

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

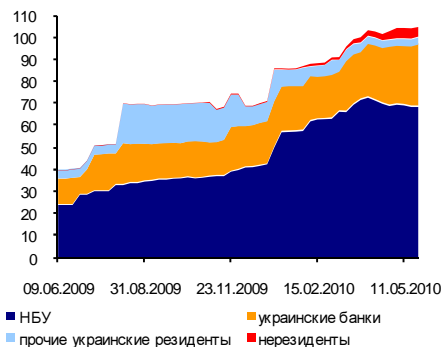
Артем Кость, kost@ufc-capital.com

26 мая 2010 г.

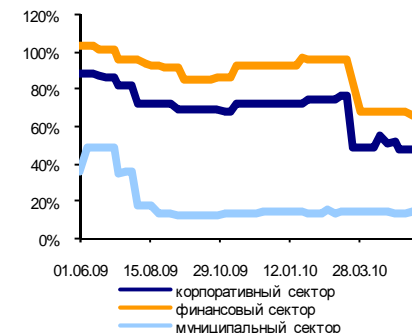
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



Ликвидность

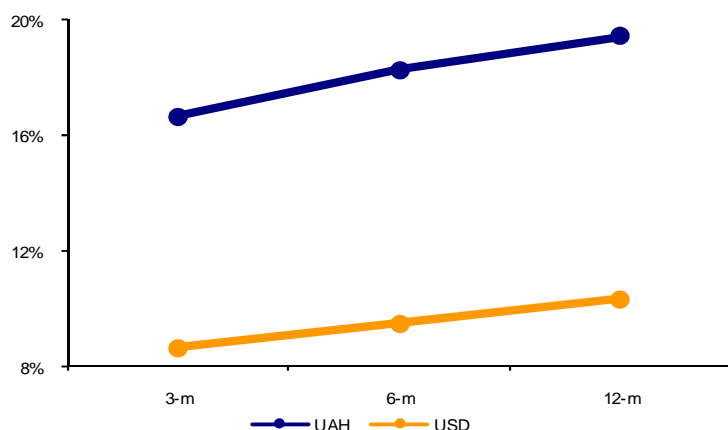
Межбанковский рынок на прошлой неделе был в целом стабилен. Несмотря на то, что остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в НБУ упали за неделю на 1.8 млрд. грн., уровни коротких межбанковских кредитных ставок оставались без изменений. В то же время рассчитываемая НБУ средняя межбанковская краткосрочная ставка за неделю подросла на 0.3 п. п. до 3.8%.

Несмотря на то, что НБУ уже длительное время проводит политику очень ограниченного рефинансирования банковской системы, согласно опубликованным данным в I кв. 2010 г. Нацбанк пролонгировал кредиты рефинансирования на 37.9 млрд. грн. Таким образом, регулятор хоть и не выдает новых крупных займов коммерческим банкам, тем не менее, не требует старые займы назад, поддерживая таким образом относительную стабильную ликвидность межбанковского рынка.

Прогноз: на текущий момент НБУ удастся сохранять баланс на рынке межбанковского кредитования. Однако мы прогнозируем, что уже в 2010 г. перед регулятором возникнут более сложные задачи, которые могут появиться, к примеру, в связи с оживлением розничного кредитования.

Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



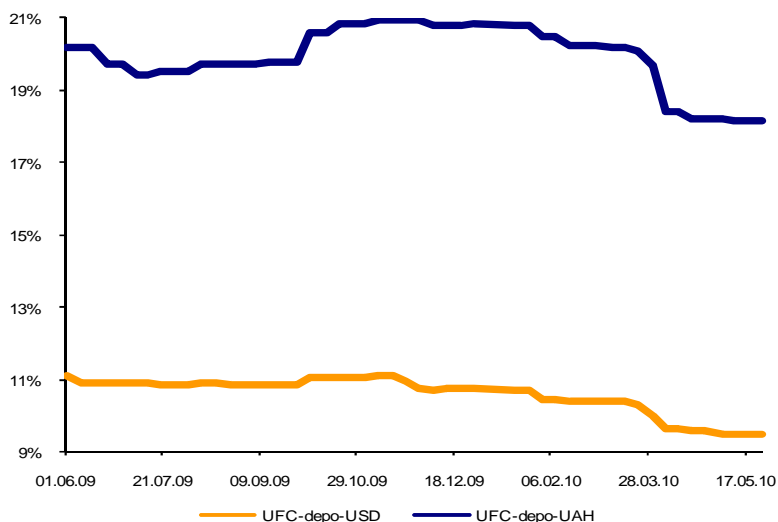
Основные индикаторы			
	25.05	17.05	Изм.
Овернайт	1.13%	1.13%	0.0 п. п.
1 неделя	2.88%	2.88%	0.0 п. п.
2 недели	4.00%	4.00%	0.0 п. п.
UAH/USD	7.92550	7.92590	-0.01%
UAH/EUR	9.90450	9.90103	0.03%
UAH/RUR	0.25519	0.26369	-3.22%

Ставки-ориентиры UFC			
	26.05	18.05	Изм.
Корпоративные	48.1%	48.1%	0.0 п. п.
Банковские	65.8%	68.4%	-2.6 п. п.
Муниципальные	14.0%	14.0%	0.0 п. п.
UFC депо в UAH	18.1%	18.1%	0.0 п. п.
UFC депо в USD	9.5%	9.5%	0.0 п. п.

Календарь облигаций: 27.05.2010-02.06.2010			
Купонные платежи			
27.05.10	OBERDA	Бердянск, 1-A	
28.05.10	OPDILA	ПК Подолье, 1-A	
29.05.10	OBXRH	Банк Крещатик, 1-H	
31.05.10	OVBNF	ВиЭйБиБанк, 1-F	
31.05.10	OIVFRA	Ивано-Франковск, 1-A	
31.05.10	OVBNF	ВиЭйБиБанк, 1-F	
31.05.10	-	Банк Крещатик, 1-I	
31.05.10	OIMEXB	Имэксбанк, 1-B	
31.05.10	OSUMNB	Сумыхимпром, 1-B	
31.05.10	-	ХАРП Трейдинг, 1-C	
31.05.10	-	ВиЭйБиБанк, 1-G	
31.05.10	OZHENV	Житомироблэнерго, 1-B	
31.05.10	OKIONB	Кировоградоблэнерго, 1-B	
31.05.10	OSENB	Севастопольэнерго, 2-B	
Погашение/Досрочный выкуп			
28.05.10	OPDILA	ПК Подолье, 1-A	

Депозитные индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD вновь завершили неделю на прежних уровнях. Отметим, что, несмотря на заметное снижение доходностей депозитных программ с начала года, эти уровни достаточны для обеспечения притока депозитных вкладов в банковскую систему как в гривне, так и в долларах США. Мы ожидаем, что май не станет в этом плане исключением и по результатам месяца будет зафиксировано увеличение суммы депозитных вкладов.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США

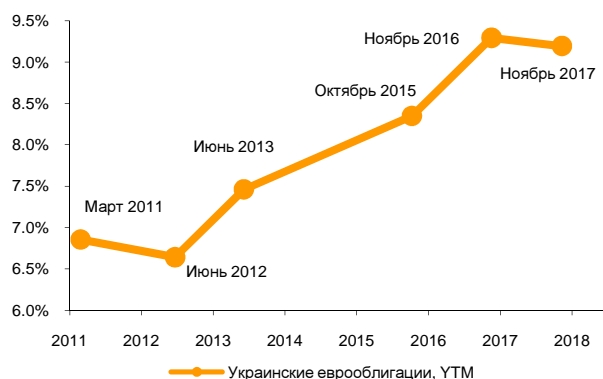


Государственные ценные бумаги

Напряженная ситуация на международных рынках, которая сложилась на прошлой неделе, привела к краткосрочному оттоку капитала иностранных инвесторов из рискованных активов и рынков в более надежные инструменты. Следствием этого стало повышение доходностей по украинским суверенным еврооблигациям, – суверенная кривая повысилась в среднем на 150 б. п.

Мы ранее прогнозировали, что позитивные тенденции, связанные с хорошими макроэкономическими данными и повышением суверенного кредитного рейтинга Украины могут сыграть свою роль в увеличении спроса на госбумаги, однако, резкое ухудшение настроений на рынках нивелировало эти факторы. Мы ожидаем, что суверенная кривая Украины может начать снижение уже на текущей неделе после стабилизации ситуации на мировых рынках.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



Украинский рынок облигаций: (17.05.2010-21.05.2010)

Тиккер ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	УТМ
50207	Украина, 14.09.2016	9.5%	763.18	10.1%
66195	Украина, 17.07.2013	13.0%	358.67	15.2%
50207	Украина, 14.09.2016	9.5%	205.06	10.1%
63648	Украина, 26.01.2011	-	73.15	13.8%
65221	Украина, 20.03.2013	15.0%	67.71	13.9%
60289	Украина, 15.09.2010	-	60.65	17.3%
62012	Украина, 23.11.2011	20.0%	38.97	23.4%
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	31.60	17.8%
60883	Украина, 26.09.2012	20.0%	21.77	14.9%
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	21.68	21.0%
63630	Украина, 28.07.2010	-	20.12	10.3%
64893	Украина, 21.03.2012	13.0%	20.08	16.8%
65403	Украина, 14.07.2010	-	19.12	35.8%
61717	Украина, 18.08.2010	-	14.60	11.7%
60271	Украина, 16.06.2010	-	14.37	10.9%
64794	Украина, 13.04.2011	11.0%	9.89	15.5%
61725	Украина, 17.11.2010	-	3.78	12.6%
OAFINA	Альтера-Финанс, 1-A	15.0%	3.00	16.6%
OMGBE	Мегабанк, 1-E	18.0%	1.20	28.3%
OMGBF	Мегабанк, 1-F	18.0%	1.20	21.2%
OSCHDB	Ощадбанк, 1-B	10.5%	0.54	12.2%
OGLMKA	Глобинский мясокомбинат, 1-A	26.0%	0.24	43.9%
OROMA	Рома, 1-A	15.0%	0.20	17.5%
OLUAZA	Богдан Моторс, 1-A	22.0%	0.07	163.1%
ORODBC	Родовид Банк, 1-C	15.8%	0.03	18.9%

На очередном аукционе по размещению ОВГЗ Министерство финансов Украины привлекло чуть более 183 млн. грн. Значительная часть объема размещения (87 млн. грн.) пришлось на бумаги новой серии с погашением в сентябре 2013 г. По этой серии было удовлетворено 3 заявки по доходности в 12.5%, неудовлетворенными остались 2 заявки с более высокой доходностью.

Порядка 55 млн. грн. было привлечено от продажи девятимесячных бумаг. По этой серии было выставлено 10 заявок на общий номинальный объем в 144 млн. грн., а удовлетворено было две по наиболее низкой доходности в 13%.

Еще 33 млн. грн. пришлось на короткие ОВГЗ с погашением в августе 2010 г. Спрос по этой серии составил 115 млн. грн., количество поданных заявок равнялось 18, а удовлетворено было всего три заявки по доходности в 10%.

Всего одна заявка на 1 млн. грн. была удовлетворена по бумаге с погашением через два года. Доходность размещения составила 14%, хотя максимальная доходность среди поданных 8 заявок по этой серии достигала 20%.

Прогноз: на первичных аукционах в последнее время Минфин удовлетворяет лишь заявки с минимальной доходностью, давая таким образом понять рынку, что не испытывает острой необходимости в привлечении по любой стоимости. Такая тактика будет вынуждать участников рынка приводить доходности по госбумагам и на вторичном рынке в соответствие с доходностями «первички». В то же время многие игроки отложили свой спрос на ОВГЗ в ожидании появления на рынке более доходных, чем обычные ОВГЗ, НДС-облигаций.

Вторичный рынок облигаций

На рынке муниципальных облигаций в последнее время наметилась некоторая активизация. Так на прошлой неделе появилась информация относительно новых выпусков трех муниципалитетов: Харькова, Запорожья и Черкасс. Так, Харьков планирует осуществить выпуск облигаций новой серии 1-D объемом в 500 млн. грн. Рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг» уже присвоило планируемому выпуску облигаций кредитный рейтинг «uaA», прогноз – стабильный.

В свою очередь Запорожский городской совет решил выпустить облигации местного займа на сумму 20 млн. грн., которые будут разбиты на две серии 1-I и 1-J со сроком обращения до конца 2012 г. и 2013 г.

Черкассские городские власти одобрили выпуск облигаций местного займа на 70 млн. грн., которые пойдут на финансирование ремонта дорог. Представители муниципальной власти сообщили, что на текущий момент Черкасссы ведут переговоры с одним из государственных банков о выкупе облигаций новой серии под 10-12% эффективной доходности.

На вторичном рынке корпоративных еврооблигаций большинство бумаг заметно подешевело вместе с суверенными облигациями, однако уже в начале текущей недели начался появляться спрос на наиболее высокодоходные позиции, такие как выпуски Киева и Альфа-Банка.

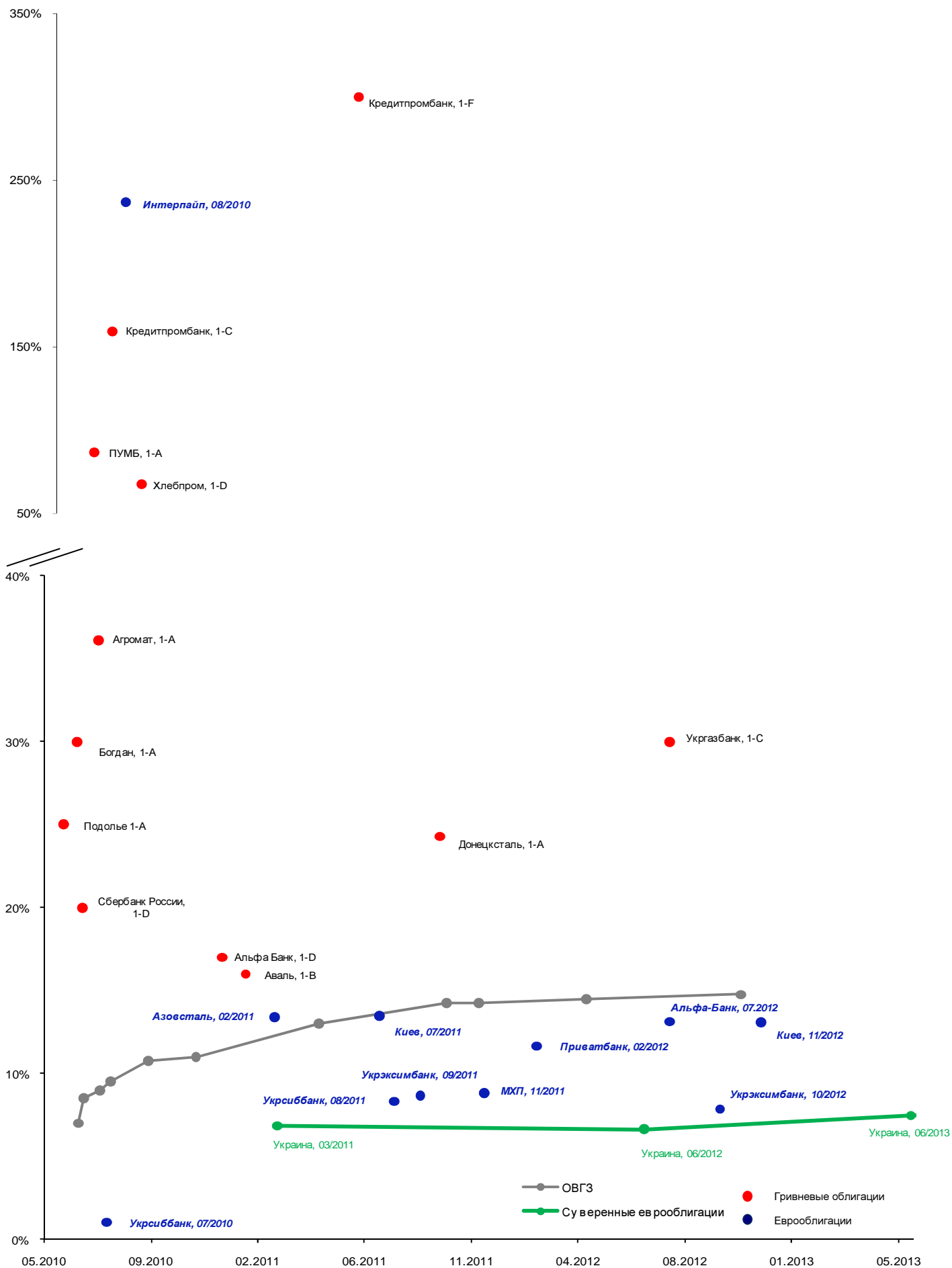
Прогноз: корпоративные бумаги постепенно будут пользоваться все большим спросом как на украинском внутреннем рынке, так и на рынке еврооблигаций. Однако необходимым для этого условием является рост доверия на долговых рынках как в Украине, так и в мире.

Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*)		
Корпоративные		
Агротат, 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
Кировоградоблэнерго, 1-A	OKIONA	ufcB
Кonti, 1-B	OKKOB	ufcB
МАУП, 1-A	OMAUFA	ufcB
Подилля, 1-A	OPDILA	ufcB
Севастопольэнерго, 2-A	OSENA2	ufcB
Сумыхимпром, 1-A	OSUMHA	ufcCC
Фаворит, 1-B	COFRAB	пересмотр
ХАРП Трейдинг, 1-B	ONRPTB	ufcBB
Хлебпром, 1-D	OHLPD	ufcB
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
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.