

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com

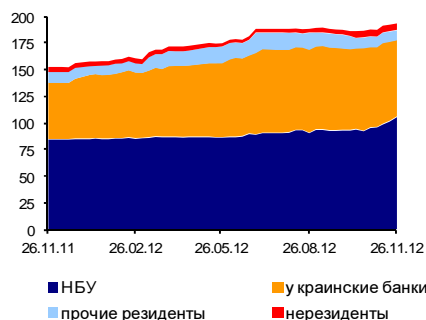
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

28 ноября 2012 г.

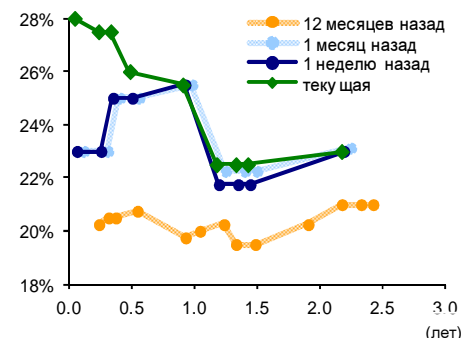
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Рыночное регулирование

НБУ изучает возможность привязки курса гривны к бивалютной корзине, сообщил директор департамента управления валютным резервом и проведения операций на открытом рынке НБУ Александр Дубихвост. По его словам, необходимым условием для этого шага является возобновление сотрудничества с МВФ.

НБУ включил в перечень видов приемлемого обеспечения кредитов рефинансирования векселя субъектов хозяйствования – резидентов, которые авалированы правительством. При этом такие векселя должны быть акцептованы плательщиком и учтены банком. Кроме того, вексель должен иметь определенный срок платежа, который наступает не ранее чем срок погашения кредита рефинансирования.

Макроэкономика

Международные рейтинговые агентства присвоили выпуску 10-летних суверенных еврооблигаций Украины на \$1.25 млрд. рейтинги на уровне суверенного. В частности, агентство Standard & Poor's присвоило выпуску рейтинг B+, а рейтинговое агентство Fitch Ratings – B. Напомним, облигации были размещены на прошлой неделе с доходностью 7.8% годовых при ориентире 8% годовых.

Украина продолжает изучать вопрос нового формата сотрудничества с МВФ, не исключая возможность продления действующей программы до августа 2013 г., сообщил глава Министерства экономического развития и торговли Украины Петр Порошенко. По его словам, при наличии у МВФ доброй воли действующая программа сотрудничества с Украиной, срок которой истекает в декабре 2012 г., может быть продлена еще на 8 месяцев.

Основные индикаторы			
	27.11	20.11	Изм.
Овернайт	9.6%	47.6%	-38.0 п.п.
1 неделя	20.3%	36.5%	-16.2 п.п.
2 недели	25.1%	41.0%	-15.9 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	10.36213	10.20067	1.58%
UAH/RUR	0.25767	0.25240	2.09%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	27.11	19.11	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	23.9%	23.9%	0.0
Муниципальные облигации	24.0%	24.0%	0.0
UFC депозит в UAH	19.0%	19.1%	-0.1
UFC депозит в USD	7.0%	7.1%	-0.1

Календарь облигаций: 28.11-05.12.2012			
Купонные платежи:			
28.11.12	138002	Украина, 14.01.2015	
28.11.12	142137	Украина, 22.05.2019	
28.11.12	141063	Украина, 29.05.2013	
28.11.12	141071	Украина, 27.05.2015	
28.11.12	142665	Украина, 24.05.2017	
03.12.12	ODELA1	Дельта Банк (Украина), 3-A1	
03.12.12	ODELB1	Дельта Банк (Украина), 3-B1	
03.12.12	ODELC1	Дельта Банк (Украина), 3-C1	
03.12.12	ODELTV	Дельта Банк (Украина), 3-V	
03.12.12	ODELTW	Дельта Банк (Украина), 3-W	
03.12.12	ODELTX	Дельта Банк (Украина), 3-X	
03.12.12	ODELTY	Дельта Банк (Украина), 3-Y	
03.12.12	ODELTZ	Дельта Банк (Украина), 3-Z	
03.12.12	OFNINB	Банк Финансовая Инициатива, 1-B	
05.12.12	132278	Украина, 03.12.2014	
05.12.12	63192	Украина, 05.12.2012	
05.12.12	132377	Украина, 05.12.2012	
05.12.12	136428	Украина, 04.12.2013	
Погашение:			
03.12.12	OFNINB	Банк Финансовая Инициатива, 1-B	
03.12.12	CODSHD	Днепрошина, 1-D	
05.12.12	63192	Украина, 05.12.2012	
05.12.12	132377	Украина, 05.12.2012	
05.12.12	OFLGB	Финансовая лизинговая группа, 1-B	

Дефицит государственного бюджета Украины в октябре 2012 г. увеличился на 8.83 млрд. грн., или на 36%, и составил по итогам 10 месяцев 33.2 млрд. грн., сообщает Министерство финансов. При этом предельный размер дефицита, утвержденный законом о бюджете на 2012 г. составляет 38.8 млрд. грн., таким образом, Украина серьезно рискует не выполнить плановый показатель.

Усредненная экспертная оценка роста реального ВВП Украины в 2012 г. в ноябре ухудшилась до 1% с 2.3% в августе текущего года, сообщает Министерство экономического развития и торговли. Согласно консенсус-прогнозу, подготовленному ведомством в ноябре на основании оценок экспертов из 15 государственных и неправительственных организаций, рост ВВП в 2013 г. ожидается на уровне 2.9%, тогда как четыре месяца назад эксперты оценивали его в 3.6%. Одновременно прогноз инфляции (декабрь к декабрю) в 2012 г. улучшен с 5.8% до 3.6%, а на 2013 год - с 7.8% до 7.1%. Оценка динамики курса гривны к доллару на конец текущего года в ноябре ухудшилась до 8.41 грн./\$ с 8.38 грн./\$ в августе, а на конец следующего – до 8.81 грн./\$ с 8.63 грн./\$. При этом оценка дефицита текущего счета в этом году ухудшена с \$10.22 млрд. до \$12.085 млрд., а в следующем – с \$10.95 млрд. до \$11.483 млрд.

Кабинет министров Украины прогнозирует в 2013 г. ускорение роста ВВП до 3.4% при увеличении инфляции до 4.8%, сообщил первый заместитель министра экономического развития и торговли Анатолий Максютя. Он уточнил, что правительство прогнозирует размер номинального ВВП в 2013 г. на уровне 1576 млрд. грн. Накануне премьер-министр Николай Азаров отметил, что из-за ухудшения мировой конъюнктуры в 2012 г. рост украинской экономики окажется намного меньшим, чем планировалось. Так, несмотря на 3.5%-ный рост согласно прогнозу, правительство будет радо любому положительному значению этого показателя по итогам года.

Совокупный государственный (прямой и гарантированный) **долг** Украины сократился в октябре на 0.6% или на \$363 млн., до \$61.675 млрд., сообщает Министерство финансов Украины. За январь-октябрь общий госдолг вырос на 4.2% или на \$2.459 млрд. Сокращение долга состоялось за счет очередных выплат по долгу перед МВФ. Прямой госдолг к началу ноября составил \$48.992 млрд., в том числе внешний – \$25.051 млрд. Гарантированный долг по итогам октября достиг \$12.683 млрд., в том числе внешний – \$11.182 млрд.

Ликвидность

За последнюю неделю **остатки средств коммерческих банков на корсчетах в НБУ** выросли на 2.2 млрд. грн. до 21.3 млрд. грн. Наравне со стабилизацией (по крайней мере, временной) валютного рынка это стало причиной существенного снижения краткосрочных межбанковских ставок. Так, овернайты подешевели впятеро до менее чем 10% годовых, а недельная и двухнедельная ставки опустились на 16 п. п. до 20% и 25% годовых соответственно.

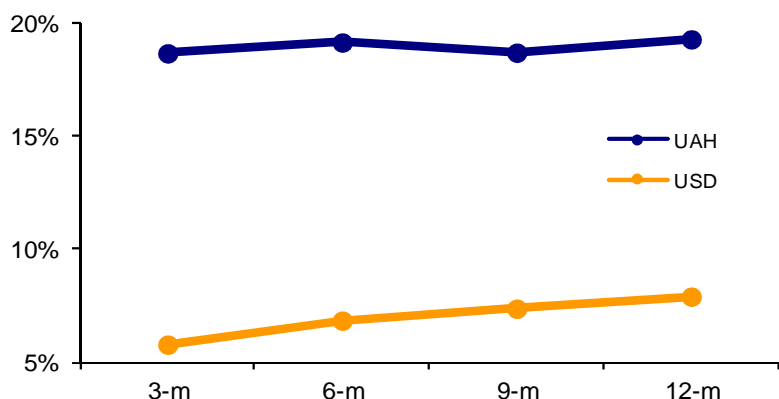
Рассчитываемая НБУ средневзвешенная краткосрочная ставка также снизилась существенно – до 12.2%, наименьшего значения с 4 октября.

Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (19-23.11.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
139232	Украина, 08.05.2013	-	60.36
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	51.48
ONIKOB	Нико, 1-В	-	40.04
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	37.29
136824	Украина, 06.03.2013	-	25.24
ONIKOA	Нико, 1-А	-	25.05
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	20.02
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	17.12
149231	Украина, 19.11.2014	8.3%	16.01
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	11.97
138234	Украина, 10.04.2013	-	8.85
142699	Украина, 22.04.2015	9.5%	8.31
146088	Украина, 22.05.2020	9.0%	4.17
83059	Украина-НДС4	5.5%	1.80
65221	Украина, 20.03.2013	15.0%	1.42
OMGBH	Мегабанк, 1-Н	14.0%	0.95
OMGBG	Мегабанк, 1-Г	14.0%	0.94
OPRMNB	Проминь НИК, 1-В	14.5%	0.56
OPRMNC	Проминь НИК, 1-С	10.0%	0.56
OSHUVB	Рынок Шувар, 1-В	0.1%	0.54

Депозитные ставки

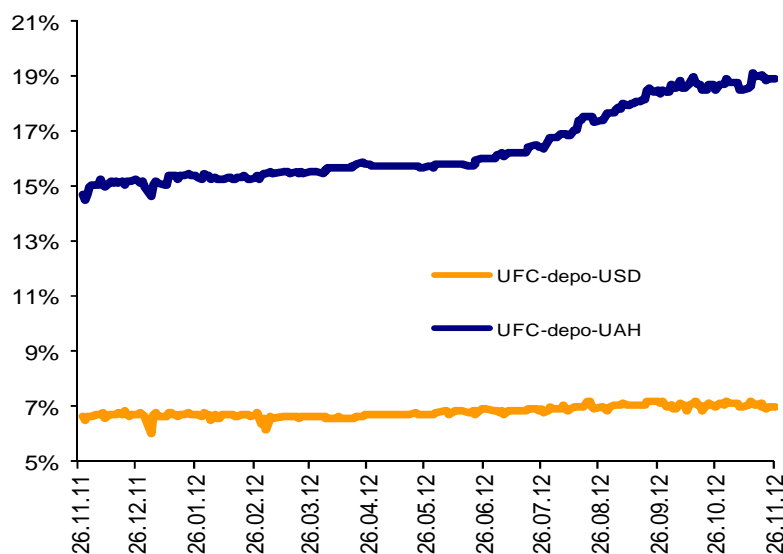
Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США



Источник: данные НБУ.

После рекордного роста недель ранее, индекс гривневых депозитных ставок **UFC-depo-UAH** скорректировался вниз на 0.1 п. п. до 19.0% годовых, однако потенциала для существенного снижения в ближайшее время показатель пока не имеет. При этом долларовой **UFC-depo-USD** также потерял 0.1 п. п., просев до 7.0%, что вернуло показатель к уровням месячного минимума.

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.

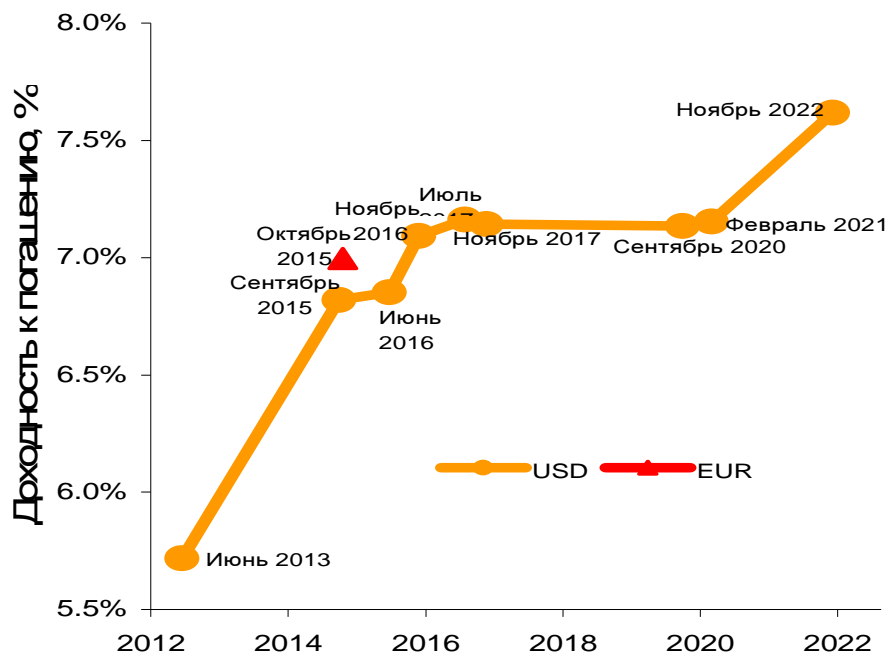
Государственные облигации

Продажа долларовых казначейских обязательств (КО) серии Б общей номинальной стоимостью \$100 млн. начнется 30 ноября и в первый день будет осуществляться по номиналу - \$500, затем цена продажи будет увеличиваться сообразно накопленному купонному доходу. Согласно условиям выпуска КО, размещение серии Б должно было начаться после завершения размещения серии А. При этом доходность КО серии Б снижена до 8% годовых по сравнению с 9.2% годовых у серии А.

Внеочередной аукцион 27 ноября привлек лишь одну заявку на трехлетние индексированные бумаги объемом 503 млн. грн. Она была удовлетворена по требуемой доходности 9.2%.

Доходности евробондов вернулись к уровням двухнедельной давности, потеряв за последние пять торговых сессий 0.1-0.3 п. п. Теперь облигации с погашением в 2015-2021 гг. торгуются на уровнях 6.8-7.1% годовых, тогда как бумаги, подлежащие погашению в 2022 г. котируются с неоправданно высокой доходностью 7.6% годовых. Мы рекомендуем переключаться в эти новые бумаги из более коротких облигаций.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

На рынке ОВГЗ, как и прежде, активно предлагаются на продажу бумаги с погашением в начале 2013 г. с доходностью на уровне 25%. Стоит заметить, что в небольших объемах эти бумаги интересны рынку. По ОВГЗ с погашением в 2014 г. и НДС-облигациям преобладает спрос на уровне 25%, предложений же совсем мало. Притом их доходность не превышает 21% по 2014 году и 23% – по НДС-ОВГЗ. Спрэды по облигациям, номинированным в долларе, слишком широки, продавцы не видят смысла повышать ставки по этим бумагам, так как небольшое колебание курса гривна/доллар приводит к повышенному интересу покупателей. Последние же, напротив, считают, что цена продаж значительно завышена, так как в ближайшее время курс вряд ли будет значительно колебаться благодаря комплексным жестким мерам НБУ, направленным на удержание курса.

Украинские пятилетние CDS снова существенно снизились. За рассматриваемую неделю котировки свопов упали сразу на 55 пунктов до 611 пунктов, что лишь на 8 пунктов выше 14-месячного минимума, зафиксированного 1 ноября.

Муниципальные облигации

Киев полностью погасил еврооблигации, выпущенные в 2007 г. на сумму \$250 млн. Следующее погашение евробондов Киеву предстоит в 2015 г. – это будут бумаги 2005 г. выпуска на сумму \$250 млн.

Осуществить погашение городу помогло **размещение гривневых муниципальных облигаций** на сумму 1.928 млрд. грн. 22 ноября. Трехлетние ценные бумаги на вышеуказанную сумму выкуплены государственным «Укрэксимбанком», который выступает андеррайтером выпуска. Ценные бумаги выпущены с доходностями 15.2-15.25% годовых. Напомним, что решение о выпуске трехлетних муниципальных облигаций на 3.5 млрд. грн. с годовой процентной ставкой 15.25% Киевский горсовет принял 24 мая.

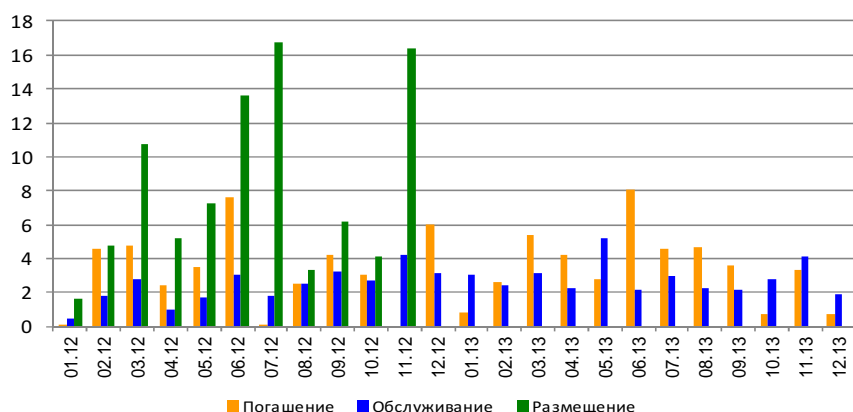
Как следствие, международное рейтинговое агентство **Standard & Poor's** после успешного погашения Киевом еврооблигаций на \$250 млн. **подтвердило долгосрочный рейтинг** дефолта эмитента (РДЭ) В- и сняло его с пересмотра, куда он был помещен с возможностью понижения в конце октября. Как говорится в сообщении агентства, прогноз РДЭ украинской столицы – «стабильный».

Корпоративные облигации

Государственная администрация железнодорожного транспорта Украины («Укрзализныця») готовится к выпуску евробондов с целью модернизации полотна, строительства новых железнодорожных дорог и электрификации уже имеющихся, сообщил вице-премьер-министр инфраструктуры Борис Колесников. Вместе с тем вице-премьер не уточнил, когда может состояться выпуск, а также объем и стоимость купонов.

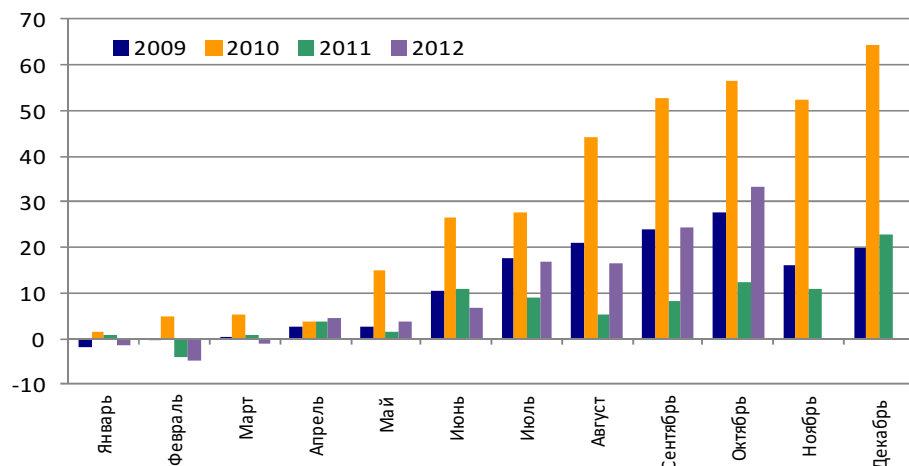
«Авант-Банк» 23 октября досрочно завершил размещение облигаций серии А и привлек более 103.7 млн. грн. финансирования. Всего же банк выпускает три серии облигаций на общую сумму 270 млн. грн. Ценные бумаги номиналом 1 тыс. грн. выпущены в количестве: в сериях А и В по 100 тыс. шт., в серии С – 70 тыс. шт. Их размещение запланировано в периоды: серия А – с 9 августа по 7 ноября 2012 г., серия В – с 19 сентября по 18 декабря 2012 г. и серия С - с 19 декабря 2012 г. по 19 марта 2013 г. Процентная ставка по всем ценным бумагам на первый-шестой купонные периоды установлена на уровне 20% годовых. Погашение облигаций запланировано: серия А– 3-4 августа 2017 г., серия В – 13-15 сентября 2017 г., серия С – 13-15 декабря 2017 г. Привлеченные средства банк намерен направить на кредитование физических и юридических лиц.

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



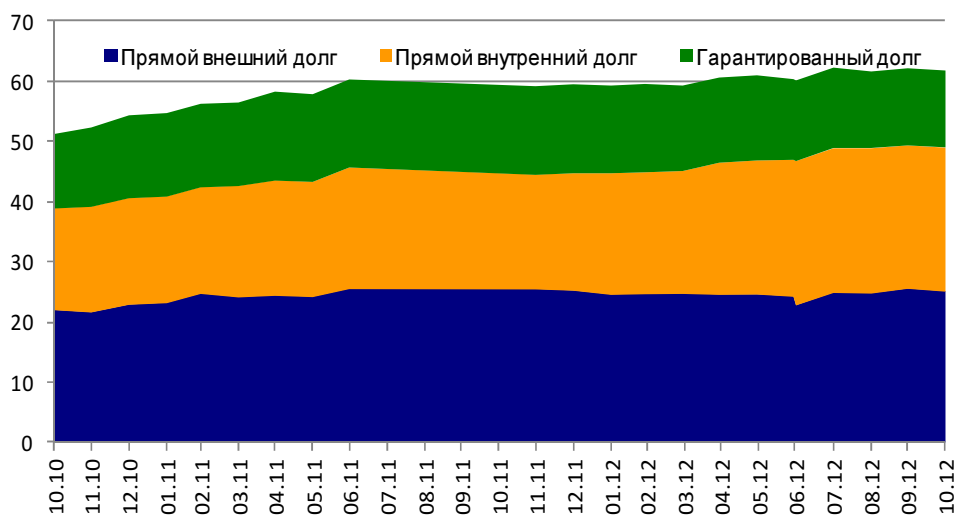
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



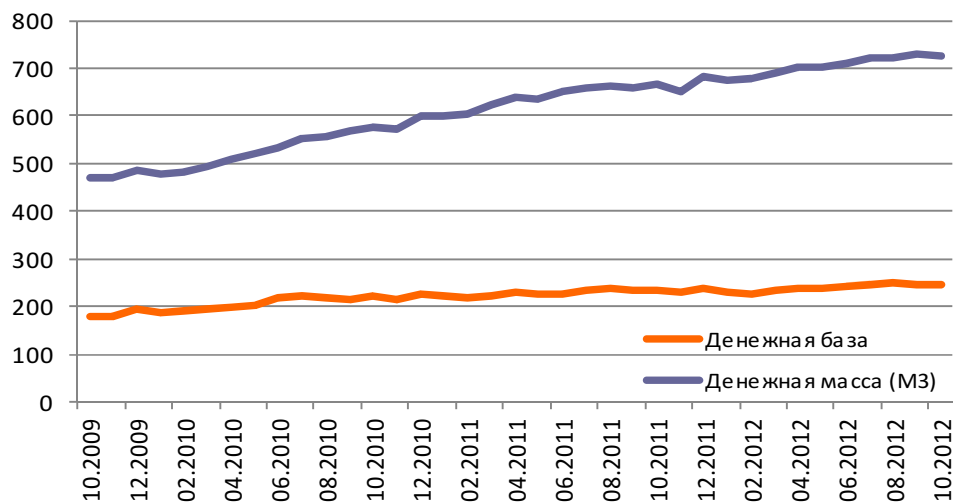
Источник: Министерство финансов Украины.

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	101.50	6.67%	4.76%	7.650%	635/444	0.50	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	99.75	100.50	6.97%	6.67%	6.875%	652/622	2.55	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	94.25	95.25	7.20%	6.80%	4.950%	671/629	2.55	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	97.75	98.50	6.97%	6.73%	6.250%	643/619	3.03	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	97.75	98.75	7.24%	6.94%	6.580%	664/634	3.43	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	107.75	108.50	7.25%	7.07%	9.250%	655/637	3.68	2,600	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	98.00	98.75	7.24%	7.05%	6.750%	648/629	4.13	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	103.25	104.00	7.20%	7.07%	7.750%	596/584	5.74	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	104.50	105.25	7.21%	7.09%	7.950%	592/580	5.90	1,500	USD	23.02.2021
Украина, 2022	101.00	101.50	7.65%	7.58%	7.800%	612/609	6.88	1,250	USD	28.11.2022
Киев, 2015	92.00	94.00	11.27%	10.42%	8.000%	1081/996	2.51	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	92.50	94.50	11.98%	11.26%	9.375%	1144/1072	2.84	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.20%	10.74%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	97.75	99.25	9.43%	8.72%	8.375%	902/830	2.12	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	80.50	84.50	13.50%	11.74%	5.793%	1301/1125	2.70	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	93.00	95.00	12.38%	11.49%	9.375%	1193/1104	2.34	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	75.00	79.00	16.10%	14.19%	5.799%	1561/1370	2.64	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	48.00	63.00	92.38%	58.78%	10.500%	9203/5843	-	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	67.39%	44.08%	10.500%	6348/4229	1.25	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	101.50	102.25	8.59%	8.14%	9.500%	821/776	1.63	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	98.50	101.00	11.82%	10.44%	11.000%	1142/1006	1.80	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	99.50	100.50	9.73%	9.26%	9.500%	931/884	2.10	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	101.50	102.75	9.53%	8.95%	10.250%	912/853	2.08	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	101.50	102.50	9.55%	9.10%	10.250%	913/868	2.14	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	94.50	95.75	10.13%	9.81%	8.750%	934/901	3.95	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	90.00	93.00	14.30%	12.95%	10.000%	1385/1249	2.41	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	94.50	95.75	10.26%	9.79%	8.250%	976/929	2.74	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	95.00	96.25	9.65%	9.19%	7.875%	914/868	2.83	500	USD	07.04.2016

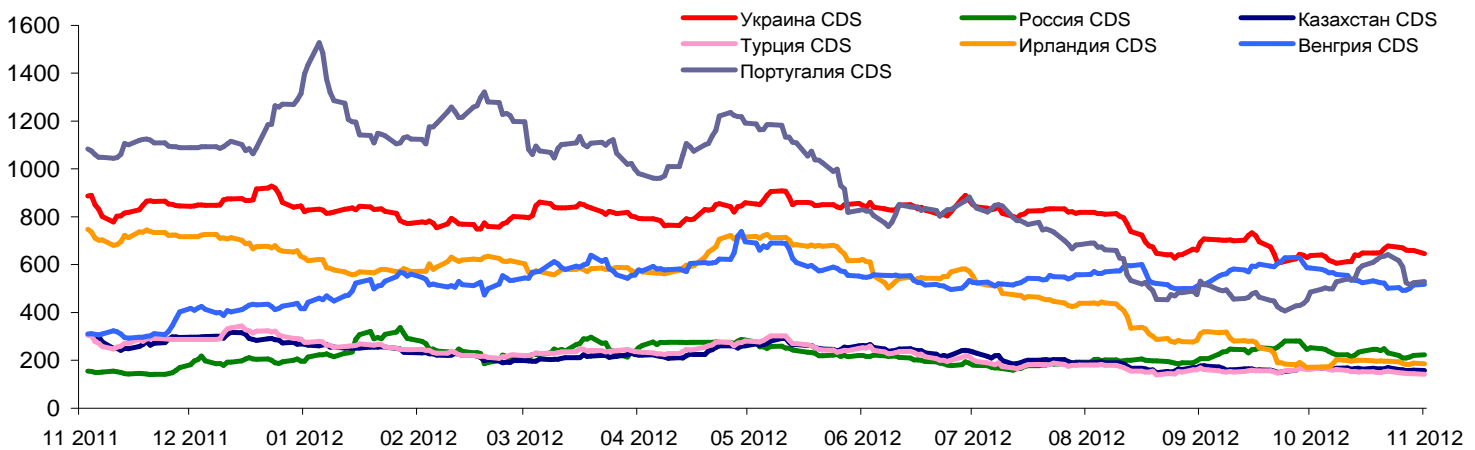
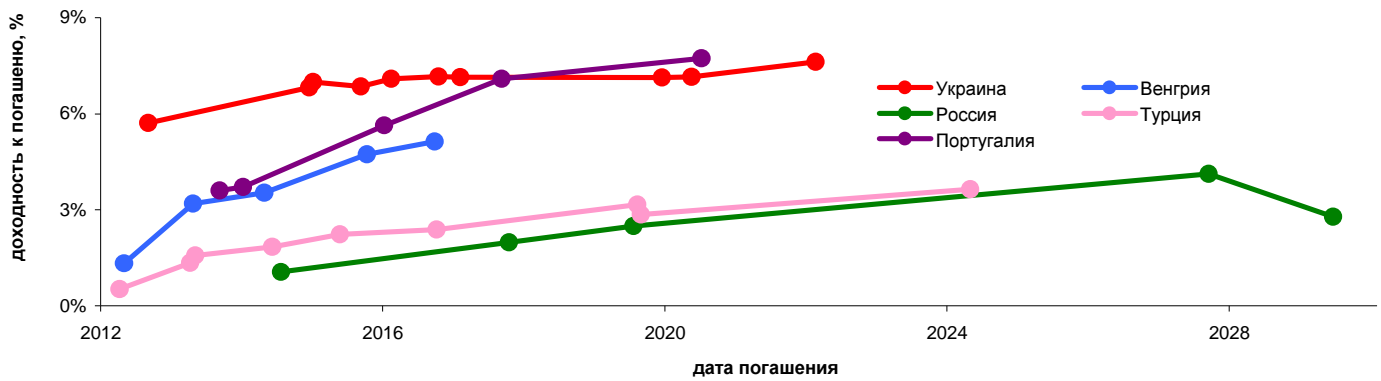
* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

Облигации внутреннего государственного займа

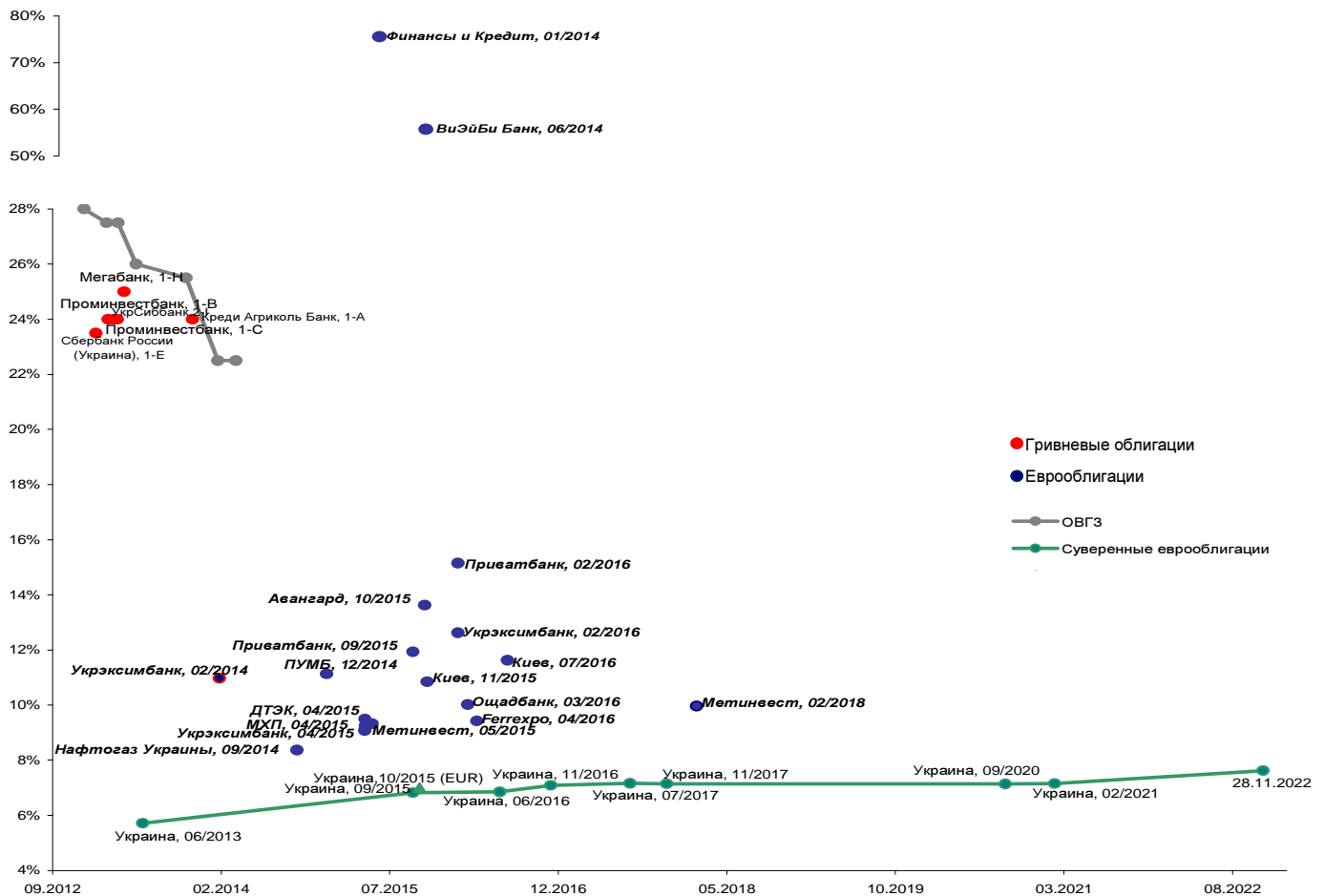
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 107510	1 037.07	1 040.41	33.00%	23.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 034.80	1 044.30	30.00%	25.00%	19.50%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 026.53	1 029.80	7.25%	6.00%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	983.87	996.64	30.00%	25.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	927.73	942.04	28.00%	24.00%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	905.34	930.93	27.50%	23.50%	12.00%	23.10.2013
Украина, 146088 *	1 013.88	1 020.54	8.00%	7.25%	9.00%	13.11.2013
Украина, 108823	911.93	953.44	25.00%	20.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	880.04	925.61	25.00%	20.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 142699	853.18	901.15	25.00%	20.00%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	908.45	963.85	25.00%	21.00%	15.00%	28.01.2015
Украина, 142699*	1 012.71	1 028.05	9.50%	8.75%	9.45%	22.04.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	492.15	507.07	25.00%	22.00%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	484.69	500.21	25.00%	22.00%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	483.8	499.39	25.00%	22.00%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	483.5	499.12	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.