

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

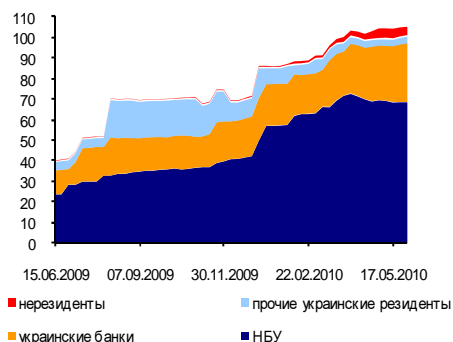
Артем Кость, kost@ufc-capital.com

9 июня 2010 г.

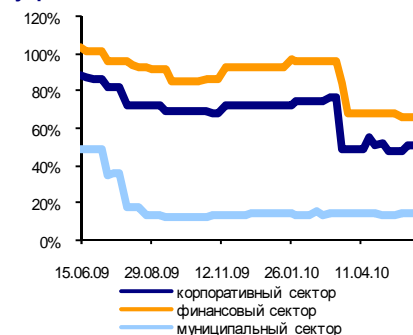
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



Ликвидность

Национальный банк Украины во вторник, 8 июня, принял решение о снижении учетной ставки с уровня 10.25% до 9.5% годовых. Это достаточно прогнозируемое решение стало реакцией регулятора на макроэкономическую статистику, согласно которой в Украине в мае была вновь зафиксирована дефляция – на этот раз она составила 0.6%. Снизив учетную ставку, Нацбанк привел ее в соответствие с рыночными тенденциями снижения стоимости кредитных ресурсов с начала года.

Кроме того, представители НБУ заявили о намерении снизить и ряд других ключевых кредитных ставок – ставки рефинансирования под залог ОВГЗ на 0.75% - до 10.75%, бланковой - на 0.5%, до 12.75%. Это ослабление монетарной политики еще раз подтвердит отсутствие инфляционных ожиданий в экономике в краткосрочном периоде, а также станет логичным шагом регулятора в направлении стимуляции экономического роста.

Дополнительным фактором в пользу снижения ставок НБУ стала монетарная статистика за май. В прошлом месяце в очередной раз мы стали свидетелями роста общего объема депозитных вкладов, на этот раз он составил 2.4%. Основной вклад в этот рост сделали юридические лица, объем средств которых на депозитных счетах за месяц вырос на 4.2%. Депозиты физических лиц выросли в свою очередь на 1.5%.

На прошлой неделе произошло и улучшение ликвидности на межбанковском кредитном рынке. Снижение остатков средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в НБУ, которое произошло две недели назад, было частично компенсировано их ростом на прошлой неделе до уровня в 18.2 млрд. грн. На фоне общих тенденций стоимость коротких денег на межбанке понизилась: ставка «овернайт» упала на 0.95 п. п. до 1.17%, однонедельная ставка упала на 0.5 п. п. до 3%. Отметим также снижение средней краткосрочной ставки, рассчитываемой НБУ, на 0.5 п. п. до 2.3%.

Прогноз: некоторое ухудшение ликвидности, которое мы наблюдали неделей ранее, оказалось краткосрочной тенденцией. Позитивная макроэкономическая и монетарная статистика, а также политика НБУ должны поддержать высокий уровень ликвидности на межбанковском рынке.

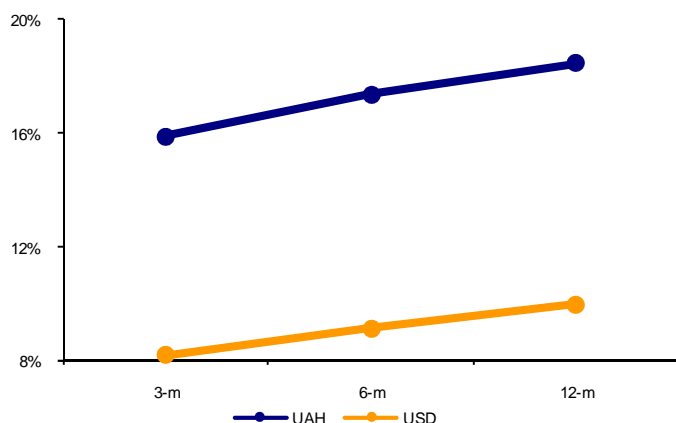
Основные индикаторы			
	07.06	31.05	Изм.
Овернайт	1.17%	2.12%	-0.95 п. п.
1 неделя	3.00%	3.50%	-0.50 п. п.
2 недели	4.75%	4.75%	0.00
UAH/USD	7.92130	7.92510	-0.05%
UAH/EUR	9.55309	9.81444	-2.66%
UAH/RUR	0.25496	0.25988	-1.89%

Ставки-ориентиры UFC			
	08.06	01.06	Изм.
Корпоративные	48.1%	50.8%	0.0 п. п.
Банковские	65.8%	65.8%	0.0 п. п.
Муниципальные	14.0%	14.0%	0.0 п. п.
UFC депо в UAH	17.2%	18.1%	-0.9 п. п.
UFC депо в USD	9.1%	9.5%	-0.4 п. п.

Календарь облигаций: 10.06.2010-16.06.2010		
Купонные платежи		
10.06.10	–	Сведбанк, 1-D
11.06.10	OAMSE	Амстор, 1-E
11.06.10	OAMSF	Амстор, 1-F
11.06.10	–	Украина, 2013
14.06.10	–	VAB Банк, 2010 (LPN)
14.06.10	OLUAZA	Богдан Моторс, 1-A
14.06.10	OALFF	Альфа-Банк, 1-F
14.06.10	–	Альфа-Банк, 1-G
16.06.10	57277	Украина, 07.06.2017
16.06.10	57129	Украина, 06.06.2018
16.06.10	60271	Украина, 16.06.2010
16.06.10	57129	Украина, 06.06.2018
Погашение/Досрочный выкуп		
14.06.10	–	VAB Банк, 2010 (LPN)
14.06.10	OLUAZA	Богдан Моторс, 1-A

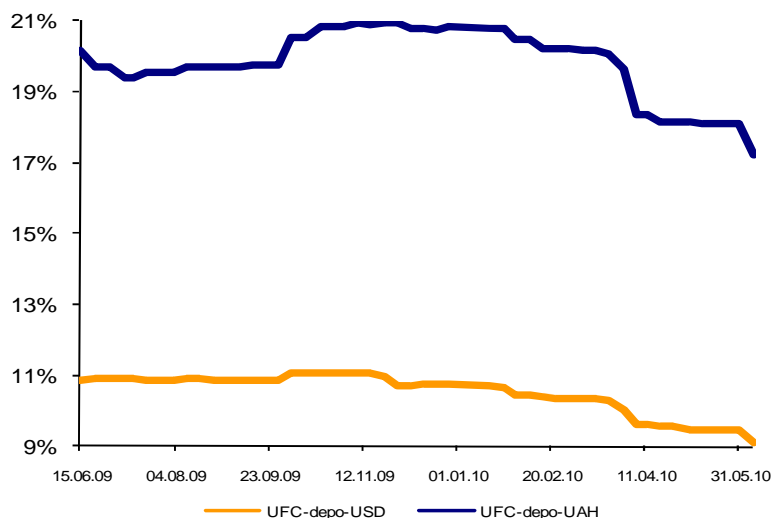
Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



Резкий приток средств юридических лиц на депозитные счета в гривне и долларах США, позволил украинским коммерческим банкам в очередной раз снизить уровень доходности своих депозитных программ. В результате этого рассчитываемый нами индекс UFC-depo-UAH понизился сразу на 0.9 п. п. до 17.2%, а UFC-depo-USD – на 0.4 п. п. до 9.1%. Снижение учетной ставки НБУ, которое произошло уже после этого, по нашему мнению, было ожидаемым банками и уже было учтено ранее при формировании предлагаемых доходностей депозитов.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



Государственные ценные бумаги

Активность на рынке украинских суверенных еврооблигаций на прошлой неделе практически полностью отсутствовала. Положительные макроэкономические данные пока не способны возобновить интерес иностранных инвесторов к нашим госбумагам. Главным фактором на рынке суверенных долгов остается общая обеспокоенность уровнем долгов ряда экономик еврозоны, а также соответствующее бегство капитала в сравнительно менее рискованные инструменты, чем облигации развивающихся стран.

Украинский рынок облигаций: (31.05.2010-04.06.2010)

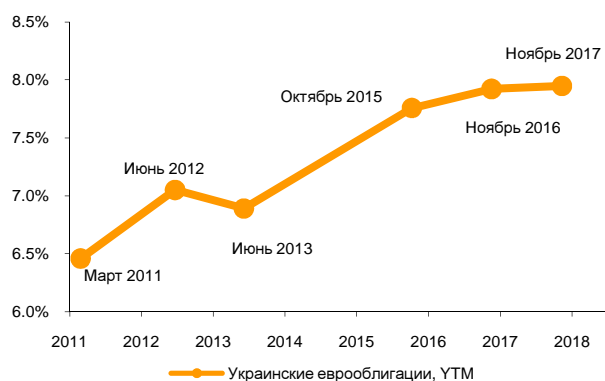
Тиккер ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	УТМ
50207	Украина, 14.09.2016	9.5%	352.24	10.2%
60271	Украина, 16.06.2010	-	114.10	-
63309	Украина, 13.10.2010	-	47.95	31.7%
65411	Украина, 12.01.2011	-	45.09	18.4%
61725	Украина, 17.11.2010	-	28.38	12.8%
60883	Украина, 26.09.2012	20.00%	12.05	14.1%
OBXRF	Банк Крещатик, 1-F	18.0%	1.00	37.8%
OVDА	ВЕСТА-Днепр, 1-A	20.0%	0.40	26.3%
IPOVDВ	ВЕСТА-Днепр, 1-B	19.0%	0.34	22.0%
62012	Украина, 23.11.2011	20.0%	0.11	15.0%
53912	Украина, 11.04.2012	15.70%	0.10	16.6%
OVDС	ВЕСТА-Днепр, 1-C	18.0%	0.10	19.9%

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	OGNGE	ufcBBB
Донецксталь, 1-A	CODSTA	ufcBB
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-B	COFRAB	пересмотр
ХАРП Трейдинг, 1-B	OHRPTB	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
Укросоцбанк, 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 еврооблигаций Украины



На очередном аукционе по размещению ОВГЗ Минфин снизил объем привлечения более чем в 2 раза – до 66.5 млн. грн.

По наиболее коротким облигациям с погашением через 3 месяца было выставлено 13 заявок номинальным объемом на 230 млн. грн., а удовлетворено всего 2 заявки на 14.5 млн. грн. (обе под 10.5% годовых эффективной доходности).

Наибольший объем размещения пришелся на ОВГЗ с погашением через 9 месяцев – по этой серии было привлечено 46.8 млн. грн., а средневзвешенная эффективная доходность составила 13%. Выставлено было 9 заявок на 140 млн. грн., удовлетворено – всего 3.

В свою очередь на серию с погашением в 2013 г. спрос был незначительным – была подана одна заявка, которая и была удовлетворена под 12.5% эффективной доходности. Объем размещения этой серии составил 5.2 млн. грн.

Прогноз: рынок находится в ожидании появления НДС-облигаций, которые с учетом объема выпуска скорее всего будут предлагаться на вторичном рынке с неплохим дисконтом. По этой причине игрокам неинтересно сейчас покупать на первичных аукционах бумаги с доходностями в пределах 15%, так как доходности по НДС-ОВГЗ, скорее всего, будут на 400-500 б. п. выше.

Вторичный рынок облигаций

Начало месяца традиционно обозначается очень низкой активностью на вторичном рынке корпоративных облигаций. Не наблюдалось особой активности даже в традиционно пользующихся спросом ОВГЗ, – объем сделок с ними за неделю был меньше обычного.

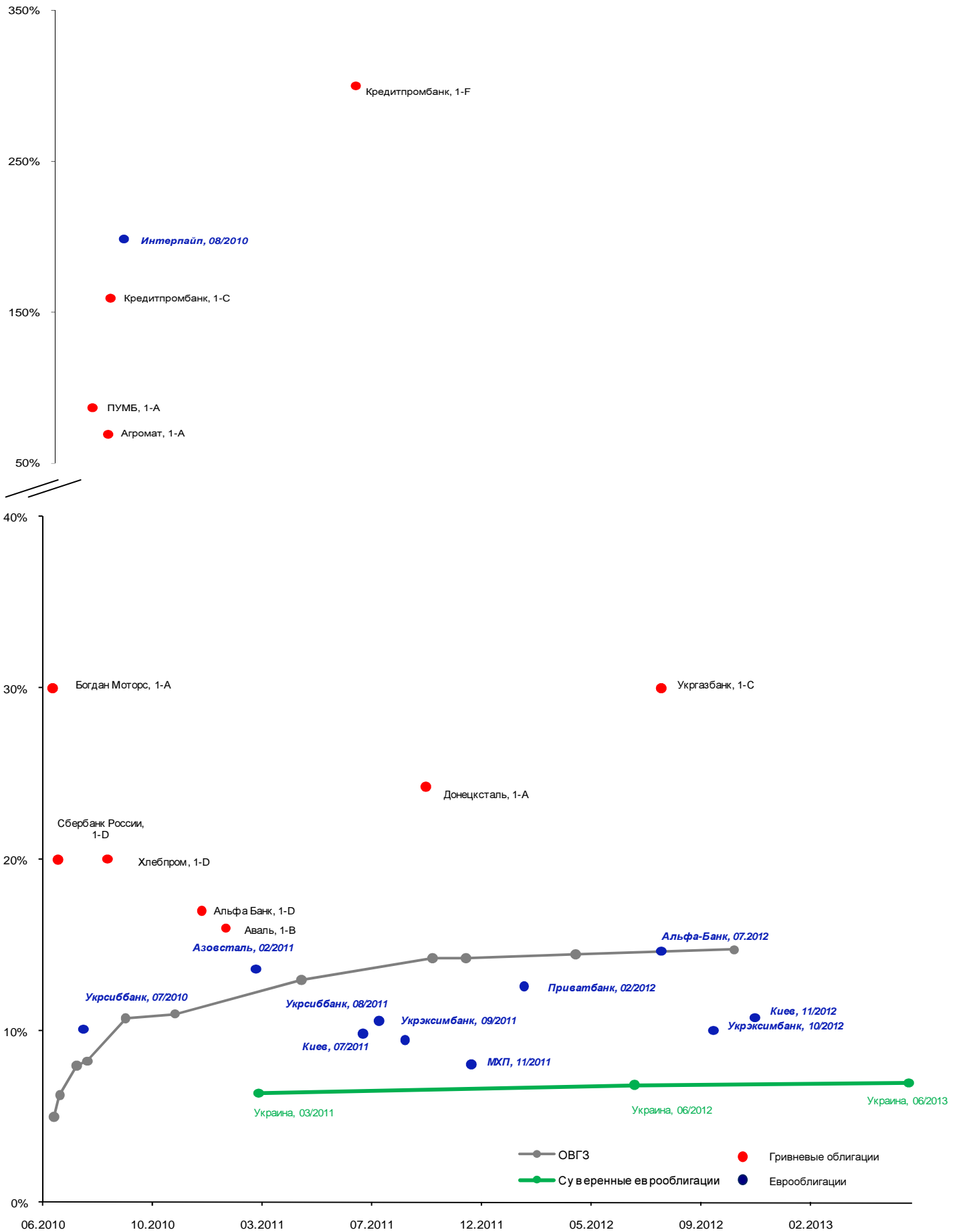
Среди корпоративных событий отметим повышение «Кредитпомбанком», процентной ставки по облигациям серии 1-G с 11.9% до 20% годовых.

В сегменте еврооблигаций главным ньюсмейкером недели стал банк «Надра» который направил новое предложение о реструктуризации еврооблигаций на сумму \$175 млн. Инвесторы, которые согласятся на условия до 14 июня, смогут обменять старые бумаги на новый семилетний выпуск с купоном в 8% годовых и с амортизацией с конца третьего года. Согласно предложению, держатели получают \$426.14 номинала новой бумаги на \$1000 номинала старой бумаги, а также 10.28% номинала в качестве премии за согласие на это предложение

Низкая активность вторичного рынка суверенных еврооблигаций в последнее время оказывает свое негативное влияние и на ликвидность корпоративных еврооблигаций. Возобновление активности ожидается по мере возвращения ликвидности в сегмент госбумаг.

Прогноз: по всей видимости, тот всплеск новых размещений украинских корпоративных еврооблигаций, который мы недавно наблюдали, вряд ли вскоре повторится. С одной стороны этому мешать будет общее снижение ликвидности на долговых рынках, а с другой тот факт, что на новое размещение претендуют, как правило, менее качественные эмитенты, чем те, которые успели уже разместиться с начала 2010 г.

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.