

# УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

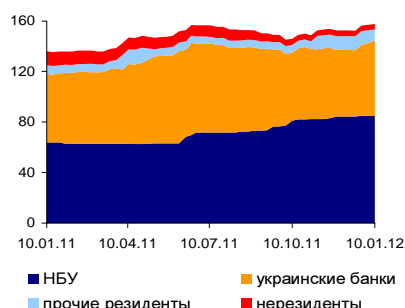
Владимир Ланда, [landa@ufc-capital.com](mailto:landa@ufc-capital.com)  
Феликс Фурман, [furman@ufc-capital.com](mailto:furman@ufc-capital.com)

11 января 2012 г.

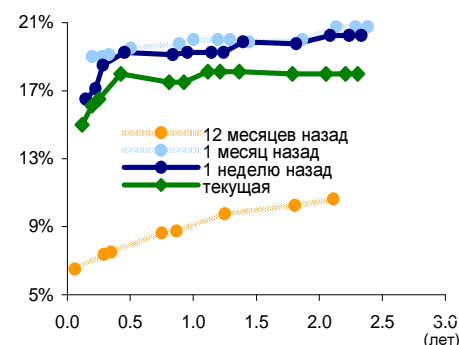
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



## Макроэкономика

По данным Государственной службы статистики Украины, **инфляция** в 2011 г. оказалась рекордно низкой с дефляционного 2002 года. Так, в 2011 г. индекс потребительских цен вырос всего на 4.6% г/г, за декабрь 2011 г. цены повысились на 0.2% мес/мес. При этом стоит отметить, что показатель базовой инфляции, который исключает влияние краткосрочных сезонных факторов составил 6.9% г/г. Замедление инфляции в Украине происходило на фоне общемирового снижения цен на продовольствие, что также отразилось на инфляционных показателях ряда стран СНГ. Стоит отметить, что проводимая НБУ политика во второй половине 2011 г. по ограничению роста денежной массы и денежной базы в соответствии с требованиями МВФ также повлияла на динамику потребительских цен в Украине.

Индекс цен производителей промышленной продукции во второй половине 2011 г. демонстрировал умеренный рост, что позволило по итогам года зафиксировать рост цен в промышленности на уровне 14.2% г/г (минимум с 2006 г.), в декабре цены в промышленности снизились на 1.8% мес/мес.

В 2012 г. не стоит ожидать таких же низких показателей инфляции, особенно учитывая неопределенность в вопросе цен на энергоносители для Украины на текущий год, а также отсутствие утвержденных Нацбанком ориентиров монетарной политики.

Совокупный **государственный долг** Украины (прямой и гарантированный) в ноябре 2011 г. увеличился на 0.5%, или на \$0.32 млрд., - до \$59.41 млрд. Таким образом, с начала года общий госдолг возрос на 9.4%, или на \$5.11 млрд.

По данным Минфина, общий внутренний госдолг вырос за ноябрь на 2.2%, или на \$0.46 млрд., до \$21.24 млрд., а за январь-ноябрь – на 8.8%, или на \$1.71 млрд. Общий внешний госдолг сократился в ноябре на 0.3%, или на \$0.13 млрд., до \$38.17 млрд., а за январь-ноябрь – вырос на 9.8%, или на \$3.41 млрд.

**Международные резервы Украины** в декабре 2011 г. сократились на 1.9%, или на \$0.614 млрд., до \$31.795 млрд. Об этом сообщают в Национальном банке Украины. В целом за минувший год резервы уменьшились на 8%, или на \$2.781 млрд. Напомним, в середине мая 2011 г.

Основные индикаторы			
	10.01	26.12	Изм.
Овернайт	2.32%	3.11%	-0.79 п.п.
1 неделя	5.30%	14.80%	-9.50 п.п.
2 недели	8.00%	15.30%	-7.30 п.п.
UAH/USD	7.98980	7.98930	0.01%
UAH/EUR	10.20777	10.43163	-2.15%
UAH/RUR	0.24816	0.25560	-2.91%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	10.01	26.12	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	15.6%	18.6%	-3.0
Муниципальные облигации	17.8%	19.6%	-1.8
UFC депозит в UAH	15.1%	15.3%	-0.2
UFC депозит в USD	6.6%	6.8%	-0.2

Календарь облигаций: 12.01.2011-18.01.2012			
Купонные платежи:			
13.01.12	OMGBH	Мегабанк, 1-Н	
14.01.12	OCAGRB	Креди Агриколь, 1-В	
16.01.12	Форум, 1-D	Банк Форум, 1-D	
18.01.12	66195	Украина, 17.07.2013	
18.01.12	106181	Украина, 13.07.2016	
18.01.12	92134	Украина, 13.07.2016	
18.01.12	132252	Украина, 16.01.2013	
Оферта:			
14.01.12	OCAGRB	Креди Агриколь, 1-В	

международные резервы находились на уровне исторического максимума, превысив \$39 млрд., однако отсутствие финансирования со стороны Международного валютного фонда и неблагоприятная ситуация на внешних рынках привели к сокращению этого показателя.

Нацбанк уточняет, что резервы в иностранной валюте в декабре уменьшились на \$456 млн, или 1.5%, тогда как в золоте – на \$157 млн, или 10.2%.

В целом же за минувший год НБУ нарастил резервы в золоте на \$136 млн, или на 10.9%, тогда как в иностранной валюте они уменьшились на \$2.928 млрд, или на 8.8%.

Нацбанк в пятницу также уточнил, что по состоянию на конец ноября резервы в иностранной валюте на 58.2% состояли из ценных бумаг, а его золотые резервы состояли из 0.898 млн тройских унций.

**Дефицит платежного баланса** Украины в ноябре 2011 г. составил \$870 млн., что на 44.4% меньше показателя предыдущего месяца, но в шесть раз больше, чем в ноябре 2010 г. В целом за январь-ноябрь прошлого года дефицит платежного баланса страны составил \$2.357 млрд. по сравнению с профицитом в \$5.712 млрд. за аналогичный период 2010 г.

Дефицит текущего счета в ноябре увеличился с \$1.471 млрд. до \$1.616 млрд., а в целом за 11 месяцев достиг \$8.746 млрд., что в 4.1 раза больше, чем за аналогичный период 2010 года.

В то же время дефицит счета операций с капиталом и финансовых операций, составивший \$96 млн. в октябре, в ноябре сменился профицитом в \$746 млн. Такой результат был вызван резким ростом задолженности по краткосрочным кредитам: \$1.047 млрд. против \$187 млн. в октябре. Приток капитала по средне- и долгосрочным кредитам и облигациям в ноябре составил \$517 млн., тогда как месяцем ранее по этой статье был зафиксирован отток в \$171 млн.

Согласно статистике Нацбанка, в ноябре ухудшилась ситуация с прямыми инвестициями: их приток уменьшился в ноябре с \$285 млн. до \$148 млн. по сравнению с предыдущим месяцем.

Помимо того, вновь ускорился отток наличной валюты – до \$1.521 млрд. с \$1.443 млрд. месяцем ранее. В целом же с начала 2011 г. этот показатель достиг \$10.777 млрд., в 2.5 раза превысив отток за 11 мес. 2010 г.

## Ликвидность

Остатки средств банков на корреспондентских счетах в НБУ продолжили новогодний рост, и к 5 января достигли максимума в 28.4 млрд. грн., однако в последующие дни снизились до более привычных уровней и к 11 января составили 24.7 млрд. грн. Краткосрочный ресурс в начале года прогнозируемо подешевел. Ставка овернайт снизилась до 2.32%, недельная и двухнедельная ставки – до 5.3% и 8.0% соответственно.

Рассчитываемая НБУ краткосрочная ставка продолжила обновлять локальные минимумы, остановившись на 4.9%, минимальном значении за более чем пять месяцев.

**После заметного снижения краткосрочных ставок мы не видим значительного потенциала для дальнейшего сокращения стоимости заимствования.**

## Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (26.12.2011-06.01.2012)

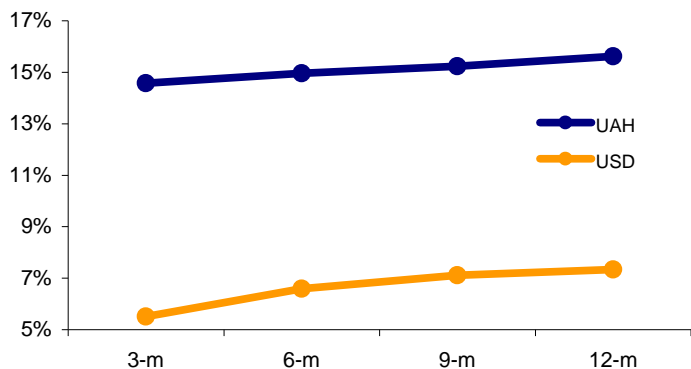
Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
50199	Украина, 13.04.2016	9.5%	897.11
108823	Украина, 29.01.2014	-	896.41
OPIVZB	Южная ЖД, 2-В	14.5%	306.79
OPZAZC	Юго-Западная ЖД, 2-С	14.5%	306.79
OMABH	Аэропорт Борисполь, 4-Н	15.0%	250.00
132542	Украина, 20.06.2012	9.0%	229.55
ODONZB	Донецкая ЖД, 2-В	14.5%	204.61
OLVIZB	Львовская ЖД, 2-В	14.5%	204.53
OODEZB	Одесская ЖД, 2-В	14.5%	204.53
82622	Украина-НДС3	5.5%	201.63
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	150.03
83059	Украина-НДС4	5.5%	104.64
OBZOZA	Банк Союз (Украина), 1-А	17.0%	102.66
OBZOZB	Банк Союз (Украина), 1-В	18.5%	101.36
OBZOZC	Банк Союз (Украина), 1-С	18.5%	100.61
48219	Украина, 22.02.2012	15.6%	55.66
132831	Украина, 28.03.2012	-	54.07
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	52.58
114136	Украина, 07.03.2012	-	29.08
64893	Украина, 21.03.2012	13.0%	26.79

## График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

17.01.2012	19.01.2012	24.01.2012	26.01.2012
12 месяцев	12 месяцев	12 месяцев	12 месяцев
2 года	2 года	2 года	2 года
3 года	3 года	3 года	3 года
Индексируемые 1.5 года	Индексируемые 1.5 года	Индексируемые 1.5 года	Индексируемые 1.5 года
Индексируемые 3 года	Индексируемые 3 года	Индексируемые 3 года	Индексируемые 3 года
Номинированные в долларах 3 года	-	Номинированные в долларах 3 года	-

## Депозитные ставки

### Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США

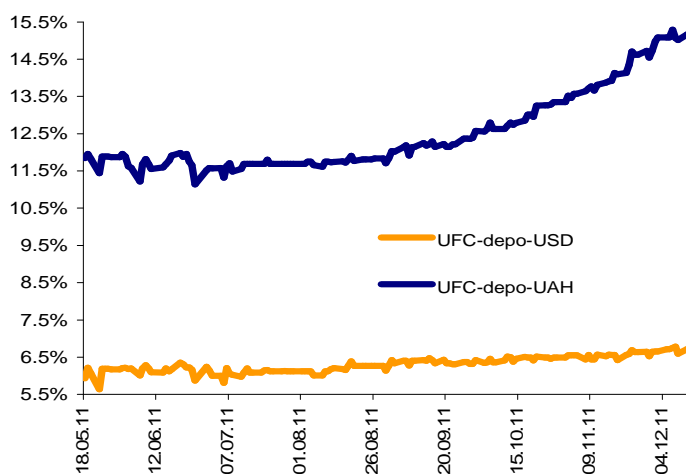


Источник: данные НБУ.

Индексы депозитных ставок прервали повышательные тенденции последних месяцев, потеряв с 26 декабря по 0.2 п. п. Таким образом, гривневый UFC-depo-UAH снизился до 15.1%, а долларовой UFC-depo-USD – до 6.6%.

*Ближайшие недели покажут, стоит ли объяснять снижение депозитных ставок сезонным фактором или же мы стали свидетелями изменения тенденции рынка депозитных продуктов.*

### Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



\*\* - Индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD рассчитываются UFC Capital на основании публикуемой НБУ информации об уровне депозитных ставок (по данным агентства Thomson Reuters). Данные индексы характеризуют средний уровень ставок по депозитам для физических лиц сроком 3, 6, 9 и 12 месяцев.

## Государственные облигации

**Международное рейтинговое агентство Moody's может снизить рейтинг Украины сразу на несколько ступеней в 2012 г. в связи с экономическими и политическими проблемами, говорится в ежегодном кредитном обзоре агентства. В настоящее время долгосрочный суверенный рейтинг Украины находится на уровне B2. Эксперты агентства не исключают понижения оценок кредитоспособности страны в случае ухудшения экономических показателей на фоне низкого уровня диверсифицированности и волатильности экономики страны, противоречивой монетарной и валютной политики властей Украины, финансовых рисков и рисков внешнего финансирования долга.**

Moody's отмечает недостаточность структурных реформ на Украине, которая препятствует реализации экономического потенциала, обусловленного ее благоприятным географическим положением, наличием образованной и при этом дешевой рабочей силы и значительных запасов полезных ископаемых.

Долговые проблемы Европы лишь усугубляют неблагоприятные перспективы Украины, отмечает агентство.

В число факторов возможного понижения рейтингов Украины включены и потенциальные политические события: дальнейшее ухудшение отношений с Европой, ослабление политических институтов страны и низкая предсказуемость политической обстановки в свете предстоящих парламентских выборов.

Напомним, 15 декабря 2011 г. агентство Moody's ухудшило прогноз по рейтингам долговых обязательств Украины в национальной и иностранной валюте со «стабильного» на «негативный». «Негативный» прогноз также распространяется на потолок странового рейтинга Украины В1 и потолок рейтинга по депозитам в иностранной валюте В3.

Министерство финансов Украины на **первичных аукционах 28 декабря** повысило ставку размещения самых коротких 3-месячных облигаций до 13.5% годовых, что позволило ему привлечь 629 млн. грн. Всего было подано пять заявок по ставкам в диапазоне от 13% до 13.5%. Средневзвешенная ставка составила 13.46% годовых. До этого в последний раз 3-месячные ОВГЗ размещались в августе 2011 г. под 6.74% годовых.

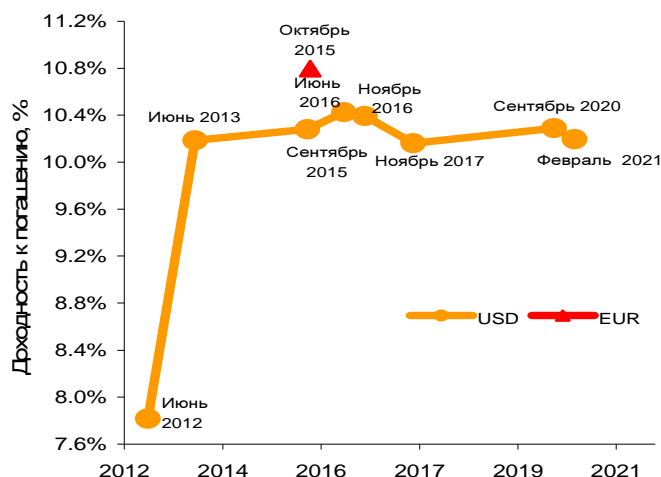
Спрос по остальным бумагам отсутствовал. Также не было спроса и на аукционе 29 декабря.

Первое размещение 2012 года состоится 12 января. Будут предложены лишь классические гривневые ОВГЗ с погашением через один, два и три года.

## Муниципальные облигации

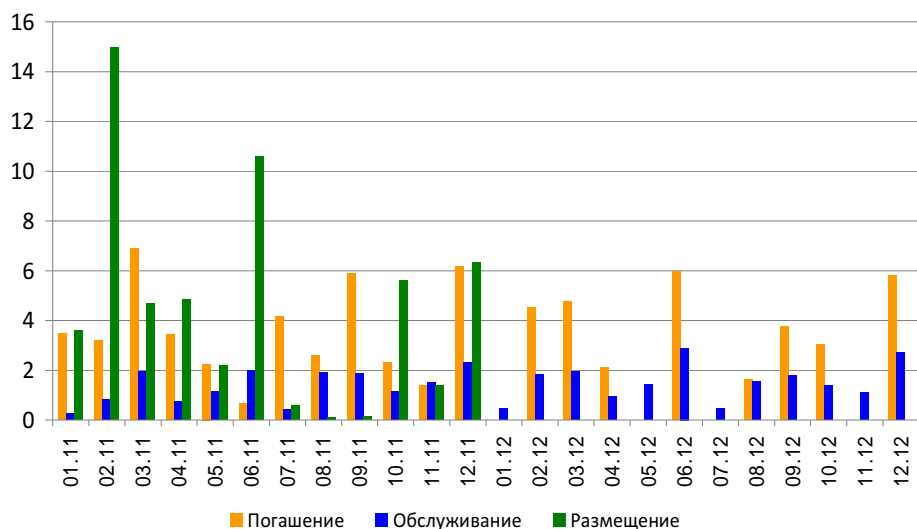
Мэр Харькова Геннадий Кернес объявил о реализации более чем 61% облигаций серии D. Таким образом, от размещения облигаций Харьковского городского совета привлечено 61 млн. грн. из общего объема выпуска 99.5 млн. грн. По словам мэра, интерес к облигациям муниципального займа проявляют не только банковские учреждения, но и предприятия.

### Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



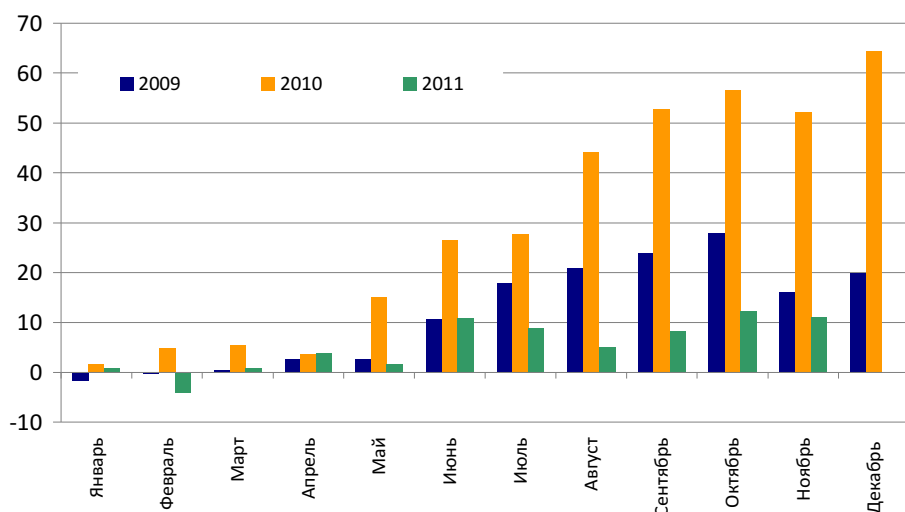
Источники: Bloomberg, UFC Capital.

## График размещений и выплат по облигациям внутреннего и внешнего государственного займа, млрд. грн.\*



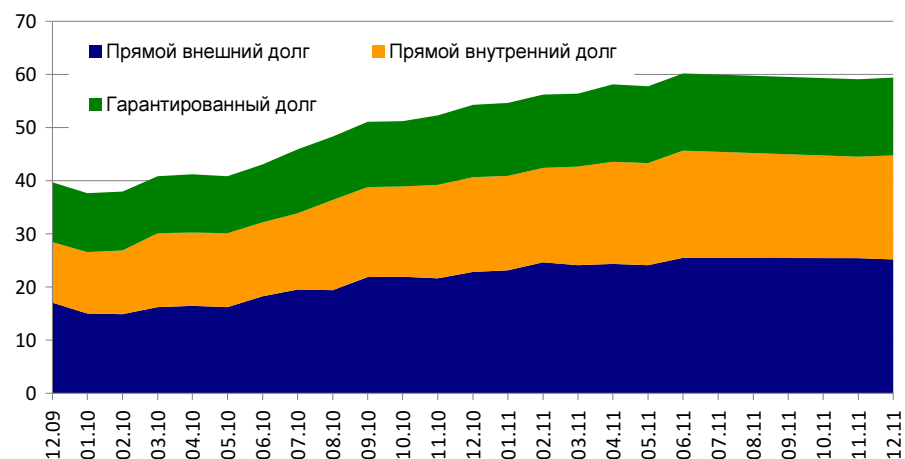
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

## Дефицит государственного бюджета нарастающим итогом с начала года, млрд. грн.



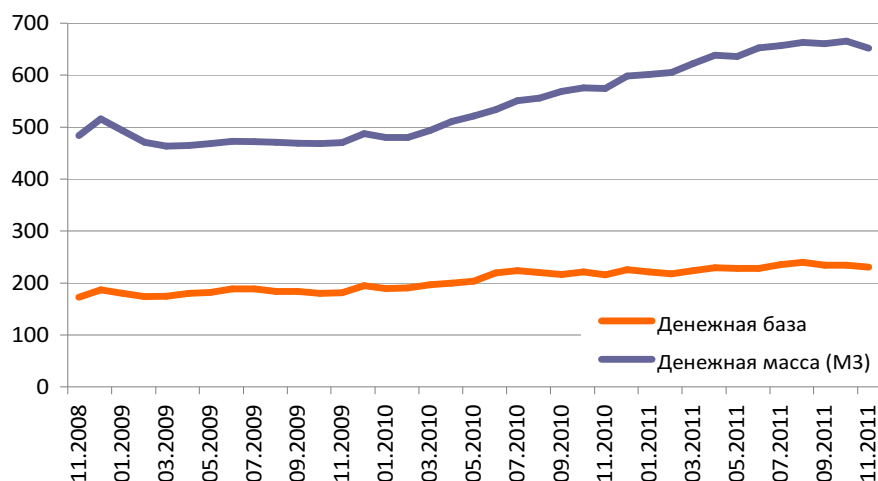
Источники: Министерство финансов, госбюджет на 2011 г.

## Динамика государственного долга, \$ млрд.



Источник: Министерство финансов Украины.

## Динамика денежной базы и денежной массы, млрд. грн.



Источник: Национальный банк Украины.



**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>**

**Владимир Ланда**

Начальник аналитического отдела  
[landa@ufc-capital.com](mailto:landa@ufc-capital.com)

**Феликс Фурман**

Младший аналитик  
[furman@ufc-capital.com](mailto:furman@ufc-capital.com)

© 2012 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.

## Еврооблигации

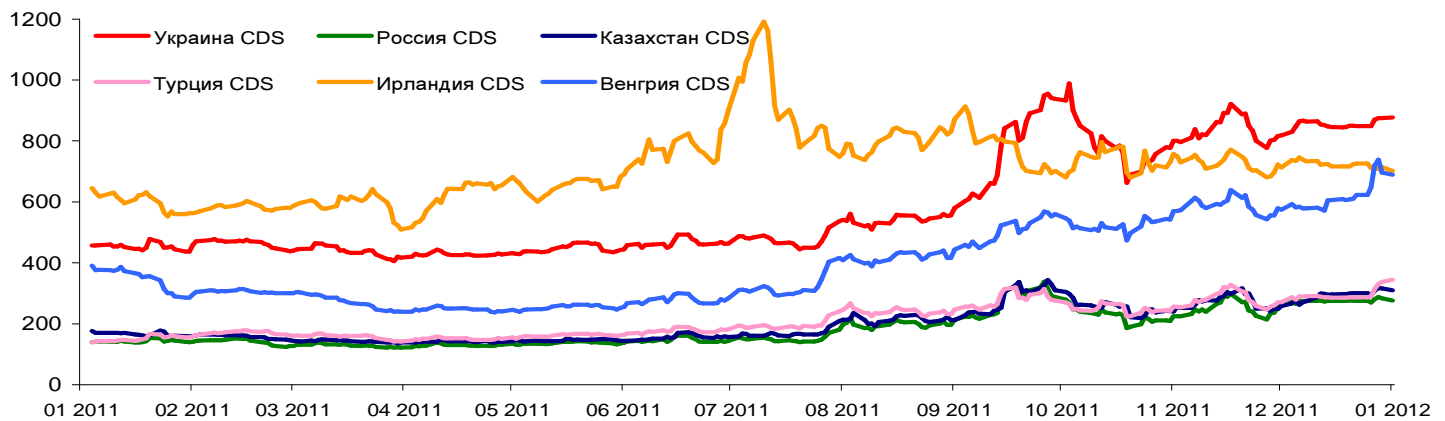
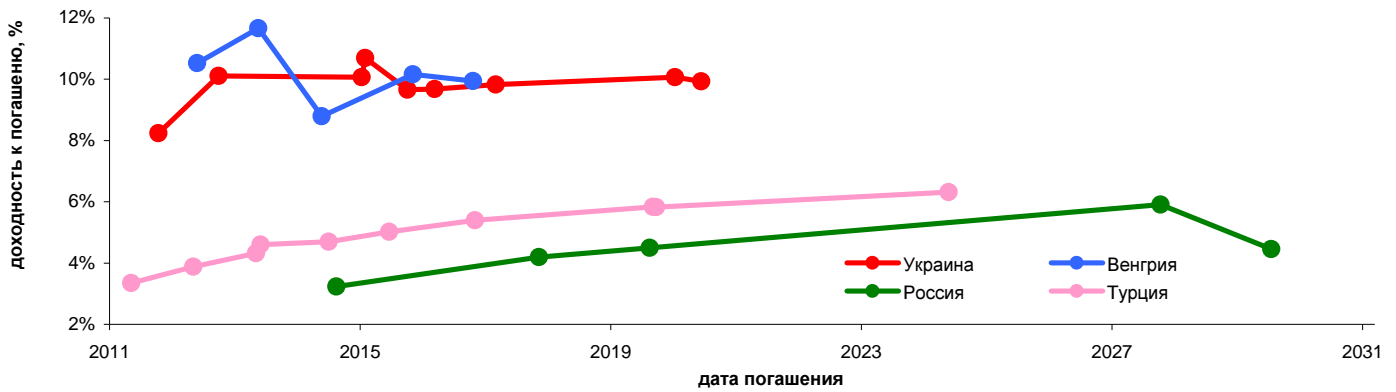
Эмитент	Bid	Ask	Доходн. (Bid)	Доходн. (Offer)	Купон	Спрэд* (Bid/Offer)	Модифиц. дюрация	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2012	99.00	99.75	8.69%	6.94%	6.385%	819/ 642	0.43	500	USD	26.06.2012
Украина, 2013	96.25	97.25	10.58%	9.78%	7.650%	998/ 918	1.28	1 000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	89.25	90.25	10.46%	10.10%	6.875%	959/ 923	3.10	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	81.75	83.00	11.03%	10.56%	4.950%	970/ 921	3.09	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	85.00	86.00	10.58%	10.27%	6.250%	955/ 923	3.67	1 250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	85.25	86.25	10.54%	10.25%	6.580%	942/ 912	3.92	1 000	USD	21.11.2016
Украина, 2017	84.75	85.75	10.29%	10.03%	6.750%	895/ 870	4.52	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	85.25	86.00	10.36%	10.22%	7.750%	858/ 843	5.79	1 500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	86.25	87.50	10.31%	10.08%	7.950%	848/ 825	5.89	1 500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	96.00	99.00	13.28%	9.46%	8.250%	1272/ 888	0.80	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	77.50	82.00	16.13%	14.28%	8.000%	1524/1339	2.99	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	77.50	84.00	16.70%	14.33%	9.375%	1567/1330	3.38	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	97.00	100.50	11.24%	6.06%	6.800%	1069/ 549	0.67	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.13%	10.85%	11.000%	-/-	-	2 385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	86.25	88.25	13.71%	12.87%	8.375%	1293/1209	2.67	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	69.00	75.50	16.57%	13.88%	5.793%	1562/1293	3.21	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2012	98.00	100.00	43.33%	7.73%	8.000%	4973/ 756	0.06	500	USD	06.02.2012
Приватбанк, 2015	77.00	79.00	18.19%	17.30%	9.375%	1734/1644	2.76	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	57.50	66.50	22.20%	17.70%	5.799%	2126/1675	3.06	150	USD	09.02.2016
Альфа-Банк (Украина), 2012	100.00	101.50	12.97%	10.05%	13.000%	1244/ 953	0.51	315	USD	30.07.2012
Финансы и Кредит, 2014	55.00	65.00	47.43%	36.37%	10.500%	4685/3578	1.36	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	59.25	73.25	37.61%	26.11%	10.500%	3603/2508	1.95	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	92.50	100.50	12.85%	9.28%	9.500%	1217/ 859	2.24	1 595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	84.50	89.50	17.98%	15.56%	11.000%	1715/1478	2.41	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	90.50	93.50	13.14%	11.94%	9.500%	1237/1116	2.67	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	89.00	91.00	14.56%	13.73%	10.250%	1379/1275	2.62	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	93.00	96.00	12.88%	11.72%	10.250%	1209/1093	2.71	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	82.00	84.00	13.14%	12.59%	8.750%	1178/1123	4.22	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	73.00	77.50	20.59%	18.51%	10.000%	1972/1763	2.80	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	80.00	82.50	14.87%	13.93%	8.250%	1391/1307	3.18	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	85.50	88.00	12.38%	11.53%	7.875%	1140/1055	3.34	500	USD	07.04.2016

\* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

## Облигации внутреннего государственного займа

Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 48219	1 058.24	1 062.59	17.00%	13.00%	15.60%	22.02.2012
Украина, 64893	1 032.11	1 036.88	17.50%	14.75%	13.00%	21.03.2012
Украина, 53912	1 034.43	1 041.17	18.00%	15.00%	15.70%	11.04.2012
Украина, 101018	971.77	985.86	20.00%	16.00%	10.00%	13.06.2012
Украина, 61451	1 050.48	1 071.16	19.00%	16.00%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	939.40	961.22	19.00%	16.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 087.11	1 116.99	19.75%	16.50%	20.00%	20.02.2013
Украина, 65429	995.73	1 026.61	19.75%	16.50%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	897.80	930.42	19.75%	16.50%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	927.89	966.79	19.50%	16.50%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	929.35	957.98	19.00%	17.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	901.47	931.60	19.00%	17.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	873.68	904.57	19.00%	17.00%	10.13%	30.04.2014
Украина, 78141 (НДС-1)	656.21	16.50%	682.12%	16.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	647.70	16.50%	674.24%	16.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	646.68	16.50%	673.30%	16.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	646.34	16.50%	672.99%	16.50%	5.50%	25.08.2015

## Кривые доходности суверенных еврооблигаций и динамика пятилетних CDS, б. п.



## Кривая доходности ОВГЗ и эффективная доходность к погашению внутренних облигаций и еврооблигаций

