

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

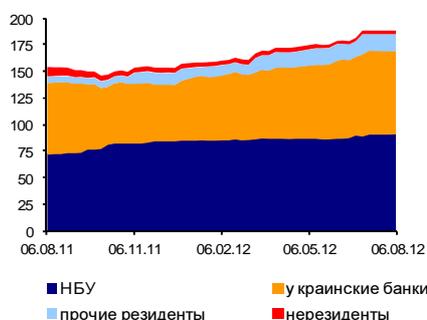
Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

8 августа 2012 г.

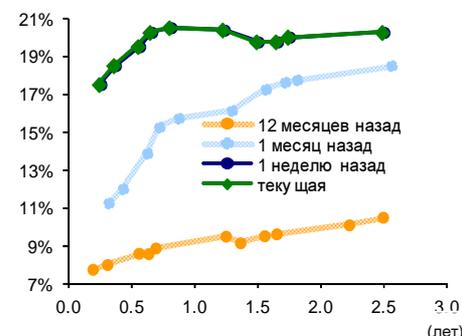
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

Дефицит государственного бюджета Украины по итогам января-июня 2012 г. составил 6.7 млрд. грн., в том числе общего фонда – 4.7 млрд. грн., сообщило Министерство финансов. С учетом его данных за январь-май, в июне госбюджет сведен с дефицитом 3 млрд. грн., в том числе общий фонд – с дефицитом 2.5 млрд. грн. По оперативным данным, **доходы государственного бюджета Украины** в январе-июле 2012 г. составили 186.5 млрд. грн. (с учетом собственных поступлений бюджетных учреждений и субвенций из местного бюджета), что на 10.5% превышает аналогичный показатель прошлого года, сообщает Государственная казначейская служба Украины (ГКСУ). Госбюджет Украины на 2012 г. предусматривает (с учетом поправок) доходы 368.4 млрд. грн. и расходы 394.3 млрд. грн.

НБУ сообщил, что на поддержку курса гривни в июле израсходовано **\$1.235 млрд.**, в том числе за счет продажи валюты НАК «Нафтогаз Украины» для произведения расчетов с ОАО «Газпром» за поставленный российский газ. Тем не менее, в июле Украине удалось нарастить объем международных резервов на \$761 млн. до \$30.079 млрд. за счет поступления средств на счета правительства Украины от размещения пятилетних еврооблигаций объемом \$2 млрд. Отметим, что с начала года международные резервы страны сократились на 5.4%, или на \$1.716 млрд.

Президент Украины Виктор Янукович подписал **законы о предоставлении государственных гарантий** по кредитам Госбанка развития Китая на 29.5 млрд. грн. (\$3.6 млрд.) для реализации проектов по замещению природного газа отечественным углем и Экспортно-импортного банка Китая на 24.3 млрд. грн. (\$3 млрд.) на проекты в сельском хозяйстве, сообщила пресс-служба главы государства. Принятые на внеочередной парламентской сессии 30 июля эти законы предполагают увеличение предельного размера госгарантий с 15 млрд. грн. до 68.8 млрд. грн. Кредиты сельскому хозяйству Экспортно-импортный банк Китая, согласно данным Минфина, готов предоставлять по ставке 6-мес. Libor +4.5% на срок 15 лет с пятилетним льготным периодом, условия кредита в энергетической сфере не оглашались.

Основные индикаторы

	07.08	31.07	Изм.
Овернайт	17.36%	22.09%	-4.73 п.п.
1 неделя	17.50%	20.00%	-2.50 п.п.
2 недели	19.25%	19.75%	-0.50 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	9.89454	9.78823	1.09%
UAH/RUR	0.25021	0.24832	0.76%

Ставки-ориентиры UFC Capital

	06.08	30.07	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	20.9%	20.9%	0.0
Муниципальные облигации	20.0%	20.0%	0.0
UFC депо в UAH	16.9%	16.6%	0.3
UFC депо в USD	6.9%	6.9%	0.0

Календарь облигаций: 08-15.08.2012

Купонные платежи:		
08.08.12	134936	Украина, 05.02.2014
08.08.12	81202	Украина, 07.08.2013* (спецсерия Евро-2012)
08.08.12	136469	Украина, 04.02.2015
09.08.12	OSCHDB	Ощадбанк, 1-В
09.08.12	PRBANK, 2016	Приватбанк, 2016
09.08.12	EXIMUK, 2016	Укрэксимбанк, 2016
14.08.12	OCRAGA	Креди Агриколь Банк, 1-А
14.08.12	METINV, 2018	Метинвест, 2018
15.08.12	129233	Украина, 10.08.2016
15.08.12	135420	Украина, 15.08.2012

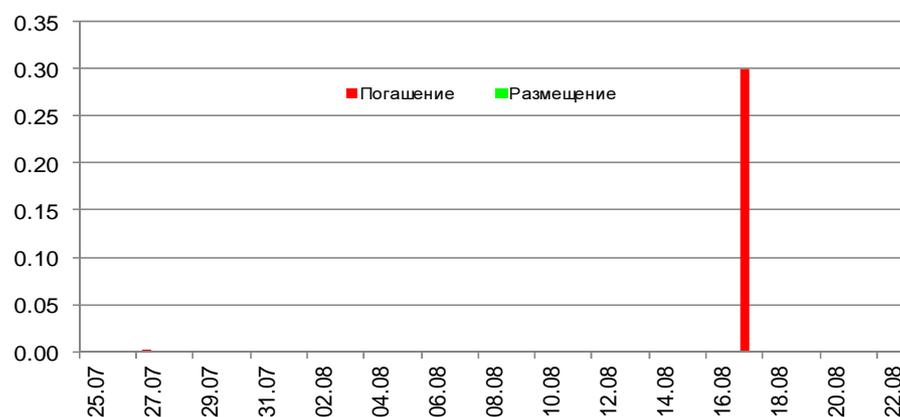
ПубАО «Национальный депозитарий Украины» (НДУ) и Республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (РЦДЦБ, Беларусь) в июле подписали **договор об установлении корреспондентских отношений**. В частности, РЦДЦБ открыл для НДУ корреспондентский счет «депо» ЛОРО, который позволит осуществлять учет прав собственности на ценные бумаги белорусских эмитентов для украинских инвесторов и осуществлять соответствующие операции с ними. Нацдепозитарий, согласно украинскому законодательству, имеет исключительное право на установление короткошрочных отношений с иностранными депозитариями. У НДУ есть заключенные договоры с четырьмя российскими депозитариями, с международным депозитарием Clearstream (Люксембург) и Центральным депозитарием Австрии. Нацдепозитарий по состоянию на конец июля учитывал ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, на сумму эквивалентную 191 млн. грн. По данным агентства «Интерфакс-Украина», речь идет о еврооблигациях Украины.

НБУ в июле предоставил 12 банкам кредиты на срок свыше 30 дней на общую сумму 7.489 млрд. грн., что на 61.3% больше, чем за июнь текущего года. Согласно сообщению Нацбанка, в июле объем таких кредитов был наибольшим с начала года.

Ликвидность

Остатки средств коммерческих банков на счетах в НБУ заметно отскочили вверх с локального минимума недель ранее – на 2.2 млрд. грн. до 18.4 млрд. грн. Этот факт нашел свое отражение в некотором снижении краткосрочных ставок. Теперь рыночные ставки составляют 17-19%, тогда как средневзвешенная ставка НБУ последние дни находится заметно ниже, колеблясь в пределах 10.6-12.9%.

График размещения/погашения депозитных сертификатов НБУ, млрд. грн.



Источники: НБУ, расчеты UFC Capital.

Как и ранее, НБУ не размещает депозитные сертификаты ввиду высокой стоимости краткосрочного ресурса. За последние же два месяца сумма размещения составила более чем скромные 69 млн. грн. Сумма сертификатов, находящихся в обращении имеет шанс сократиться более чем в пять раз после погашения сертификатов на сумму 300 млн. грн. 17 августа.

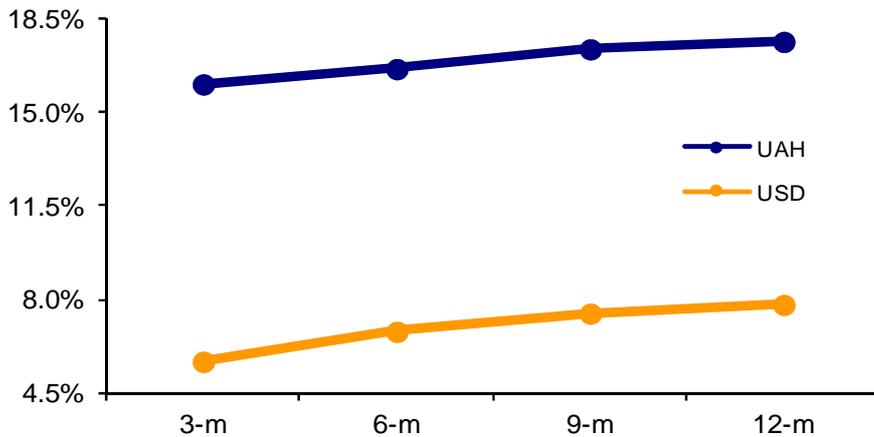
Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (30.07-03.08.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
138234	Украина, 10.04.2013	-	53.56
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	53.56
141063	Украина, 29.05.2013	9.3%	29.17
OIADA	Ильич-Агро Донбасс, 1-А	18.0%	25.70
83059	Украина-НДС4	5.5%	22.62
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	21.86
65221	Украина, 20.03.2013	15.0%	12.11
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	10.00
66880	Украина, 04.09.2013	12.5%	4.09
ODONCD	Донецк, 1-D	16.0%	4.08
142384	Украина, 24.07.2013	9.3%	3.42
OAGP	Агропродукт, 1-А	17.5%	2.01
OCHTRA	Черноморская транспортная компания, 1-А	-	2.01
ODELUA	Круиз Делюкс, 1-А	-	1.73
OKPT	Компания по торговле, 1-А	17.0%	1.54
138002	Украина, 14.01.2015	9.6%	1.22
OGLOBA	КБ Глобус, 1-А	15.0%	1.05
OTNFB	Фаворит, 1-В	17.0%	1.05
OPRMC	ПРОЕКТ МАСТЕР, 1-С	-	1.00
OPRMD	ПРОЕКТ МАСТЕР, 1-Д	-	1.00

График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий		
07.08.2012	14.08.2012	21.08.2012
5 лет	5 лет	5 лет
7 лет	7 лет	7 лет

Депозитные ставки

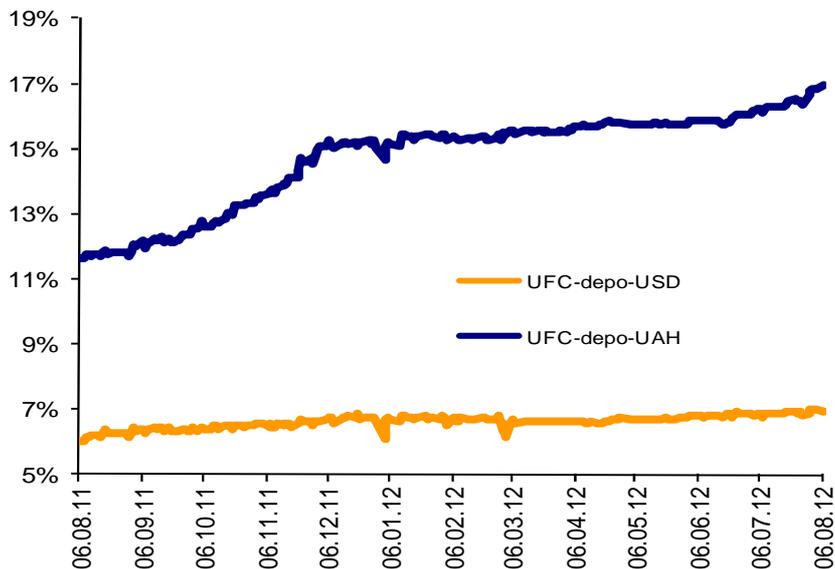
Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США



Источник: данные НБУ.

Гривневый индекс депозитных ставок ускоряет свое движение вверх на росте инфляционных ожиданий. За минувшую неделю **UFC-depo-UAH** вырос на значительные 0.3 п. п. до 16.9% - максимума с июня 2010 г. При этом долларовой **UFC-depo-USD** снова сохраняется на локальном максимуме в 6.9%.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



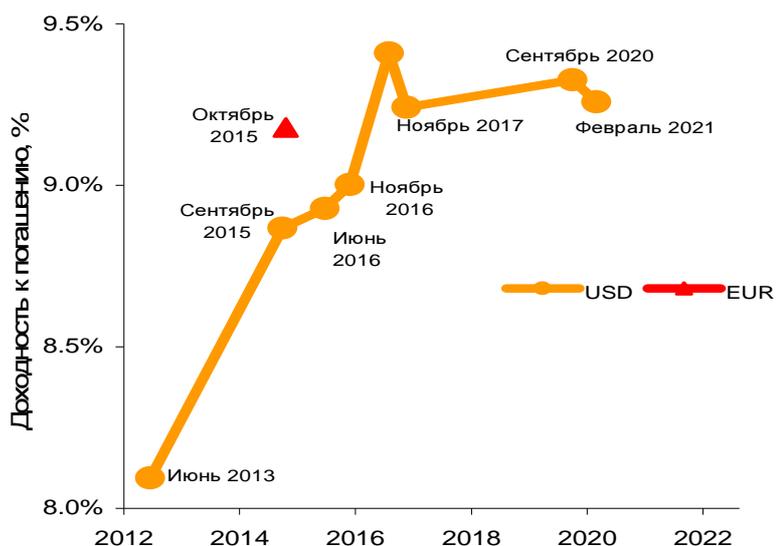
** - Индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD рассчитываются UFC Capital на основании публикуемой НБУ информации об уровне депозитных ставок (по данным агентства Thomson Reuters). Данные индексы характеризуют средний уровень ставок по депозитам для физических лиц сроком 3, 6, 9 и 12 месяцев.

Государственные облигации

Министерство финансов Украины после июльского размещения еврооблигаций на \$2 млрд. в августе полностью **отказалось от проведения аукционов по размещению валютных ОВГЗ** и будет предлагать покупателям лишь гривневые ОВГЗ с погашением через пять и семь лет. Согласно графику размещения ОВГЗ, обнародованному ведомством в четверг, они будут проходить раз в неделю по вторникам. Согласно данным Государственной казначейской службы, в январе-июле объем размещения ОВГЗ составил 49.5 млрд. грн., еще 15.9 млрд. грн. принесла продажа еврооблигаций, благодаря чему план на семь месяцев в размере 66.5 млрд. грн. был выполнен на 98.5%. При этом продажи ОВГЗ в июле упали до 0.8 млрд. грн. по сравнению с 13.3 млрд. грн. в июне, когда валютных ОВГЗ было размещено почти на 8 млрд. грн.

Аукцион по размещению ОВГЗ 7 августа, в отличие от двух предыдущих аукционов, оказался результативным. Минфин привлек почти 268 млн. грн. от размещения пятилетних ОВГЗ. При этом ставки доходностей всех трех поданных заявок составляли 14.0%-14.3%, что существенно ниже рыночных уровней.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

Уже вторую неделю подряд **кривая доходности евробондов** снижается на всем своем протяжении. На минувшей неделе снижение составило 0.3-0.5 п. п. без какой-либо очевидной зависимости от срока погашения облигаций. В результате бонды достигли высоких как для последнего времени ценовых уровней.

Поскольку активность рынка **ОВГЗ** остается близкой к нулевой, говорить о сколько-либо заметном изменении доходностей по-прежнему не приходится.

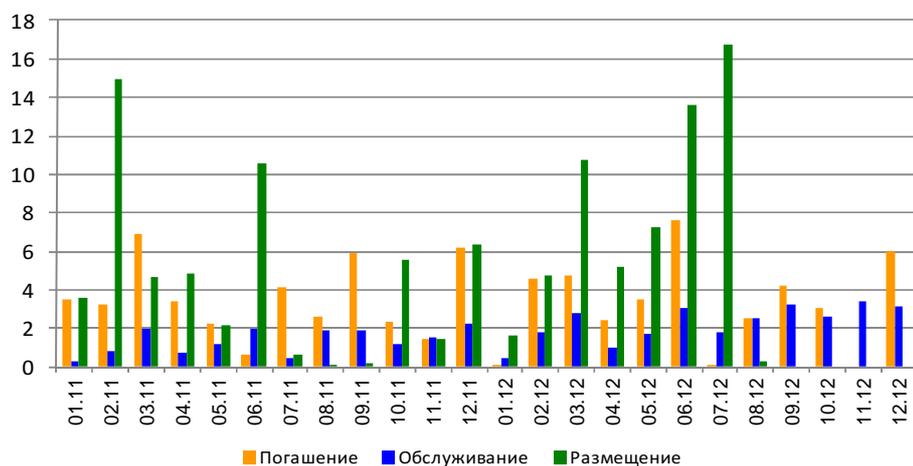
Украинские пятилетние CDS продолжают стремительно дешеветь вследствие резкого снижения доходностей украинских облигаций. За минувшую неделю CDS потеряли в цене еще 35 пунктов, достигнув минимального с начала лета уровня 799 пунктов.

Корпоративные облигации

Государственное предприятие «**Донецкая железная дорога**» полностью разместило облигации серии С на сумму 300 млн. грн. в период с 27 января по 19 июля 2012 г. Донецкая железная дорога выпустила 500 тыс. облигаций номиналом 1 тыс. грн. серий В и С на 200 млн. и 300 млн. грн. соответственно.

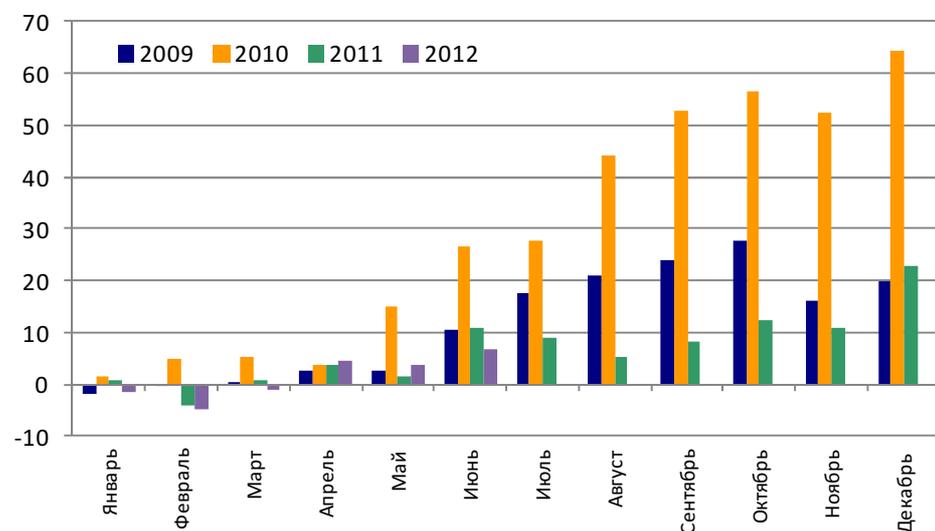
Энергоснабжающая компания ПАО «**Житомироблэнерго**» сохранила процентную ставку по облигациям серии А на 29-30 купонные периоды на уровне 15% годовых. Процентная ставка по ценным бумагам на 1-16 купонные периоды была установлена на уровне 15% годовых, на 17-20 купоны – 17% годовых, на 21-28 купоны – вновь 15% годовых. Выплата процентов осуществляется ежеквартально, условиями выпуска предусмотрена ежегодная оферта. Дата погашения облигаций – 7 августа 2015 г.

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



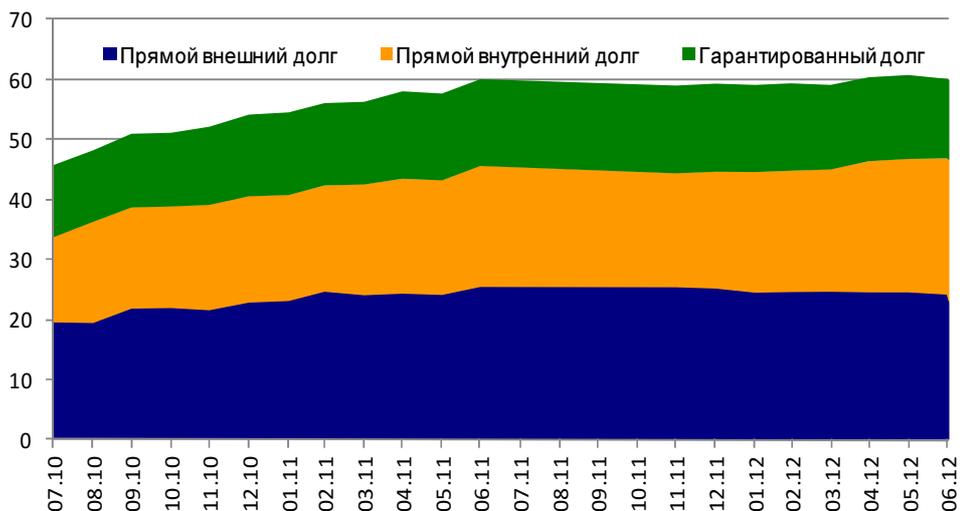
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



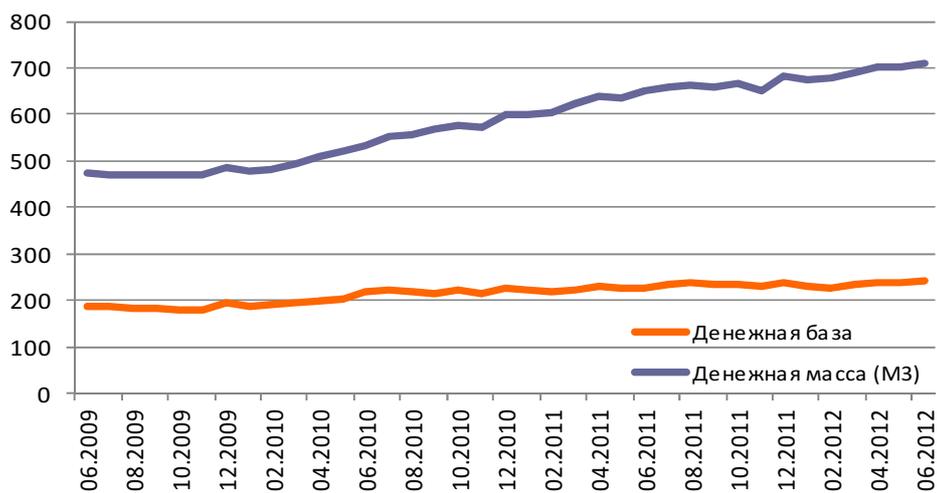
Источник: Министерство финансов Украины.

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	99.50	100.50	8.26%	7.01%	7.650%	788/ 663	0.79	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	95.00	95.75	8.74%	8.45%	6.875%	823/ 794	2.63	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	88.75	90.00	9.10%	8.61%	4.950%	843/ 793	2.64	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	92.75	93.50	8.49%	8.25%	6.250%	786/ 762	3.29	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	93.00	93.75	8.56%	8.34%	6.580%	786/ 764	3.57	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	100.25	101.25	9.18%	8.93%	9.250%	838/ 813	3.89	2,000	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	91.00	92.00	8.93%	8.67%	6.750%	805/ 780	4.19	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	93.75	94.50	8.84%	8.71%	7.750%	753/ 740	5.60	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	94.25	95.25	8.93%	8.75%	7.950%	757/ 739	5.79	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	98.50	100.50	13.32%	6.41%	8.250%	1304/ 606	0.28	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	83.50	85.50	14.56%	13.68%	8.000%	1403/1315	2.62	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	84.00	87.00	14.90%	13.77%	9.375%	1428/1314	3.06	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	99.75	100.50	8.29%	3.37%	6.800%	805/ 312	0.15	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.18%	10.81%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	94.00	95.75	10.98%	10.20%	8.375%	1051/ 973	2.29	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	76.00	79.50	14.83%	13.31%	5.793%	1426/1274	2.97	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	87.25	89.50	14.60%	13.61%	9.375%	1409/1310	2.47	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	70.00	73.50	17.66%	15.98%	5.799%	1708/1540	2.89	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	49.00	63.00	72.74%	48.79%	10.500%	7223/4832	-	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	57.96%	38.68%	10.500%	5498/3720	1.43	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	99.75	100.75	9.62%	9.10%	9.500%	919/ 867	1.83	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	94.50	97.00	13.76%	12.48%	11.000%	1329/1202	2.03	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	97.50	99.50	10.57%	9.70%	9.500%	1010/ 924	2.27	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	99.25	100.25	10.56%	10.13%	10.250%	1009/ 966	2.27	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	99.25	100.00	10.55%	10.24%	10.250%	1008/ 977	2.31	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	93.25	94.50	10.39%	10.07%	8.750%	949/ 917	4.05	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	79.25	81.50	18.87%	17.77%	10.000%	1834/1725	2.47	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	88.25	89.00	12.40%	12.12%	8.250%	1182/1154	2.85	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	93.25	94.50	10.12%	9.69%	7.875%	953/ 910	2.99	500	USD	07.04.2016

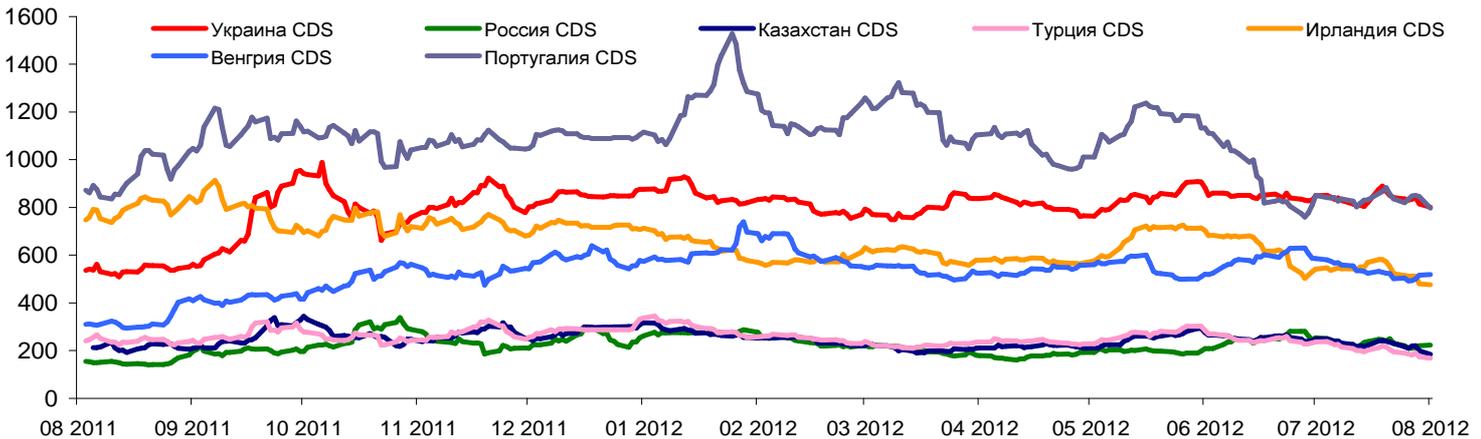
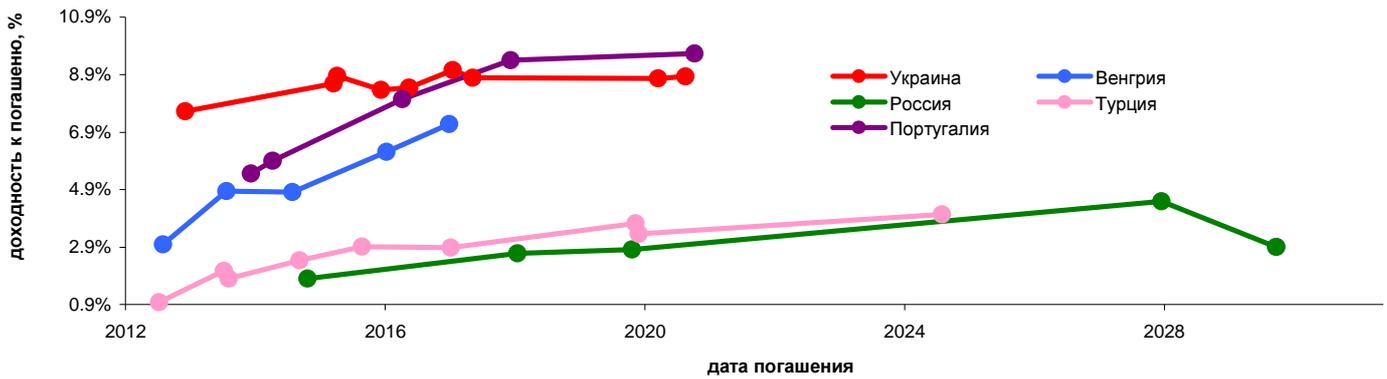
* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

Облигации внутреннего государственного займа

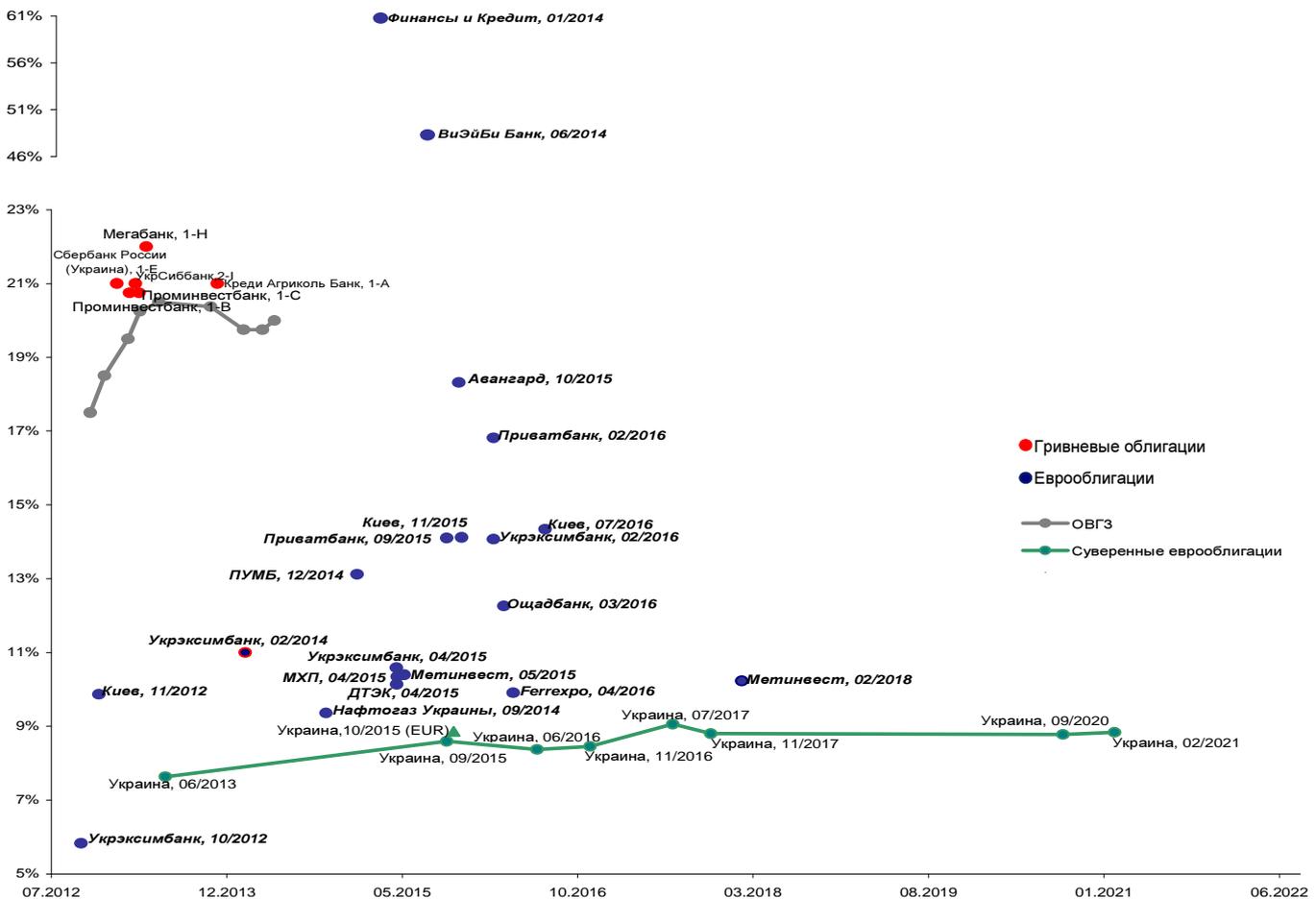
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 61451	1 053.75	1 064.37	20.00%	15.00%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	981.45	996.08	21.00%	16.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 091.11	1 104.82	21.00%	18.00%	20.00%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 035.70	1 039.66	10.00%	9.25%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	1 020.22	1 027.93	21.00%	19.50%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	938.18	950.23	21.50%	19.50%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	950.99	962.18	21.00%	19.75%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	895.88	911.75	20.50%	19.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	921.56	938.67	20.50%	19.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	894.34	906.15	20.50%	19.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	908.62	933.19	21.00%	19.50%	15.00%	28.01.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	482.91	498.90	21.00%	18.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	594.78	611.39	21.00%	18.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	593.85	610.54	21.00%	18.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	593.54	610.26	21.00%	18.50%	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
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.