

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

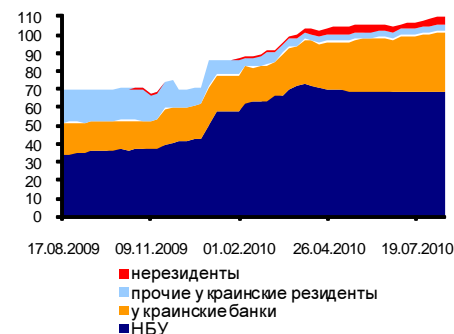
Артем Кость, kost@ufc-capital.com

18 августа 2010 г.

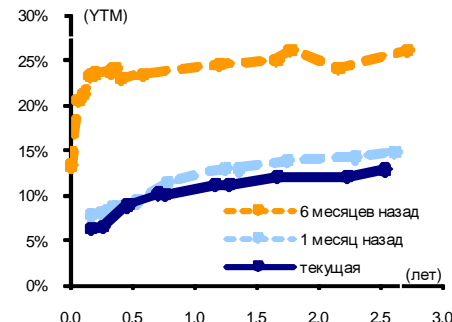
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение суверенной кривой доходности



Ликвидность

Остатки средств коммерческих банков на счетах в НБУ в начале текущей недели отскочили с уровня в 23 млрд. грн. до 26 млрд. грн. **Вместе с тем мы полагаем, что ликвидность на межбанковском рынке будет сжиматься в ближайшие несколько недель, так как значительная доля избыточной ликвидности накапливалась банками специально под покупку НДС-облигаций.** Главным последствием такого развития событий для рынка станет постепенное увеличение основных ставок.

На прошлой неделе мы стали свидетелями разнонаправленной динамики межбанковских ставок по краткосрочным кредитам. Если «овернайт» снизился на 0.03 п. п. до 0.61%, то 1-недельная и 2-недельная ставки прибавили 0.03 п. п. и 0.10 п. п. соответственно, сигнализируя о том, что краткосрочное финансирование может стать дороже в ближайшем будущем. Эта тенденция была подтверждена динамикой средней краткосрочной ставки, которая увеличилась до 1.6% в начале текущей торговой недели.

Тем не менее, Национальный банк Украины объявил о снижении своих рабочих ставок на 0.75 п. п. после принятия аналогичного действия в отношении учетной ставки. Таким образом, ставка по кредитам с обеспечением государственными облигациями была снижена до 8.75%, а ставка по бланковым кредитам – до 10.75%. Мы ожидаем, что темпы улучшения макроэкономической ситуации в Украине замедлятся с августа 2010 г. из-за изменения глобальных и локальных рыночных условий. Наряду с сужением ликвидности это может стать причиной ужесточения денежно-кредитной политики НБУ до конца 2010 г.

Прогноз: мы считаем, что нынешнее уменьшение ставки Нацбанком останется последним в 2010 г. Кроме того мы прогнозируем, что ожидаемый второй транш НДС-облигаций объемом в 10 млрд. грн. поглотит значительную часть свободных денежных средств межбанка и будет провоцировать рост доходностей на украинском долговом рынке.

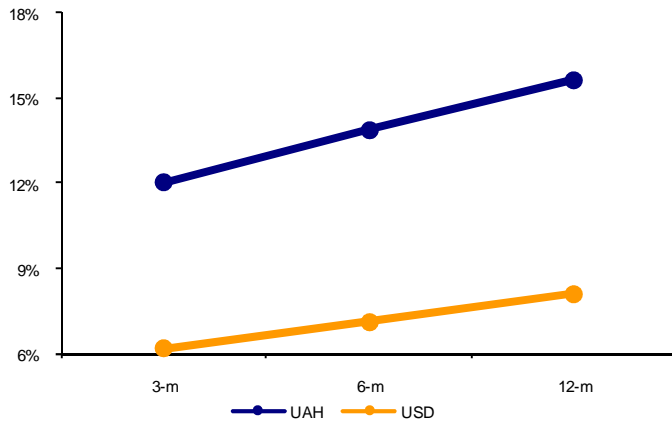
Основные индикаторы			
	16.08	09.08	Change.
Овернайт	0.61%	0.64%	-0.03 п. п.
1 недели	0.95%	0.92%	+0.03 п. п.
2 недели	1.66%	1.56%	+0.10 п. п.
UAH/USD	7.89000	7.89020	0.00%
UAH/EUR	10.09841	10.39613	-2.86%
UAH/RUR	0.25937	0.26449	-1.94%

Ставки-ориентиры UFC			
	18.08	11.08	Изм.
Корпоративные облигации	14.8%	14.8%	0.0 п. п.
Муниципальные	17.2%	17.2%	0.0 п. п.
UFC депо в UAH	13.8%	14.0%	-0.2 п. п.
UFC депо в USD	7.1%	7.2%	-0.1 п. п.

Украинский рынок облигаций: (09.08.2010-13.08.2010)				
Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.	YTM
76780	Украина, 27.07.2011	-	154.34	11.1%
63648	Украина, 26.01.2011	-	144.21	9.1%
63309	Украина, 13.10.2010	-	136.33	7.4%
53912	Украина, 11.04.2012	15.7%	92.61	17.6%
65403	Украина, 20.10.2010	-	33.06	7.2%
61725	Украина, 17.11.2010	-	31.53	7.7%
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	29.48	18.9%
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	11.26	17.9%
65213	Украина, 12.01.2011	-	9.65	9.1%
60883	Украина, 26.09.2012 (спецсерия Евро-2012)	20.0%	6.12	16.5%
IPOGLD	Галичина, 1-D	10.0%	1.40	-
OMGBE	Мегабанк, 1-E	18.0%	1.00	33.0%
OMGBF	Мегабанк, 1-F	18.0%	1.00	21.0%
OHLPD	Концерн Хлебпром, 1-D	17.0%	0.32	-
IPVENA	Вена, 1-A	20.0%	0.18	-
OBSSTA	АБ Бизнес Стандарт, 1-A	18.0%	0.06	-
OLGSFC	Лого Сфера, 1-C	10.5%	0.03	-
OLGSFB	Лого Сфера, 1-B	11.5%	0.03	-
OLGSFA	Лого Сфера, 1-A	20.0%	0.03	-

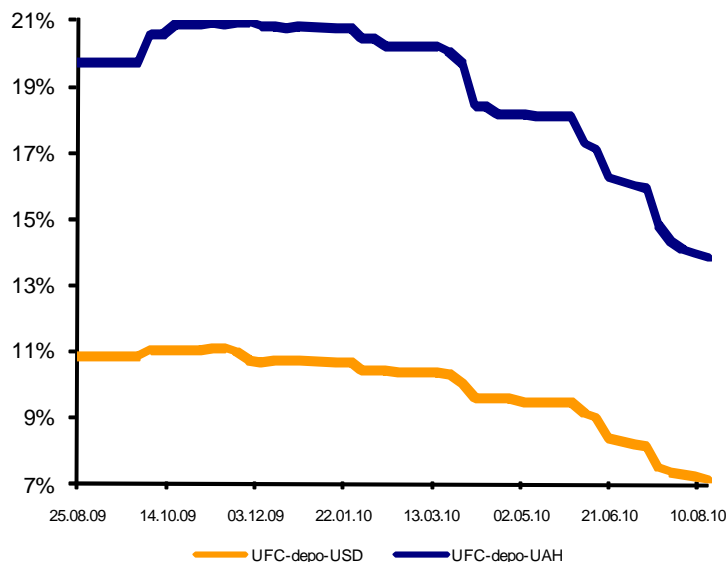
Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



Банковский сектор по-прежнему находится под позитивным влиянием высокой ликвидности на межбанке, а также постоянного притока средств от клиентов. На прошлой неделе депозитный индекс UFC-depo-UAH пробил вниз уровень 14%, потеряв 0.2 п. п., а UFC-depo-USD снизился на 0.1 п. п., достигнув 7.1%.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США.



Государственные ценные бумаги

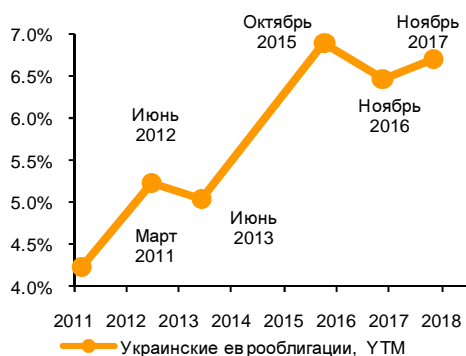
Украинская суверенная кривая доходности еврооблигаций оставалась практически неизменной в течение прошлой недели. В настоящее время активность в этом сегменте является очень низкой, что может быть объяснено, в частности, снижением интереса к суверенному долгу развивающихся стран. **Мы считаем, что ралли на рынке суверенных облигаций временно приостановилось на фоне достижения ставками доходностей значений близких к рекордным.**

Единственным фактором, который может спровоцировать новую большую волну спроса на суверенные облигации является возможное повышение украинского суверенного рейтинга. Мы считаем, что положительная макроэкономическая статистика за июль 2010 г. создает основания для этого.

Календарь облигаций: 19.08.2010-25.08.2010

Купонные платежи		
20.08.10	-	Имэксбанк, 1-A
23.08.10	OBERDA	Бердянск, 1-A
23.08.10	OHLPD	Концерн Хлебпром, 1-D
23.08.10	COFORC	Банк Форум, 1-C
23.08.10	OGNHC	Галнефтехим, 1-C
23.08.10	OTNFB	Фаворит, 1-B
25.08.10	OHYPBA	Ипобанк, 1-A
25.08.10	48219	Украина, 22.02.2012
28.08.10	OBXRH	Банк Крещатик, 1-H
28.08.10	AZOVTL	Азовсталь, 2011
30.08.10	-	Банк Крещатик, 1-I
30.08.10	OIMEXB	Имэксбанк, 1-B
30.08.10	OSUMNB	Сумыхимпром, 1-B
30.08.10	-	ХАРП Трейдинг, 1-C
30.08.10	OVBNB	ВиЭйБиБанк, 1-G
30.08.10	OZHENV	Житомироблэнерго, 1-B
30.08.10	OKIONB	Кировоградоблэнерго, 1-B
30.08.10	OSENB	Севастопольэнерго, 2-B
31.08.10	OIVFRA	Ивано-Франковск, 1-A
01.09.10	OZAPRF	Запорожье, 1-F
Погашение/оферта		
23.08.10	OBERDA	Бердянск, 1-A
23.08.10	OHLPD	Концерн Хлебпром, 1-D
26.08.10	OGNGF	Концерн Галнафтогаз, 1-F
01.09.10	OZAPRF	Запорожье, 1-F

Кривая доходности еврооблигаций Украины



На очередном аукционе по размещению ОВГЗ Министерство финансов Украины нарастило объем размещения на 17%, продав гособлигаций в общей сложности на 1.26 млрд. грн.

Министерство финансов привлекло 468.8 млн. грн. от продажи двухмесячных ОВГЗ, удовлетворив 10 из 15 заявок. Средневзвешенная доходность этой серии госбумаг составила 6.88%. По другой короткой бумаге, которая погашается в апреле 2011 г., было выставлено 20 заявок, 12 из которых были удовлетворены. Общий объем этого размещения составил 407.7 млн. грн., а средневзвешенная доходность – 9.99%.

Абсолютно другая картина наблюдалась в сегменте длинных бумаг: Минфин удовлетворил лишь 1 заявку из 7 по двухлетним ОВГЗ. Общий объем привлеченных средств по этой серии составил 85.6 млн. грн. а эффективная ставка размещения составила 11.75%.

Две других серии ОВГЗ с погашением в августе и сентябре 2013 г., которые являются спецсериями в рамках подготовки к Евро-2012 и используются банками для формирования обязательных резервов, обеспечили Минфину 299.4 млн. грн. привлечений, а эффективная ставка по ним равнялась 12%.

Прогноз: последний аукцион по размещению ОВГЗ подтвердил, что участники рынка не уверены в том, что НДС облигации появятся на рынке в ближайшее время. Банки, которые, как ожидается, станут основными участниками рынка НДС-ОВГЗ, будут и в дальнейшем перенаправлять часть своей свободной ликвидности на первичный и вторичный рынок ОВГЗ, поскольку не верят, что они получат желаемый объем НДС-облигаций в краткосрочной перспективе.

Вторичный рынок облигаций

Период определенной активизации в сегменте первичных размещений на внутреннем рынке облигаций продолжается. В конце прошлой недели Донецкая железная дорога привлекла 161 млн. грн. на аукционе за счет продажи своих гривневых облигаций на аукционе.

Мы считаем облигации украинских железных дорог неплохой альтернативой для ОВГЗ, так как они имеют схожие риски и могут рассматриваться как квазисуверенный долг (см. отчет UFC Capital. Одесская железная дорога, 1-А; Донецкая железная дорога, 1-А, датированный 29 июня 2010 г.).

Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*)

Корпоративные		
Агротат, 1-B	OAGMTB	ufcBB
Амстор, 1-E	OAMSE	ufcCCC
Богдан, 1-B	OLUAZB	ufcBB
Галичина, 1-C	OGLCHC	ufcB
Галнафтогаз, 1-E	ONGNE	ufcBBB
Донецксталь, 1-A	CODSTA	ufcBB
Кировоградоблэнерго, 1-A	OKIONA	ufcB
Конти, 1-B	OKKOB	ufcB
МАУП, 1-A	OMAUFA	ufcB
Севастопольэнерго, 2-A	OSENA2	ufcB
Сумыхимпром, 1-A	OSUMHA	ufcCC
Фаворит, 1-B	COFRAB	пересмотр
ХАРП Трейдинг, 1-B	OHRTPTB	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-D	OUSCD	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/en/analysis/bonds_rate.htm

Конец лета характеризуется также очень низкой активностью на рынке еврооблигаций. Динамику большинства корпоративных облигаций можно охарактеризовать как боковой тренд. **Мы считаем, что спрос на украинские еврооблигации сильно зависит от динамики глобального притока/оттока капитала на развивающихся рынках, поэтому мы рассматриваем текущую ситуацию со спросом на украинские еврооблигации следствием общих тенденций.**

«Интерпайп» в начале этой недели объявил о планируемой дополнительной эмиссии акций, которая будет выкуплена основным акционером с целью повышения ликвидности компании. Этот вариант будет вынесен на обсуждение с держателями еврооблигаций компании в рамках переговоров о реструктуризации долгов.

Прогноз: мы не ожидаем возобновления активности на рынке еврооблигаций до конца лета. В то же время мы считаем, что восстановление ликвидности будет благоприятным в первую очередь для наиболее недооцененных облигаций, которые на данный момент сохраняют неоправданно высокий спрэд доходности к суверенной кривой.

Следующий еженедельный обзор «Украинский рынок облигаций» будет выпущен UFC Capital 1 сентября 2010 г.

Еврооблигации

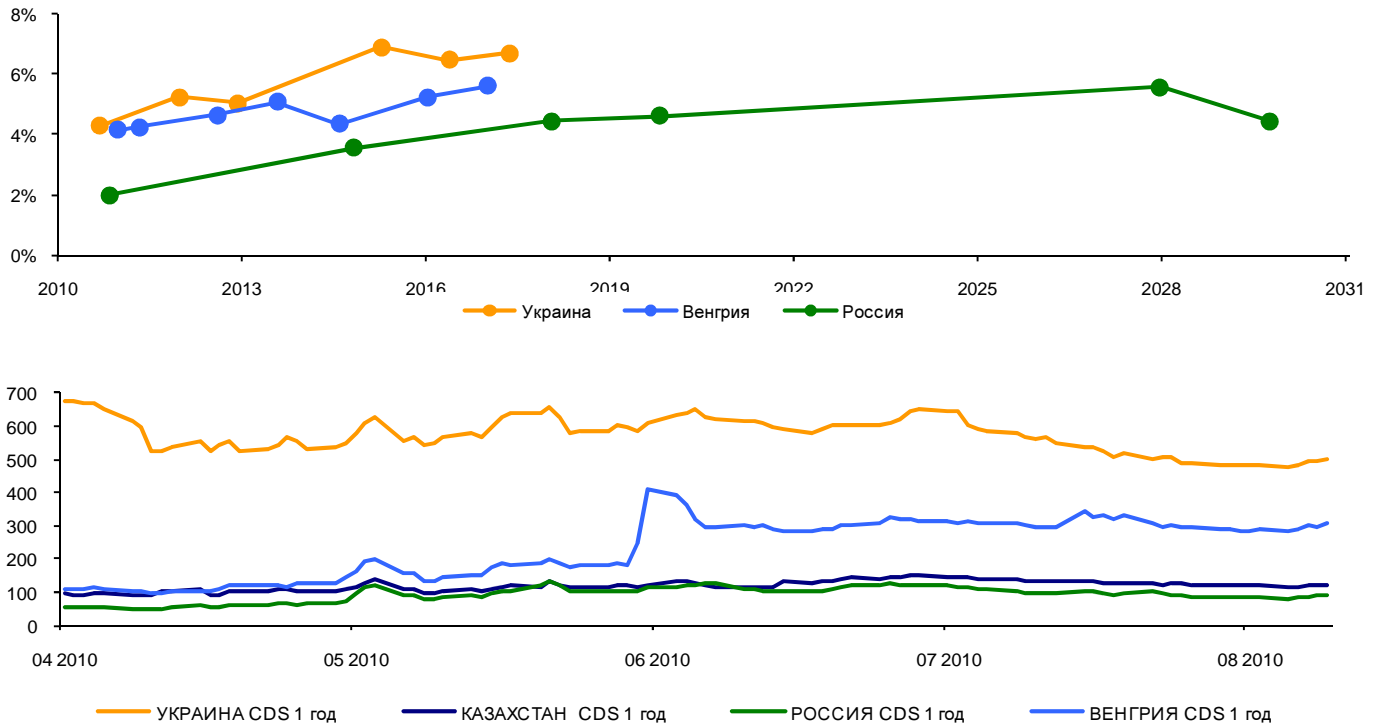
Эмитент	bid	ask	Yield (bid)	Yield (offer)	Купон	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2011	101.00	101.50	5.04%	4.14%	6.875%	600	USD	04.03.2011
Украина, 2012	102.00	102.25	5.25%	5.11%	6.385%	500	USD	26.06.2012
Украина, 2013	106.25	107.00	5.24%	4.96%	7.650%	1 000	USD	11.06.2013
Украина, 2015	92.00	92.50	6.81%	6.69%	4.950%	600	EUR	13.10.2015
Украина, 2016	101.50	102.50	6.28%	6.09%	6.580%	1 000	USD	21.11.2016
Украина, 2017	102.00	102.50	6.40%	6.31%	6.750%	700	USD	14.11.2017
ИСД, 2010	20.00	40.00	3019.27%	1230.34%	9.250%	150	USD	23.09.2010
Азовсталь, 2011	99.50	100.50	10.07%	8.15%	9.125%	175	USD	28.02.2011
Киев, 2011	99.00	99.75	9.77%	8.90%	8.625%	200	USD	15.07.2011
Укрсиббанк, 2011	101.50	102.25	7.63%	6.83%	9.250%	250	USD	04.08.2011
Укрэксимбанк, 2011	100.50	101.25	7.15%	6.41%	7.650%	500	USD	07.09.2011
Укрсиббанк, 2011	100.00	100.75	7.74%	7.15%	7.750%	500	USD	21.12.2011
Приватбанк, 2012	98.00	99.00	9.47%	8.73%	8.000%	500	USD	06.02.2012
Альфа-Банк (Украина), 2012	100.50	101.50	12.70%	12.11%	13.000%	841	USD	30.07.2012
Укрэксимбанк, 2012	99.38	100.00	7.11%	6.79%	6.800%	250	USD	04.10.2012
Киев, 2012	95.75	96.75	10.37%	9.86%	8.250%	250	USD	26.11.2012
Финансы и Кредит, 2014	85.00	87.00	16.35%	15.50%	10.500%	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	76.00	77.50	19.68%	19.00%	10.500%	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	110.00	110.50	6.69%	6.55%	9.500%	1 595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	91.00	92.50	13.79%	13.30%	11.000%	275	USD	31.12.2014
Укрэксимбанк, 2015	105.50	106.00	6.98%	6.86%	8.375%	500	USD	27.04.2015
ДТЭК, 2015	101.25	101.75	9.16%	9.03%	9.500%	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	100.50	101.50	10.11%	9.84%	10.250%	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	105.25	105.75	8.87%	8.74%	10.250%	500	USD	20.05.2015
Киев, 2015	88.00	89.50	11.08%	10.66%	8.000%	250	USD	06.11.2015
Приватбанк, 2016	92.75	94.75	10.52%	10.02%	8.750%	150	USD	09.02.2016
Укрэксимбанк, 2016	97.00	98.50	9.11%	8.75%	8.400%	125	USD	09.02.2016

Облигации внутреннего государственного займа

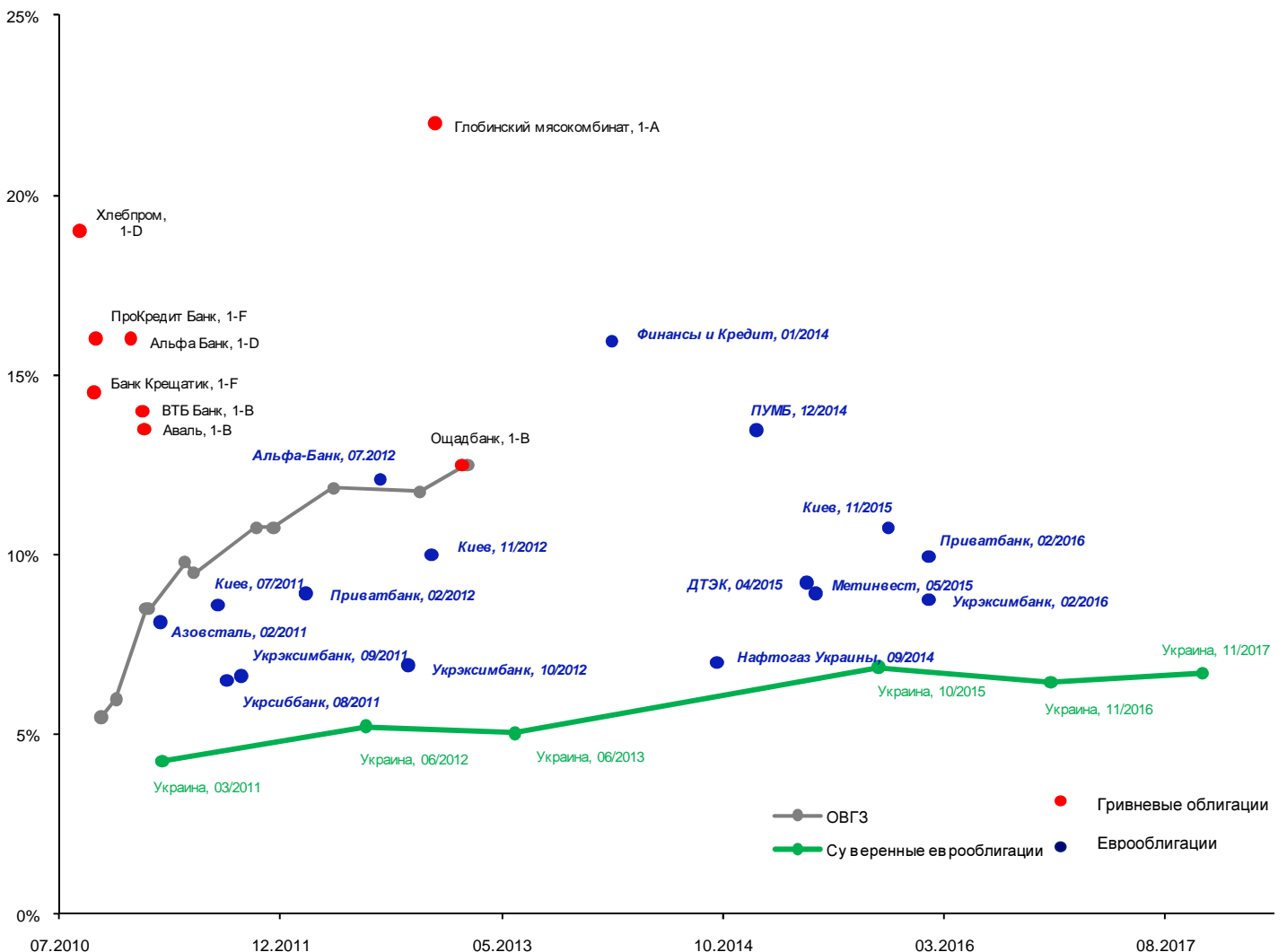
Эмитент, тиккер	bid	ask	Yield (bid)	Yield (offer)	Купон	Погашение
Украина, 63309*	989.00	991.34	7.00%	5.50%	-	13.10.2010
Украина, 61725*	982.48	984.94	7.00%	6.00%	-	17.11.2010
Украина, 63648*	960.33	963.43	9.25%	8.50%	-	26.01.2011
Украина, 74173*	957.63	961.92	9.50%	8.50%	-	02.02.2011
Украина, 54456	1 124.21	1 128.89	10.50%	9.80%	20.00%	27.04.2011
Украина, 66526*	925.08	933.21	10.75%	9.50%	-	18.05.2011
Украина, 61089	1 233.70	1 241.57	11.45%	10.75%	25.14%	12.10.2011
Украина, 62012	1 146.84	1 155.75	11.50%	10.75%	20.00%	23.11.2011
Украина, 53912	1 109.29	1 115.07	12.25%	11.85%	15.70%	11.04.2012
Украина, 61451	1 205.63	1 220.49	12.50%	11.75%	20.00%	31.10.2012
Украина, 64018	1 246.14	1 262.54	13.25%	12.50%	20.00%	20.02.2013

Примечание. Для выпусков, помеченных звездочками, указаны простые доходности, для прочих выпусков – эффективные.

Кривые доходности суверенных еврооблигаций и динамика CDS



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
Начальник отдела анализа долговых рынков
kost@ufc-capital.com

Сергей Шаров
Аналитик
sharov@ufc-capital.com

Блэр Шеридан
Переводчик
blair.sheridan@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.