

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

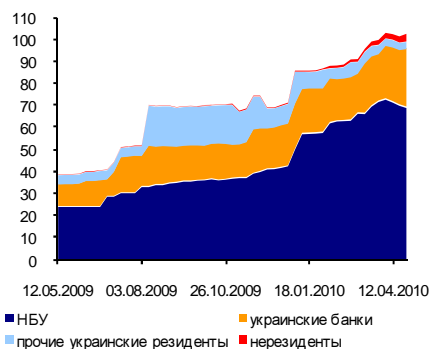
Артем Кость, kost@ufc-capital.com

6 мая 2010 г.

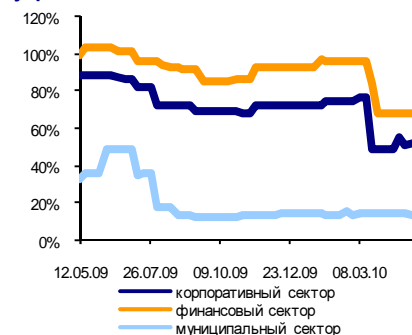
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



Ликвидность

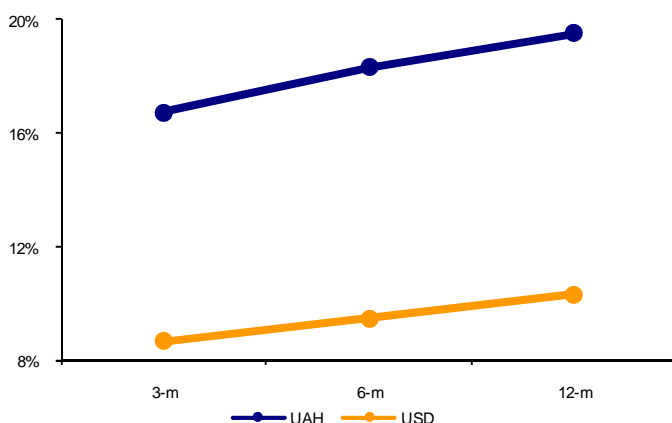
На прошлой неделе на межбанковском рынке существенных изменений не произошло. Единой тенденции в изменении стоимости краткосрочного финансирования не наблюдалось: если ставка «овернайт» и однонедельная ставка понизились на 0.07 п. п. и 0.13 п. п. соответственно, то двухнедельная ставка выросла 0.75 п. п.

Средняя краткосрочная ставка, рассчитываемая НБУ, на прошлой неделе понизилась на 0.4 п. п. до уровня 3.8%. Отметим, что остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ в начале текущей недели незначительно сократились по сравнению с показателем, который был зафиксирован неделей ранее, до 20.4 млрд. грн.

Прогноз: несмотря на рестриктивные меры НБУ, которые были направлены на связывание излишней гривневой ликвидности в банковской системе, ставки межбанковского кредитования пока сигнализируют об отсутствии дефицита короткого финансирования. Стабильность обменного валютного курса, а также восстановления доверия к банковской системе будут определяющими факторами продолжения притока гривны в кредитные учреждения в ближайшем времени.

Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



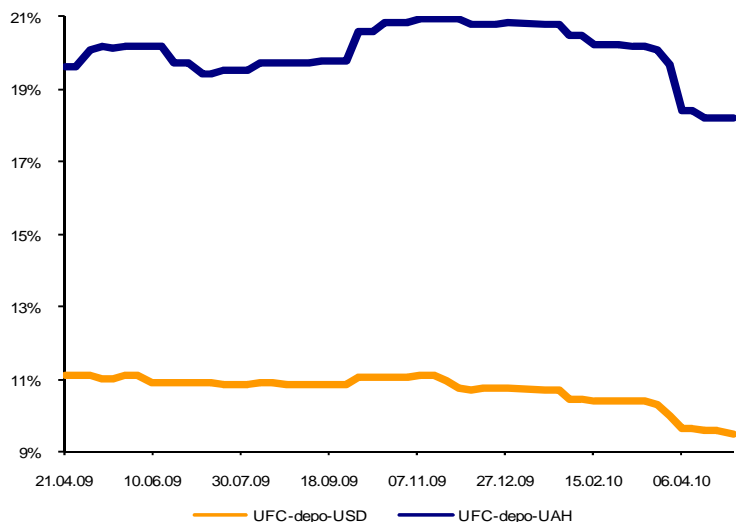
Основные индикаторы			
	05.05	26.04	Изм.
Овернайт	1.24%	1.31%	-0.07 п. п.
1 неделя	3.13%	3.25%	-0.13 п. п.
2 недели	5.13%	4.38%	+0.75 п. п.
UAH/USD	7.92590	7.92580	0.00%
UAH/EUR	10.55334	10.55003	+0.03%
UAH/RUR	0.27187	0.27074	+0.42%

Ставки-ориентиры UFC			
	05.05	27.04	Изм.
Корпоративные	51.5%	51.3%	-0.2 п. п.
Банковские	68.4%	67.9%	+0.5 п. п.
Муниципальные	13.7%	14.1%	-0.4 п. п.
UFC депозит в UAH	18.2%	18.2%	0.0 п. п.
UFC депозит в USD	9.5%	9.6%	-0.1 п. п.

Календарь облигаций: 07.05.2010-12.05.2010			
Купонные платежи			
11.05.10	OLUAZB	Богдан Моторс, 1-В	
12.05.10	-	Сведбанк Инвест, 1-Е	
12.05.10	48391	Украина, 06.11.2013	
12.05.10	59353	Украина, 31.10.2018	
Погашение/Досрочный выкуп			
11.05.10	OLUAZB	Богдан Моторс, 1-В	
12.05.10	-	Сведбанк Инвест, 1-Е	
12.05.10	61444	Украина, 12.05.2010	

На прошлой неделе гривневый депозитный индекс оставался стабильным, в то время как долларовой индекс UFC-depo-USD показал небольшое снижение на 0.1 п. п. до 9.5%. За прошедший месяц украинские банки заметно понизили доходность по своим депозитным программам, в чем им помог приток средств на депозитные счета как в гривне, так и в иностранной валюте. Мы считаем, что большая часть возможного возврата средств на депозитные счета с начала 2010 г. уже реализована, что оставляет незначительный потенциал для снижения рассчитываемых нами депозитных индексов.

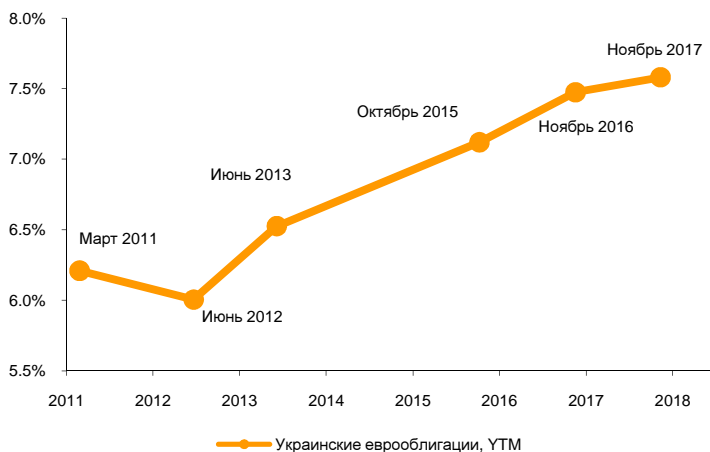
Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



Государственные ценные бумаги

Резкий рост опасений относительно суверенных дефолтов в европейских странах не мог не сказаться на котировках государственных украинских еврооблигаций, доходность по которым на прошлой неделе продолжила повышаться. Отметим, что бумага с погашением в ноябре 2017 г. уже пробилась вверх уровень 7.5% эффективной доходности, а нижняя граница суверенной кривой теперь находится на уровне в 6%. Новости, касающиеся финансового состояния Греции, Португалии и Испании будут в краткосрочном периоде во многом определять поведение инвесторов, работающими с суверенными обязательствами. Тем не менее, мы считаем, что доходности по украинским суверенным еврооблигациям могут остановиться в своем росте или даже понизиться после возобновления сотрудничества правительства с МВФ.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



Украинский рынок облигаций: (26.04.2010-30.04.2010)

Тиккер ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	УТМ
50207	Украина, 14.09.2016	9.5%	532.12	9.9%
65221	Украина, 20.03.2013	15.0%	443.58	14.4%
60289	Украина, 15.09.2010	-	230.44	12.0%
63648	Украина, 26.01.2011	-	149.53	12.6%
63309	Украина, 13.10.2010	-	75.94	12.1%
60271	Украина, 16.06.2010	-	44.25	14.2%
62012	Украина, 23.11.2011	20.0%	22.98	22.1%
50199	Украина, 13.04.2016	9.5%	20.05	9.8%
65403	Украина, 14.07.2010	-	9.48	30.4%
22509	Украина, 28.09.2011	9.5%	8.64	14.3%
65411	Украина, 12.01.2011	-	3.54	18.6%
OSDOLA	Солнечная долина, 1-А	16.0%	1.00	17.6%
IPABC2	Аэропорт Борисполь, 3-С	16.0%	0.80	-
OGLMKA	Глобинский мясокомбинат, 1-А	26,0%	0.57	38.7%
64794	Украина, 13.04.2011	11.0%	0.50	12.1%
61444	Украина, 12.05.2010	-	0.50	17.4%
65429	Украина, 21.03.2012	14.5%	0.42	15.7%
53912	Украина, 11.04.2012	15.7%	0.28	14.0%
OZHENA	Житомироблэнерго, 1-А	17.0%	0.26	-
OOREA	Ореанда, 1-А	12.0%	0.26	-
65213	Украина, 12.01.2011	-	0.25	11.3%
OBROKA	Брокбизнесбанк, 1-А	16.0%	0.16	17.7%
OBROKB	Брокбизнесбанк, 1-В	13.0%	0.16	17.5%
OZAPRG	Запорожье, 1-Г	12.0%	0.10	18.1%
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	0.09	16.8%
OZAPRE	Запорожье, 1-Е	12.0%	0.07	9.8%

На внеочередном аукционе по размещению ОВГЗ 5 мая 2010 г. Министерство финансов Украины привлекло почти 1.4 млрд. грн., сохранив при этом ставки на прежнем низком уровне. Основная часть размещения пришлась на облигации со сроком обращения в один год – было продано бумаг на 1.2 млрд. грн., а доходность составила 11%. Порядка 140 млн. грн. было привлечено от размещения трехлетних бумаг, еще 7 млн. грн. – от продажи 10-месячных облигаций.

Отметим, что Минфин удовлетворял на данном аукционе лишь заявки с минимальными доходностями. Так, привлечение 1.2 млрд. грн. от продажи годовых бумаг было обеспечено удовлетворением всего лишь одной заявки, хотя всего было подано 15 заявок на 1.7 млрд. грн. (здесь и далее объемы приведены по номинальной стоимости). По трехлетним бумагам было подано 8 заявок на 267 млн. грн., из которых было удовлетворено 3 заявки. В то же время по 10-месячным ОВГЗ было подано 25 заявок на 589 млн. грн., и всего одна из них была удовлетворена.

Принимая во внимание низкий уровень доходностей, а также небольшое количество удовлетворенных заявок можно смело предположить, что аукцион имел «технический» характер, а покупателями могли выступить государственные банки.

Прогноз: готовящиеся размещение нового выпуска еврооблигаций Украины может быть отложено в связи с тем, что спрос на суверенные обязательства развивающихся стран заметно снизился. Однако не совсем благоприятные условия на рынке могут быть компенсированы положительным эффектом от выделения финансирования Украине со стороны МВФ и Всемирного Банка.

Вторичный рынок облигаций

На вторичном рынке гривневых облигаций основным инструментом по-прежнему остаются государственные бумаги. Так, и на прошлой неделе 99% от общего объема сделок заключенных с облигациями на ПФТС пришлось на ОВГЗ, хотя если считать по количеству сделок, то их доля составила порядка 70%.

В сегменте еврооблигаций основной новостью стало то, что девелоперская компания XXI Century Investments капитализировала выплату купонного дохода по собственным еврооблигациям в размере \$14.4 млн., который должен был быть выплачен в мае текущего года. Таким образом, компания пытается перенести свои финансовые расходы на период, когда ситуация на украинском рынке недвижимости изменится к лучшему и осуществить погашение долговых обязательств или привлечь рефинансирование будет легче.

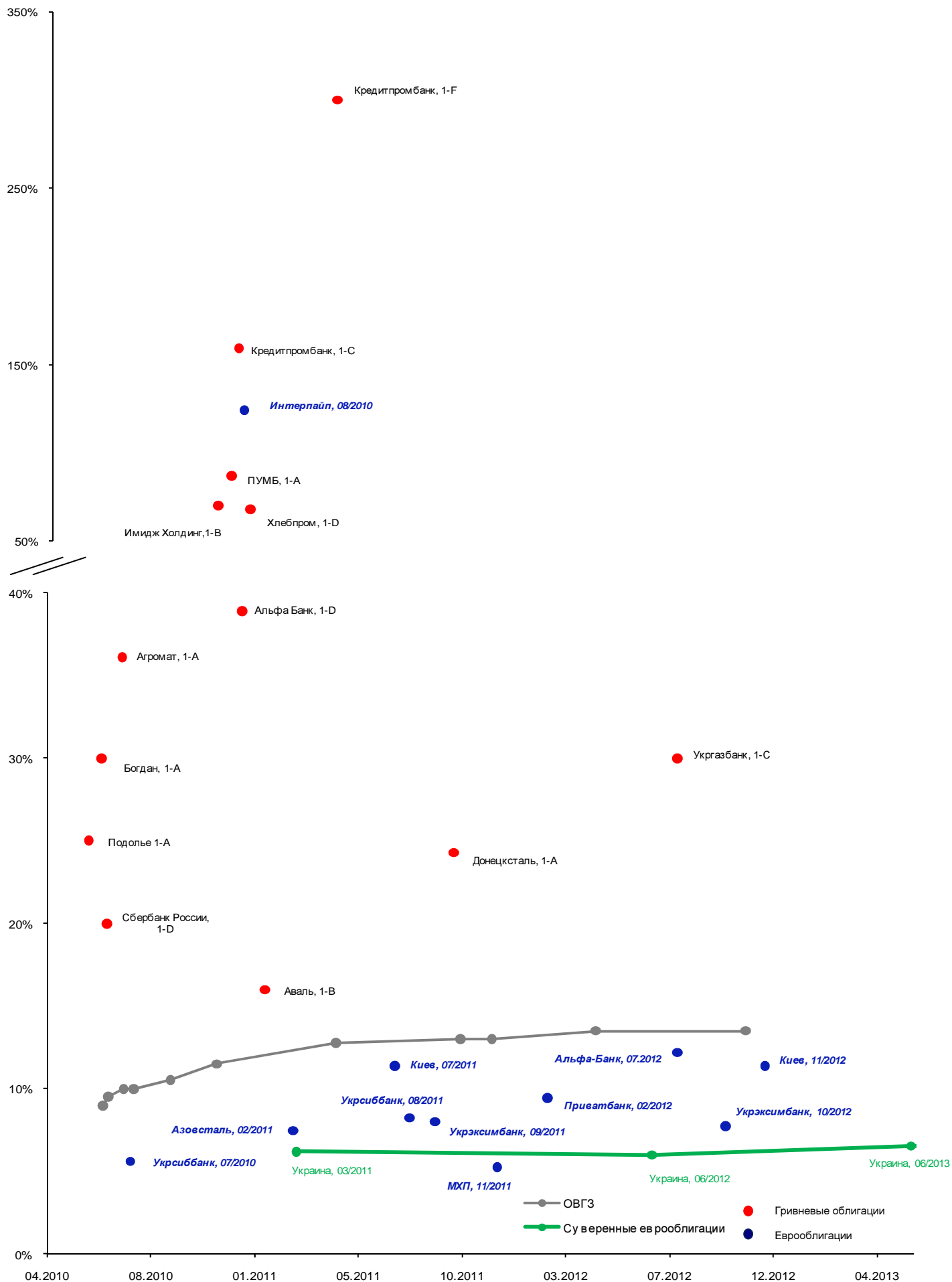
Прогноз: ряд украинских эмитентов уже использовали момент для проведения новых выпусков еврооблигаций (Метинвест находится на финальной стадии размещения), после чего может образоваться некоторая пауза в связи с ростом неопределенности на мировых кредитных рынках. Добавим, что, по нашему мнению, успешные украинские размещения в апреле 2010 г. объясняются не в последнюю очередь хорошим кредитным профилем данных эмитентов.

Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*)		
Корпоративные		
Агронат, 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	ONRPTB	ufcBB
Хлебпром, 1-Д	OHLPD	ufcB
ЮТиСТ, 1-А	OUTSTA	ufcSD
Финансовые		
Альфа Банк, 1-F	OALFF	ufcBBB-
Банк Хрещатик, 1-Е	OBXRE	ufcBBB
Донгорбанк, 3-С	ODGBC2	ufcB
Имэксбанк, 1-А	OIMEXA	ufcBB
Кредитпромбанк, 1-F	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

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.