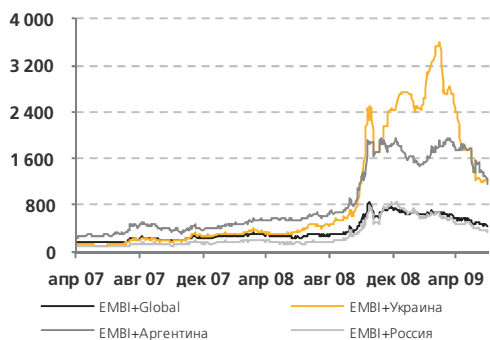


Спрэды индексов EMBI+



Источник: НБУ, CBonds

Долговой, валютный и денежный рынки

| | Закр. | 1Д | 1Нед | 1М |
|-----------------------|-----------------|------------|------------|-------|
| Долговой рынок | | | | |
| EMBI+Global | 443 | 3% | (18%) | (36%) |
| EMBI+Украина | 1 246 | 0% | 1% | (24%) |
| EMBI+Россия | 375 | 0% | (2%) | (15%) |
| EMBI+Аргентина | 1 166 | 0% | (10%) | (31%) |
| CDS 5Y Украина | 1 900 | 0% | (15%) | (41%) |
| Валютный рынок | | | | |
| NDF-1M | 7,80 | 0% | (6%) | (19%) |
| NDF-6M | 9,08 | 1% | (7%) | (24%) |
| UAH/USD | 7,62 | (0%) | (6%) | (4%) |
| UAH/EUR | 10,82 | (0%) | 1% | (4%) |
| UAH/RUB | 0,25 | (1%) | 2% | (6%) |
| Денежный рынок | | | | |
| KievPrime O/N | 1,2% (0,5 п.п.) | (0,3 п.п.) | (1,8 п.п.) | |
| KievPrime 1W | 2,3% (1,3 п.п.) | (0,4 п.п.) | (3,8 п.п.) | |
| KievPrime 1M | 9,3% (0,5 п.п.) | 0,1 п.п. | (7,4 п.п.) | |

Источник: Bloomberg

ASTRUM WEEKLY

МИРОВЫЕ РЫНКИ:

Мировые рынки акций в предчувствии конца рецессии. Тон американским площадкам на текущей неделе должны задать акции банков — ФРС может принять решение о возможности возврата 9-10 банками средств, полученных по программе TARP.

Treasuries продолжили падение, интерес к риску растет. Мы продолжаем считать, что период дорогих treasuries подошел к концу, и доходность безрисковых активов в ближайшие месяцы уже не вернется на минимумы января-марта 2009 г.

ЕЦБ: ставка без изменения, прогнозы снижаются. Европейский центральный банк оставил учетную ставку без изменения на уровне 1%.

УКРАИНСКИЕ ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНКИ:

Нафтогаз рассчитался за газ в кредит. Практика кредитования должна продолжиться летом из-за нехватки собственных средств у Нафтогаза.

Темпы инфляции замедляются. Индекс потребительских цен вырос на 0,5% в мае, однако рост должен ускориться в июне.

Снижение ликвидности было временным, деньги вновь дешевы. Мы ожидаем сохранения низких ставок на денежном рынке на протяжении июня-июля.

УКРАИНСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ:

В украинском суверенном сегменте — небольшое падение. На прошедшей неделе украинские суверены находились под давлением негативного информационного фона.

Высокая волатильность в корпоративных бумагах. В отличие от суверенных бумаг, движение котировок в корпоративном сегменте было разнонаправленным.

МХП опубликовал финансовую отчетность за 1Кв09. Мы ожидаем, что компания сохранит высокий уровень платежеспособности к 2011 г. благодаря увеличению доходов и наращиванию производственных мощностей на фоне растущего спроса на мясо птицы на внутреннем рынке.

УКРАИНСКИЕ ВНУТРЕННИЕ ОБЛИГАЦИИ:

Минфин проводит размещение ОВГЗ и готовит институт первичных дилеров. Министерство финансов на аукционе в понедельник, 1 июня, реализовало ОВГЗ на сумму 162,8 млн. грн.

Рейтинговый налог на рынок облигаций отменен. ГКЦБФР отменила обязательное требование к эмитентам облигаций о получении кредитного рейтинга, что сократит расходы и время на регистрацию выпусков.

Амстор подходит к очередной оферте. На текущей неделе должно состояться погашение облигаций ООО Амстор, оператора розничной сети под одноименной торговой маркой, серии В на общую сумму 50 млн. грн. Ждем реструктуризации.

МИРОВЫЕ РЫНКИ:

Мировые рынки в предчувствии конца рецессии

Прошедшая неделя ознаменовалась сохранением преимущественно позитивных настроений на фондовых рынках. По итогам недели по сравнению с предыдущей пятницей американский Dow Jones Industrial Average вырос на 3,1% до 8763 пунктов, S&P 500 — на 2,3% до 940 пунктов, хотя на протяжении недели индексы находились в боковом тренде. Способствовали росту рынков лучшие по сравнению с прогнозами данные по индексам деловой активности производственного сектора США ISM (42,8 пункта в мае) и меньшее, чем ожидалось, сокращение количества рабочих мест (на 345 тыс. при ожидаемых 520 тыс.), что нивелировало рекордный уровень безработицы (9,4%). Поддержал рынки и нобелевский лауреат Пол Кругман, заявивший, что он «не будет удивлен, если официальное окончание рецессии в экономике США придется где-то на лето». Тон движению на американских площадках на текущей неделе должны задать акции банков — ожидается, что ФРС примет решение о возможности возврата 9-10 финансовыми учреждениями средств, полученных по программе TARP. Если это произойдет, рынки получат подтверждение, что худшее для банковской системы уже позади, так как банки на данный момент нарастили уровень капитала в противовес возможному увеличению потерь от дефолтов. Таким образом, рост акций на этой неделе может продолжиться.

Treasuries продолжили падение, интерес к риску растет

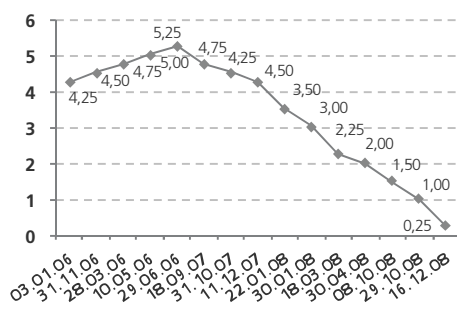
Уверенность в скором начале процесса восстановления американской экономики привела к росту ожиданий повышения ставки ФРС. Согласно котировкам фьючерсных контрактов на уровень базовой процентной ставки ФРС, вероятность ее повышения в 2009 г. оценивается инвесторами в 62% по сравнению с 26% неделей ранее. Это нанесло еще один удар по котировкам казначейских обязательств, стоимость которых находилась под давлением первичного предложения и роста фондовых рынков. На текущую неделю запланировано размещение нового долга американского правительства на USD 65 млрд. Во вторник состоится аукцион по продаже 3-летних нот на USD 35 млрд., в среду — размещение 10-летних облигаций на USD 19 млрд. и в четверг — размещение 30-летних облигаций на USD 11 млрд. В то же время ФРС сохранила политику ограниченного выкупа государственного долга, приобретая в понедельник, 8 июня, бумаги на USD 7,5 млрд. В результате доходности как коротких, так и длинных бумаг по итогам недели выросли до максимумов в 2009 г. Доходность двухлетних нот на 8 июня составляла 1,37% (0,95% неделей ранее), пятилетних — 2,9% (2,51%), десятилетних — 3,85% (3,66%). Ослабление спекуляций вокруг возможного повышения ставки ФРС может способствовать небольшому росту стоимости госбумаг. В то же время мы продолжаем считать, что период дорогих treasuries подошел к концу, и доходность безрисковых активов в ближайшие месяцы уже не вернется на минимумы января-марта 2009 г.

Тем временем инвесторы все активнее возвращаются на развивающиеся рынки. По данным EPFR Global, четырехнедельный приток средств в фонды развивающихся стран составил рекордные USD 12 млрд. При этом, по данным Bloomberg, показатель P/E индекса MSCI достиг максимального с декабря 2007 г. уровня в 15,2. Продолжает снижаться спред индекса EMBI+Global, за прошедшую неделю он сузился еще на 44 б.п. до 416 б.п.

ЕЦБ: ставка без изменения, прогнозы снижаются

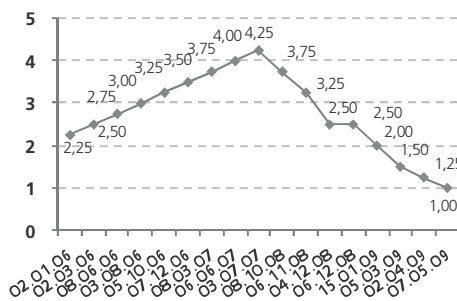
Европейский центральный банк оставил учетную ставку без изменения на уровне 1%. Регулятор воздержался от дальнейшего ослабления монетарной политики в связи с появлениями признаков замедления спада экономики. В то же время ЕЦБ существенно пересмотрел прогнозы развития экономики ЕС в 2009 г. Новый показатель прогнозного уровня снижения ВВП Еврозоны в 2009 г. составляет 4,6% (предыдущий прогноз говорил о снижении экономики на 2,7%). Инфляция по итогам 2009 г. ожидается на уровне 0,3% (ранее прогноз составлял 0,4%).

Ставка ФРС, %



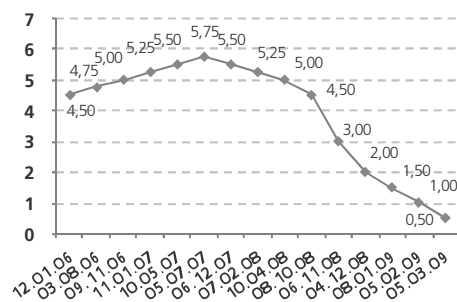
Источник: Bloomberg

Ставка ЕЦБ, %



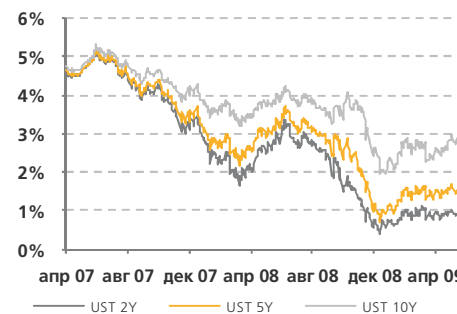
Источник: Bloomberg

Ставка Банка Англии, %



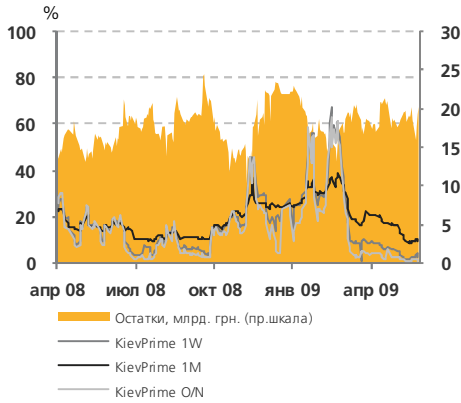
Источник: Bloomberg

Доходность к погашению US Treasuries



УКРАИНСКИЕ ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНКИ:

Суммы на корсчетах банков и KievPrime



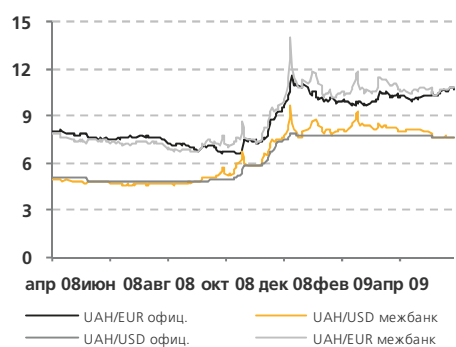
Источник: НБУ, CBonds

Ставки KievPrime на 05.06.09

| | Спот | 1Д | 1Нед | 1М |
|-----|-----------------|------------|------------|----|
| O/N | 1,2% (0,5 п.п.) | (0,3 п.п.) | (1,8 п.п.) | |
| 1W | 2,3% (1,3 п.п.) | (0,4 п.п.) | (3,8 п.п.) | |
| 1M | 9,3% (0,5 п.п.) | 0,1 п.п. | (7,4 п.п.) | |

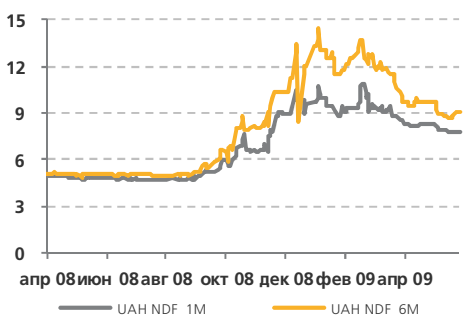
Источник: НБУ, CBonds

Обменный курс UAH/USD и UAH/EUR



Источник: НБУ, Bloomberg

Котировки NDF на курс UAH/USD



Источник: Bloomberg

Нафтогаз рассчитался за газ в кредит

Нафтогаз перечислил все USD 650 млн. Газпрому за поставленный в мае природный газ. Как мы и ожидали, большая часть платежа (USD 500 млн.) была выплачена за счет кредита, полученного от государственного Ощадбанка. Таким образом, Украина сохранила схему импорта газа, которая предусматривает оплату топлива по факту потребления, избежав штрафных санкций и перехода к предоплате. Схема оплаты импортного газа за счет кредитования со стороны государственных банков активно используется с конца 2008 г.

Мы ожидаем, что на протяжении лета Нафтогаз продолжит использовать привлечение кредитования для оплаты газа в связи с низким уровнем платежной дисциплины и механизмом ценообразования. НАК реализует газ украинским промышленным предприятиям по цене, зафиксированной на весь 2009 г. и рассчитанной исходя из среднегодовой стоимости топлива USD 230 за тысячу куб. м. В то же время, в 1П09 стоимость импортируемого газа существенно превышала данную цену (USD 360 и USD 271 в 1Кв09 и во 2Кв09). Для населения и коммунальной сферы стоимость газа остается дотационной. Вторым существенным фактом, позволяющим предполагать сохранение кредитной схемы оплаты летом, является необходимость заправки в подземные хранилища газа, потребление и оплата которого будет проходить только в зимний период. На данный момент в хранилищах накоплено до 19 млрд. кубометров газа, что значительно выше обычных уровней для начала лета. Потребности в закупке топлива для заправки в хранилища составляют 10-13 млрд. куб. м. Стоимость закупки топлива в пределах USD 2,5-2,8 млрд. не будет покрываться соответствующим денежным потоком от продажи топлива на протяжении 2-3Кв09. Таким образом, государственная поддержка будет определяющей для сохранения возможности оплаты импортируемого топлива, и мы ожидаем наращивания кредитования Нафтогаза со стороны госбанков с использованием ресурсов НБУ. Влияние избранной схемы оплаты газа на инфляцию и валютный курс на данный момент минимально в связи с тем, что фактически эмиссионные средства не окажут прямого влияния на украинскую экономику.

Темпы инфляции замедляются

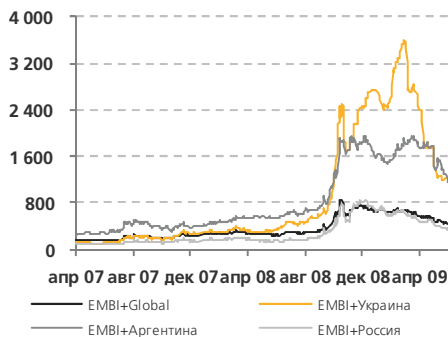
По данным Государственного комитета статистики, индекс потребительских цен (ИПЦ) вырос на 0,5% м/м в мае. Индекс цен производителей (ИЦП) снизился на 0,7% м/м. За исключением цен на сахар, которые сильно растут четвертый месяц подряд, в мае практически не было отмечено инфляционного давления на потребительские цены. Низкое давление на цены отражает депрессивное состояние потребительского рынка, где инфляция заработной платы близка к нулю, а потребительский спрос слаб. Это привело к тому, что темпы роста ИПЦ снизились по сравнению с пиком в 31,1% г/г в мае 2008 г. до 14,7% г/г в мае 2009 г. Мы ожидаем скачка потребительских цен в июне, в основном из-за повышения тарифов на жилищно-коммунальные услуги в Киеве на 50%-100%, а также повышения акцизов на табачные изделия и роста стоимости железнодорожных билетов (на 5%-10%).

Снижение ликвидности было временным, деньги вновь дешевы

В начале прошедшей недели ликвидность банковской системы, которая оставалась на высоком уровне на протяжении последних нескольких недель, снизилась. Однако снижение оказалось временным, и уже к 4 июня остатки на корсчетах вернулись к отметке 20 млрд. грн. На наш взгляд, скачки ликвидности объясняются бюджетным процессом и не связаны с рыночными факторами. Ставки денежного рынка к концу недели опустились к привычному в последние несколько месяцев уровню (овернайт — 1,24%, трехмесячные ресурсы — 10,3%) после достижения локальных максимумов в понедельник-вторник (овернайт — 2%). Мы ожидаем сохранения низких ставок на денежном рынке в июне-июле на фоне минимальной кредитной активности и поступления в систему средств для рекапитализации.

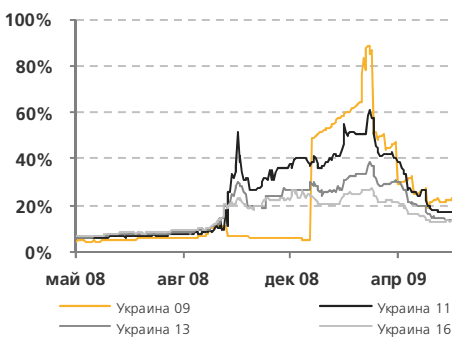
УКРАИНСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ:

Спрэд индексов EMBI+



Источник: НБУ, CBonds

Доходности суверенных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

В украинском суверенном сегменте — небольшое падение

На прошедшей неделе украинский сегмент суверенных еврооблигаций находился под существенным давлением негативного информационного фона, связанного с ростом политической напряженности и сомнениями в возможности Нафтогаза оплатить импортированный газ. В итоге все суверенные бумаги по итогам недели продемонстрировали снижение котировок. Наиболее значительно упали Украина-09 и Украина-12, доходности которых выросли на 2,02 п.п. и 2,49 п.п. соответственно. Спрэд индекса EMBI+Украина закончил неделю на уровне 1220 б.п., не разделив рост стоимости на большинстве развивающихся рынков.

В то же время своевременная оплата газа и провал конституционных изменений вряд ли приведут к росту котировок, так как на текущей неделе рынок будет жить ожиданием возвращения миссии МВФ в Киев, которое должно состояться 15 июня. Большинство инвесторов занимают выжидательную позицию, что не позволяет рассчитывать на рост стоимости долга даже при благоприятной конъюнктуре мировых рынков. Тем не менее, фундаментальные показатели свидетельствуют о сохранении потенциала роста котировок по украинским бумагам, в первую очередь на коротком конце кривой. Данный рост, по нашим оценкам, будет проходить в 2 этапа и растянется во времени на июнь-август 2009 г. Окончательная коррекция и формирование традиционной кривой доходности должно состояться только после погашения еврооблигаций Украина-09 в первой декаде августа 2009 г.

Высокая волатильность в корпоративных бумагах

В отличие от суверенного, движение котировок в корпоративном сегменте было разнонаправленным. При этом волатильность по корпоративным бумагам была высокой, изменение доходности по многим эмитентам было двухзначным в процентных пунктах. Большинство бумаг банков, входящих в крупные международные финансовые группы, продемонстрировало уверенный рост котировок. Наиболее значительный рост был зафиксирован по еврооблигациям Укрсоцбанка-10, доходность которых снизилась на 6,1 п.п. В то же время рост котировок не затронул еврооблигации банка Форум-09, которые на данный момент торгуются с доходностью 27% и являются наиболее привлекательными среди банковских бумаг первого эшелона. Мы ожидаем, что в ближайшие несколько недель доходность еврооблигаций Форума может снизиться на 5-10 п.п. Коррекция еврооблигаций Укрэксимбанка-09 вернула доходности бумаг банка на уровень суверена.

Среди банковских выпусков второго эшелона мы отмечаем рост котировок Приватбанка-12, на недооценку которого мы обращали внимание в последние несколько недель. Доходность еврооблигаций Приватбанка-12 снизилась на 12,8 п.п. до 33,8 п.п. Несмотря на перспективу рекапитализации долгов банка ПУМБ, еврооблигации этого банка продолжили демонстрировать рост стоимости, доходность бумаг с погашением в 2010 г. снизилась на 25 п.п. до 126%. Доходности еврооблигаций Азовстали-11 и Интерпейпа-10 остались практически без изменения, сохранившись на привлекательном для вхождения уровне.

МХП опубликовал финансовую отчетность за 1Кв09

Мироновский Хлебопродукт опубликовал финансовую отчетность за 1Кв09. Доходы компании в гривне увеличились на 18% до 1,039 млрд. грн., тогда как в долларах они сократились на 23% до USD 135 млн. EBITDA в гривне увеличилась на 8% до 379 млн. грн. (в долларах она снизилась на 16% до USD 49 млн.) Компания сохранила позиции лидера на рынке мяса птицы, ее финансовые результаты за 1Кв09 соответствуют нашим ожиданиям. Производственные мощности продолжают использоваться в полном объеме, объемы производства куриного мяса остались неизменными г/г. Увеличение доходов было обусловлено ростом цен на куриное мясо в среднем на 18% г/г в гривневом выражении. Мясо птицы по-прежнему является основным источником доходов МХП (82%). Мы ожидаем, что его доля вырастет в 2009 г. в связи с ожидаемым увеличением производственных мощностей.

Очередной этап строительства Мироновской птицефабрики идет по графику, запуск новых производственных мощностей ожидается в июне 2009 г. В то же время, несмотря на большую долю задолженности, номинированной в долларах, у МХП нет проблем с долгом. USD 20 млн. краткосрочной задолженности были успешно рефинансированы, срок погашения продлен до 1Кв10. У компании не возникло никаких проблем с купонной выплатой, произведенной 30 мая 2009 г.

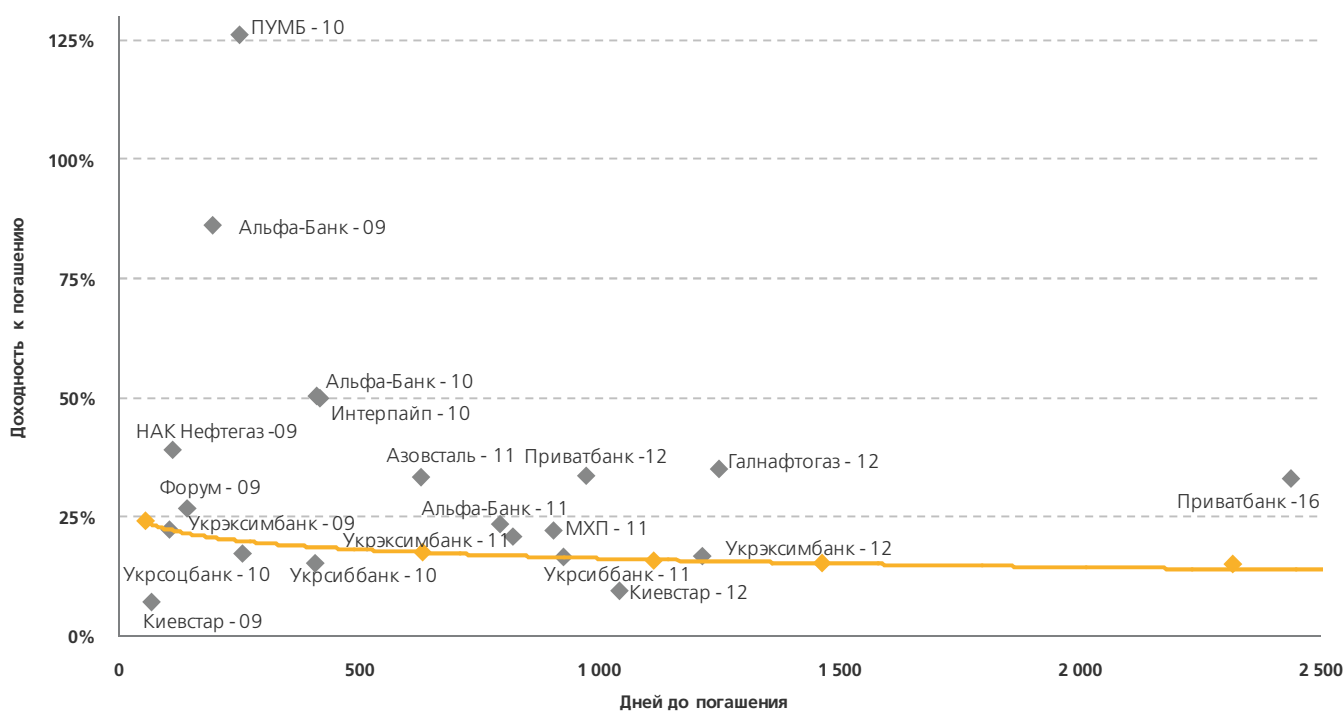
Уверенность инвесторов в финансовой надежности МХП демонстрирует цена еврооблигаций МХП-11. Доходность еврооблигаций компании на уровне 22% является одной из самых низких в украинском корпоративном сегменте. Мы ожидаем, что компания сохранит высокий уровень платежеспособности к 2011 г. благодаря увеличению доходов и наращиванию производственных мощностей на фоне растущего спроса на мясо птицы на внутреннем рынке. В то же время, как мы уже отмечали в предыдущем еженедельном обзоре, еврооблигации компании видятся нам перекупленными. На прошедшей неделе доходность еврооблигаций компании повысилась на 2,8 п.п. до 22,3% и, по нашим оценкам, потенциал коррекции еще не исчерпан.

Украинские еврооблигации

| | Объем эмиссии, | Купонная ставка, | Дата погашения | Покупка, | Продажа, | УТМ | Изм. УТМ за 1Нед., |
|-----------------------|----------------|------------------|----------------|----------|----------|--------|--------------------|
| | USD млн. | % | | % | % | % | п.п. |
| Украина - 09 | 500 | 6m LIBOR + 3,375 | 05.08.09 | 96,00 | 97,00 | 24,00 | 2,02 |
| Украина - 11 | 600 | 6,88 | 04.03.11 | 81,00 | 84,63 | 17,50 | 0,04 |
| Украина - 12 | 500 | 6,39 | 26.06.12 | 76,00 | 78,00 | 15,70 | 2,49 |
| Украина - 13 | 1000 | 7,65 | 11.06.13 | 75,00 | 78,00 | 15,20 | 1,22 |
| Украина - 15 | 600 | 4,95 | 13.10.15 | 57,00 | 60,00 | 15,00 | 1,08 |
| Украина - 16 | 1000 | 6,58 | 21.11.16 | 67,00 | 70,00 | 12,98 | 0,29 |
| Украина - 17 | 700 | 6,75 | 14.11.17 | 66,00 | 69,00 | 12,88 | 0,39 |
| Киев - 11 | 200 | 8,63 | 15.07.11 | 57,00 | 62,00 | 35,95 | (1,03) |
| Киев - 12 | 200 | 8,25 | 26.11.12 | 53,00 | 59,53 | 26,97 | 0,16 |
| Киев - 15 | 250 | 8,00 | 06.11.15 | 47,00 | 51,00 | 22,97 | 0,87 |
| Альфа - Банк - 09 | 345 | 9,75 | 22.12.09 | 67,00 | 72,00 | 86,26 | 15,62 |
| Альфа - Банк - 10 | 450 | 9,25 | 26.07.10 | 63,00 | 67,50 | 50,50 | 1,34 |
| Альфа - Банк - 11 | 250 | 12,00 | 11.08.11 | 77,00 | 81,00 | 23,67 | (0,53) |
| Финансы и кредит - 10 | 100 | 10,38 | 25.01.10 | 25,00 | 35,00 | 288,00 | (7,00) |
| Форум - 09 | 100 | 10,00 | 30.10.09 | 91,00 | 94,00 | 26,95 | 4,07 |
| ПУМБ - 10 | 275 | 9,75 | 16.02.10 | 52,00 | 55,00 | 126,16 | (24,95) |
| Надра -10 | 175 | 9,25 | 28.06.10 | 17,00 | 24,00 | 223,36 | (7,74) |
| Приватбанк -12 | 500 | 8,00 | 06.02.12 | 53,00 | 57,00 | 33,77 | (12,78) |
| Приватбанк -16 | 150 | 8,75 | 09.02.16 | 35,00 | 40,00 | 33,20 | (5,71) |
| Укрэксимбанк - 09 | 250 | 7,75 | 23.09.09 | 93,00 | 96,00 | 22,52 | 8,37 |
| Укрэксимбанк - 11 | 500 | 7,65 | 07.09.11 | 74,00 | 77,00 | 21,04 | (1,18) |
| Укрэксимбанк - 12 | 250 | 6,80 | 04.10.12 | 71,00 | 75,00 | 16,96 | (0,37) |
| Укрсиббанк - 10 | 200 | 7,38 | 23.07.10 | 89,00 | 92,00 | 15,44 | (1,86) |
| Укрсиббанк - 11 | 500 | 7,75 | 21.12.11 | 78,00 | 82,00 | 16,78 | (2,24) |
| Укрсоцбанк - 10 | 400 | 8,00 | 22.02.10 | 90,00 | 94,00 | 17,50 | (6,11) |
| VAB -10 | 125 | 10,13 | 14.06.10 | 28,00 | 32,00 | 177,30 | (17,17) |
| Азовсталь - 11 | 175 | 9,13 | 28.02.11 | 66,00 | 70,00 | 33,48 | 0,88 |
| Интерпейп - 10 | 200 | 8,75 | 02.08.10 | 65,00 | 67,00 | 50,04 | 2,06 |
| Киевстар - 09 | 266,4 | 10,38 | 17.08.09 | 99,50 | 100,50 | 7,33 | (0,56) |
| Киевстар - 12 | 175 | 7,75 | 15.04.12 | 94,75 | 95,25 | 9,68 | 0,02 |
| МХП - 11 | 250 | 10,25 | 30.11.11 | 73,00 | 78,00 | 22,32 | 2,58 |
| НАК Нефтегаз -09 | 500 | 8,13 | 30.09.09 | 90,00 | 91,50 | 39,20 | (2,80) |
| Галнафтогаз - 12 | 50 | 5,00 | 08.11.12 | 68,00 | 75,50 | 35,21 | (0,00) |

Источник: Bloomberg

Карта доходности украинских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Календарь событий рынка еврооблигаций

| | | Объем эмиссии, USD млн. | Купонная ставка | Выплата*, USD млн. | Дата погашения облигации |
|-----------------------|------------------|----------------------------|--------------------|-----------------------|-----------------------------|
| Выплата купона | | | | | |
| 11.06.2009 | Украина -13, USD | 1000 | 7,65% | 38,25 | 11.06.2013 |
| 14.06.2009 | VAB Банк-10, USD | 125 | 10,13% | 6,33 | 14.06.2010 |

* - оценка

Источник: Cbonds

Структура торгов облигациями на ПФТС
за 01.06.09–05.06.09



Источник: ПФТС

УКРАИНСКИЕ ВНУТРЕННИЕ ОБЛИГАЦИИ:

Минфин проводит размещение ОВГЗ и готовит институт первичных дилеров

Министерство финансов на аукционе в понедельник, 1 июня, реализовало ОВГЗ на сумму 162,8 млн. грн. На аукционе 1 июня Министерство финансов предложило рыночным игрокам ОВГЗ со сроком обращения 147, 259 и 693 дня. В отличие от предыдущего аукциона, отсутствовало предложение коротких ОВГЗ со сроком обращения до 80 дней, что обусловило значительное снижение спроса, в результате которого объем размещенных бумаг оказался в 3 раза меньше. Вторым фактором, повлиявшим на снижение спроса, является резкое снижение ликвидности банковской системы на 1 июня.

Наибольшим спросом пользовались бумаги со сроком погашения 28 октября 2009 г., доходность по которым составила 19,9% годовых. Минфин смог разместить эти бумаги на сумму 77 млн. грн. ОВГЗ со сроками погашения 17 февраля 2010 г. и 27 апреля 2011 г. были размещены на сумму в 69,2 млн. грн. и 19,6 млн. грн. соответственно. Доходность составила 22% и 22,75% соответственно. Основными покупателями, по нашим оценкам, были коммерческие банки, обладающими излишними запасами ликвидности, что обусловило высокий уровень спроса на коротком конце кривой. В то же время большинство игроков не готово вкладывать на срок, превышающий 3-6 месяцев, что обуславливает низкий спрос на длинные бумаги. Следующий аукцион намечен на 15 июня, спрос на котором ожидается на более высоком уровне в связи с готовностью Минфина вновь размещать трехмесячные бумаги.

Министерство финансов заявило о намерении ввести институт первичных дилеров на рынке ОВГЗ. Последний предусматривает продажу государственных облигаций на первичном рынке избранным банкам, которые бы в дальнейшем реализовывали бумаги на рынке. Первичные дилеры будут обязаны выкупать не менее 3% выпуска ОВГЗ на протяжении полугода, поддерживать двухсторонние котировки на бумаги и вторичный рынок ОВГЗ. Всего в качестве первичных дилеров предполагается выбрать 16 финансовых учреждений. В итоге действия правительства направлены на создание полноценного рынка внутреннего долга. В то же время эффективное функционирование института первичных дилеров возможно не ранее 2010 г.

Рейтинговый налог на рынок облигаций отменен

Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) Украины отменила обязательное требование к эмитентам облигаций о получении кредитного рейтинга. До данного решения комиссии все открытые внутренние выпуски облигаций должны были иметь рейтинг у уполномоченного рейтингового агентства. Данное решение стало первым после смены руководства комиссии. Мы позитивно оцениваем данный шаг ГКЦБФР, который позволит снизить затраты при выпуске облигаций и сократить срок, необходимый для осуществления эмиссии. Эффект от решения появится с возвращением инвесторов на первичный рынок, ожидаемый нами не ранее 2010 г. По нашим оценкам, отмена обязательного рейтингования приведет к сокращению количества закрытых выпусков, которые были освобождены от обязательного рейтингования, что позитивно скажется на ликвидности рынка. В то же время необходимо отметить, что сокращение эмитентов, обладающих кредитным рейтингом, негативно скажется на деятельности страховых компаний и негосударственных пенсионных фондов, облигации в собственности которых должны иметь инвестиционный рейтинг. В результате сокращения количества прорейтингованных компаний пропорционально сократится количество бумаг, которые могут быть включены в их портфели.

Амстор подходит к очередной оферте

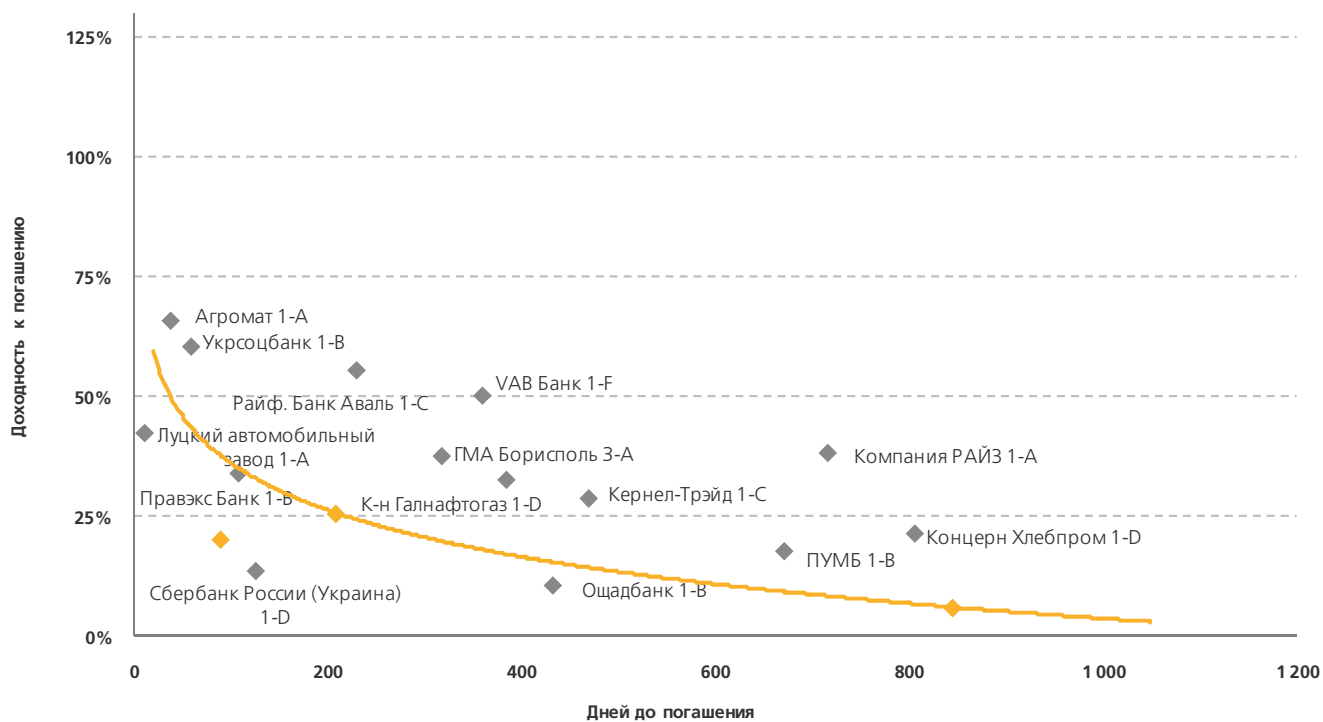
На текущей неделе должно состояться погашение облигаций серии В на общую сумму 50 млн. грн. ООО Амстор, оператора розничной сети под одноименной торговой маркой. Помимо этого, эмитенту предстоит выплатить до 11 млн. грн. купонных платежей по всем 5 оставшимся в обращении сериям облигаций на общую сумму 250 млн. грн. В 2009 г. эмитент уже один раз удачно прошел через погашение — 11 марта были частично погашены и частично реструктуризованы облигации серии А на 50 млн. грн. В то же время подробности соглашений ООО Амстор с инвесторами не стали публичными.

По нашим оценкам, инвесторам не удастся избежать реструктуризации по серии В. Ситуация на рынке розничной торговли Украины продолжает ухудшаться в связи со снижением спроса и все еще закрытым доступом к банковскому кредитованию. По итогам 4М09 розничный товарооборот в Украине сократился на 17% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом ситуацию ООО Амстор отягощает региональный статус эмитента. Розничная сеть компании представлена в основном в южных и промышленных восточных регионах, наиболее пострадавших в результате падения промышленного производства. Таким образом, даже в отсутствие консолидированной отчетности компании, мы оцениваем платежеспособность эмитента как невысокую и рассматриваем реструктуризацию долга в качестве базового сценария.

Внутренние украинские облигации

| | Объем эмиссии, УАН млн. | Купонная ставка, % | Дата погашения | Покупка, % | Продажа, % | УТМ % |
|----------------------------|----------------------------|-----------------------|----------------|---------------|---------------|----------|
| VAB Банк | 150 | 18,00 | 31.05.2010 | 80,33 | н.д. | 50,00 |
| Ощадбанк | 200 | 10,50 | 07.02.2013 | 100,09 | 100,57 | 10,37 |
| 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 |
| Укрсоцбанк | 70 | 12,00 | 08.06.2009 | 94,71 | н.д. | 60,25 |
| 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-Трэйд | 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 | 96,44 | н.д. | 65,69 |
| Амстор | 50 | 14,00 | 11.06.2009 | н.д. | 107,01 | н.д. |
| Караван | 130 | 20,00 | 27.06.2011 | 82,48 | н.д. | 1709,14 |
| Аэропорт Борисполь | 300 | 10,00 | 19.04.2010 | н.д. | 83,08 | 37,37 |
| 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. | 87,20 | 42,21 |
| Концерн Галнафтогаз | 30 | 13,50 | 25.06.2010 | н.д. | 98,23 | 32,45 |
| ЮТиСТ | 50 | 14,00 | 18.03.2010 | н.д. | 97,09 | 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 |
|-----------------------------|----------------------------------|-----------------------------|--------------------|------------------------|-----------------------------|
| Выплата купона | | | | | |
| 09.06.2009 | СООО им. Шевченко 1-В | 30 | 17% | 1,27 | 08.06.2010 |
| 09.06.2009 | Кредитпромбанк 1-F | 350 | 12% | 10,03 | 07.06.2011 |
| 09.06.2009 | Родовид Банк 1-D | 250 | 14% | 8,42 | 08.12.2009 |
| 09.06.2009 | Родовид Банк 1-E | 250 | 14% | 8,42 | 08.12.2009 |
| 10.06.2009 | Альфа-Банк Украина 1-C | 50 | 16% | 1,99 | 08.12.2010 |
| 10.06.2009 | АБ Киевская Русь 1-В | 20 | 15% | 0,75 | 10.06.2010 |
| 10.06.2009 | БМ Банк 1-С | 30 | 19% | 1,42 | 08.12.2010 |
| 10.06.2009 | Глобинский мясокомбинат 1-А | 50 | 26% | 3,24 | 05.12.2012 |
| 10.06.2009 | Финансовая Лизинговая Группа 1-В | 100 | 14% | 3,49 | 05.12.2012 |
| 10.06.2009 | ХК Укртехнопром 1-А | 50 | 20% | 2,49 | 04.09.2013 |
| 11.06.2009 | Амстор 1-В | 50 | 14% | 1,75 | 11.06.2009 |
| 11.06.2009 | Экспресс-банк 1-А | 45 | 15% | 1,68 | 11.06.2009 |
| 12.06.2009 | Амстор 1-С | 50 | 14% | 1,75 | 11.09.2009 |
| 12.06.2009 | Амстор 1-D | 50 | 20% | 2,49 | 11.09.2009 |
| 12.06.2009 | Амстор 1-E | 50 | 14% | 1,75 | 09.12.2011 |
| 12.06.2009 | Амстор 1-F | 50 | 25% | 3,12 | 09.12.2011 |
| 12.06.2009 | АКБ Европейский 1-А | 20 | 15% | 0,75 | 11.09.2009 |
| 12.06.2009 | Промэкономбанк 2-В | 25 | 18% | 1,12 | 07.12.2012 |
| 15.06.2009 | Кернел-Трейд 1-С | 100 | 17% | 4,29 | 18.09.2010 |
| 15.06.2009 | Альфа-Банк Украина 1-F | 290 | 16% | 11,57 | 10.09.2012 |
| 15.06.2009 | Альфа-Банк Украина 1-G | 310 | 20% | 15,46 | 10.09.2012 |
| 15.06.2009 | ВВС-ЛТД 1-А | 100 | 18% | 4,49 | 10.09.2012 |
| 15.06.2009 | ВВС-ЛТД 1-В | 100 | 20% | 4,86 | 12.09.2011 |
| Оферта по облигациям | | | | | |
| 09.06.2009 | СООО им. Шевченко 1-В | 30 | 17%/19% | | |
| 09.06.2009 | Кредитпромбанк 1-F | 350 | 12%/17% | | |
| 09.06.2009 | БМ Банк 1-С | 30 | 12%/19% | | |
| Погашение облигаций | | | | | |
| 09.06.2009 | Фаворит 1-А | 50 | 17% | | |
| 10.06.2009 | АБ Киевская Русь 1-В | 20 | 15% | | |
| 11.06.2009 | Амстор 1-В | 50 | 14% | | |

* - оценка

Источник: Sboards

Максим Бланк

CEO

e-mail: maxim.blank@astrum.ua

Андрей Смолин

Глава департамента
управления активами

e-mail: andrey.smolin@astrum.ua

Елена Малицкая

Директор департамента
инвестиционно– банковских услуг

e-mail: elena.malitskaya@astrum.ua

Юваль Шавит

Директор по коммуникациям

e-mail: yuval.shavit@astrum.ua

Олег Неплях

Управляющий активами

e-mail: oleg.neplyakh@astrum.ua

Продажи:

Олег Шипанюк

Глава департамента
торговых операций

e-mail: oleg.shypaniuk@astrum.ua

Зина Светелик

e-mail: zina.svetelik@astrum.ua

Андрей Луй

e-mail: andriy.luy@astrum.ua

Владимир Сирота

e-mail: vladimir.sirota@astrum.ua

Владислав Перевозчиков

e-mail: vladislav.perevozchikov@astrum.ua

Виктор Петрусь

e-mail: viktor.petrus@astrum.ua

Аналитика:

Юрий Белинский

Глава департамента
аналитики

e-mail: yuri.belinsky@astrum.ua

Алексей Блинов

Экономист

e-mail: oleksiy.blinov@astrum.ua

Константин Литвин

Аналитик: Стратегия

e-mail: konstantine.lytvyn@astrum.ua

Ярослав Стецик

Аналитик: Финансы

e-mail: jaroslav.stetsik@astrum.ua

Сергей Фурса

Старший аналитик: Облигации

e-mail: sergey.fursa@astrum.ua

Юрий Рыжков

Старший аналитик: Сталь, Кокс, Уголь

e-mail: yuriy.ryzhkov@astrum.ua

Андрей Попович

Аналитик: Нефть и газ, Руда,
Ферросплавы, Трубы

e-mail: andriy.popovych@astrum.ua

Ян Липчинский

Старший аналитик: Энергетика

e-mail: yan.lipchinsky@astrum.ua

Денис Белов

Младший аналитик: Энергетика

e-mail: denis.belov@astrum.ua

Игорь Билык

Аналитик: Машиностроение

e-mail: igor.bilyk@astrum.ua

Евгений Окша

Аналитик: Телекоммуникации, Химия,
Строительство, Потребительский
сектор, Сельское хозяйство

e-mail: evgeniy.oksha@astrum.ua

Шона МакЛарнон

Редактор и переводчик

e-mail: 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 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.