

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

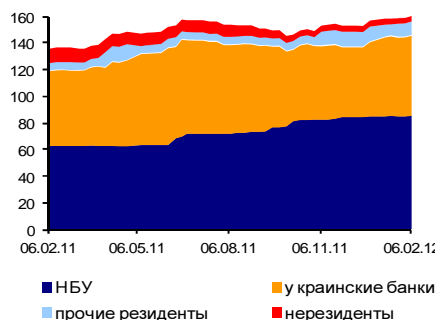
Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

8 февраля 2012 г.

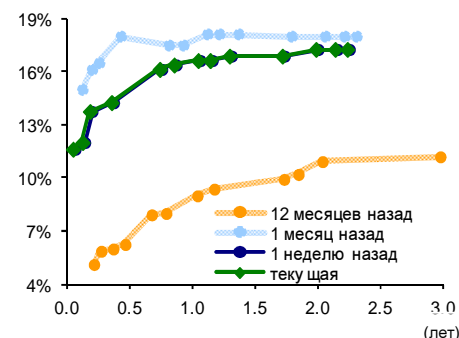
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

Совокупный государственный долг Украины в 2011 г. вырос на 9.1%, или на \$4.9 млрд. до \$59.2 млрд. При этом в декабре 2011 г. общий госдолг сократился на 0.2%, или на \$0.1 млрд. Таким образом, в конце года Украина понемногу начала сокращать размер госдолга, что стало очередным доказательством того, что долговая обстановка в стране остается в общеевропейском контексте. Отметим, что внешний долг страны составил \$37.5 млрд. (в том числе прямой - \$24.5 млрд.), внутренний – \$21.7 млрд. (в том числе прямой - \$20.2 млрд.).

Международные резервы Украины сократились в январе на 1.4%, или на \$430 млн., до \$31.364 млрд. Напомним, международные резервы Украины в прошлом году уменьшились на 8%, или на \$2.78 млрд. до \$31.795 млрд.

Ликвидность

Ко вторнику **остатки средств коммерческих банков на корсчетах в НБУ** опустилась до умеренного по меркам 2012 г., но вместе с тем вполне достаточного для нормального функционирования финансовой системы уровня 19.2 млрд. грн., что на 0.2 млрд. грн. ниже, нежели неделей ранее. Однако уже на утро среды остатки рухнули до 16.55 млрд. грн. По всей видимости, это стало следствием погашения Украиной обязательств перед МВФ на сумму \$580 млн.

С началом нового месяца краткосрочные ставки ожидаемо возобновили снижение. Так, котировки «овернайт» упали на 2.0 п. п. до 2.8% годовых, недельный ресурс подешевел почти в 2.1 раза до 4.5%, а двухнедельный – на 3.8 п. п. до 6.5% годовых.

Впервые за последние месяцы существует угроза недостатка ликвидности системы. Дальнейшее снижение остатков на корсчетах в НБУ может привести к удорожанию короткого ресурса.

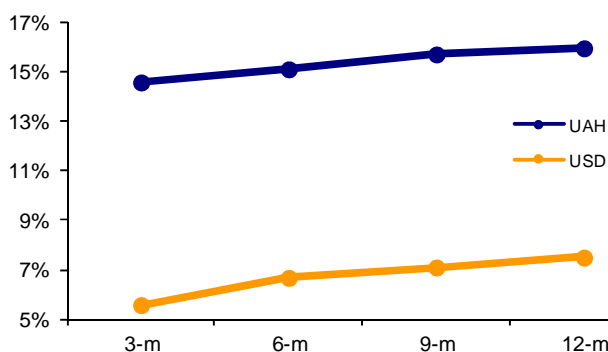
Основные индикаторы			
	06.02	30.01	Изм.
Овернайт	2.79%	4.79%	-2.00 п.п.
1 неделя	4.50%	9.30%	-4.80 п.п.
2 недели	6.50%	10.30%	-3.80 п.п.
UAH/USD	7.98970	7.98970	0.00%
UAH/EUR	10.42017	10.50246	-0.78%
UAH/RUR	0.26428	0.26314	0.43%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	06.02	30.01	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	15.6%	15.9%	-0.3
Муниципальные облигации	17.0%	17.8%	-0.8
UFC депо в UAH	15.4%	15.3%	0.1
UFC депо в USD	6.7%	6.7%	0.0

Календарь облигаций: 02-08.02.2012			
Купонные платежи:			
09.02.12	PRBANK, 2016	ПриватБанк, 2016	
09.02.12	EXIMUK, 2016	Укрэксимбанк, 2016	
09.02.12	OSCHDB	Ощадбанк, 1-В	
13.02.12	OUSCD	Укрсоцбанк, 1-D	
14.02.12	METINV, 2018	Метинвест, 2018	
14.02.12	OCAGRC	Креди Агриколь, 1-С	
15.02.12	129233	Украина, 10.08.2016	
Оферта:			
14.02.12	OCAGRC	Креди Агриколь, 1-С	
Погашение:			
13.02.12	OUSCD	Укрсоцбанк, 1-D	

Депозитные ставки

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

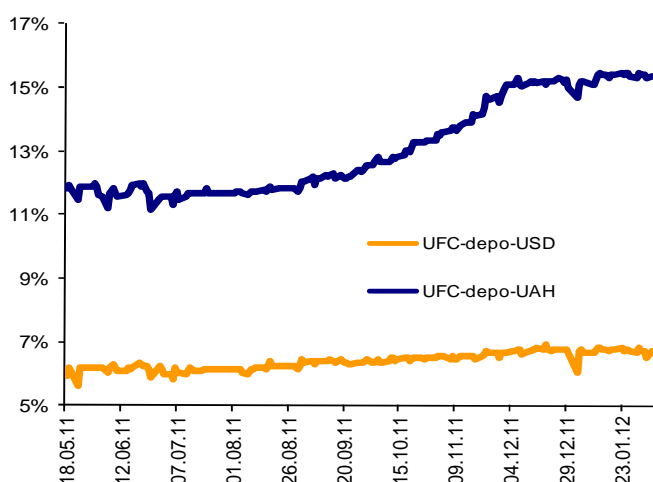


Источник: данные НБУ.

Ставки по депозитам продолжают консолидацию возле достигнутых уровней. За минувшую неделю гривневый UFC-depo-UAH вернул себе 0.1 п. п. увеличившись до 15.4%, тогда как долларовой UFC-depo-USD остался на отметке 6.7%.

Как и недель ранее, причин для существенных изменений депозитных ставок в ближайшее время мы не наблюдаем.

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

Министерство финансов Украине выбрало лид-менеджерами выпуска и размещения облигаций внешнего государственного займа 2012 г. синдикат инвестиционных банков в составе JP Morgan, Morgan Stanley, VTB Capital и «Сбербанк России».

**Украинский рынок облигаций:
20 наиболее активно торгуемых бумаг
недели на ПФТС и УБ (30.01.2012-
03.02.2012)**

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
50199	Украина, 13.04.2016	9.5%	564.95
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	270.78
108823	Украина, 29.01.2014	-	153.99
48219	Украина, 22.02.2012	15.6%	140.53
106181	Украина, 13.07.2016	9.5%	138.54
OINCRB	Инвесткредит, 1-В	16.0%	100.00
132260	Украина, 12.06.2013	9.0%	80.23
64893	Украина, 21.03.2012	13.0%	37.79
119473	Украина, 22.05.2013	9.0%	37.39
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	32.16
134423	Украина, 02.05.2012	-	29.05
82622	Украина-НДС3	5.5%	25.88
114136	Украина, 07.03.2012	-	23.17
83059	Украина-НДС4	5.5%	22.33
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	21.76
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	18.91
OSHUVA	Рынок Шувар, 1-А	0.1%	16.93
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	5.51
OSCHDB	Ощадбанк, 1-В	14.0%	1.50
132542	Украина, 20.06.2012	9.0%	1.31

График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий		
09.02.2012	14.02.2012	16.02.2012
6 месяцев	3 месяца	6 месяцев
12 месяцев	12 месяцев	12 месяцев
2 года	2 года	2 года
3 года	Индексируемые 3 года	3 года
Индексируемые 3 года	Номинированные в долларах 3 года	Индексируемые 3 года

Правительство Украины как никогда рано начало подготовку к внешним займам в этом году: распоряжением от 11 января министру финансов во исполнение норм Бюджетного кодекса было поручено осуществлять внешние заимствования и заключать для этого необходимые договоры. Годом ранее соответствующее распоряжение было принято 19 января, в 2010 г. – 7 апреля, в 2009 г. – 1 июля.

В минувшем году после выпуска подобного распоряжения до размещения облигаций прошло менее месяца (были проданы 10-летние еврооблигации на \$1.5 млрд. под 7.95% годовых). В этот раз мы также ожидаем, что для первого выпуска будет выбрано «окно» в конце февраля - начале марта, однако неблагоприятная конъюнктура может заставить правительство страны сдвинуть эти сроки.

Цена украинских пятилетних CDS за последнюю неделю несущественно (на 6 пунктов) подросла, достигнув 835 пунктов.

Аукцион 2 февраля позволил привлечь 237 млн. грн. путем удовлетворения шести заявок на приобретение трехмесячных гривневых ОВГЗ по доходности 13.5%.

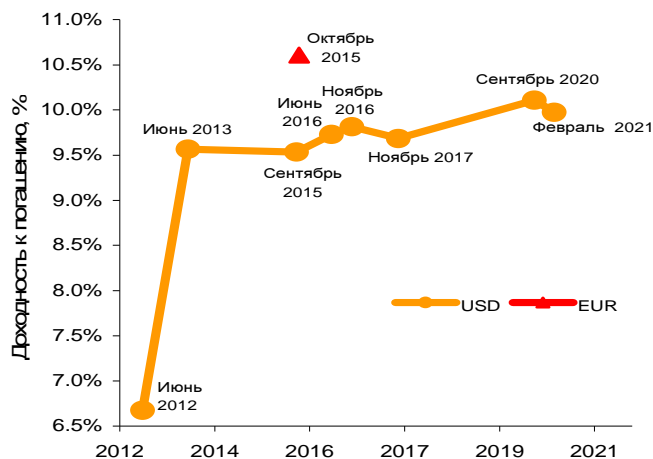
Аукцион 7 февраля оказался более продуктивным. Минфин разместил номинированные в долларах США ОВГЗ на сумму \$52.1 млн. В частности, \$47.6 млн. было привлечено от размещения годичных облигаций по доходностям в пределах 9.20-9.30%, а еще \$4.5 млн. – от удовлетворения единственной заявки по облигациям с погашением в январе 2015 г. по доходности 9.45%. Кроме того, ведомству удалось привлечь 150 млн. грн. от размещения гривневых двухлетних ОВГЗ под 15% годовых. Отметим, что спрос на шестимесячные ОВГЗ, выразившийся в семи заявках с доходностями от 14% до 15%, Минфин оставил без удовлетворения.

Таким образом, два последних аукциона принесли в казну \$100 млн.

«Сбербанк» готов заменить МВФ. В случае отказа Международного валютного фонда (МВФ) предоставить Украине кредитные средства в рамках открытой в 2010 г. программы stand-by, финансирование готов предоставить «Сбербанк России». Об этом сообщил президент-председатель правления банка Герман Греф. «Пока обращения со стороны украинского правительства не было, но если оно будет, мы его рассмотрим и постараемся помочь украинскому правительству», - сказал он. Отметим, что делегация Украины на прошлой неделе находилась в Вашингтоне для переговоров с руководством с МВФ, однако к окончательному решению стороны на этих переговорах так и не пришли. Отметим, что «Сбербанк» располагает средствами для кредитования Украины – в 2011 г. группа получила \$10.5 млрд. прибыли, а уже в начале февраля «Сбербанк» привлек \$1.75 млрд. от размещения облигаций по достаточно низким ставкам.

Доходности украинских коротких суверенных бондов за неделю несколько просели, потеряв порядка 0.1%. Более других выросли в цене наиболее короткие облигации с погашением в июне текущего года – на информации о грядущем выпуске Украиной новых евробондов эти бумаги потеряли в доходности сразу 0.6 п. п. и теперь торгуются на уровнях 7.7% (покупка) – 5.7% (продажа). В то же время доходность длинных еврооблигаций подросла на 0.1-0.3 п. п. до 10.0-10.1%.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

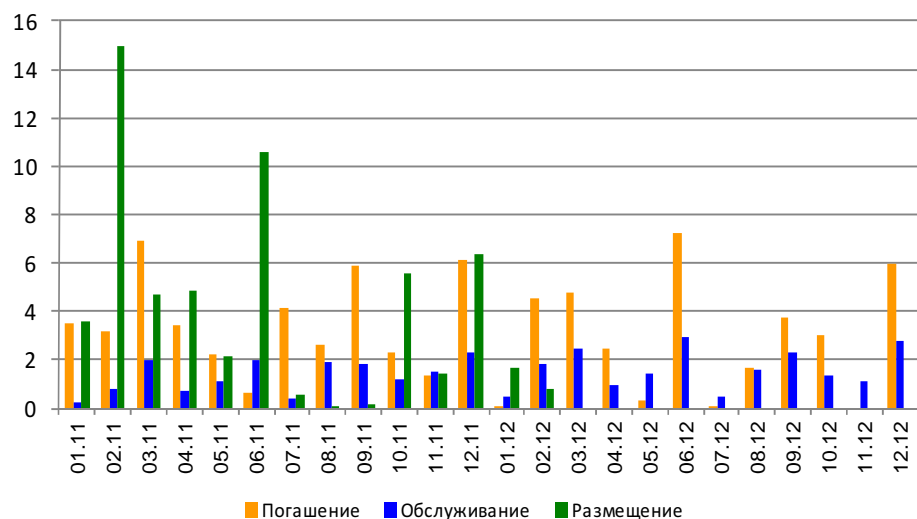
Корпоративные облигации

«УкрСиббанк» разместит облигаций серий I и J на общую сумму 1 млрд. грн. Соответствующее решение принял набсовет банка 16 декабря. Размещение облигаций номиналом 1000 грн. по 500 тыс. шт. в каждой серии запланировано в период: серия I - с 15 февраля по 12 марта 2012 г.; серии J – с 20 февраля по 12 марта 2012 г. Срок обращения облигаций – до 11 марта 2015 года. Процентная ставка на первый купон по облигациям установлена в размере 2% годовых в гривне.

«ВТБ Банк» 23 января досрочно завершил размещение облигаций серии J, в результате чего привлек 200.9 млн. грн. финансирования. Напомним, что наблюдательный совет «ВТБ Банка» 22 августа прошлого года принял решение о размещении облигаций серий G-J общей номинальной стоимостью 1 млрд. грн., в том числе серии J номинальной стоимостью 200 млн. грн., процентной ставкой 12.5% годовых сроком обращения до 4 октября 2015 г. с одноразовой офертой после восьмого купонного периода.

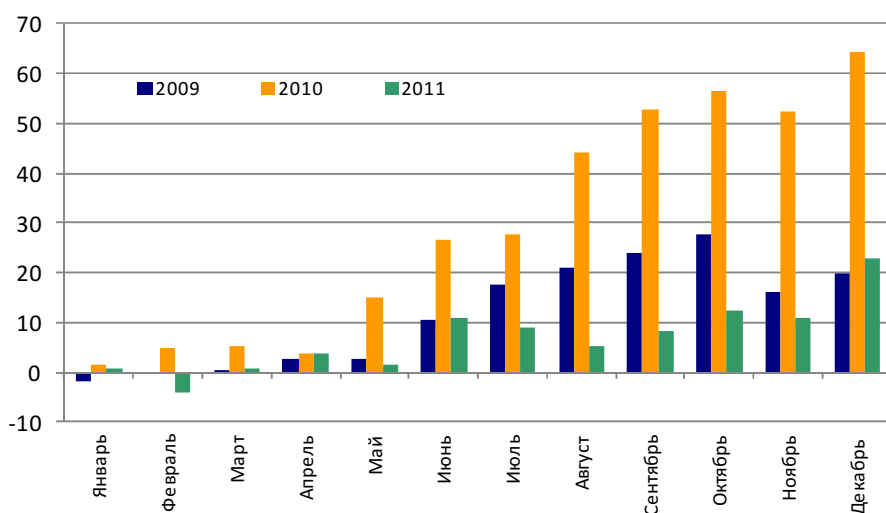
Банк «Союз» в полном объеме разместил облигации серий A-C, в результате чего привлек 304.6 млн. грн. Процентная ставка по облигациям серии A на первый-четвертый купоны установлена на уровне 17% годовых, выплата процентов осуществляется ежеквартально. По облигациям серий B и C процентная ставка на первый купонный период составляет 18.5% годовых, выплата процентов – раз в полгода. Срок обращения облигаций серии A – до 26 ноября 2015 г., серии B – до 9 декабря 2015 г., серии C – до 26 декабря 2016 г. По всем облигациям банка предусмотрено право досрочного предъявления к погашению: по серии A – раз в год, по сериям B и C - каждые полгода.

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



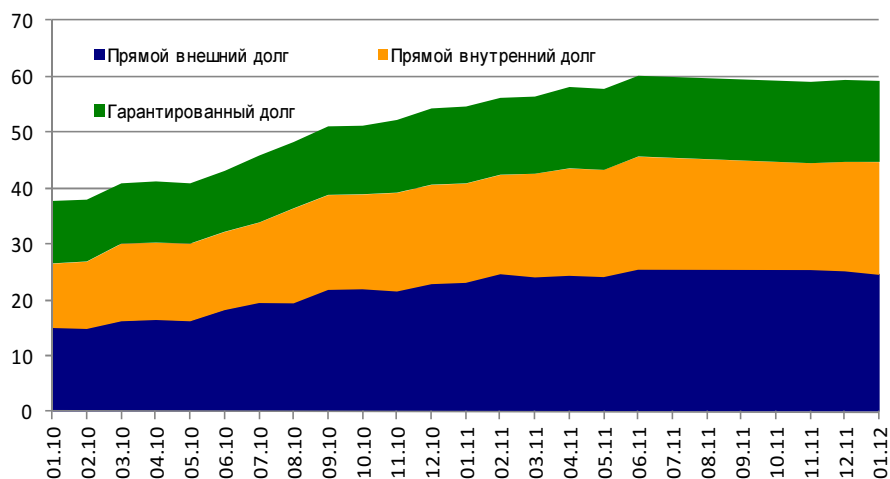
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



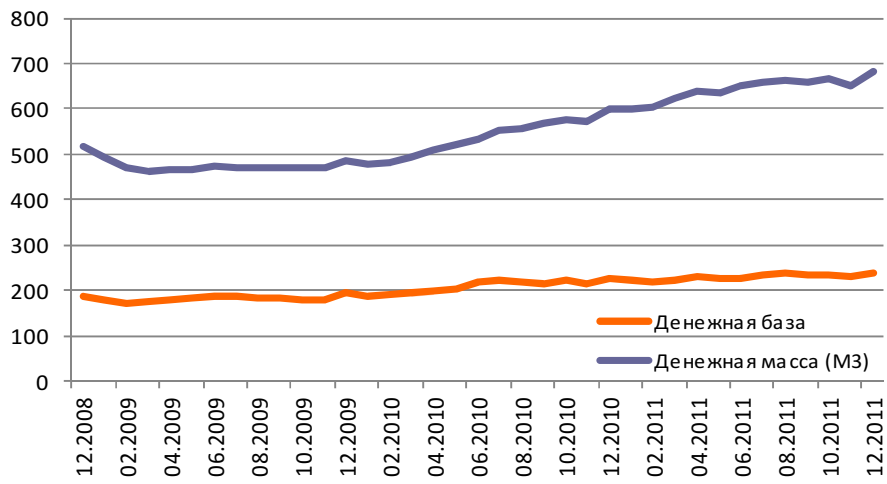
Источники: Министерство финансов, госбюджет на 2011 г.

Динамика государственного долга, \$ млрд.



Источник: Министерство финансов Украины.

Динамика денежной базы и денежной массы, млрд. грн.



Источник: Национальный банк Украины.

Еврооблигации

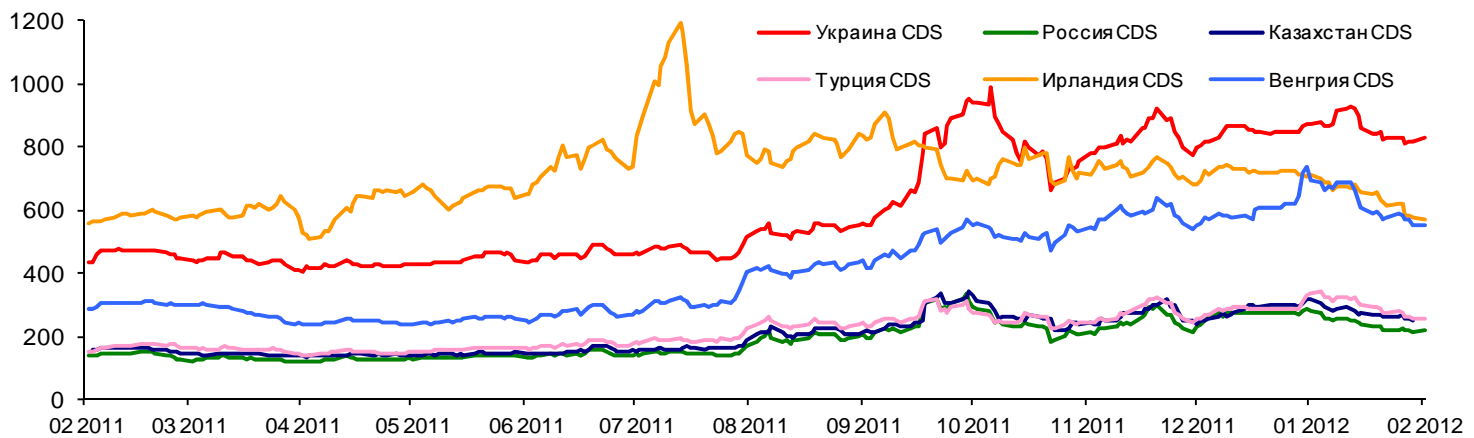
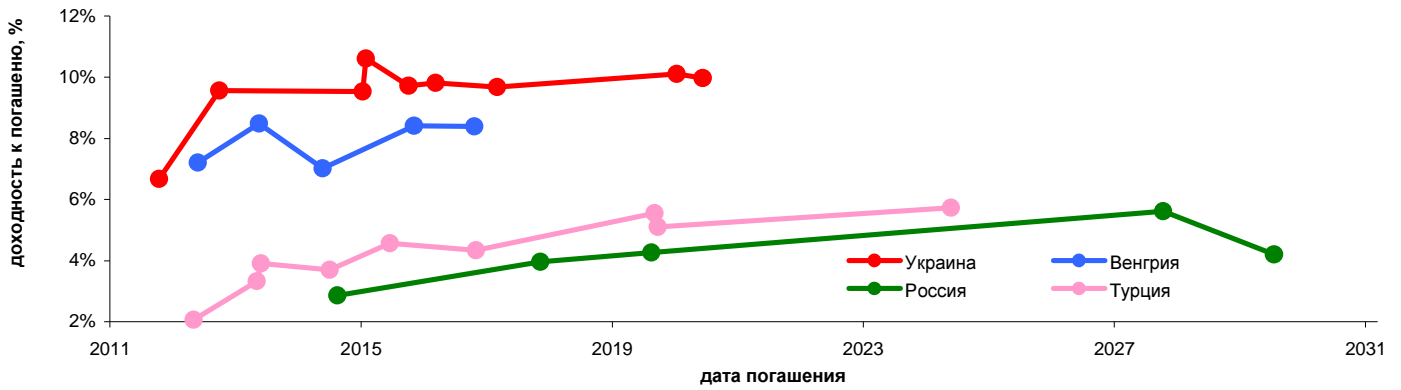
Эмитент	Bid	Ask	Доходн. (Bid)	Доходн. (Offer)	Купон	Спрэд* (Bid/Offer)	Модифиц. дюрация	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2012	99.50	100.25	7.68%	5.67%	6.385%	731/ 464	0.44	500	USD	26.06.2012
Украина, 2013	97.25	98.00	9.88%	9.26%	7.650%	944/ 862	1.22	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	91.75	92.25	9.62%	9.45%	6.875%	915/ 871	3.03	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	82.50	83.75	10.84%	10.37%	4.950%	958/ 901	3.04	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	87.50	88.25	9.84%	9.61%	6.250%	889/ 851	3.61	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	87.25	88.50	9.99%	9.63%	6.580%	875/ 839	3.87	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 2017	86.75	87.75	9.81%	9.56%	6.750%	872/ 816	4.49	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	86.25	87.00	10.18%	10.04%	7.750%	828/ 799	5.76	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	87.75	88.50	10.04%	9.90%	7.950%	815/ 788	5.86	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	96.50	100.75	12.97%	7.24%	8.250%	1430/ 651	0.74	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	85.75	88.00	12.91%	12.07%	8.000%	1215/1104	3.00	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	86.25	89.00	13.61%	12.70%	9.375%	1273/1182	3.39	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	98.00	100.25	10.01%	6.38%	6.800%	878/ 598	0.61	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.14%	10.85%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	89.50	91.50	12.42%	11.61%	8.375%	1175/1064	2.63	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	74.50	79.00	14.40%	12.64%	5.793%	1367/1201	3.31	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	85.75	88.25	14.56%	13.58%	9.375%	1494/1313	2.78	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	63.50	66.50	19.31%	17.88%	5.799%	1834/1601	3.20	150	USD	09.02.2016
Альфа-Банк (Украина), 2012	101.00	102.00	10.75%	8.59%	13.000%	1042/ 775	0.45	210	USD	30.07.2012
Финансы и Кредит, 2014	55.00	65.00	48.56%	37.15%	10.500%	4806/3667	-	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	55.00	73.00	42.58%	26.66%	10.500%	3678/2560	-	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	97.00	98.00	10.82%	10.37%	9.500%	1078/1022	2.19	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	91.00	94.00	14.93%	13.56%	11.000%	1413/1258	2.37	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	97.75	99.25	10.33%	9.77%	9.500%	1043/ 929	2.64	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	95.00	96.25	12.16%	11.67%	10.250%	1219/1110	2.58	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	99.50	100.50	10.42%	10.06%	10.250%	1050/ 948	2.64	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	89.25	90.75	11.26%	10.89%	8.750%	1014/ 958	4.27	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	67.50	72.50	23.56%	20.98%	10.000%	2904/2008	2.67	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	85.75	87.50	12.83%	12.22%	8.250%	1228/1123	3.16	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	89.75	91.75	11.00%	10.36%	7.875%	1050/ 953	3.31	500	USD	07.04.2016

* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

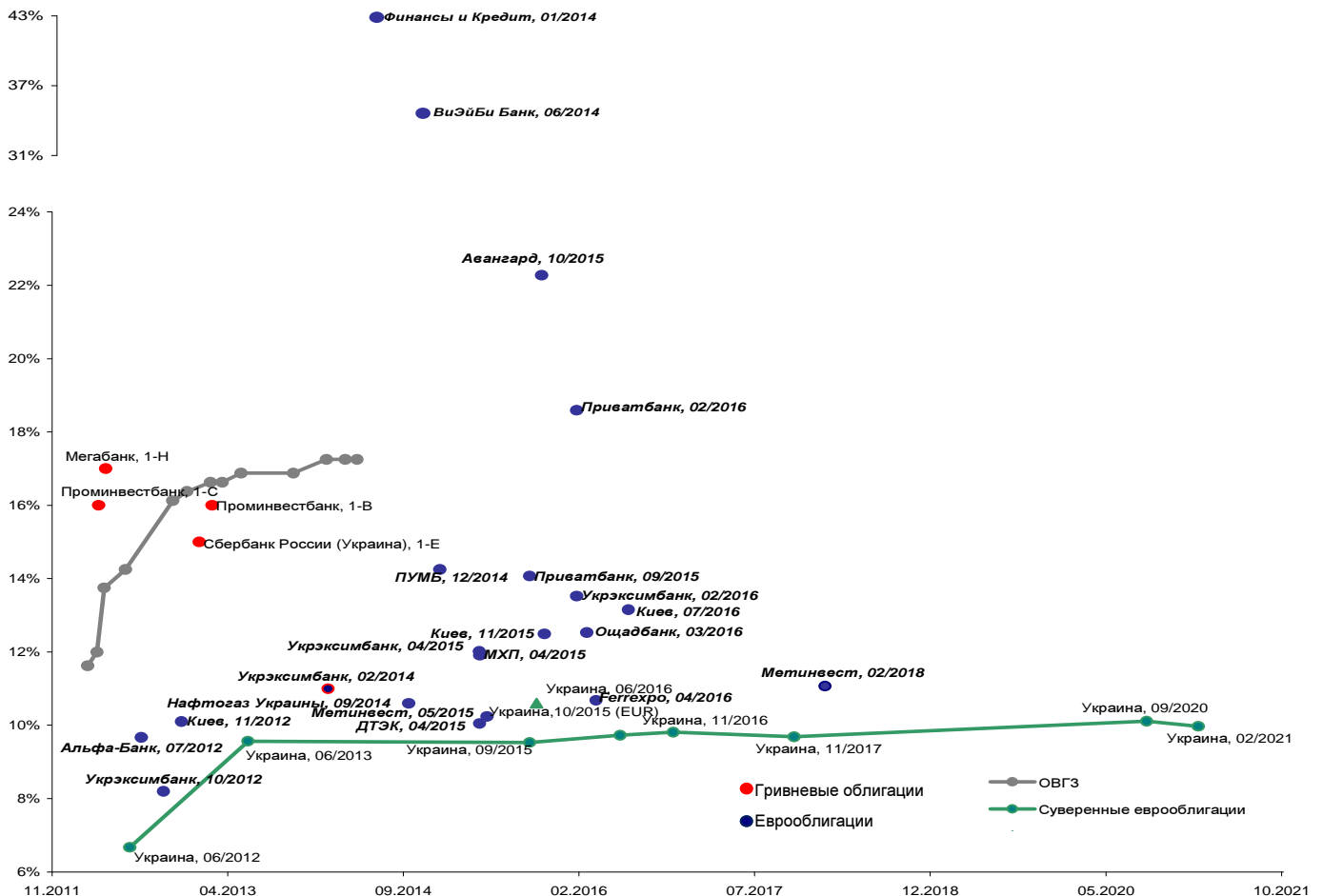
Облигации внутреннего государственного займа

Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 48219	1 071.93	1 073.72	13.75%	9.50%	15.60%	22.02.2012
Украина, 64893	1 048.31	1 052.83	14.00%	10.00%	13.00%	21.03.2012
Украина, 53912	1 053.21	1 054.87	14.25%	13.25%	15.70%	11.04.2012
Украина, 101018	999.78	1 004.39	15.00%	13.50%	10.00%	13.06.2012
Украина, 61451	1 078.19	1 086.22	16.75%	15.50%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	964.97	973.56	17.00%	15.75%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 123.09	1 134.13	17.25%	16.00%	20.00%	20.02.2013
Украина, 65429	1 031.39	1 042.92	17.25%	16.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	931.20	943.46	17.50%	16.25%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	964.97	981.02	17.50%	16.25%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	955.11	976.33	18.00%	16.50%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	927.62	950.06	18.00%	16.50%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	899.86	922.93	18.00%	16.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 78141 (НДС-1)	564.16	581.27	19.00%	17.00%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	684.95	696.11	18.25%	17.00%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	684	695.22	18.25%	17.00%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	683.69	694.92	18.25%	17.00%	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



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

Феликс Фурман
Младший аналитик
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.