



SPARTA

16 июня 2011 г.

Тенденции развития внутреннего рынка облигаций Украины

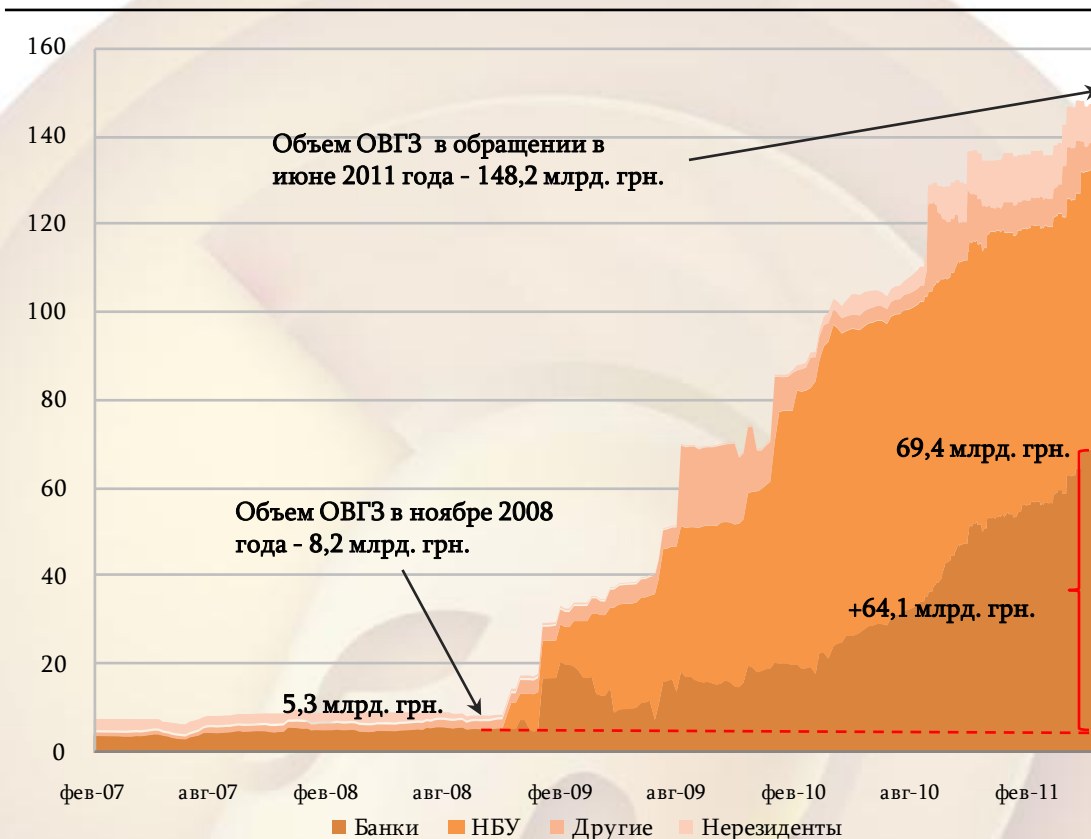


Рынок ОВГЗ: кризис как трамплин



- Рынок государственных облигаций пережил качественный рывок в своем развитии – **объем бумаг в обращении после кризиса вырос на два порядка: с 8,2 млрд. грн. в ноябре 2008 г. до 148,2 млрд. грн. в июне 2011 г.**
- В 2010 году ОВГЗ стали фактически единственным ликвидным инструментом на украинском фондовом рынке.
- С конца 2008 года объем вложений украинских банков в ОВГЗ увеличился более чем в 13 раз: с 5,3 млрд. грн. до 69,4 млрд. грн.
- По состоянию на 1 июня, в портфелях коммерческих банков находилось более 47% всех ОВГЗ в обращении. С апреля 2011 года коммерческие банки стали крупнейшими держателями ОВГЗ.

ОВГЗ в обращении, млрд. грн.



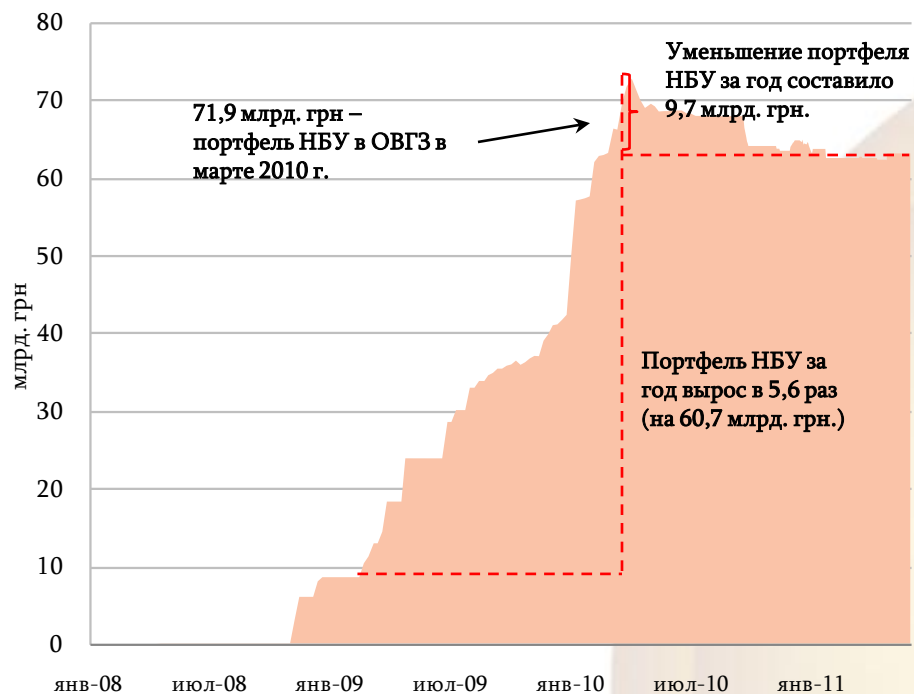
Источник: НБУ

НБУ и нерезиденты: волна затихает



SPARTA

Портфель Национального банка



Источник: НБУ

Портфель нерезидентов



Источник: НБУ

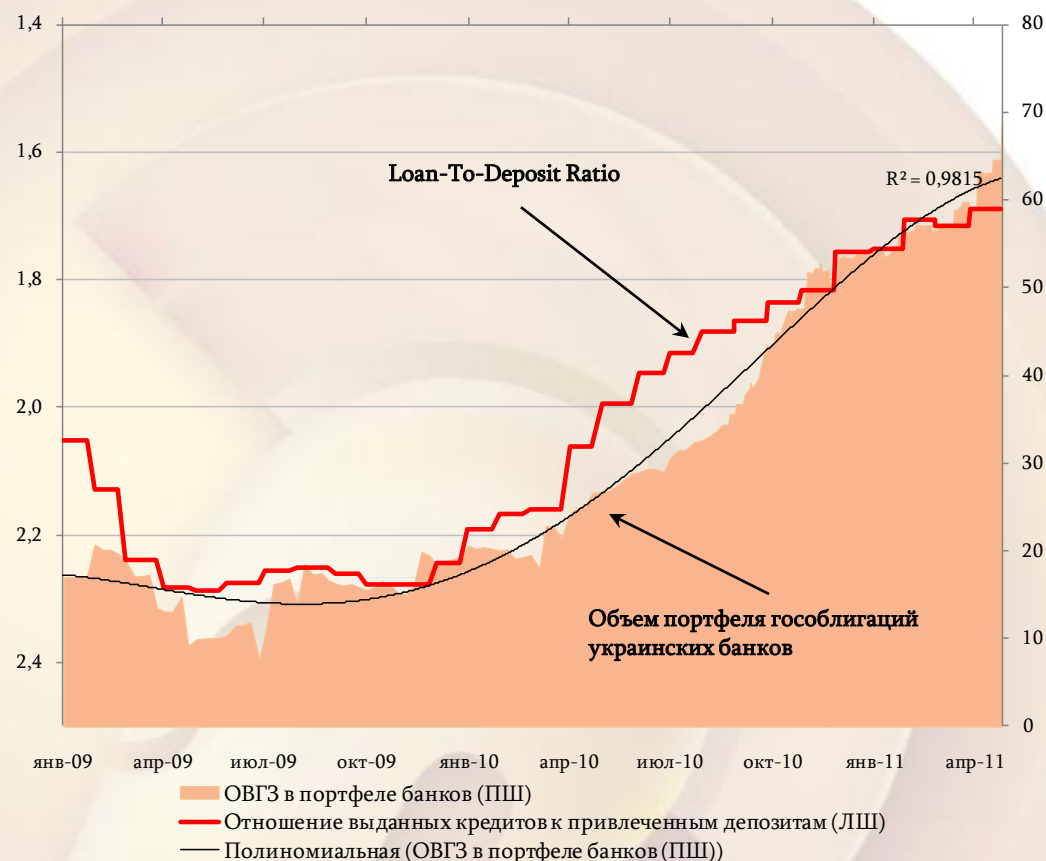
- С начала 2009 года основным держателем государственного долга становится Национальный банк. В период с марта 2009 по март 2010 портфель НБУ вырос почти в 5,6 раз, достигнув отметки в **71,9 млрд. грн.** Лишь в апреле 2011 г. НБУ уступил пальму первенства коммерческим банкам.
- Политическая стабилизация, пришедшая после президентских выборов, а также выпуск пятилетних НДС-ОВГЗ привели к росту портфеля нерезидентов с 0,4 млрд. грн. до 11,2 млрд. грн. В связи с падением ставок по гривневым инструментам, начиная с осени 2010 г., нерезиденты сокращают свои портфели.

Украинские банки: интерес из осторожности



- С 1 января 2009 г. до 1 апреля 2011 г. **чистый приток депозитов в банковской системе составил порядка 81,8 млрд. грн.**
- В то же время **общий кредитный портфель украинских банков увеличился всего на 8,6 млрд. грн.**
- При этом **средневзвешенная ставка по депозитам снизилась за аналогичный период с 14% до 6,5%.**
- Таким образом, **значительный избыток средств** (в размере около 73,2 млрд. грн.) **был либо выброшен на рынок ценных бумаг, либо остался лежать на корреспондентских счетах.**
- За период с начала 2009 г. по май 2011 г. **объем ОВГЗ в портфелях коммерческих банков увеличился на 52,5 млрд. грн.** (с учетом рекапитализаций банков).

Свободная ликвидность и портфель гособлигаций у банков



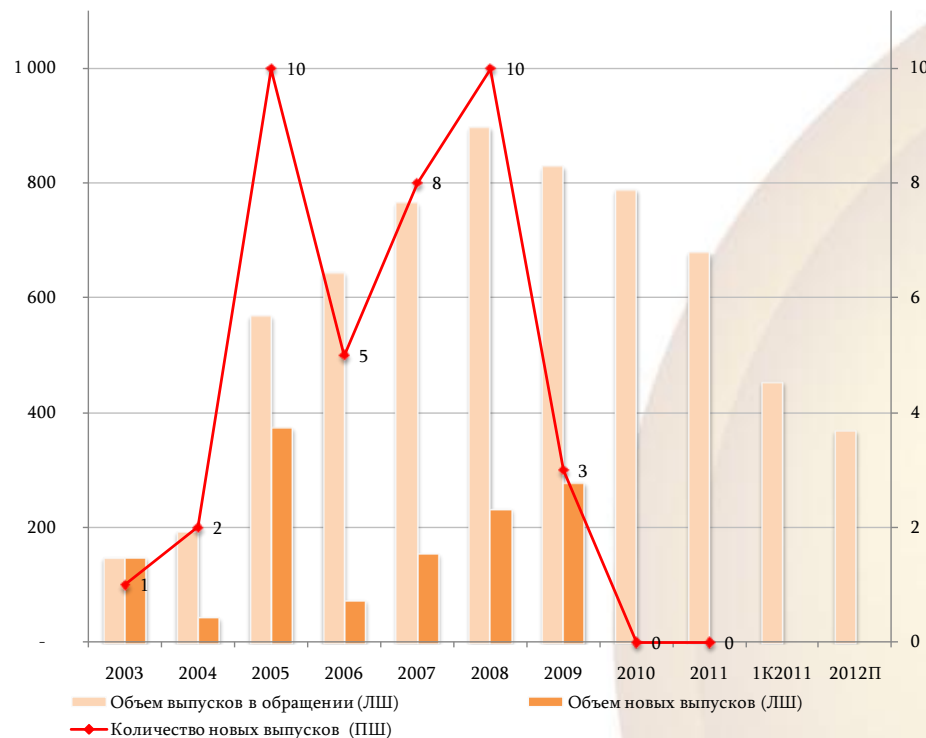
Источник: НБУ

Муниципальные облигации: на дне



SPARTA

Муниципальные облигации, выпущенные и в обращении, млн. грн., 2003-2012*



Источник: Cbonds

* На начало года

Соотношение объема муниципальных облигаций в обращении к внутреннему государственному долгу страны



Источник: Cbonds, Министерство Финансов РФ, Bloomberg

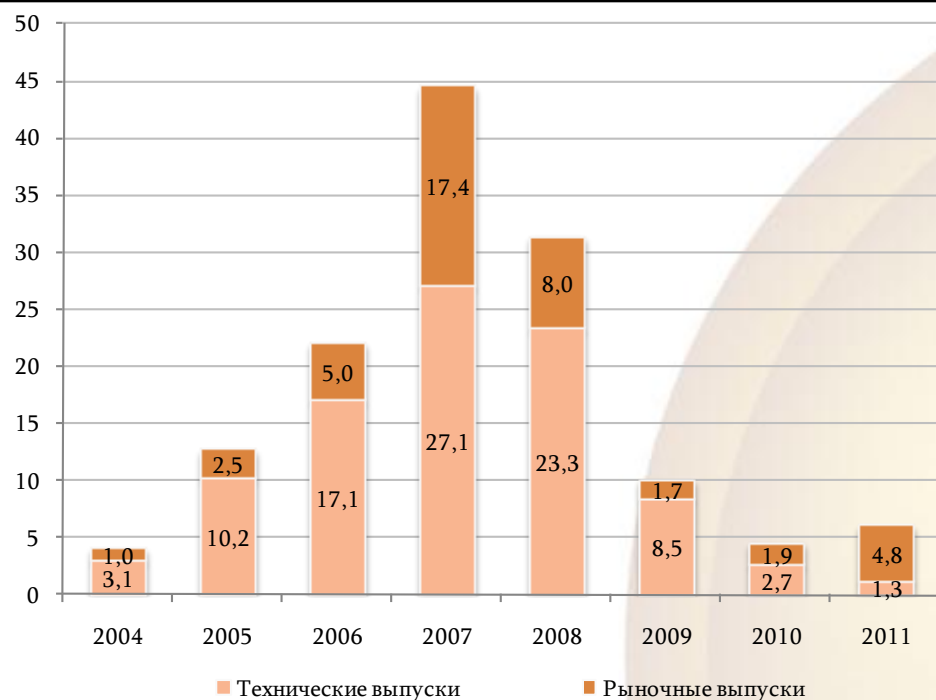
- Потенциал роста рынка украинских муниципальных облигаций до уровня Польши – 9-10 млрд. грн.
- В 2010 и 2011 гг. (пока) не состоялся ни один выпуск облигаций местного займа. Причиной тому – ограничения МВФ касательно «потолка» государственного долга. Таким образом, на сегодняшний день в обращении находится 16 выпусков муниципальных облигаций на общую сумму около 455,5 млн. грн. Средний размер одного выпуска, находящегося в обращении, составляет 28,5 млн. грн.
- Мы ожидаем более лояльного отношения МинФина к осуществлению муниципальных займов, и, как следствие, появление новых бумаг (около 0,5 млрд. грн. уже в 2011 г.) на рынке.

Корпоративные бумаги: Король умер...



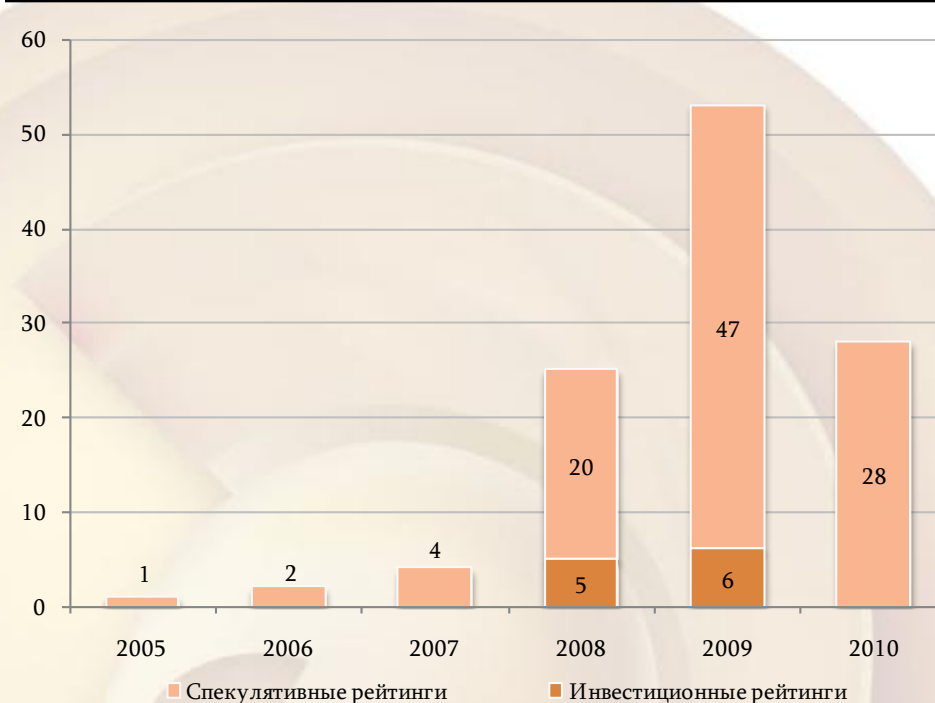
SPARTA

Объем эмиссий корп. облигаций, млрд. грн.



Источник: Cbonds, Sparta

Дефолты по выпускам облигаций с кредитным рейтингом



Источник: РА «Кредит-Рейтинг»

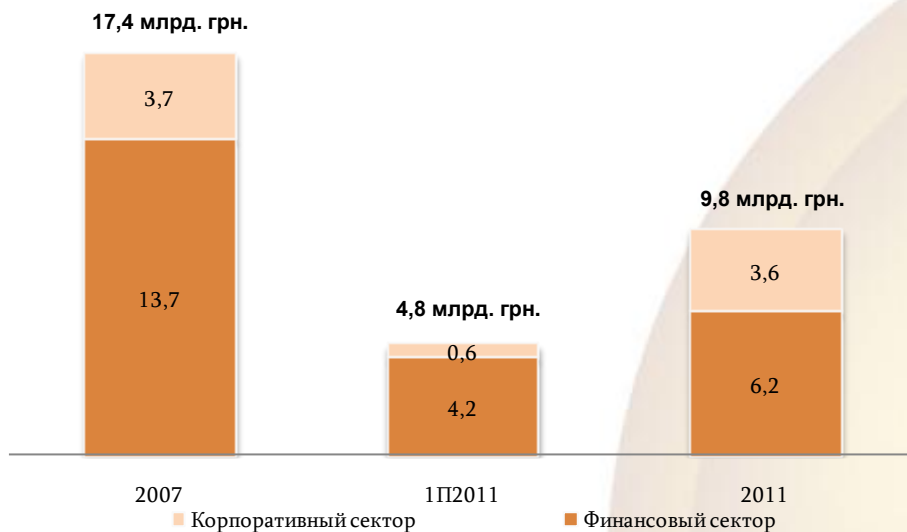
- Если в 2007 и 2008 годах объем рыночных выпусков корпоративных облигаций составил более чем на 25 млрд. грн., то в 2010 году выпуски были осуществлены на общую сумму всего 4,7 млрд.грн., причем объем рыночных выпусков составил менее 2 млрд. грн.
- В то же время в 2008-2010 гг. было допущено более 100 дефолтов по выпускам корпоративных облигаций.

... да здравствует Король?



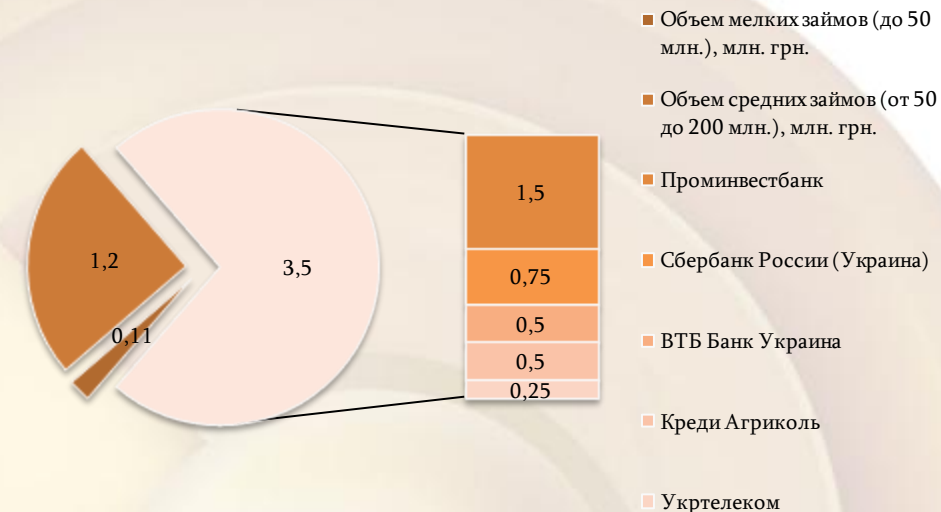
SPARTA

Как и в 2007 г., рост объема выпусков обусловлен преимущественно активностью финансового сектора



Источник: Cbonds

Российские банки – основные заемщики на украинском рынке



Источник: Cbonds

- В первой пол. 2011 г. рынок корпоративных облигаций начал восстанавливаться. Объем новых рыночных выпусков составил около 4,8 млрд. грн. – почти 30% от показателя рекордного 2007 года (17,4 млрд. грн.)
- Характерной особенностью стали большие объемы заимствований (средний размер выпуска более 160 млн.) и высокая концентрация (на долю 5 крупнейших займов приходится 62% всего объема привлеченных средств)
- В авангарде – первый эшелон банковского сектора, в частности российские группы (ВЭБ, ВТБ, Сбербанк).
- Во второй половине года ожидается активизация компаний машиностроительной, пищевой и транспортной отрасли (в частности квазисуверенных).

Выводы



SPARTA

- В Украине сформировался ликвидный внутренний рынок ОВГЗ. Основные игроки этого рынка – украинские банки, «паркующие» в государственные бумаги избыточную ликвидность. В абсолютном выражении **объем рынка ОВГЗ, по всей вероятности, уже близок к своему пику.**
- **Рынок муниципальных облигаций еще не восстановился** ввиду ограниченной фискальной гибкости украинских муниципалитетов. До конца года мы ожидаем как повторные выходы украинских городов на облигационный рынок (в частности для рефинансирования текущих займов), так и появление новых эмитентов, что, впрочем, не будет иметь массовый характер.
- Во второй половине 2011 года мы ожидаем, что **основными заемщиками на первичном рынке будут оставаться банки.** При этом количество эмитентов увеличится, а средний объем выпуска уменьшится. Крупные эмитенты, нуждающиеся в больших объемах средств, уже успели осуществить заимствования, и теперь «длинную гривну» будут собирать банки поменьше, с гораздо более скромными «аппетитами».
- Во втором полугодии ожидается выход на рынок 10-20 эмитентов из нефинансового сектора экономики. Разместаться смогут компании с отличным кредитным качеством и/или государственным капиталом.



SPARTA

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!