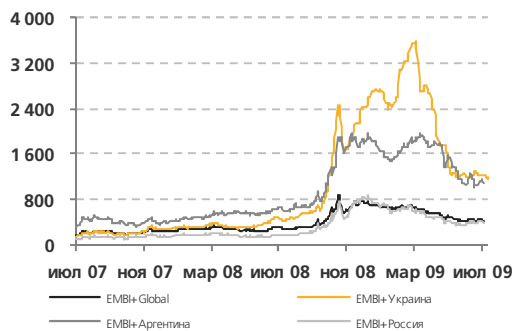


Спрэды индексов EMBI+



Источник: НБУ, CBonds

Долговой, валютный и денежный рынки

	Закр.	1Д	1Нед	1М
<b>Долговой рынок</b>				
EMBI+ Global	414	0%	(6%)	(2%)
EMBI+ Украина	1 178	0%	(3%)	(3%)
EMBI+ Россия	397	2%	(4%)	9%
EMBI+ Аргентина	1 079	(2%)	(4%)	3%
CDS	1 621	(1%)	(7%)	(9%)
<b>Валютный рынок</b>				
UAH NDF 1M	8,27	0%	0%	5%
UAH NDF 6M	9,44	0%	2%	3%
UAH/USD	7,89	1%	3%	3%
UAH/EUR	11,12	1%	4%	5%
UAH/RUB	0,25	1%	3%	1%
<b>Денежный рынок</b>				
KievPrime O/N	1,3%	0,2 п.п.	0,2 п.п.	0,2 п.п.
KievPrime 1W	2,1%	0,0 п.п.	0,3 п.п.	0,5 п.п.
KievPrime 1M	10,1%	0,2 п.п.	0,8 п.п.	2,0 п.п.

Источник: Bloomberg

## ASTRUM WEEKLY

### МИРОВЫЕ РЫНКИ:

**Коррекция отменяется: на мировых торговых площадках — бурный рост.** По итогам недели основные американские индексы продемонстрировали впечатляющий рост. Dow Jones Industrial Average за неделю прибавил 7,3%, добравшись до отметки 8744 пункта, S&P 500 вырос на 7% до 940 пунктов.

**Развивающиеся рынки наносят ответный удар.** Динамичный рост фондовых рынков повлек за собой рост привлекательности развивающихся рынков и вызвал отток средств с рынка казначейских обязательств.

### УКРАИНСКИЕ ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНКИ:

**Очередная тяжелая неделя для гривны.** Как и ранее, мы ожидаем, что НБУ прибегнет к более жесткому административному регулированию рынка, дабы стабилизировать ситуацию на рынке и сохранить уровень золотовалютных резервов.

**Падение производства и розничного товарооборота в июне остановилось.** Промышленность начала восстанавливаться, причем рост главным образом обусловлен низкой базой сравнения, так как динамика промышленного производства начала замедляться в июне 2008 г.

**В мае дефицит внешней торговли товарами составил USD 292 млн.** В мае более быстрыми темпами сокращался как импорт, так и экспорт.

### УКРАИНСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ:

**Спрэды украинских еврооблигаций сужаются на фоне низкой торговой активности.** Украинский сегмент находится под влиянием глобального оптимизма, усиленного недавним предварительным решением о выделении Украине третьего транша от МВФ.

**Альфа-Банк (Украина) реструктуризировал еврооблигации с погашением в 2011 г.** Совет держателей еврооблигаций Альфа-Банка (Украина) в пятницу, 17 июля, дал согласие на обмен бумаг с погашением в 2011 г. и купонной доходностью 12% годовых на еврооблигации с погашением в 2012 г.

**Мироновский Хлебопродукт опубликовал результаты деятельности за 1П09.** Как мы и ожидали, макроэкономическая ситуация в Украине, прежде всего снижение уровня доходов населения, привела к росту спроса на куриное мясо — основной продукт эмитента.

### УКРАИНСКИЕ ВНУТРЕННИЕ ОБЛИГАЦИИ:

**Активность Минфина на первичном рынке ОВГЗ и доходность бумаг продолжают расти.** На прошлой неделе Министерство финансов провело два размещения ОВГЗ.

**Кредитпромбанк реструктуризировал облигации серии С, Агромат проводит переговоры о реструктуризации серии А.** Агромат намерен реструктуризировать выпуск облигаций серии А на общую сумму 50 млн. грн.

**Квиза-Трейд повторно реструктуризирует выпуск облигаций.** Рынок облигаций Украины столкнулся с первым случаем вторичного технического дефолта, когда эмитент заявляет о неспособности выполнить условия, взятые на себя в процессе реструктуризации.

Сергей Фурса

e-mail: sergey.fursa@astrum.ua  
+38 (044) 22-044-22

**МИРОВЫЕ РЫНКИ:**

**Коррекция отменяется: на мировых торговых площадках — бурный рост**

Все разговоры о коррекции фондовых рынков закончились после публикации отчетности Goldman Sachs. Прибыль банка значительно превысила ожидания аналитиков. Рекордный уровень прибыли был обеспечен инвестиционно-банковским подразделением финансового учреждения, что позволило компенсировать рост проблемной задолженности. Не менее приятными для инвесторов оказались результаты JP Morgan. В то же время финансовые результаты Bank of America и Citigroup не стали такой же хорошей новостью, в результате чего котировки банков снизились после публикации отчетности.

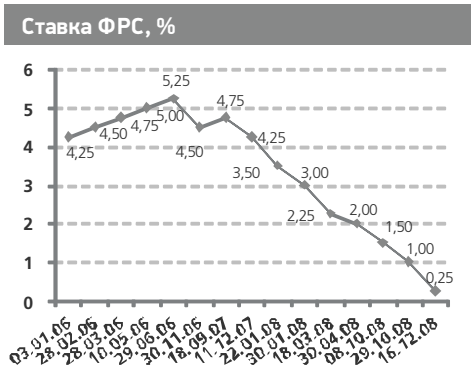
Порадовала инвесторов и макроэкономическая статистика, в первую очередь данные по рынкам труда и недвижимости. Единственным негативом, довлеющим над рынком на протяжении недели, были проблемы банка CIT, которому угрожает банкротство и которому Федеральная резервная система отказала в поддержке. По итогам недели основные американские индексы продемонстрировали впечатляющий рост. Dow Jones Industrial Average за неделю прибавил 7,3%, добравшись до отметки 8744 пункта, S&P 500 вырос на 7% до 940 пунктов. Текущая неделя начнется с публикации индекса опережающих показателей и продолжится выходом отчетности. Ожидается, что статистика не разочарует инвесторов и рынки смогут продолжить рост.

**Развивающиеся рынки наносят ответный удар**

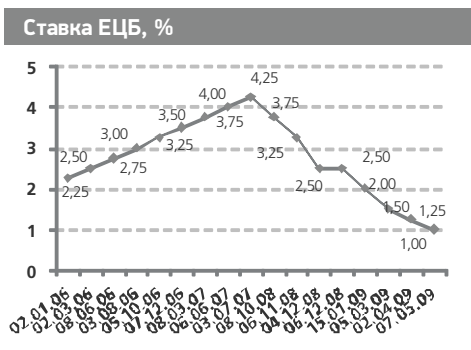
После нескольких удачных недель для казначейских обязательств котировки Treasuries пошли вниз на фоне оптимизма на фондовых рынках. К понедельнику доходность десятилетних бумаг достигла 3,65% (3,3% неделей ранее), двухлетних — вновь вплотную приблизилась к 1% (0,9% неделей ранее). Способствовали снижению котировок казначейских обязательств данные по дефициту бюджета США. С начала текущего бюджетного года (1 октября 2008 г.) по конец июня дефицит бюджета США составил USD 1,086 трлн. Рекордный дефицит бюджета означает рекордное предложение treasuries (о котором, впрочем, не могли не знать участники рынка), что давит на рынок даже в условиях отсутствия текущих первичных размещений.

Падение коснулось как базовых активов, так и американской валюты. При этом вновь воспряли сырьевые рынки. Динамичный рост фондовых рынков повлек за собой рост привлекательности развивающихся рынков. В результате индекс EMBI+ Global в четверг достиг отметки в 444 пункта — минимального уровня с начала расчета индекса в декабре 1993 г. Спрэд индекса EMBI+ Global за последнюю неделю сузился на 25 пунктов (6%). В то же время низкий уровень доходности базовых активов не позволяет спреду индекса EMBI+ Украина достичь минимальных значений, и он остается расширенным практически вдвое по отношению к июлю 2008 г. В то же время с момента достижения пикового уровня в ноябре 2008 г. спрэд индекса EMBI+ Global сузился в 2 раза и продолжит уменьшаться по мере роста уверенности в восстановлении мировой экономики.

Возвращение инвесторов на развивающиеся рынки отражается в динамике оттока капитала из США. С завершением «бегства в качество» инвесторы начали выводить свои капиталы из наиболее безопасных активов, в результате чего май стал третьим подряд месяцем, в котором наблюдается отток капитала из США. В мае он составил USD 66 млрд. Уменьшились вложения иностранных инвесторов в долгосрочные treasuries на USD 21,8 млрд. со стороны государственных инвесторов и на USD 0,8 млрд. со стороны частных. При этом необходимо отметить, что совокупные вложения в казначейские облигаций со стороны иностранных инвесторов выросли на USD 30,5 млрд. за счет коротких бумаг (T-Bills). Одновременно был отмечен отток средств с депозитов американских банков на USD 39,2 млрд., что связано в первую очередь с продажей иностранными инвесторами американской валюты.



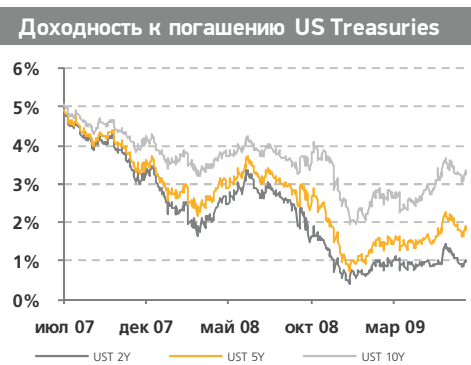
Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

## УКРАИНСКИЕ ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНКИ:

### Очередная тяжелая неделя для гривны

Конец недели ознаменовался резкой девальвацией гривны. Торги на межбанковском рынке завершились на уровне 7,9 грн. за доллар. За неделю гривна девальвировала на 2,9%. При этом Национальный банк не выходил на рынок с дополнительными интервенциями и вынужден был скорректировать официальный курс. Заявления представителей НБУ указывают на то, что регулятор склонен винить в девальвации «спекулирующие» коммерческие банки. Как и ранее, мы ожидаем, что НБУ прибегнет к более жесткому административному регулированию рынка, дабы стабилизировать ситуацию на рынке и предотвратить резкое сокращение золотовалютных резервов. Неэффективность метода интервенций продемонстрировал июль, когда при массивных интервенциях НБУ на валютном рынке девальвация гривны составила 2,2%.

### Падение производства и розничного товарооборота в июне остановилось

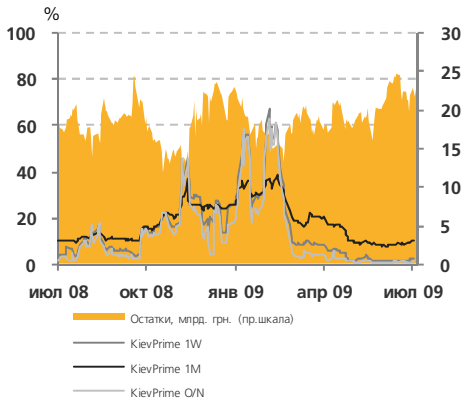
По данным Госкомстата, объем промышленного производства в Украине сократился на 31,1% г/г в 1П09. В июне объем промышленного производства снизился на 27,5% г/г, но при этом вырос на 3,1% м/м. Как мы и ожидали, промышленность начала восстанавливаться, причем рост главным образом обусловлен низкой базой сравнения, так как динамика промышленного производства начала замедляться в июне 2008 г. Пищевая промышленность первой продемонстрировала рост в годовом выражении: объемы производства увеличились на 0,9% г/г в июне. В то же время общие темпы роста остаются медленными, и маловероятно, что украинская промышленность сможет стабильно поддерживать темпы роста более чем на 3% м/м в этом году. Таким образом, значительное улучшение показателя промпроизводства во 2П09 будет связано прежде всего с эффектом низкой базы сравнения. Мы сохраняем наш прогноз снижения промышленного производства в 2009 г. на уровне 19% г/г.

В свою очередь, розничный товарооборот в Украине сократился на 19,7% г/г в 1П09. В июне он снизился на 20,9% г/г, но вырос на 1,2% м/м. Как мы и ожидали, ситуация в розничной торговле перестала ухудшаться, поскольку потребительский рынок адаптировался к условиям кризиса. К концу этого года темпы сокращения должны незначительно снизиться, однако украинский потребительский рынок должен восстановить устойчивость только к концу 2010 г. В то же время показатели за 2Кв09 означают, что потребление домохозяйств еще больше снизит ВВП, чем в 1Кв09, когда оно сократилось на 11,6% г/г. Статистические данные также указывают на некоторые изменения в этом секторе. Рассчитываемый Госкомстатом «широкий» оценочный индикатор розничной торговли, включающий показатели деятельности рынков и частных предпринимателей, снизился лишь на 15,2% г/г в 1П09. Хотя эта оценка весьма приблизительна, она отражает структурные тенденции в розничной торговле. Сильнее всех пострадал организованный ритейл, в первую очередь непищевой, динамика роста которого была наибольшей в 2004-08 гг., в том числе благодаря активному банковскому кредитованию.

### В мае дефицит внешней торговли товарами составил USD 292 млн.

По данным Госкомстата, дефицит внешней торговли товарами сократился до USD 292 млн. в мае по сравнению с USD 496 млн. в апреле. За 5М09 экспорт сократился на 44,1% г/г, а импорт — на 52% г/г. Данные Госкомстата подтверждают тенденцию, уже отмеченную в предварительных данных платежного баланса за май (согласно которым дефицит торговли товарами составил USD 183 млн. в мае по сравнению с USD 368 млн. в апреле). В мае более быстрыми темпами сокращался как импорт, так и экспорт. Мы связываем это с базой сравнения: в то время как экспорт продукции химической промышленности и металлургии сейчас не изменяется или даже немного растет месяц к месяцу, в прошлом году ралли цен на сырьевые товары про-

### Суммы на коррсчетах банков и KievPrime



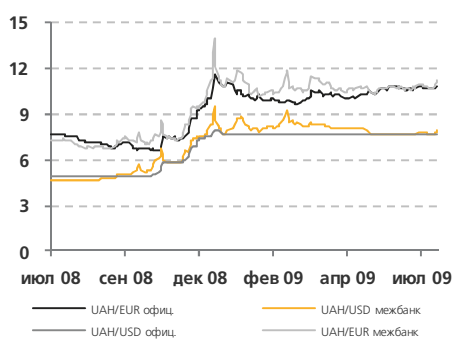
Источник: НБУ, CBonds

### Ставки KievPrime на 17.07.2009

	Спот	1Д	1Нед	1М
O/N	1,3%	0,2 п.п.	0,2 п.п.	0,2 п.п.
1W	2,1%	0,0 п.п.	0,3 п.п.	0,5 п.п.
1M	10,1%	0,2 п.п.	0,8 п.п.	2,0 п.п.

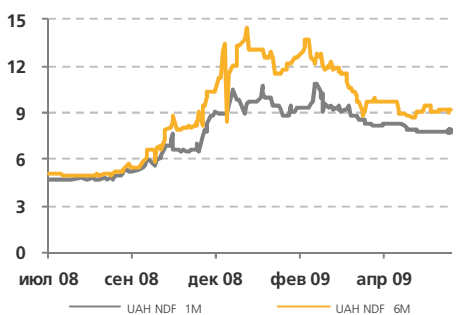
Источник: НБУ, CBonds

### Обменный курс UAH/USD и UAH/EUR



Источник: НБУ, Bloomberg

### Котировки NDF на курс UAH/USD

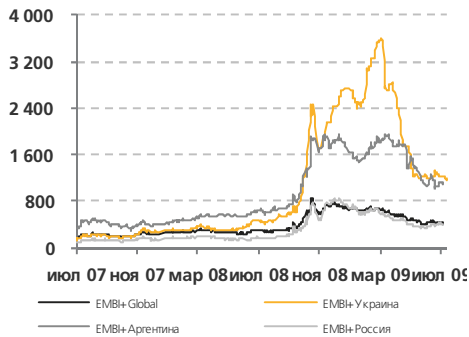


Источник: Bloomberg

должалось до августа. В настоящее время сельскохозяйственные товары — прежде всего зерновые — остаются единственным локомотивом украинского экспорта. В то же время импорт в мае был ниже из-за сокращения внутреннего спроса на импортные товары и довольно низких объемов импорта газа в мае. Урожай 2009 г. значительно уступает прошлогоднему, что не позволяет ожидать от экспорта сельскохозяйственной продукции сохранения за собой статуса основного экспортного драйвера. Мы не ожидаем дальнейшего существенного улучшения торгового баланса и сохраняем наш прогноз торгового дефицита (включая торговлю услугами) в 2009 г. в размере USD 1,7 млрд.

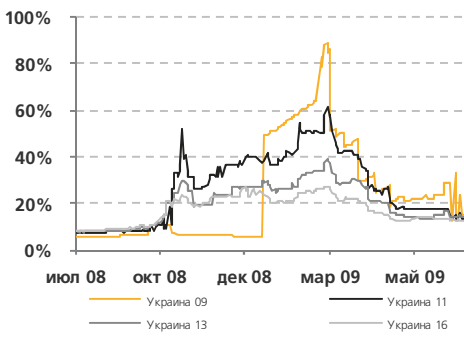
## УКРАИНСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ:

Спрэды индексов EMBI+



Источник: НБУ, CBonds

Доходности суверенных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

### Спрэды украинских еврооблигаций сужаются на фоне низкой торговой активности

Украинский сегмент находится под влиянием глобального оптимизма, усиливающегося недавним предварительным решением по выделению Украине третьего транша от МВФ. По итогам недели спрэд индекса EMBI+ Украина снизился на 41 б.п. до 1178 пунктов. Снижение проходило на фоне низкой торговой активности по большинству бумаг, как корпоративных, так и суверенных. При этом снижение доходности по суверенным бумагам было наиболее заметным на коротком конце кривой. Как мы и ожидали, стоимость Украина-09 вплотную приблизилась к 100% номинала. Большинство инвесторов предпочитает ожидать погашения бумаг через 3 недели, что делает торговую активность по еврооблигациям Украина-09 минимальной. Доходность Украина-11 по итогам недели снизилась на 2,8 п.п. до 13,1%.

В корпоративном сегменте необходимо отметить рост котировок всех банков первого эшелона, которые прореагировали на снижение украинского риска. В результате доходность большинства бумаг торгуется в диапазоне 10%-15% годовых. Среди эмитентов, не представляющих финансовый сектор, лучшие результаты продемонстрировали котировки еврооблигаций Нафтогаза, доходность которых снизилась на 20 п.п. до 48%. Усиливается напряжение вокруг внешних долгов украинских банков Надра и Финансы и кредит, что привело к снижению котировок еврооблигаций финансовых учреждений.

Доходность бумаг Банка Надра за прошедшую неделю выросла еще на 124 п.п. На данный момент банку и кредиторам не удается добиться консенсуса, что может привести к развитию пессимистического сценария, сделав невозможным рекапитализацию эмитента. Резко отрицательную динамику демонстрировали и еврооблигации банка Финансы и кредит, доходность которых за неделю выросла на 262 п.п. до 570%. Падение котировок банка проходило на фоне блокирования счетов финансового учреждения в американских банках в связи с невыполнением внешних обязательств перед компанией Cargill. В то же время мы считаем ситуацию в банке Финансы и кредит контролируемой и ожидаем, что эмитент, как и банк ПУМБ ранее, уладит конфликт с кредитором, и у него не возникнет проблем с выполнением своих обязательств по купонному платежу 25 июля.

### Альфа-Банк (Украина) реструктуризировал еврооблигации с погашением в 2011 г.

Совет держателей еврооблигаций Альфа-Банка (Украина) в пятницу, 17 июля, дал согласие на обмен бумаг с погашением в 2011 г. и купонной доходностью 12% годовых на еврооблигации с погашением в 2012 г. Купонная доходность нового выпуска составляет 13% годовых, также предусмотрена амортизация. Таким образом, банк провел первую часть реструктуризации еврооблигаций. Обмен (реструктуризация) выпуска с погашением в 2011 г. отменил оферту, предусмотренную условиями эмиссии, что является положительным для банка. До публикации предложения большинство держателей предъявили свои бумаги к погашению.

В ближайшее время мы ожидаем аналогичного решения от держателей еврооблигаций выпусков с погашением в 2009 и 2010 гг. Согласно информации банка, предварительно более 80% держателей каждого из выпусков подтвердили свое согласие на реструктуризацию. При этом, по заявлению эмитента, на рынке присутствует спрос на бумаги нового выпуска. Напомним, общий объем эмиссии нового выпуска составляет USD 2 млрд., при том, что суммарный объем трех реструктуризуемых выпусков составляет порядка USD 1 млрд. Об успешности привлечения средств можно будет говорить только по завершению реструктуризации. В то же время мы можем констатировать, что сама реструктуризация прошла очень удачно для банка и была положительно воспринята рынком. За прошедшую неделю котировки еще не реструктуризированных выпусков подросли. При этом наиболее динамичное снижение демонстрировала доходность еврооблигаций банка с погашением в 2009 г., о значительной недооценке которой относительно

бумаг с погашением в 2011 г. мы не раз говорили. За неделю доходность еврооблигаций Альфа-Банк-09 снизилась на 6 п.п., бумаги котируются на уровне 75%-78% номинала. По нашим оценкам, до завершения обмена данные бумаги сохраняют потенциал роста.

### **Мироновский Хлебопродукт опубликовал результаты деятельности за 1П2009**

Как мы и ожидали, макроэкономическая ситуация в Украине, прежде всего снижение уровня доходов населения, привела к росту спроса на куриное мясо — основной продукт эмитента. В итоге, за 1П09 продажи куриного мяса выросли на 6% г/г до 116,3 тыс. т. Группа реализовала около 100% произведенной продукции. Ключевым фактором, который обеспечил прирост производства, стал запуск второй очереди Мироновской птицефабрики, которая после запуска всех мощностей во 2П09 станет крупнейшей в Европе. Мы ожидаем, что финансовые результаты компании, которые будут опубликованы позже, продемонстрируют значительный рост рентабельности группы. Средняя стоимость куриного мяса в течение 6М09 выросла на 12% до 13,3 грн. за кг. При этом Мироновский Хлебопродукт снизил себестоимость произведенной продукции благодаря преимуществам вертикальной интеграции.

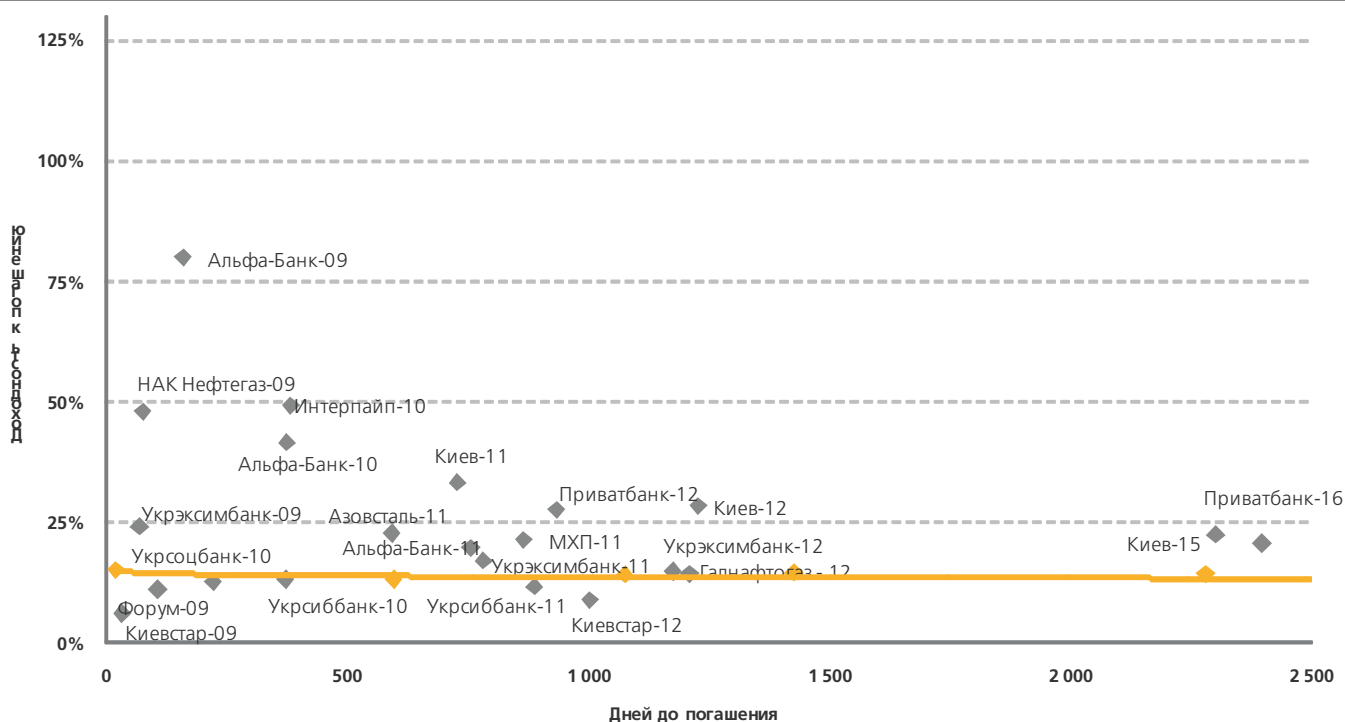
Вторым основным видом деятельности компании является сельское хозяйство. На конец 1П09 группа контролировала 180 тыс. га сельскохозяйственных земель. При этом использование современных технологий позволяет группе получать урожайность, вдвое превышающую среднеукраинскую. В 2009 г. урожайность рапса на полях группы составила 28 ц/га, при том что средняя урожайность в Украине равна 13-14 ц/га. МХП заключил форвардный экспортный контракт на продажу 33 тыс. т рапса и уже продал около 80% своего урожая. Экспорт рапса и подсолнечного масла обеспечивает денежные потоки в иностранной валюте, что частично компенсирует потери по кредитному портфелю в результате девальвации гривны.

## Украинские еврооблигации

	Объем эмиссии, USD млн.	Купонная ставка, %	Дата погашения	Покупка, %	Продажа, %	УТМ %	Изм. УТМ за 1Нед., п.п.
Украина-09	500	6m LIBOR + 3,375	05.08.09	98,10	99,00	14,93	(8,60)
Украина-11	600	6,88	04.03.11	85,00	88,50	13,07	(2,77)
Украина-12	500	6,39	26.06.12	80,50	82,00	14,00	(1,16)
Украина-13	1 000	7,65	11.06.13	77,50	80,50	14,41	(0,72)
Украина-15	600	4,95	13.10.15	60,00	63,00	14,03	(0,59)
Украина-16	1 000	6,58	21.11.16	69,00	72,00	12,50	(0,75)
Украина-17	700	6,75	14.11.17	69,00	71,00	12,71	(0,16)
Киев-11	200	8,63	15.07.11	62,00	66,00	32,99	1,41
Киев-12	250	8,25	26.11.12	53,00	59,50	28,08	0,62
Киев-15	250	8,00	06.11.15	52,00	58,00	22,07	1,02
Альфа-Банк-09	345	9,75	22.12.09	75,00	78,00	79,88	(5,80)
Альфа-Банк-10	450	9,25	26.07.10	73,00	76,00	41,32	(6,01)
Альфа-Банк-11	250	12,00	11.08.11	83,00	88,50	19,32	(0,55)
Финансы и Кредит- 10	100	10,38	25.01.10	30,00	35,00	569,84	262,14
Форум-09	100	10,00	30.10.09	95,00	98,00	10,70	(16,21)
ПУМБ-10	275	9,75	16.02.10	53,00	56,00	161,84	25,97
Надра-10	175	9,25	28.06.10	15,00	22,00	414,26	123,64
Приватбанк-12	500	8,00	06.02.12	61,00	65,00	27,24	0,07
Приватбанк-16	150	8,75	09.02.16	45,00	55,00	20,31	(5,70)
Укрэксимбанк-09	250	7,75	23.09.09	94,00	97,00	23,80	(3,04)
Укрэксимбанк-11	500	7,65	07.09.11	82,00	85,00	16,62	(0,22)
Укрэксимбанк-12	250	6,80	04.10.12	76,00	79,00	14,40	(0,89)
Укрсиббанк-10	200	7,38	23.07.10	90,00	95,00	12,80	1,16
Укрсиббанк-11	500	7,75	21.12.11	87,00	89,00	11,19	(1,83)
Укрсоцбанк-10	400	8,00	22.02.10	90,00	94,00	12,17	(6,83)
VAB-10	125	10,13	14.06.10	45,00	50,00	149,90	20,48
Азовсталь-11	175	9,13	28.02.11	76,00	80,00	22,42	(2,22)
Галнафтогаз - 12	50	5,00	08.11.12	68,00	75,50	13,94	0,00
Интерпайп-10	200	8,75	02.08.10	66,00	70,00	48,94	3,65
Киевстар-09	266	10,38	17.08.09	99,50	100,50	5,73	(13,02)
Киевстар-12	175	7,75	15.04.12	94,75	95,25	8,48	0,78
МХП-11	250	10,25	30.11.11	75,00	78,00	20,99	(1,63)
НАК Нефтегаз-09	500	8,13	30.09.09	90,00	93,00	47,76	(19,68)

Источник: Bloomberg

## Карта доходности украинских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Календарь событий рынка еврооблигаций

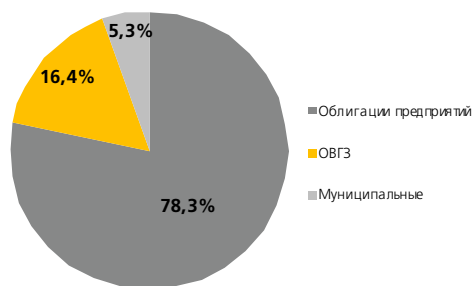
		Объем эмиссии, USD млн.	Купонная ставка	Выплата*, USD млн.	Дата погашения облигации
<b>Выплата купона</b>					
23.07.2009	УкрСиббанк-10, USD	200	8,38%	7,38	23.07.2010
25.07.2009	Финансы и Кредит-10, USD	100	10,38%	5,19	25.01.2010
26.07.2009	Альфа-банк Украина-10, USD	450	9,25%	20,81	

\* - оценка

Источник: Cbonds

## УКРАИНСКИЕ ВНУТРЕННИЕ ОБЛИГАЦИИ:

Структура торгов облигациями на ПФТС за 13.07.09-17.07.09



Источник: ПФТС

**Активность Минфина на первичном рынке ОВГЗ и доходность бумаг продолжают расти**

На прошлой неделе Министерство финансов провело два размещения ОВГЗ. Один аукцион был плановым и прошел в рамках наших ожиданий, второй, внеочередной, состоялся в среду, и в нем принимал участие только один инвестор.

В понедельник, 13 июля, Минфин разметил ОВГЗ на общую сумму 209 млн. грн. Как мы и ожидали, спрос на аукционе был умеренным. Минфин разместил бумаги на сумму 209 млн. грн., что в 4,5 раза меньше, чем неделей ранее. Более половины размещенных бумаг (131,3 млн. грн.) пришлось на ОВГЗ со сроком обращения 182 дня. Доходность размещения составила 20,96%. ОВГЗ со сроком обращения 287 дней были проданы на сумму 27,8 млн. грн. с доходностью 20,6%, со сроком обращения 651 день — на сумму 50,4 млн. грн. с доходностью 22,4%. Снижение спроса, по нашему мнению, вызвано отсутствием наиболее привлекательных бумаг — со сроком погашения 91 день. Необходимо также отметить, что доходность размещения бумаг с погашением 28 апреля 2010 г. была ниже, чем более короткого выпуска, погашаемого 13 января 2010 г. Таким образом, на первичном рынке украинского внутреннего государственного долга начинает формироваться инверсионная кривая доходности, отражающая рост бюджетных рисков в 4Кв09. Это подтверждает наше мнение о том, что в ближайшее время Минфин столкнется с падением спроса при размещении даже наиболее коротких бумаг со сроком обращения 91 день, погашение которых приходится на 4Кв09. Это будет подталкивать правительство к повышению доходности первичного размещения.

В среду, 15 июля, Министерство финансов провело внеочередной аукцион по размещению ОВГЗ. Проведение аукциона стало сюрпризом для рынка, и количество участников было ограничено одним инвестором. Минфин предложил годовые бумаги и разместил их по номиналу на 20 млн. грн. Доходность размещения составила 27,5%. Доходность оказалась рекордной для первичного рынка. Рост доходности совпадает с нашими ожиданиями дальнейшего развития ситуации на первичном рынке ОВГЗ, однако мы не считаем, что такой резкий взлет доходности адекватен, и не ожидаем, что он станет новым ориентиром при размещении бумаг в понедельник, 20 июля. Таким образом, мы склонны списывать доходность в 27,5% на внеочередной характер аукциона, к которому не были готовы основные игроки. На момент выхода данного обзора мы не располагаем информацией о результатах аукциона от 20 июля. Мы ожидаем, что результаты отразят умеренный рост доходности при сохраняющемся относительно высоким спросе на фоне высокой ликвидности банковской системы.

**Кредитпромбанк реструктуризировал облигации серии С, Агромат проводит переговоры о реструктуризации серии А**

Как мы и ожидали, Агромат намерен реструктуризировать выпуск облигаций серии А на общую сумму 50 млн. грн. Напомним, на прошлой неделе стало известно, что компания полностью погасила облигации серии С, реструктуризированные весной 2009 г. Учитывая данный факт, мы ожидаем, что инвесторы охотно пойдут навстречу эмитенту в вопросе реструктуризации облигаций серии А.

В свою очередь, Кредитпромбанк согласовал с инвесторами условия реструктуризации облигаций серии С, оферта по которым наступает 16 июля. Объем выпуска — 50 млн. грн. Небольшой объем выпуска, на наш взгляд, способствовал быстрому прохождению переговоров с инвесторами, в то время как реструктуризация выпуска облигаций Кредитпромбанка на 350 млн. грн. все еще не завершена. Купонная доходность повышена до 20% годовых. Прочие условия реструктуризации облигаций Кредитпромбанка на данный момент не известны.

### **Квиза-Трейд повторно реструктуризирует выпуск облигаций**

Квиза-Трейд, оператор розничной сети «Велика кишеня», проводит переговоры о повторной реструктуризации облигаций серии С на общую сумму 250 млн. грн. Таким образом, рынок облигаций Украины столкнулся с первым случаем вторичного технического дефолта, когда эмитент заявляет о неспособности выполнить условия, взятые на себя в процессе реструктуризации. Оферта по выпуску облигаций должна была состояться 9 апреля, но эмитент достиг договоренностей с инвесторами о реструктуризации долга. Купонная доходность была повышена до 24% годовых, другие условия не были опубликованы.

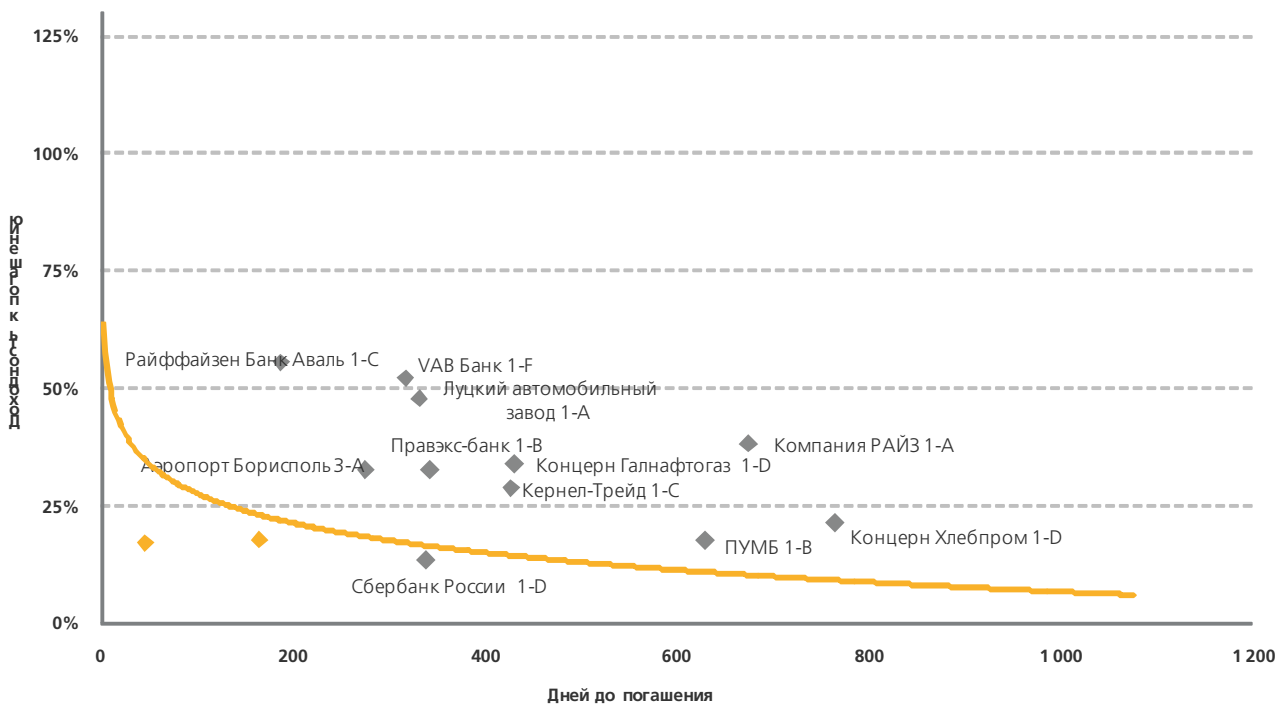
Согласно сообщениям в прессе, эмитент 9 июля не выполнил условия реструктуризации. Подробности переговоров на данный момент неизвестны. Причиной невыполнения условий может являться ухудшение финансового состояния эмитента вследствие негативных рыночных тенденций. Статистические данные по Украине свидетельствуют о снижении в 1П09 розничного товарооборота на 20% г/г (см. Astrum Daily от 15 июля). В то же время мы не располагаем консолидированной отчетностью группы, что не дает нам возможности оценить уровень платежеспособности эмитента. Мы ожидаем, что несмотря на снижение доверия инвесторов к компании в связи с невыполнением договоренностей, достигнутых всего три месяца назад, стороны придут к компромиссу. Мы ожидаем, что во 2П09 еще ряд эмитентов столкнется с повторной реструктуризацией в связи с невозможностью выполнения ранее взятых на себя условий.

**Внутренние украинские облигации**

	Объем эмиссии, УАН млн.	Купонная ставка, %	Дата погашения	Покупка, %	Продажа, %	УТМ %
VAB Банк	150	18,00	31.05.2010	80,63	н.д.	51,86
Ощадбанк	200	10,50	07.02.2013	83,69	87,19	26,73
Правэкс-банк	100	15,50	21.09.2010	н.д.	95,94	33,74
ПУМБ	300	13,50	08.04.2011	н.д.	103,34	17,49
Райффайзен Банк Аваль	150	13,50	21.01.2010	79,59	н.д.	55,27
Сбербанк России	75	19,00	21.06.2010	101,10	102,99	13,34
Концерн Хлебпром	50	17,00	21.08.2011	н.д.	99,27	21,19
Кернел-Трейд	100	17,00	18.09.2010	н.д.	95,86	28,51
Атлант-М (Украина)	50	20,00	07.12.2009	н.д.	116,38	н.д.
Агромат	50	18,00	12.07.2010	82,73	н.д.	433,51
Караван	130	20,00	27.06.2011	82,81	н.д.	932,84
Аэропорт Борисполь	300	10,00	19.04.2010	н.д.	87,38	32,47
Кировоградоблэнерго	5	15,00	07.09.2015	96,96	101,96	н.д.
Житомироблэнерго	6	15,00	07.08.2015	99,43	104,43	н.д.
Компания РАЙЗ	100	15,00	23.05.2011	н.д.	84,88	38,07
Луцкий автомобильный завод	130	14,00	14.06.2010	н.д.	86,13	47,60
Концерн Галнафтогаз	30	13,50	25.06.2010	н.д.	98,23	32,45
ЮТиСТ	50	14,00	18.03.2010	98,67	н.д.	н.д.

Источник: ПФТС

**Карта доходности внутренних облигаций**



Источник: ПФТС

Календарь событий рынка внутренних облигаций

		Объем эмиссии, млн. грн.	Купонная ставка	Выплата*, млн. грн.	Дата погашения облигации
<b>Выплата купона</b>					
18.07.2009	Днепропетровский агрегатный завод 1-B	5	17%	0,05	16.10.2009
20.07.2009	ВТБ Банк Украина 1-B	250	17%	10,29	17.01.2011
20.07.2009	ГМА Борисполь 3-A	300	10%	7,48	19.04.2010
20.07.2009	УАТК 1-A	75	18%	3,37	17.10.2011
20.07.2009	Еврогазбанк 1-A	20	17%	0,82	20.07.2009
20.07.2009	Луцк 1-A	10	12%	0,98	17.12.2009
20.07.2009	АМИ НПП 1-C	25	18%	1,12	15.07.2013
21.07.2009	БГ Банк 1-B	20	18%	0,90	19.10.2010
21.07.2009	УниКредит Банк Украина 1-A	79	9%	1,73	19.01.2010
21.07.2009	Борисполь 1-A	9	14%	0,30	16.07.2013
22.07.2009	Кредитпромбанк 1-H	250	12%	7,01	21.10.2009
22.07.2009	Кредитпромбанк 1-I	250	12%	7,17	20.10.2010
23.07.2009	Алло 1-B	25	18%	1,12	23.07.2010
24.07.2009	Львов 1-A	50	10%	1,18	20.07.2012
24.07.2009	Сентравис Продакшн Юкрейн 1-A	150	13%	4,77	22.04.2011
<b>Оферта по облигациям</b>					
20.07.2009	АМИ НПП 1-C	25	18%/24%		
24.07.2009	Полтавамотосервис 1-A	19	18%/18%		
<b>Погашение облигаций</b>					
20.07.2009	Еврогазбанк 1-A	20	17%		
23.07.2009	Алло 1-B	25	18%		

\* - оценка

Источник: Sbonds

**Максим Бланк**  
CEO

e-mail: [maxim.blank@astrum.ua](mailto:maxim.blank@astrum.ua)

**Андрей Смолин**  
Глава департамента  
управления активами  
e-mail: [andrey.smolin@astrum.ua](mailto:andrey.smolin@astrum.ua)

**Елена Малицкая**  
Директор департамента  
инвестиционно– банковских услуг  
e-mail: [elena.malitskaya@astrum.ua](mailto:elena.malitskaya@astrum.ua)

**Юваль Шавит**  
Директор по коммуникациям  
e-mail: [yuval.shavit@astrum.ua](mailto:yuval.shavit@astrum.ua)

**Олег Неплях**  
Управляющий активами  
e-mail: [oleg.neplyakh@astrum.ua](mailto:oleg.neplyakh@astrum.ua)

#### Продажи:

**Олег Шипанюк**  
Глава департамента  
торговых операций  
e-mail: [oleg.shypaniuk@astrum.ua](mailto:oleg.shypaniuk@astrum.ua)

**Зина Светелик**  
e-mail: [zina.svetelik@astrum.ua](mailto:zina.svetelik@astrum.ua)

**Андрей Луй**  
e-mail: [andriy.luy@astrum.ua](mailto:andriy.luy@astrum.ua)

**Владимир Сирота**  
e-mail: [vladimir.sirota@astrum.ua](mailto:vladimir.sirota@astrum.ua)

**Владислав Перевозчиков**  
e-mail: [vladislav.perevozchikov@astrum.ua](mailto:vladislav.perevozchikov@astrum.ua)

**Виктор Петрусь**  
e-mail: [viktor.petrus@astrum.ua](mailto:viktor.petrus@astrum.ua)

#### Аналитика:

**Юрий Белинский**  
Глава департамента  
аналитики  
e-mail: [yuri.belinsky@astrum.ua](mailto:yuri.belinsky@astrum.ua)

**Алексей Блинов**  
Экономист  
e-mail: [oleksiy.blinov@astrum.ua](mailto:oleksiy.blinov@astrum.ua)

**Константин Литвин**  
Аналитик: Стратегия  
e-mail: [konstantine.lytvyn@astrum.ua](mailto:konstantine.lytvyn@astrum.ua)

**Ярослав Стецик**  
Аналитик: Финансы  
e-mail: [jaroslav.stetsik@astrum.ua](mailto:jaroslav.stetsik@astrum.ua)

**Сергей Фурса**  
Старший аналитик: Облигации  
e-mail: [sergey.fursa@astrum.ua](mailto:sergey.fursa@astrum.ua)

**Юрий Рыжков**  
Старший аналитик: Сталь, Кокс, Уголь  
e-mail: [yuriy.ryzhkov@astrum.ua](mailto:yuriy.ryzhkov@astrum.ua)

**Андрей Попович**  
Аналитик: Нефть и газ, Руда,  
Ферросплавы, Трубы  
e-mail: [andriy.popovych@astrum.ua](mailto:andriy.popovych@astrum.ua)

**Ян Липчинский**  
Старший аналитик: Энергетика  
e-mail: [yan.lipchinsky@astrum.ua](mailto:yan.lipchinsky@astrum.ua)

**Денис Белов**  
Младший аналитик: Энергетика  
e-mail: [denis.belov@astrum.ua](mailto:denis.belov@astrum.ua)

**Игорь Билык**  
Аналитик: Машиностроение  
e-mail: [igor.bilyk@astrum.ua](mailto:igor.bilyk@astrum.ua)

**Евгений Окша**  
Аналитик: Телекоммуникации, Химия,  
Строительство, Потребительский  
сектор, Сельское хозяйство  
e-mail: [evgeniy.oksha@astrum.ua](mailto:evgeniy.oksha@astrum.ua)

**Шона МакЛарнон**  
Редактор и переводчик  
e-mail: [shauna.mclarnon@astrum.ua](mailto:shauna.mclarnon@astrum.ua)

#### Astrum Investment Management

Бизнес-центр Леонардо, ул. Б. Хмельницкого, 19-21, Киев, 01030, Украина  
тел: +380 (44) 22 044 22 факс: +380 (44) 22 015 48 [www.astrum.ua](http://www.astrum.ua) [info@astrum.ua](mailto:info@astrum.ua)

#### Гарантии и ограничение ответственности:

Astrum Investment Management не может гарантировать достоверность информации, приведенной в данном аналитическом обзоре, несмотря на то, что эта информация предоставлена надежными источниками. Данный обзор не является проспектом и не должен рассматриваться в качестве единственного источника для оценки каких-либо активов. Все оценки и суждения, представленные в данном обзоре, представляют наше мнение на момент публикации этого документа и могут быть изменены без уведомления. Astrum Investment Management или любое подразделение компании могут периодически осуществлять инвестиционную деятельность или предоставлять другие услуги (в том числе консультации или услуги по управлению) компаниям, упомянутым в данном обзоре, а также использовать данный анализ перед его публикацией. Astrum Investment Management не несет ответственность за последствия использования оценок и утверждений, содержащихся в данном документе, или каких-либо упущений. Запрещается копировать данный материал (полностью или частично) без письменного разрешения Astrum Investment Management.