

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com

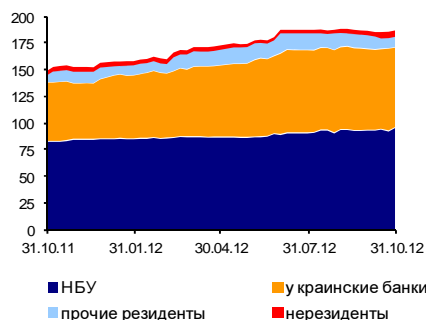
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

31 октября 2012 г.

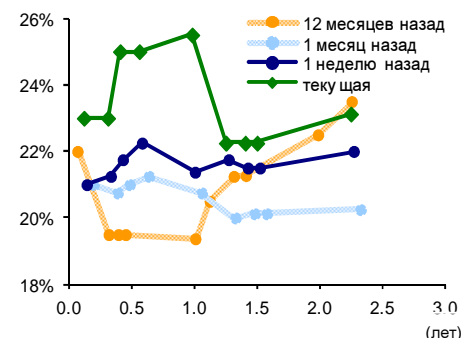
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

Дефицит государственного бюджета Украины в сентябре 2012 г. увеличился на 7.73 млрд. грн., или на 46%, и составил по итогам девяти месяцев 24.38 млрд. грн., сообщает Министерство финансов. Согласно его данным, дефицит общего фонда увеличился в сентябре на 7.9 млрд. грн., или на 56%, до 22.11 млрд. грн. Напомним, что предельный дефицит госбюджета-2012 установлен на уровне 31.13 млрд. грн., в том числе общего фонда – 27.24 млрд. грн.

Совокупный государственный (прямой) и гарантированный долг Украины в сентябре вырос на 0.8%, или на \$635 млн., - до \$61.54 млрд., сообщило Министерство финансов. Общий госдолг в январе-сентябре вырос на 4.8%, или на \$2.81 млрд. Средний срок прямого госдолга до погашения составляет пять лет: в четвертом квартале этого года необходимо выплатить 5.8%, в 2013-2016 гг. – 52.8%. При этом в гривне на конец сентября было номинировано 42.2% прямого госдолга, в долларах – 35.6%, SDR – 17.4%, евро – 4.3%. В Минфине прогнозируют, что совокупный госдолг Украины к концу 2012 г. составит 36% ВВП, что соответствует показателю на начало года, а прямой госдолг уменьшится на 0.1 п. п. до 27% ВВП.

Политика

28 октября в Украине прошли парламентские выборы. День голосования прошел достаточно спокойно. В настоящее время Центральная избирательная комиссия (ЦИК) Украины заканчивает подсчет голосов. Как и предполагалось, партия власти занимает первую строчку в голосовании по партийным спискам, однако даже со своими потенциальными союзниками-коммунистами проигрывает оппозиции. Тем не менее, Партия Регионов прогнозируемо выигрывает большую часть мажоритарных округов, кроме того, партия привлечет в свои ряды значительную часть мажоритарщиков-самовыдвиженцев, после чего союз с коммунистами обеспечит более половины депутатских мандатов в новом парламенте.

Основные индикаторы			
	29.10	23.10	Изм.
Овернайт	52%	29%	+23 п.п.
1 неделя	41%	27%	+14 п.п.
2 недели	48%	28%	+20 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	10.31736	10.44126	-1.19%
UAH/RUR	0.25392	0.25860	-1.81%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	30.10	23.10	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	23.9%	22.8%	+1.1
Муниципальные облигации	24.0%	20.0%	+4.0
UFC депозит в UAH	18.7%	18.5%	+0.2
UFC депозит в USD	7.1%	7.1%	0.0

Календарь облигаций: 31.10-07.11.2012			
Купонные платежи:			
31.10.12	119952	Украина, 25.04.2018	
31.10.12	130595	Украина, 29.10.2014	
31.10.12	118871	Украина, 30.04.2014	
31.10.12	61451	Украина, 31.10.2012	
05.11.12	OASTRB	Астаракард, 1-В	
06.11.12	CITKIE, 2015	Киев, 2015	
06.11.12	OLUAZB	Богдан Моторс, 1-В	
07.11.12	130603	Украина, 05.11.2014	
07.11.12	48391	Украина, 06.11.2013	
Погашение:			
31.10.12	61451	Украина, 31.10.2012	

Предварительные результаты парламентских выборов

Партия	Результаты экзит-поллов	Предварительные результаты ЦИК	Прогноз кол-ва мандатов по партийным спискам	Лидерство в мажоритарных округах	Прогноз общего количества мандатов
Партия Регионов	28-32%	30.1%	73	115	188
Батьківщина	23-25%	25.4%	61	42	103
УДАР	13-15%	13.9%	34	6	40
Свобода	11-13%	10.4%	25	12	37
КПУ	11-13%	13.2%	32	0	32
Другие партии	6-10%	7.0%	0	7	7
Самовыдвиженцы	-	-	-	43	43
ВСЕГО	100%	100%	225	225	450

ОБРАБОТАНО БЮЛЛЕТЕНЕЙ: 98.6%

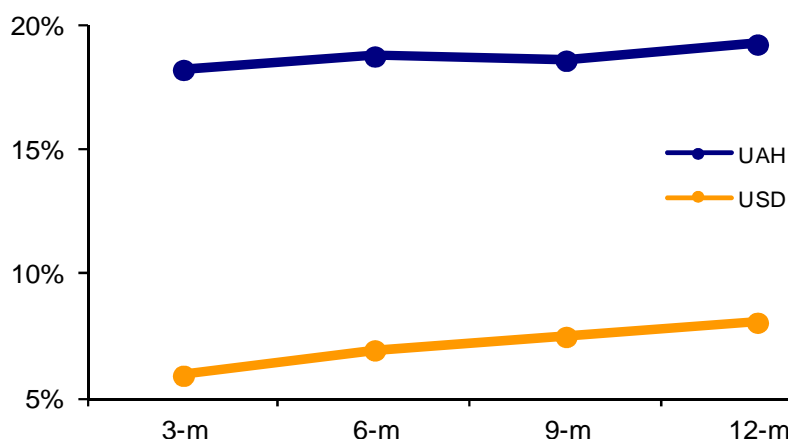
Источник: ЦИК, «Украинская Правда», расчеты UFC Capital.

Ликвидность

Остатки средств коммерческих банков на корсчетах в НБУ по состоянию на 31 октября составили 18.5 млрд. грн., что на 1.5 млрд. грн. ниже, чем неделей ранее. В последние дни рынок краткосрочных заимствований находится под сильнейшим давлением девальвационных ожиданий. Это вылилось в космический рост краткосрочных ставок выше 40% годовых, при этом ставки по овернайттам составляют уже 42-62%. **Краткосрочная ставка, рассчитываемая НБУ**, 26-30 октября держится в пределах 44.5-46.7%, что является наивысшим уровнем с февраля 2009 г., когда значение этого показателя достигало 67%.

Депозитные ставки

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



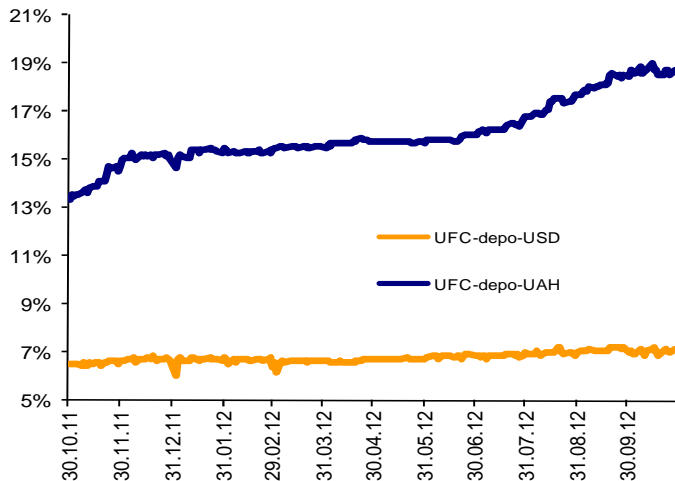
Источник: данные НБУ.

После неожиданного снижения неделей ранее, гривневый индекс **UFC-depo-UAH** вновь устремился вверх, добавив 0.2 п. п. Теперь его значение составляет 18.7 п. п., на 0.3 п. п. ниже, чем 15 октября, в день последнего максимума. Вместе с тем долларовый **UFC-depo-USD** держится на уровне 7.1%.

Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (22-26.10.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	89.47
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	80.38
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	61.54
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	52.57
82622	Украина-НДСЗ	5.5%	21.96
48508	Украина, 23.10.2013	12.0%	18.83
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	17.75
138234	Украина, 10.04.2013	-	17.00
OKIONB	Кировоградоблэнерго, 1-В	23.0%	2.00
OZHENB	Житомироблэнерго, 1-В	23.0%	2.00
OMABI	Аэропорт Борисполь, 4-І	16.0%	1.76
ODELB1	Дельта Банк (Украина), 3-В1	10.8%	1.32
ODELC1	Дельта Банк (Украина), 3-С1	10.8%	1.18
OCHERB	Черкаскы, 2-В	14.0%	1.02
OTEYAA	Теля, 1-А	-	0.96
ODELA1	Дельта Банк (Украина), 3-А1	10.8%	0.64
ODELTZ	Дельта Банк (Украина), 3-З	10.8%	0.58
OLUAZB	Богдан Моторс, 1-В	18.0%	0.52
OKIONA	Кировоградоблэнерго, 1-А	23.0%	0.20
OZHENA	Житомироблэнерго, 1-А	17.0%	0.20

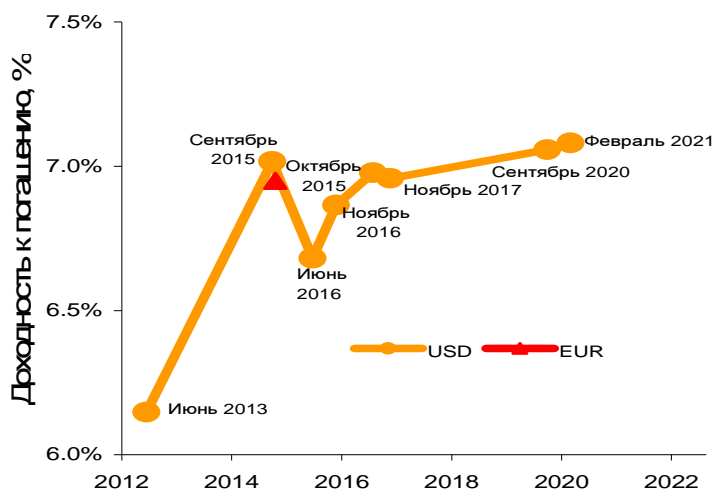
Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



** - 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

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

30 октября Минфин провел внеплановый первичный аукцион по размещению ОВГЗ. Как и ранее, государство привлекает средства лояльных банков по нерыночной ставке 14.3%. Удовлетворив две заявки на пятилетние бумаги на сумму 477 млн. грн. и одну – на семилетние объемом 300 млн. грн. Кроме того, реализация индексируемых бумаг по привычной доходности 9.3% годовых принесла еще 329 млн. грн., доведя тем самым общий объем привлеченных на аукционе средств до 1.106 млрд. грн.

Доходности евробондов в рассматриваемую неделю изменялись незначительно и по ее итогам составили 6.7-7.1% годовых для бумаг с погашением в 2015-2021 гг. и 6.2% - для серии с погашением в июне 2013 г.

На рынке ОВГЗ в связи с резким ростом ставок овернайт до 50% годовых появляются продажи с доходностью на 1–2 п. п. выше уровней предыдущих дней, особенно ярко выражена эта тенденция в случае с ОВГЗ с погашением до шести месяцев. Котировки по этим бумагам находятся на уровне 25-30% (покупка)–20-23% (продажа). Также повысились доходности и по НДС-ОВГЗ: до 23-25% (покупка)–20-22% (продажа). По ОВГЗ с

погашением в 2014 г. предложение так и не появилось, а вот спрос находится уже на уровнях 24-30%. Валютные ОВГЗ с погашением 2013-2015 гг., как и прежде, котируются по 8-9%(покупка) – 7-8.5%(продажа). В ближайшее время мы не ожидаем понижения доходностей, напротив, ждём дальнейшего их роста со стороны продавцов, так как ликвидность в ближайшие дни будет снижаться вследствие уплаты за газ, возврата кредита МВФ, а также погашений ОВГЗ.

Украинские пятилетние CDS остаются очень дешевыми. За минувшую неделю их котировки незначительно (на 3 пункта) снизились, достигнув уровня 632 пунктов.

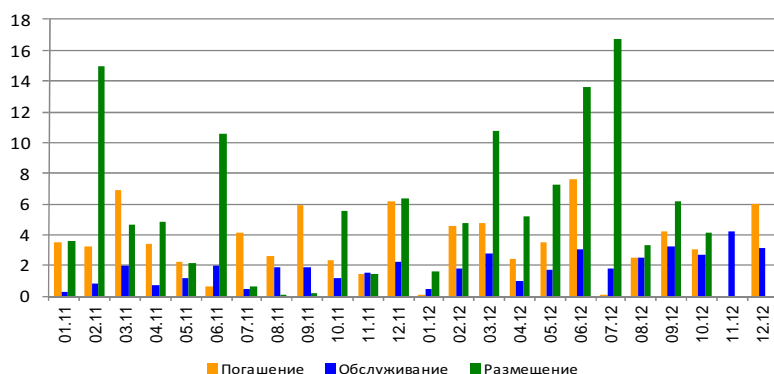
Муниципальные облигации

Международное рейтинговое агентство Standard&Poor's Ratings Services поместило долгосрочный рейтинг дефолта **Киева** «В-» на пересмотр с возможностью понижения. «Помещение рейтинга в CreditWatch отражает нашу озабоченность по поводу более медленного, чем ожидалось, прогресса Киева в осуществлении своего плана по рефинансированию выплаты по еврооблигациям на \$250 млн. с погашением 26 ноября 2012 г. внутренними облигациями на 3.5 млрд. грн. (\$440 млн)», - говорится в сообщении агентства.

Корпоративные облигации

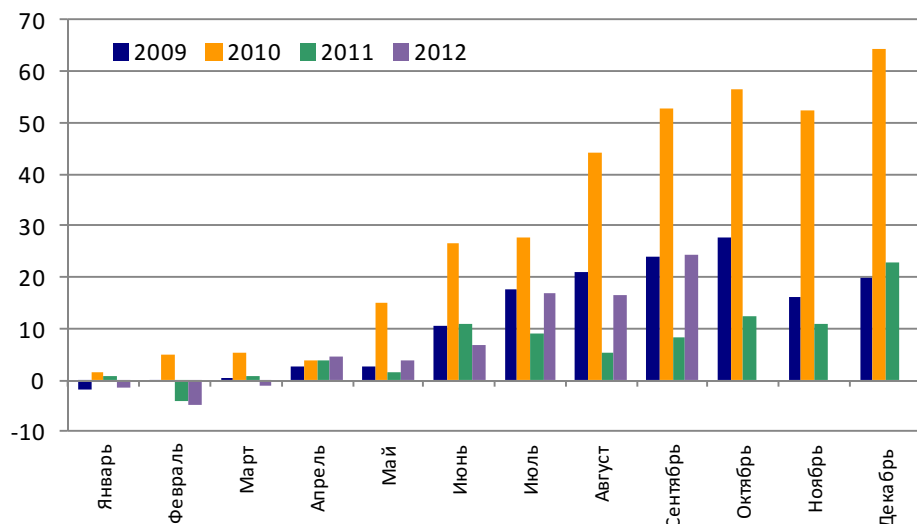
ООО «Край-2» намерено разместить облигации серий А и В по 60 млн. грн. каждая. Привлеченные финансовые средства компания планирует направить на расширение ассортимента продукции путем закупки товаров народного потребления и обновления торгового оборудования (70 млн. грн), на закупку торгового оборудования и подготовку торговых помещений для организации деятельности новых магазинов в Киеве, Днепропетровске и Полтаве (50 млн. грн). Первичное размещение облигаций эмитент будет осуществлять самостоятельно на фондовой бирже ПФТС в период с 1 декабря 2012 г. по 25 ноября 2013 г. Срок обращения ценных бумаг – до 27 ноября 2017 г. Процентная ставка по облигациям серии А на первые четыре купонных периода установлена на уровне 19% годовых, серии В – 15% годовых. Условиями выпуска предусмотрена ежегодная оферта и ежеквартальная выплата процентов. Погашение облигаций запланировано в период с 25 ноября по 1 декабря 2017 г. Основным видом деятельности компании является оптовая и розничная торговля товарами массового потребления, дистрибуция продуктов питания. Чистый доход компании за первое полугодие 2012 г. составил 648.5 млн. грн. чистая прибыль – 5.8 млн. грн.

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



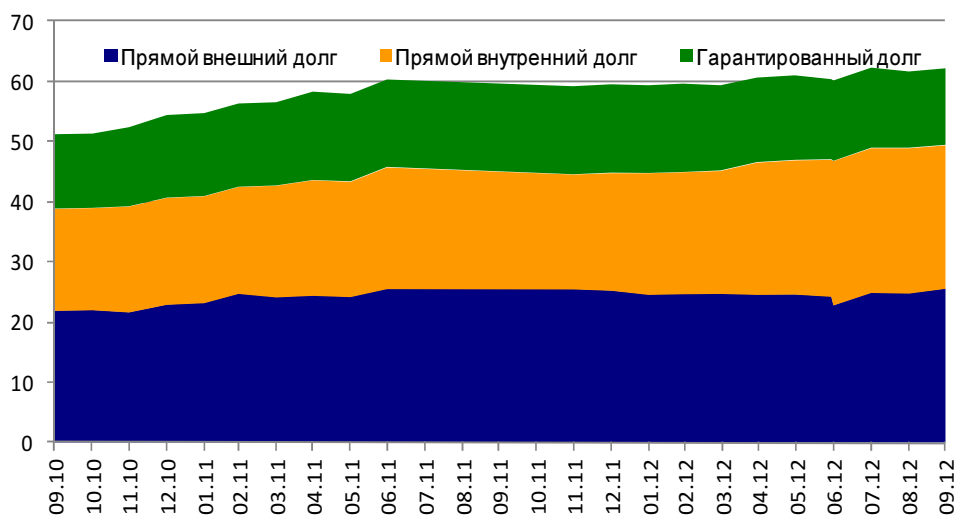
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



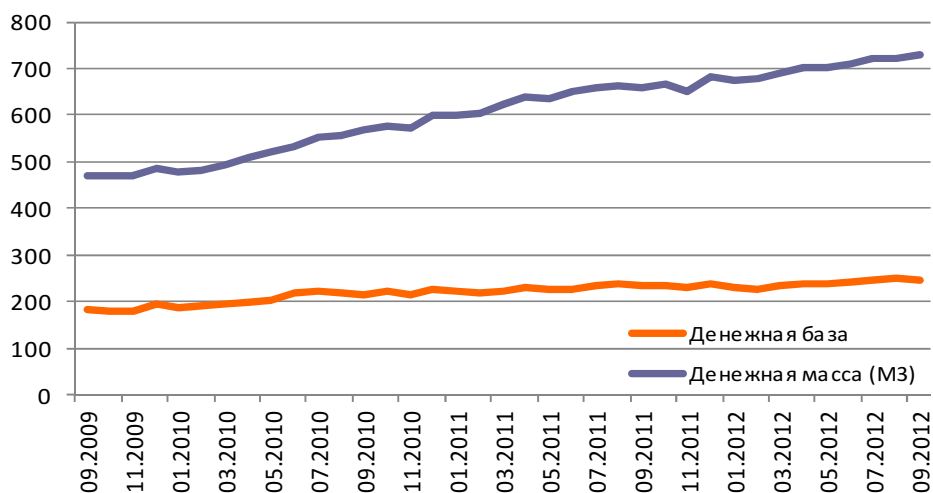
Источник: Министерство финансов Украины.

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, 2013	100.50	101.25	6.78%	5.52%	7.650%	647/521	0.56	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	99.25	100.00	7.16%	6.87%	6.875%	669/640	2.60	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	94.25	95.25	7.15%	6.75%	4.950%	660/619	2.60	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	98.25	99.00	6.80%	6.56%	6.250%	623/599	3.11	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	98.50	99.50	7.01%	6.72%	6.580%	637/609	3.39	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	108.50	109.50	7.10%	6.86%	9.250%	635/611	3.75	2,600	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	98.75	99.50	7.05%	6.87%	6.750%	623/605	4.05	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	103.75	104.50	7.12%	7.00%	7.750%	582/570	5.81	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	105.00	105.75	7.14%	7.02%	7.950%	578/566	5.96	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	99.00	100.50	22.67%	0.72%	8.250%	2360/51	0.06	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	92.00	93.50	11.20%	10.58%	8.000%	1072/1009	2.47	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	92.00	93.25	12.12%	11.67%	9.375%	1154/1109	2.91	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.19%	10.75%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	98.00	99.25	9.29%	8.72%	8.375%	886/829	2.18	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	84.00	88.00	11.83%	10.19%	5.793%	1131/967	2.79	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	93.75	95.75	11.99%	11.13%	9.375%	1152/1066	2.41	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	74.00	79.50	16.37%	13.79%	5.799%	1585/1327	2.71	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	48.00	63.00	86.96%	55.73%	10.500%	8662/5539	-	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	64.60%	42.50%	10.500%	6100/4082	1.31	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	101.75	102.50	8.48%	8.05%	9.500%	810/767	1.70	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	98.75	101.00	11.65%	10.45%	11.000%	1126/1007	1.87	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	101.25	102.50	8.93%	8.37%	9.500%	850/794	2.17	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	102.75	103.75	8.99%	8.55%	10.250%	856/812	2.17	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	102.50	103.50	9.12%	8.69%	10.250%	869/825	2.11	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	96.25	97.25	9.67%	9.42%	8.750%	882/857	4.04	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	89.00	93.50	14.67%	12.68%	10.000%	1419/1220	2.47	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	95.25	96.50	9.94%	9.49%	8.250%	941/896	2.81	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	95.50	97.00	9.44%	8.91%	7.875%	890/836	2.91	500	USD	07.04.2016

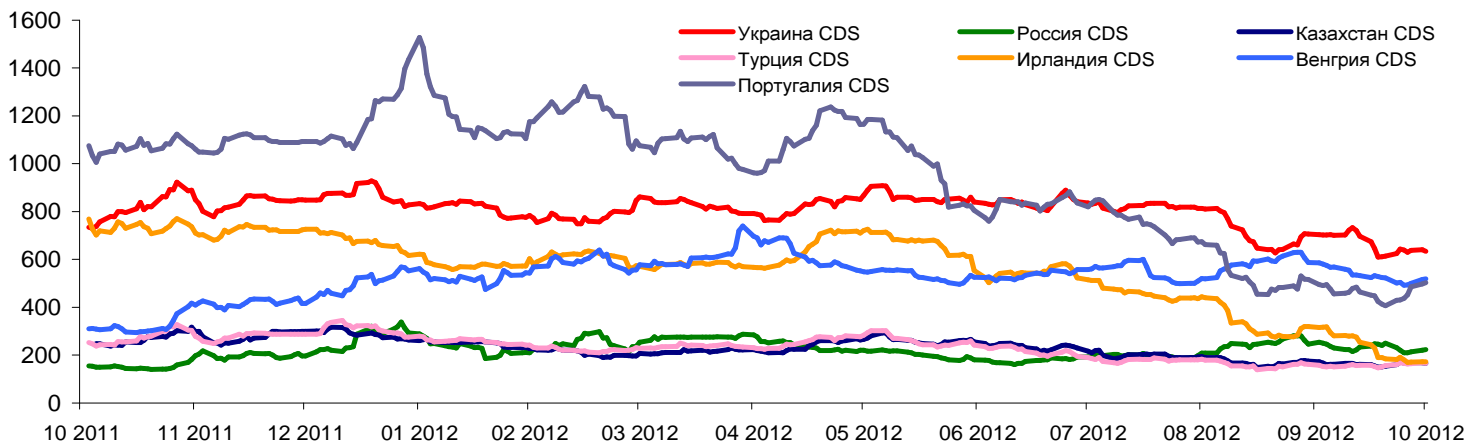
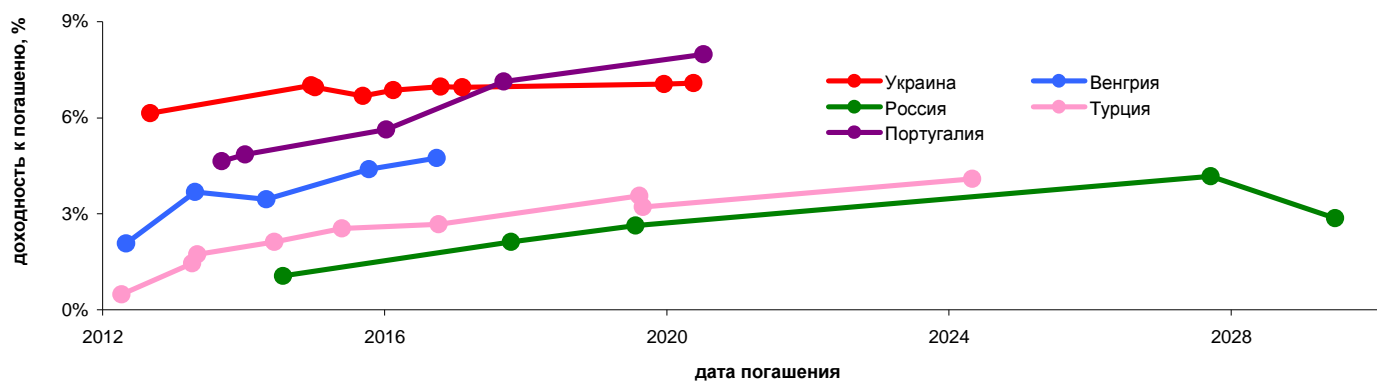
* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

Облигации внутреннего государственного займа

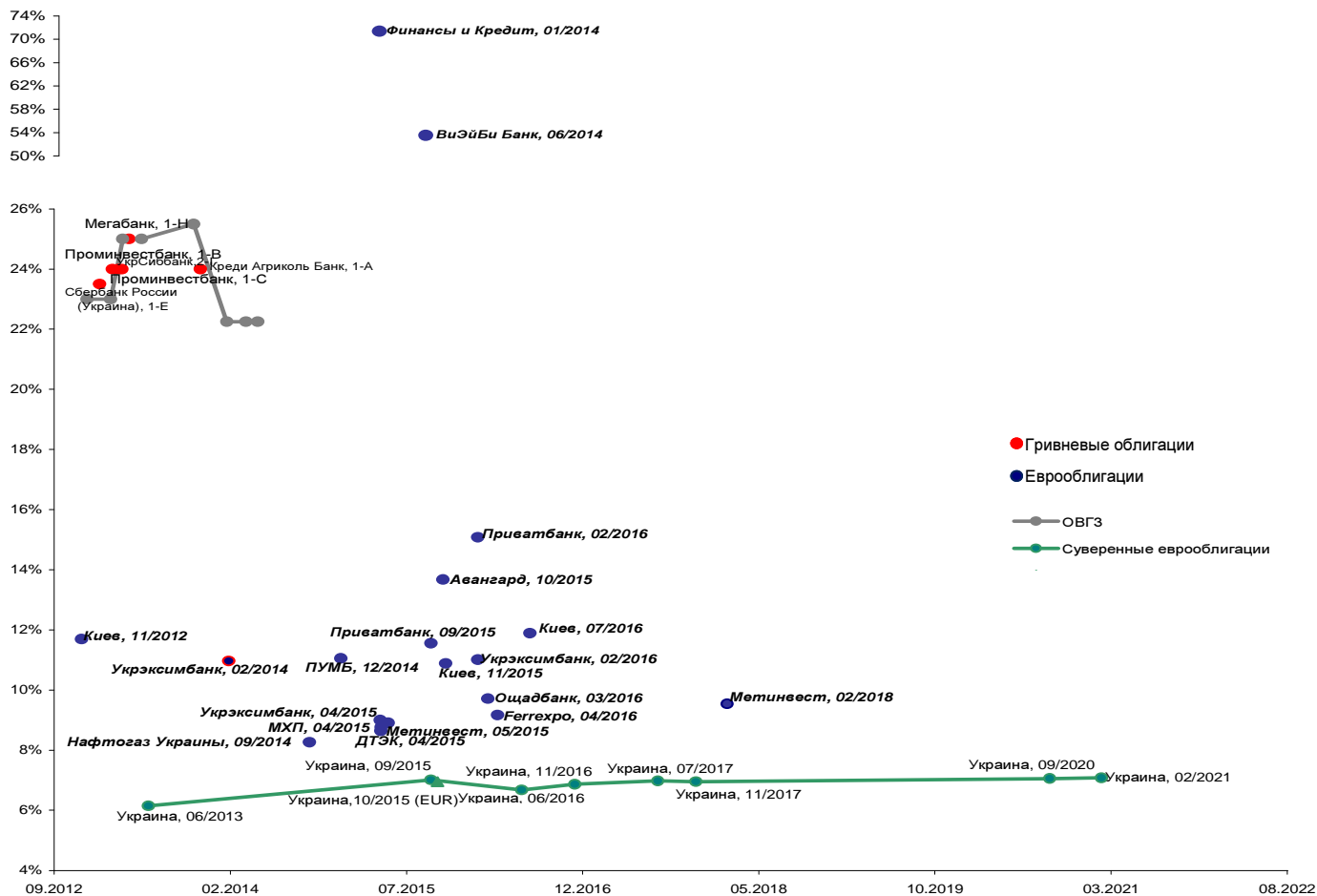
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 107510	1 022.70	1 026.53	25.00%	21.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 027.20	1 037.50	25.00%	21.00%	19.50%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 017.15	1 019.59	8.50%	7.75%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	974.07	986.71	27.00%	23.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	959.31	975.82	27.00%	23.00%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	949.49	976.75	27.50%	23.50%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	909.69	931.62	23.50%	21.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	879.43	903.32	23.50%	21.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	904.30	929.35	23.50%	21.00%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	893.57	946.64	25.00%	21.25%	15.00%	28.01.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	484.10	499.66	25.00%	22.00%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	476.75	492.90	25.00%	22.00%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	475.88	492.10	25.00%	22.00%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	475.59	491.83	25.00%	22.00%	5.50%	25.08.2015

* – Номинированные в долларах США

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
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.