

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

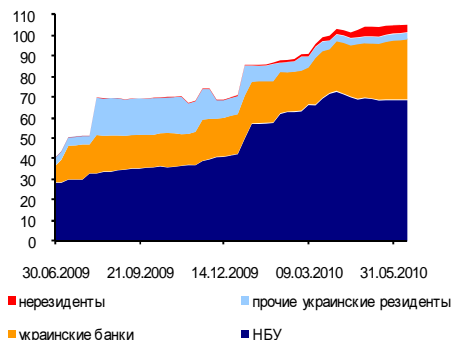
Артем Кость, kost@ufc-capital.com

23 июня 2010 г.

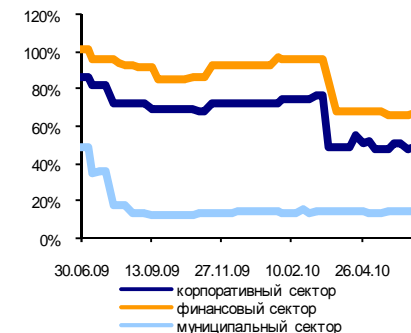
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



Ликвидность

Последние две недели отметились достаточно резким увеличением ликвидности на межбанковском рынке. При этом главным позитивным моментом является то, что основным источником притока средств на рынок является не Национальный банк Украины. В то же время коммерческие банки, которые испытывают значительный приток средств на депозитные счета физических и юридических лиц, пока не спешат возобновлять кредитование реального и потребительского секторов экономики. Это является основной причиной излишнего предложения краткосрочных ресурсов на межбанковском рынке, что в свою очередь удерживает процентные ставки на низком уровне.

На начало текущей недели остатки средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ увеличились опять, на этот раз на 2 млрд. грн. и достигли уровня в 26 млрд. грн. Текущее значение остатков является максимальным как минимум за последние 3.5 года (статистика для периодов до 2007 г. недоступна). В то же время нужно сказать, что краткосрочные ставки межбанковского рынка на прошлой неделе двигались разнонаправленно: если недельная ставка упала на 0.25 п. п. до уровня в 2.13%, то овернайт и двухнедельная ставки прибавили 0.09 п. п. и 0.245 п. п. соответственно.

Прогноз: мы не ожидаем, что в ближайшее время произойдет резкое возобновление банковского кредитования в прежнем объеме, поэтому при условии сохранения позитивной динамики в притоке/оттоке средств на депозитных счетах мы можем ожидать сохранения высокой ликвидности на межбанковском рынке. Тем не менее, нам не следует забывать об ожидаемом выпуске НДС-ОВГЗ, которые несомненно заберут на себя часть свободной банковской ликвидности.

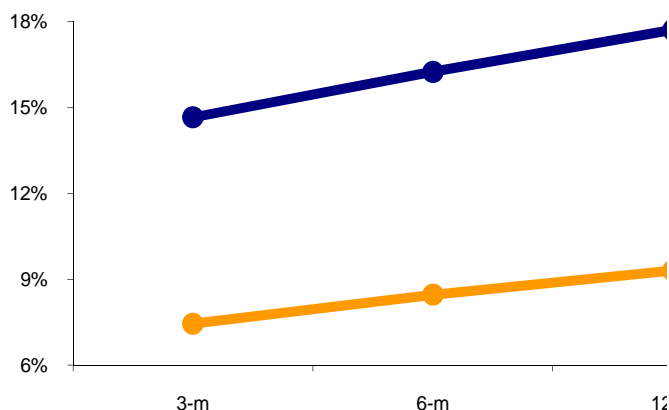
Основные индикаторы			
	21.06	14.06	Изм.
Овернайт	1.01%	0.92%	+0.09 п. п.
1 неделя	2.13%	2.38%	-0.25 п. п.
2 недели	4.00%	3.75%	+0.25 п. п.
UAH/USD	7.91190	7.91580	-0.05%
UAH/EUR	9.78860	9.59949	1.97%
UAH/RUR	0.25618	0.25172	1.77%

Ставки-ориентиры UFC			
	22.06	15.06	Изм.
Корпоративные	48.6%	48.1%	+0.5 п. п.
Банковские	67.0%	65.8%	+1.2 п. п.
Муниципальные	14.2%	14.0%	+0.2 п. п.
UFC депо в UAH	16.2%	17.1%	-0.9 п. п.
UFC депо в USD	8.4%	9.0%	0.6 п. п.

Украинский рынок облигаций: (14.06.2010-18.06.2010)				
Тиккер ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	УТМ
64018	Украина, 20.02.13	20.0%	69.62	19.2%
OLVIVB	Львов, 1-B	10.0%	51.07	10.3%
63309	Украина, 13.10.2010	-	48.36	10.9%
62012	Украина, 23.11.2011	20.0%	45.01	15.7%
65213	Украина, 12.01.2011	-	32.61	12.9%
58267	Украина, 14.07.2010	-	31.81	8.9%
61725	Украина, 17.11.2010	-	30.51	11.5%
60289	Украина, 15.09.2010	-	20.37	13.0%
54456	Украина, 27.04.2011	20.0%	4.30	18.2%
ODONCD	Донецк, 1-D	16.0%	4.00	16.9%
OLGSFB	Лого Сфера, 1-B	11.5%	0.90	78.8%
OLGSFA	Лого Сфера, 1-A	20.0%	0.90	80.9%
OGLMKA	Глобинский мясокомбинат, 1-A	26.0%	0.46	30.8%
OBXRF	Банк Крещатик, 1-F	18.0%	0.39	44.5%
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	0.23	18.5%
OROMA	Рома, 1-A	15.0%	0.12	25.8%
OENAVB	Энергоавтоматика, 1-B	20.0%	0.05	18.6%
OLVIVA	Львов, 1-A	9.5%	0.01	-

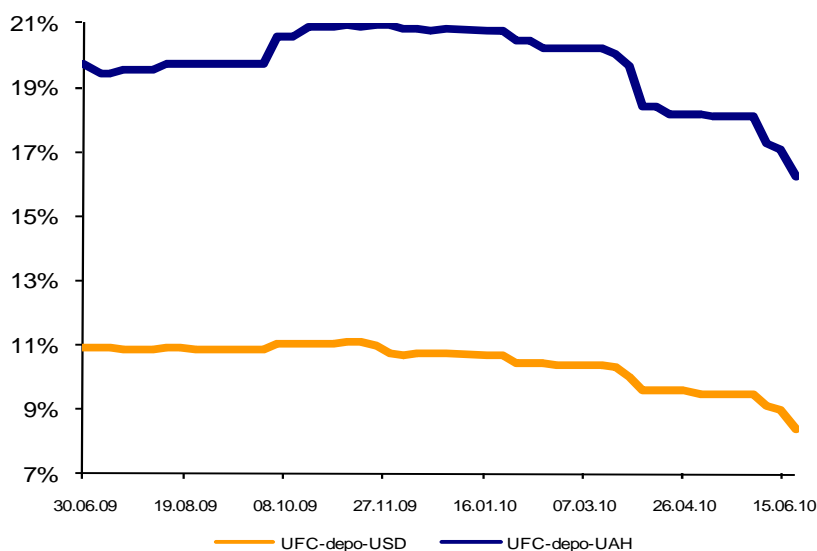
Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



Уже можно констатировать, что банковский сектор Украины вернул себе доверие физических и юридических лиц - это подтверждается статистикой по движению средств на депозитных счетах. Рассчитываемые нами индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD снижаются стабильным темпом на протяжении последнего месяца – на этот раз они опустились на 0.9 п. п. и 0.6 п. п. соответственно. Как бы там ни было, ставки по депозитным программам коммерческих банков в большой степени зависят от уровня ликвидности на межбанковском рынке, который в среднесрочном периоде может быть достаточно волатильным.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



Государственные ценные бумаги

На прошлой неделе активность на рынке украинских суверенных еврооблигаций оставалась низкой, хотя это не помешало суверенной кривой опуститься. Временный оптимизм на глобальных рынках стал главным позитивным фактором для инвесторов-нерезидентов, которые хотят приобрести недооцененные суверенные долговые бумаги. Таким образом, украинская суверенная кривая на текущий момент находится в диапазоне от 6% до 8%, а наиболее ощутимое снижение было зафиксировано по относительно коротким бумагам (с погашением в 2011 и 2012 гг.)

Календарь облигаций: 24.06.2010-30.06.2010

Купонные платежи		
24.06.10	OMABB2	Аэропорт Борисполь, 3-B
24.06.10	OELZA	Евро Лизинг, 1-A
25.06.10	OGNGD	Концерн Галнафтогаз, 1-D
25.06.10	OZUKBB	Кредобанк, 3-B
26.06.10	CONFIA	Надра-Финанс, 1-A
26.06.10		Украина, 2012
28.06.10	OVINRE	Винница, 1-E
28.06.10	OBXRF	Банк Крещатик, 1-F
28.06.10	-	Банк Надра, 2010 (LPN)
30.06.10	OODESC	Одесса, 1-C
30.06.10	OCHERA	Черкассы, 1-A
30.06.10	-	ПУМБ, 2014 (LPN)
30.06.10	22509	Украина, 28.09.2011
Погашение/Досрочный выкуп		
25.06.10	OGNGD	Концерн Галнафтогаз, 1-D
25.06.10	OZUKBB	Кредобанк, 3-B
28.06.10	OKRVNC	Караван, 1-C
28.06.10	-	Банк Надра, 2010 (LPN)

Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*)

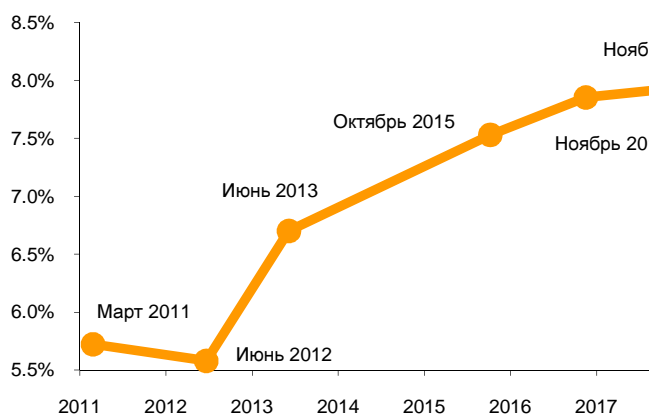
Корпоративные		
Агромат, 1-A	OAGMTA	ufcBB
Амстор, 1-E	OAMSE	ufcCCC
Богдан, 1-B	OLUAZB	ufcBB
Галичина, 1-C	OGLCHC	ufcB
Галнафтогаз, 1-E	OGNGE	ufcBBB
Донецксталь, 1-A	CODSTA	ufcBB
Кировоградоблэнерго, 1-A	OKIONA	ufcB
Конти, 1-B	OKKOB	ufcB
МАУП, 1-A	OMAUPA	ufcB
Севастопольэнерго, 2-A	OSENA2	ufcB
Сумыхимпром, 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
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

Как мы и ожидали, выпуск новых украинских суверенных еврооблигаций приостановлен до восстановления сотрудничества между правительством Украины и МВФ. Несмотря на это, представители Министерства финансов Украины на прошлой неделе высказали предположение, что роад-шоу нового выпуска украинских долговых бумаг может состояться уже в июле. Мы считаем, что успех нового размещения будет во многом зависеть от возобновления финансирования со стороны МВФ.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



На прошедшем во вторник аукционе Минфин нарастил объем размещения в 6 раз до 1.1 млрд. грн. Тем не менее, Министерство финансов Украины осталось верным своей тактике, удовлетворяя заявки лишь с минимальной доходностью.

По наиболее коротким бумагам с погашением в сентябре 2010 г. была выставлена 21 заявка на номинальный объем в 914 млн. грн., из которых было удовлетворено всего две по 9% эффективной доходности, что позволило привлечь в бюджет 68.5 млн. грн. Чуть меньше (41.7 млн. грн.) пришлось на ОВГЗ с погашением в феврале 2011 г. Участники аукциона подали 15 заявок по этой серии на общий объем в 623 млн. грн., из которых были удовлетворены две, а доходность размещения составила 12%.

Совсем другая картина наблюдалась по длинным бумагам. По ОВГЗ с погашением в марте 2012 г. и в сентябре 2013 г. было выставлено по 3 заявки номинальным объемом 729.7 млн. грн. и 307.5 млн. грн. соответственно. Минфин удовлетворил 5 из 6 заявок по этим бумагам, принимая во внимание только заявки с минимальной доходностью в 12.5%, что позволило привлечь в сумме 973.1 млн. грн.

Прогноз: По всей видимости, размещение длинных бумаг носило технический характер,— на эти размышления наводит объем поданных заявок и уровень заявленной доходности. Вполне возможно, что привлеченный Минфином объем средств пойдет на погашение серии ОВГЗ, срок погашения которой наступает сегодня.

Вторичный рынок облигаций

Инвесторы-нерезиденты наряду с украинскими участниками рынка все еще находятся в ожидании выпуска НДС-облигаций. Ожидаемая эффективная ставка этих инструментов на вторичном рынке на 500-600 б. п. выше суверенной кривой гривневых ОВГЗ. Аккумуляция инвесторами средств под покупку этих бумаг естественным образом вызвала снижение активности и ликвидности на украинском вторичном рынке облигаций. На прошлой неделе было зафиксировано очень мало сделок с корпоративными облигациями, в то время как количество сделок с ОВГЗ было меньше обычного.

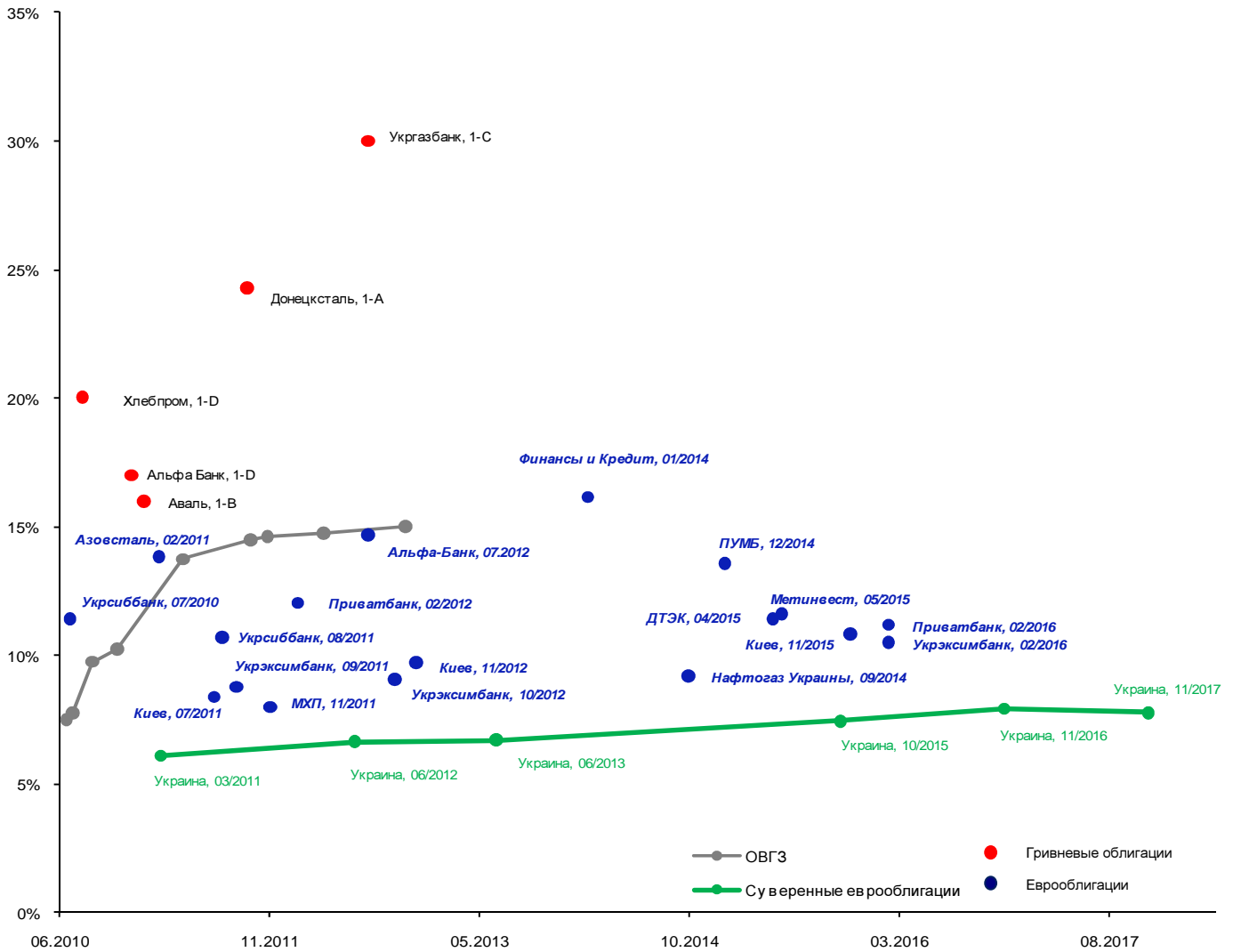
В начале текущей недели «Сбербанк России (Украина)» погасил свои облигации серии 1-D, которые были одни из наиболее торгуемых среди банковских облигаций на вторичном рынке. Наряду с облигациями «Райффайзен Банка Аваль» бумаги «Сбербанка России (Украина)» можно было считать голубыми фишками долгового рынка. Мы считаем, что в случае нового выпуска облигаций российским банком вероятность их успешного размещения будет достаточно высокой.

Банк Форум огласил снижение своей купонной ставки по облигациям серии 1-D с 18% до 15%, однако необходимо отметить, что весь объем облигаций данной серии находится на балансе самого финучреждения. Мы не исключаем, что после возобновления активности на украинском рынке облигаций, банк может повторно предложить данные бумаги инвесторам.

В сегменте украинских корпоративных еврооблигаций основная активность на данный момент сконцентрирована вокруг новых выпусков «Метинвеста», ДТЭК и МХП. Спрэд между доходностями этих облигаций и суверенной евродолларовой кривой постепенно сужается, однако мы не ожидаем в ближайшем времени пробития вниз уровня в 10% по доходностям этих корпоративных облигаций

Прогноз: основным фактором спокойствия на рынке, которое наблюдается последние 2-3 недели, является ожидание появления НДС-ОВГЗ. В то же время вполне возможно, что объем выпуска этих бумаг будет меньше ранее заявленных 20 млрд. грн., а кроме того существует вероятность что объем не превысит и 10 млрд. грн. В таком случае избыточный спрос на НДС-ОВГЗ окажет давление на ставки доходностей этих инструментов, а активность может вновь переместиться в сегмент вторичного рынка ОВГЗ.

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
Директор по стратегическому развитию
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.