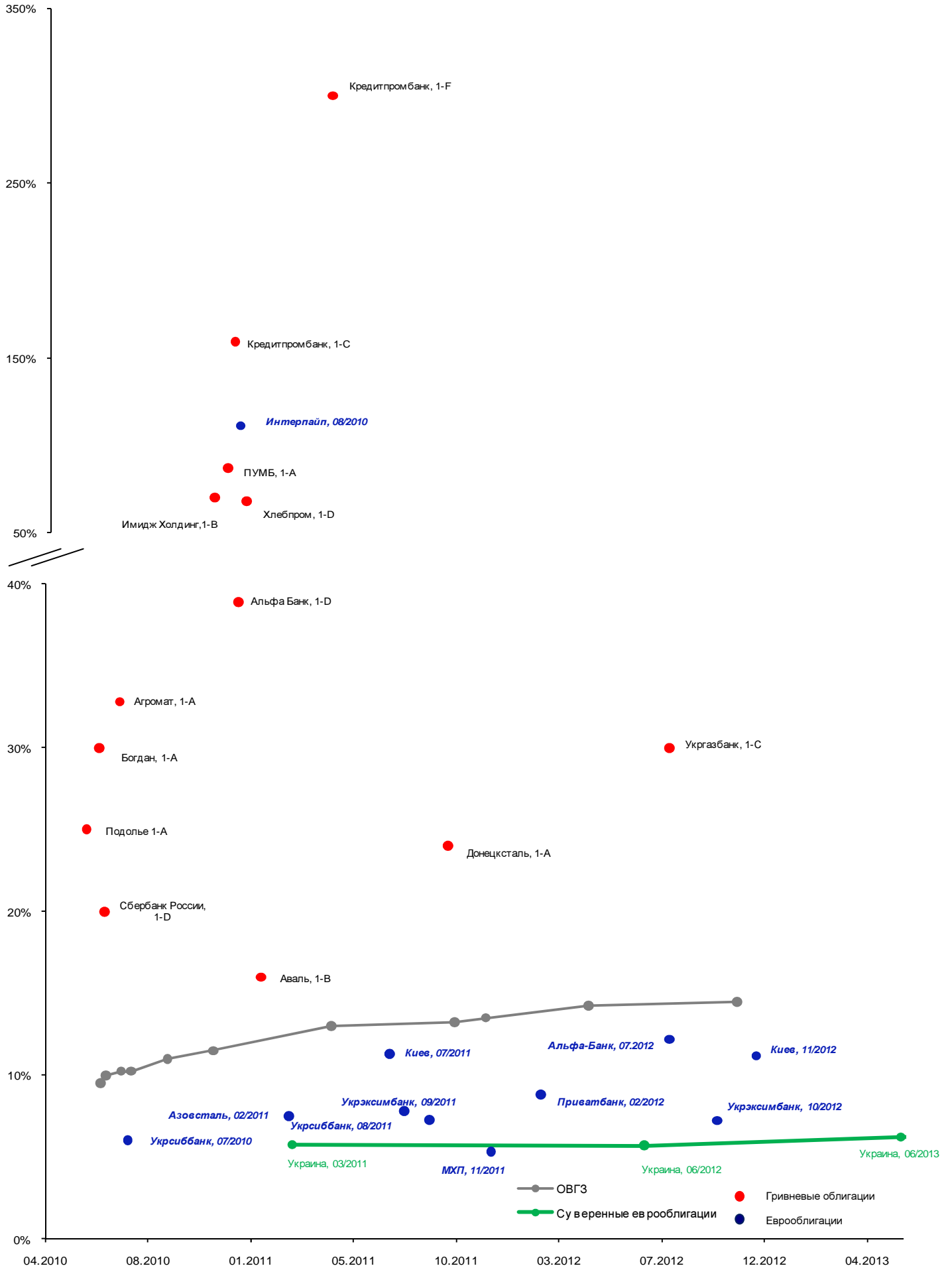
Прошедшая неделя для рынка украинских корпоративных еврооблигаций была очень активной. ДТЭК закончил размещение своих пятилетних еврооблигаций на сумму \$500 млн., купонная доходность по которым составила 9.5% годовых. При этом эффективная доходность составила 9.75%, что можно считать достаточно неплохим результатом для эмитента.

В то же время, холдинговая компания «Метинвест», управляющая пакетами акций целого ряда крупнейших украинских предприятий горно-металлургического комплекса, также заявила о планах размещения еврооблигаций в ближайшем времени. Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило ожидаемому выпуску эмитента необеспеченный рейтинг на уровне «B-». Кроме того, агентство присвоило выпуску ожидаемый рейтинг возвратности активов «RR4». Не исключено, что «Метинвест» направит полученные средства на частичное погашение своих существующих текущих обязательств.

Кроме того, появились подробности планируемого нового выпуска еврооблигаций «ПриватБанка». Прогнозный объем размещения составляет \$500 млн., а срок обращения бумаг – 5 лет.

Прогноз: мы считаем, что диапазон доходностей в 9.5%-10.5% можно считать ориентиром для эффективных доходностей новых размещений украинских эмитентов еврооблигаций. Тем не менее, нужно отметить, что на рынок в первую очередь выходят компании с хорошим финансовым положением, в то время как проблемные эмитенты вряд ли могут рассчитывать на успешное размещение в ближайшем времени.

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.