

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

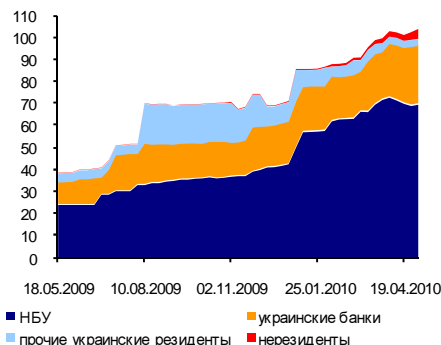
Артем Кость, kost@ufc-capital.com

12 мая 2010 г.

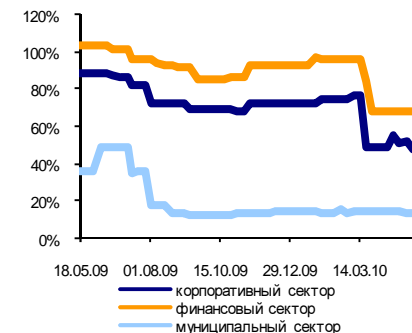
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций

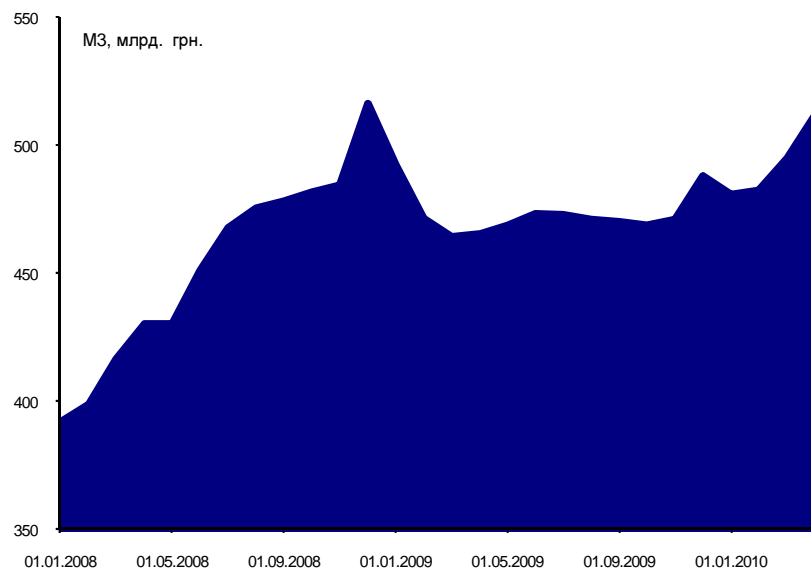


Ликвидность

Национальный банк опубликовал монетарную статистику за апрель 2010 г., которая уже в очередной раз иллюстрирует улучшение ситуации на денежно-кредитном рынке. В прошлом месяце общий объем депозитов в банковской системе Украины вновь показал прирост на 3.6% – до 349.9 млрд. грн., причем увеличение наблюдалось как по вкладам физических лиц (+5.1% к марту 2010 г.), так и по вкладам юридических лиц (+0.8% к марту 2010 г.). Основное увеличение объемов депозитов произошло по гривневым вкладам, чему способствовали стабильность курса национальной валюты, а также сезонная дефляция, что повысило доверие к гривне, как к валюте сбережений.

Приток средств в банковскую систему отразился и на объеме денежной массы, который в апреле в очередной раз вырос, – на этот раз на 3.4% до 511 млрд. грн. В апреле Нацбанк активизировал процессы изъятия излишней ликвидности с рынка – операции по мобилизации средств банков за месяц составили 25.1 млрд. грн., в то время как операции по рефинансированию – всего 390 млн. грн.

Денежная масса в Украине



| Основные индикаторы | | | |
|---------------------|----------|----------|-------------|
| | 12.05 | 05.05 | Изм. |
| Овернайт | 1.40% | 1.24% | +0.16 п. п. |
| 1 неделя | 3.25% | 3.13% | +0.12 п. п. |
| 2 недели | 4.88% | 5.13% | -0.25 п. п. |
| UAH/USD | 7.92590 | 7.92590 | 0.00% |
| UAH/EUR | 10.06431 | 10.55334 | -4.63% |
| UAH/RUR | 0.26106 | 0.27187 | -3.98% |

| Ставки-ориентиры UFC | | | |
|----------------------|-------|-------|------------|
| | 12.05 | 05.05 | Изм. |
| Корпоративные | 48.1% | 51.5% | -3.4 п. п. |
| Банковские | 68.4% | 68.4% | 0.0 п. п. |
| Муниципальные | 13.9% | 13.7% | +0.2 п. п. |
| UFC депозит в UAH | 18.1% | 18.2% | -0.1 п. п. |
| UFC депозит в USD | 9.5% | 9.5% | 0.0 п. п. |

| Украинский рынок облигаций: (05.05.2010-07.05.2010) | | | | |
|---|---------------------|-------|------------------|-------|
| Тиккер ПФТС | Компания | Купон | Объем, млн. грн. | УТМ |
| 50199 | Украина, 13.04.2016 | 9.5% | 602.35 | 9.9% |
| 50207 | Украина, 14.09.2016 | 9.5% | 571.49 | 10.0% |
| 63648 | Украина, 26.01.2011 | - | 82.49 | 13.7% |
| 61725 | Украина, 17.11.2010 | - | 75.49 | 12.8% |
| 61717 | Украина, 18.08.2010 | - | 63.02 | 12.2% |
| 61451 | Украина, 31.10.2012 | 20.0% | 55.55 | 15.8% |
| 60271 | Украина, 16.06.2010 | - | 26.50 | 12.4% |
| 63630 | Украина, 28.07.2010 | - | 10.71 | 11.2% |
| 65411 | Украина, 12.01.2011 | - | 1.77 | 18.7% |
| 60289 | Украина, 15.09.2010 | - | 0.96 | 12.2% |
| OLUGC | Луганск, 1-С | 15.9% | 0.82 | 17.9% |
| OLTSKD | Луцк, 1-D | 13.9% | 0.80 | 14.9% |
| OZAPRG | Запорожье, 1-G | 12.0% | 0.71 | 14.0% |
| OLTSKC | Луцк, 1-С | 13.9% | 0.70 | 15.0% |
| OZAPRF | Запорожье, 1-F | 12.0% | 0.61 | 21.3% |
| OLTSKB | Луцк, 1-B | 13.9% | 0.60 | 15.3% |

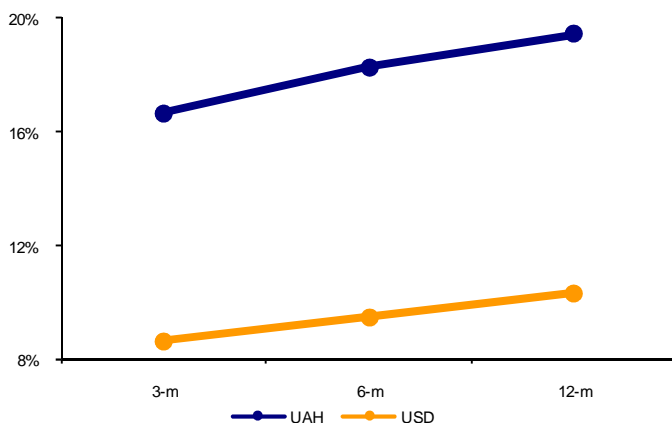
На прошлой неделе краткосрочные ставки межбанковского кредитного рынка вновь показали разнонаправленную динамику: «овернайт» и однонедельный ресурс слегка подорожали на 0.16 п. п. и 0.12 п. п. соответственно, а двухнедельная ставка опустилась на 0.25 п. п. Остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в НБУ в начале текущей недели составляли 20.8 млрд. грн., что на 0.4 млрд. грн. больше, чем неделей ранее.

Добавим, что Нацбанк на прошлой неделе снизил ставки рефинансирования «овернайт», которые теперь составляют 11.5% (прежнее значение – 12.5%) для кредитов под обеспечение ОВГЗ и 13.25% (прежнее значение – 13.5%) для необеспеченных кредитов. Данное снижение ставки было проведено с целью приведения ее в соответствие с текущим положением дел на денежно-кредитном рынке Украины.

Прогноз: Нацбанк в мае продолжит работу над связыванием излишней ликвидности, которая несет в себе угрозу ценовой и курсовой стабильности национальной валюты. Недавнее снижение ставок не следует воспринимать как попытку регулятора увеличить денежное предложение, – это было сделано, скорее, для демонстрации общего тренда к удешевлению денежного ресурса на рынке, которое продолжается уже несколько месяцев кряду.

Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



После резкого снижения депозитных ставок в начале апреля к концу прошлого месяца динамика индексов UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD замедлилась. На прошлой неделе индекс гривневых депозитных ставок снизился на 0.1 п. п. до 18.1%. Напомним, что мы считаем текущие уровни депозитных ставок близкими к равновесным и не ожидаем резких колебаний этого показателя в ближайшем времени. Отдельные банки все еще приводят свои депозитные программы в соответствие с текущими условиями на денежно-кредитном рынке, однако основная часть финучреждений уже сделала это.

Календарь облигаций: 13.05.2010-19.05.2010

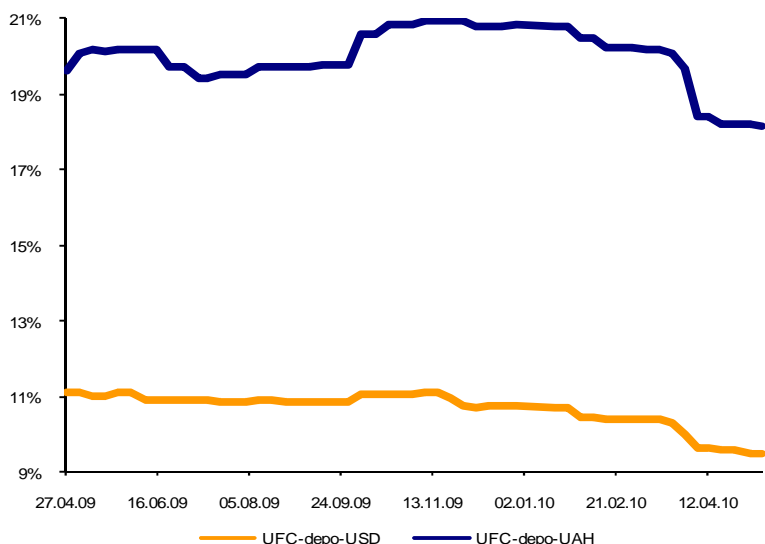
Купонные платежи

| | | |
|----------|--------|----------------------------------|
| 11.05.10 | OLUAZB | Богдан Моторс, 1-B |
| 13.05.10 | OSCHDB | Ощадбанк, 1-B |
| 13.05.10 | OSCHDA | Ощадбанк, 1-A |
| 14.05.10 | - | Украина, 2017 |
| 17.05.10 | - | Укрсоцбанк, 1-D |
| 17.05.10 | OBXRE | Банк Крещатик, 1-E |
| 17.05.10 | ODDZB | Дрогобычский долотный завод, 1-B |
| 17.05.10 | - | БГ Банк, 1-C |
| 17.05.10 | OKPBD | Кредитпромбанк, 1-D |
| 18.05.10 | COAGMD | Агромат, 1-D |
| 18.05.10 | COAGMC | Агромат, 1-C |
| 19.05.10 | - | Донгорбанк, 3-D |
| 19.05.10 | 61824 | Украина, 04.11.2020 |
| 19.05.10 | 55586 | Украина, 09.05.2018 |
| 19.05.10 | 51403 | Украина, 14.05.2014 |

Погашение/Досрочный выкуп

| | | |
|----------|-------|---------------------|
| 17.05.10 | OBXRE | Банк Крещатик, 1-E |
| 17.05.10 | - | БГ Банк, 1-C |
| 19.05.10 | 63721 | Украина, 19.05.2010 |

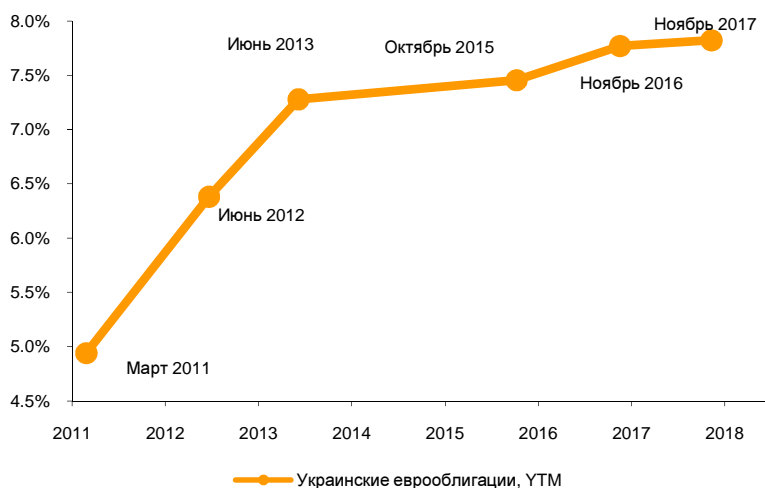
Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



Государственные ценные бумаги

Долговые проблемы ряда европейских стран, которые обострились в последние несколько недель, не могли не сказаться на настроениях инвесторов, работающих с облигациями развивающихся стран. Украинская суверенная евродолларовая кривая за последний месяц стала более крутой, – диапазон доходностей на текущий момент составляет 5.0%-8.0%. Готовящееся размещение нового выпуска еврооблигаций Украины, скорее всего, будет отложено до стабилизации ситуации на европейском долговом рынке.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



На очередном аукционе по размещению ОВГЗ, который состоялся 11 мая 2010 г., Министерство финансов Украины привлекло 453.1 млн. грн. Отметим, что Минфин в очередной раз понизил доходности первичного размещения, которые составили на этот раз 10.4% для трехмесячных бумаг, 13% – для девятимесячных и трехлетних бумаг.

Порядка 311 млн. грн. их общего объема размещений пришлось на ОВГЗ с погашением в июле 2013 г., причем Минфин на аукционе удовлетворил по этой серии единственную заявку с самой низкой доходностью, что может говорить о возможном «техническом» характере этой заявки. На трехмесячные бумаги пришлось 73.1 млн. грн., на девятимесячные – 68.2

| Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*) | | |
|--|--------|---------|
| Корпоративные | | |
| Агромат, 1-A | OAGMTA | ufcBB |
| Амстор, 1-E | OAMSE | ufcCCC |
| Богдан, 1-A | OLUAZA | ufcBB |
| Галичина, 1-C | OGLCHC | ufcB |
| Галнафтогаз, 1-E | ONGNE | ufcBBB |
| Донецксталь, 1-A | CODSTA | ufcBB |
| Имидж Холдинг, 1-B | OIMHLB | ufcB+ |
| Караван, 1-A | OKRVNA | ufcSD |
| Кировоградоблэнерго, 1-A | OKIONA | ufcB |
| Кonti, 1-B | OKKOB | ufcB |
| МАУП, 1-A | OMAUPA | ufcB |
| Подилля, 1-A | OPDILA | ufcB |
| Севастопольэнерго, 2-A | OSENA2 | ufcB |
| Сумыхимпром, 1-A | OSUMHA | ufcCC |
| Фаворит, 1-A | OTNFA | ufcBB |
| ХАРП Трейдинг, 1-B | OHRPTB | 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 | COKPBF | 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

млн. грн. Отметим, что по трехмесячным ОВГЗ было подано 17 заявок (5 удовлетворено) на 415 млн. грн. (здесь и далее объемы приведены по номинальной стоимости), а по девятимесячным – 13 заявок (4 удовлетворено) на 421 млн. грн.

Отметим, что с начала 2010 г. доля ОВГЗ, находящихся в портфелях нерезидентов, заметно возросла. На протяжении почти всего 2009 г. их доля не превышала и 1%, в то время как в начале мая 2010 г. она уже составила 4.5%. С начала года нерезиденты приобрели ОВГЗ больше чем на 4 млрд. грн.

Прогноз: интерес нерезидентов к украинским внутренним и внешним обязательствам зависит от целого ряда факторов, основным из которых в ближайшем времени будет выступать общий новостной фон вокруг облигаций развивающихся стран. В то же время украинские макроэкономические данные в первой половине 2010 г. можно считать способствующими усилению интереса инвесторов к украинским гособлигациям.

Вторичный рынок облигаций

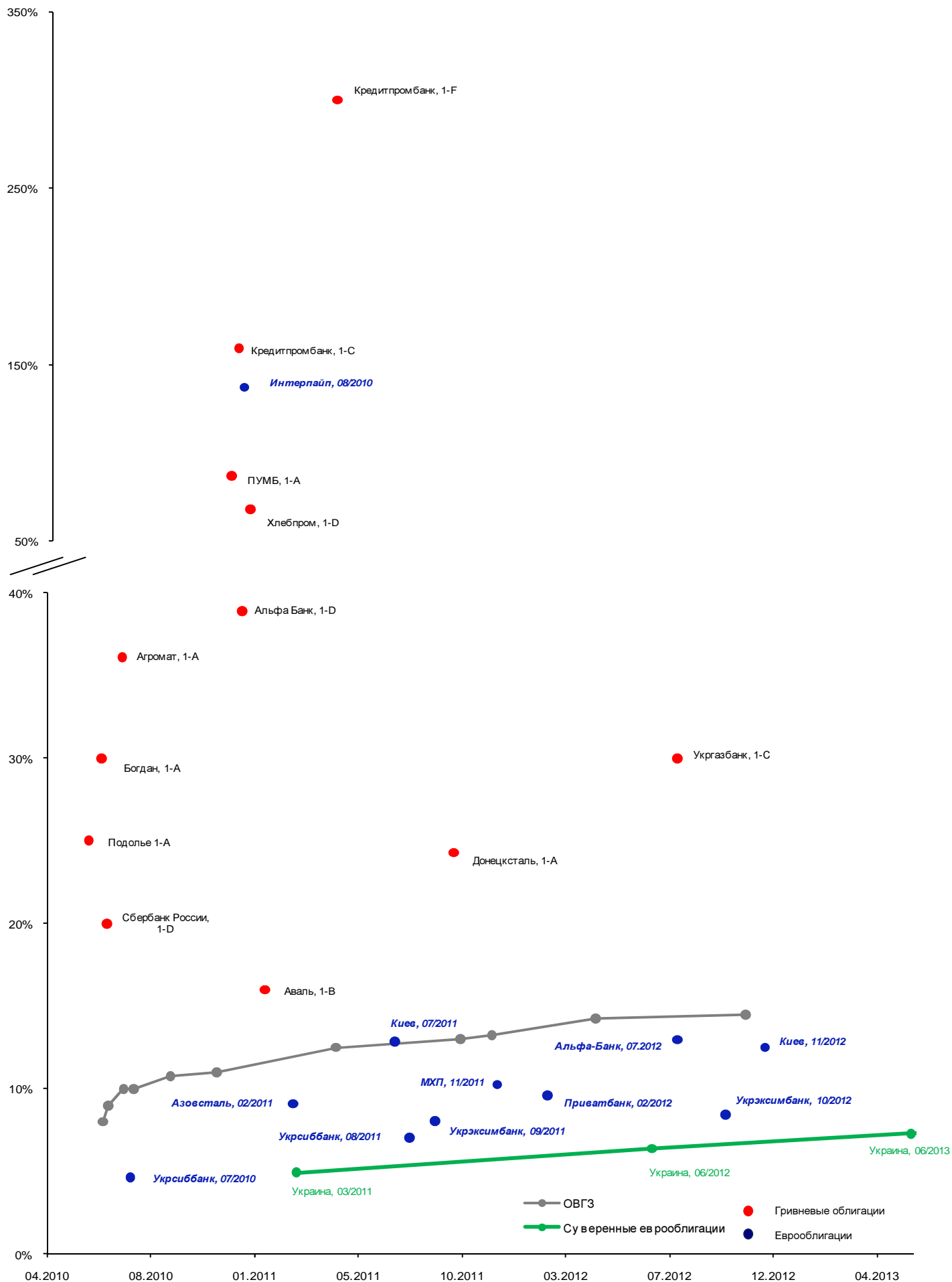
Прошедшая короткая торговая неделя на вторичном рынке гривневых облигаций вновь обозначилась преобладанием сделок с облигациями внутреннего государственного займа. Однако можно отметить также целый ряд сделок с обязательствами муниципальных эмитентов, которые в сумме составили почти 5 млн. грн.

На вторичном рынке еврооблигаций в конце апреля – начале мая корпоративные бумаги ощутимо подешевели. В меньшей степени это коснулось украинских банков, которые продолжают торговаться с небольшим спрэдом к суверенной кривой.

Среди корпоративных новостей выделим сообщение Мироновского хлебопродукта о том, что компания в результате второго этапа обмена еврооблигаций с погашением в 2011 г. на новые пятилетние еврооблигации с погашением в 2015 г. обменяла в общей сложности 96.01% старого выпуска (\$240 млн. из \$250 млн.) Номинальная стоимость нового выпуска еврооблигаций составила \$254.8 млн.

Прогноз: динамика в корпоративном секторе украинского еврооблигационного рынка прямо коррелирует с готовностью инвесторов принимать на себя суверенные риски Украины. По этой причине оживление спроса в этом сегменте будет проходить одновременно с усилением интереса к государственным еврооблигациям.

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.