

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com

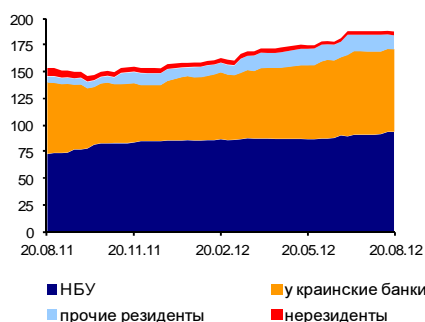
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

22 августа 2012 г.

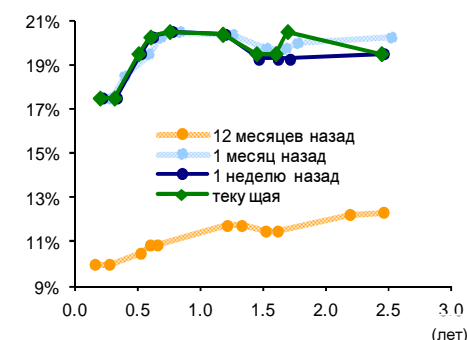
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

НБУ ожидает ускорения инфляции до умеренного уровня. Такое мнение сформулировано в ходе совещания под председательством главы центробанка Сергея Арбузова. «Сложная ситуация на внешних рынках сдерживает повышение показателей экономического развития Украины. <...> Участники совещания не исключили некоторое повышение темпов инфляции в последующие месяцы, что может быть связано с сезонными факторами и возможным ускорением роста цен на мировых рынках продовольственных товаров», - сообщается на веб-сайте НБУ. Согласно сообщению, на показатели инфляции в годовом измерении также будет влиять низкая база сравнения прошлого года. Впрочем, по мнению регулятора, возможный рост инфляции вследствие действия вышеуказанных факторов будет достаточно умеренным. Напомним, что дефляция в Украине составила по 0.1% как в январе-июле г/г, так и в июле г/г. Правительство ожидало в текущем году ускорение инфляции до 7.9% и на этом прогнозе построен госбюджет на 2012 г.

Техническая миссия Международного валютного фонда (МВФ) посетит Киев с 29 августа по 5 сентября для обсуждения бюджетных перспектив на 2013 г., реформы энергетического сектора и программ социальной помощи, сообщает киевский офис МВФ. Напомним, что после прошедших в начале 2010 г. президентских выборов и смены правительства было решено прекратить программу stand-by 2008 г., по которой страна должна была получить \$11 млрд. В конце июля 2010 г. МВФ решил возобновить сотрудничество с Украиной по новой программе stand-by на SDR10 млрд (более \$15 млрд.), однако по ней Украина смогла получить лишь около \$5 млрд., так как с весны 2011 г. новая программа была заморожена на этапе второго пересмотра. В частности, Украина уже более года пытается убедить МВФ исключить вопрос субсидирования цен на природный газ для населения до завершения газовых переговоров с Россией.

Основные индикаторы			
	21.08	14.08	Изм.
Овернайт	27.5%	22.5%	+5 п.п.
1 неделя	27.5%	22%	+5.5 п.п.
2 недели	28.5%	23%	+5.5 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	9.83139	9.86256	-0.32%
UAH/RUR	0.24965	0.25079	-0.45%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	20.08	13.08	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	21.0%	21.0%	0.0
Муниципальные облигации	20.0%	20.0%	0.0
UFC депозит в UAH	17.5%	17.1%	0.4
UFC депозит в USD	7.2%	7.0%	0.2

Календарь облигаций: 22-29.08.2012			
Купонные платежи:			
22.08.12	115208	Украина, 15.02.2017	
22.08.12	92118	Украина, 17.02.2016	
23.08.12	UKRAIN, 2021	Украина, 2021	
24.08.12	82531	Украина-НДС2	
25.08.12	OBXRH	Банк Крещатик, 1-Н	
27.08.12	OBERDA	Бердянск, 1-А	
27.08.12	OPIBNB	Проминвестбанк, 1-В	
27.08.12	82622	Украина-НДС3	
27.08.12	OZHENV	Житомироблэнерго, 1-В	
27.08.12	OKIONB	Кировоградоблэнерго, 1-В	
27.08.12	OSENB	Севастопольэнерго, 2-В	
27.08.12	OSUMNB	Сумыхимпром, 1-В	
28.08.12	83059	Украина-НДС4	
29.08.12	115224	Украина, 22.08.2018	
29.08.12	92167	Украина, 23.08.2017	
29.08.12	119945	Украина, 24.08.2016	
29.08.12	136832	Украина, 28.08.2013	
Погашение:			
27.08.12	OBERDA	Бердянск, 1-А	

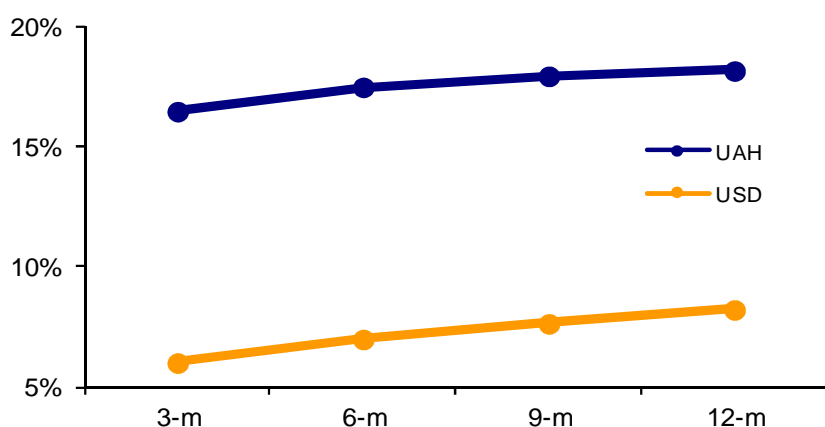
Ликвидность

Очередное **снижение уровня ликвидности в системе**, на этот раз до 16.3 млрд. грн., привело к дальнейшему росту краткосрочных кредитных ставок. После роста на 5-5.5 п. п. овернайт, недельная и двухнедельная ставки находятся на высоком уровне в узком диапазоне 27.5%-28.5%. При этом средневзвешенная ставка НБУ обновила месячный максимум, достигнув 22.8%. Отметим, что это значение лишь на 0.2 п. п. ниже 9-месячного максимума.

После погашения депозитных сертификатов НБУ на 302 млн. грн. в обращении остаются бумаги на более чем скромную сумму 67 млн. грн. Эти сертификаты подлежат погашению в сентябре.

Депозитные ставки

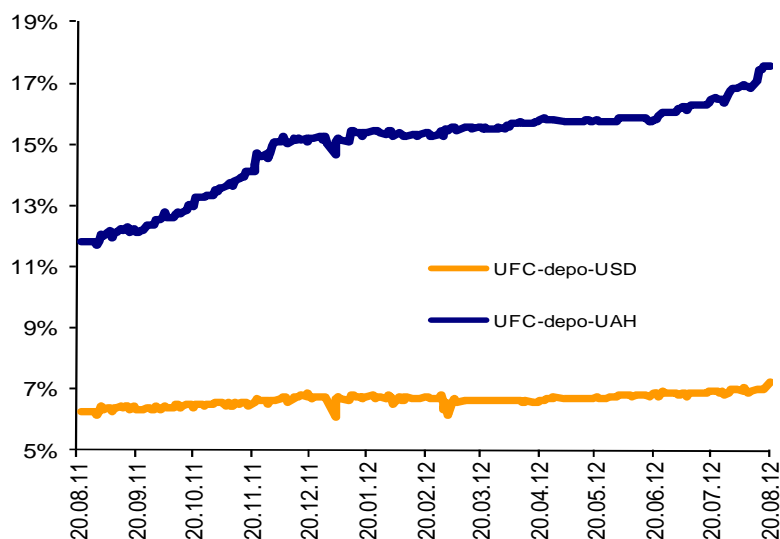
Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США



Источник: данные НБУ.

Индексы депозитных ставок ускорили темпы роста, в очередной раз обновив двухлетние максимумы. В частности, **UFC-depo-UAH** прибавил значительные 0.4 п.п., достигнув 17.5%, а **UFC-depo-USD** вырос на 0.2 п. п. до 7.2 п. п.

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.

Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (13-17.08.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
108823	Украина, 29.01.2014	-	640.32
OPIBNF	Проминвестбанк, 2-F	12.8%	500.00
OSBERF	Сбербанк России (Украина), 2-F	12.0%	500.00
136824	Украина, 06.03.2013	-	351.30
92134	Украина, 13.07.2016	9.5%	275.75
142384	Украина, 24.07.2013	9.3%	162.95
132559	Украина, 19.09.2012	8.6%	161.27
OBAGRA	Бурат-Агро, 1-A	14.0%	126.74
OKOVNH	Ковчег, 2-H	-	111.34
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	109.62
OLIVPG	Левобережье плюс, 1-G	-	102.56
OLIVPH	Левобережье плюс, 1-H	-	92.42
OLIVPI	Левобережье плюс, 1-I	-	92.42
138234	Украина, 10.04.2013	-	81.19
OAKFAA	Аркада-Фонд, 1-A	-	80.15
139232	Украина, 08.05.2013	-	68.59
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	58.41
65429	Украина, 27.03.2013	14.5%	44.70
137608	Украина, 19.09.2012	-	42.89
OKOVHI	Ковчег, 2-I	-	38.44

График ОБГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

28.08.2012

5 лет

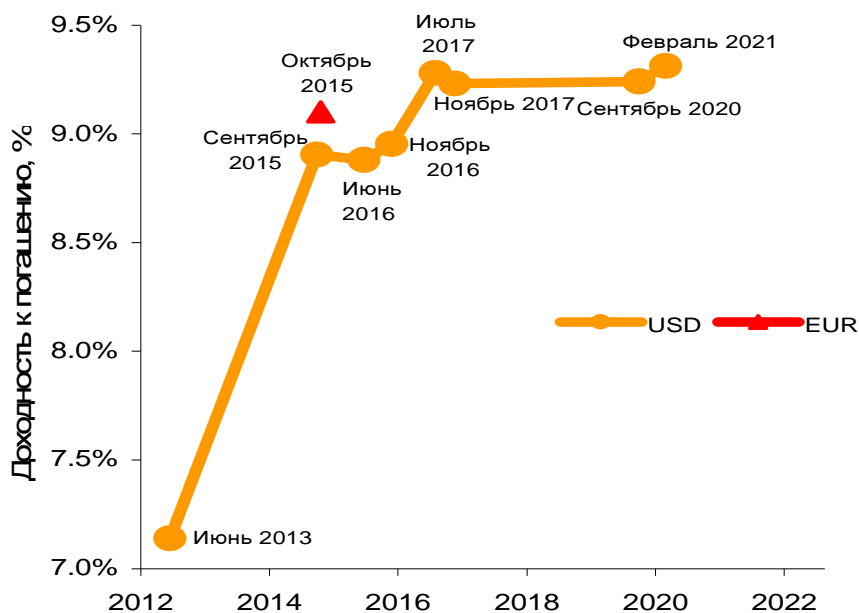
7 лет

Государственные облигации

Японское рейтинговое агентство Rating and Investment Information, Inc. (R&I) **подтвердило рейтинг обязательств Украины в иностранной валюте на уровне В+** со «стабильным» прогнозом. В сообщении агентства отмечается, что, несмотря на сохранение «стабильного» прогноза по рейтингу, страна становится все более уязвимой к внешнему экономическому и финансовому окружению. В то же время R&I оценивает как низкую возможность того, что часть экономики столкнется с серьезной нехваткой внешней ликвидности в результате сложностей фондирования, которая могла бы обратить страну в финансово-экономический кризис как в 2008 г. R&I объясняет это незначительной вероятностью ухудшения экономических перспектив и продолжающимся трендом на улучшение фискальных условий.

Аукцион по размещению ОВГЗ 21 августа, на котором предлагались гривневые бумаги с погашением через 5 и 7 лет, как и неделей ранее, завершился безрезультатно. Единственная заявка по пятилетней бумаге, поданная по доходности 23.9% не имела никаких шансов быть удовлетворенной.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

Похоже, на фоне низкой активности рынка **кривой доходности евробондов** удалось нащупать равновесные уровни. Прошедшие пять торговых сессий не принесли существенных изменений стоимости евробондов, можно отметить лишь снижение доходности бумаги с погашением в 2013 г. на 0.4 п. п. до 7.1% и повышение ее у наиболее длинной бумаги с погашением в 2021 г. на 0.2 п. п. до 9.3%. На рынке же **ОВГЗ** за прошедшую неделю доходности практически не менялись, а спреды между котировками на покупку и продажу оставались высокими.

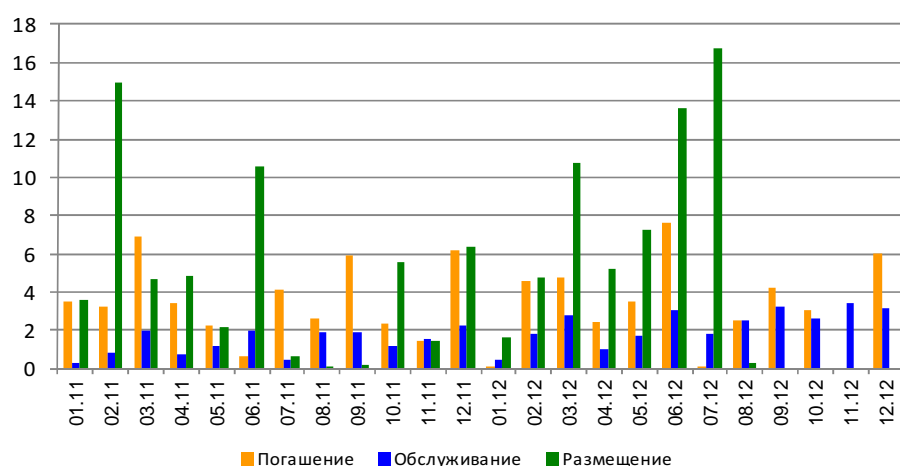
Украинские пятилетние CDS за минувшую неделю несколько подешевели и теперь торгуются на уровне 819 пунктов (-8 по сравнению с показателем недельной давности).

Корпоративные облигации

«ТАСкомбанк» (ранее банк «Бизнес Стандарт») повысил процентную ставку по облигациям серии В на 9-12 купонные периоды до 16% годовых. Процентная ставка на первый-четвертый купонные периоды составляла 18% годовых, на пятый-восьмой – 15% годовых. Выплата процентов осуществляется ежеквартально. Срок обращения облигаций – до 25 сентября 2015 г. Объем выпуска составляет 100 млн. грн.

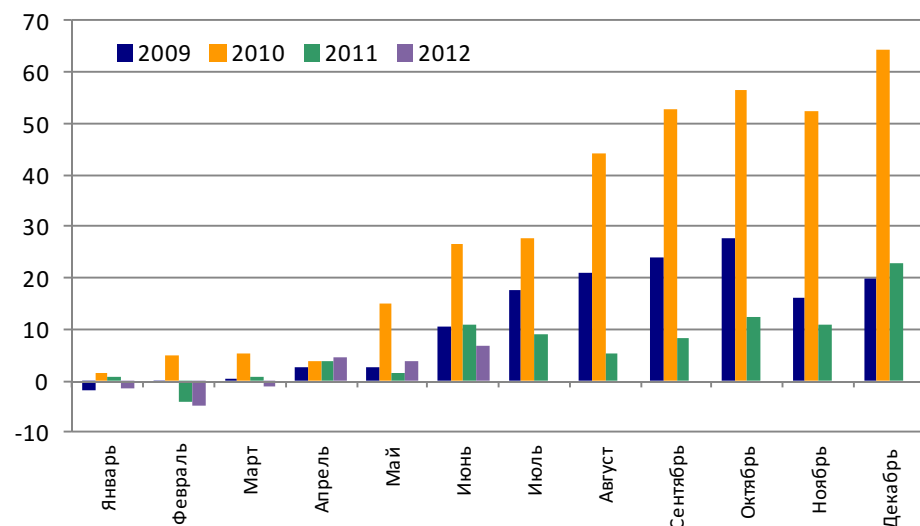
Чистая прибыль **Ferrexpo**, горнорудной компании с активами в Украине, в первом полугодии 2012 г. составила \$146 млн., что в 2.02 раза уступает показателю первого полугодия 2011 г. Согласно отчету компании, ее выручка сократилась на 14.5% до \$731 млн. В документе отмечается, что рынок железорудного сырья в отчетном периоде был волатильным, и цены на продукцию упали на 20%, однако у Ferrexpo, благодаря высокому спросу на его окатыши, средняя цена снизилась только на 12%. На снижение прибыльности помимо удешевления продукции повлияло также подорожание сырьевых материалов. EBITDA Ferrexpo снизилась на 40% до \$240 млн., размер дивидендов сохранился на уровне \$0.033. Задолженность государства по возврату НДС в первом полугодии возросла на \$50 млн. до \$222 млн.

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



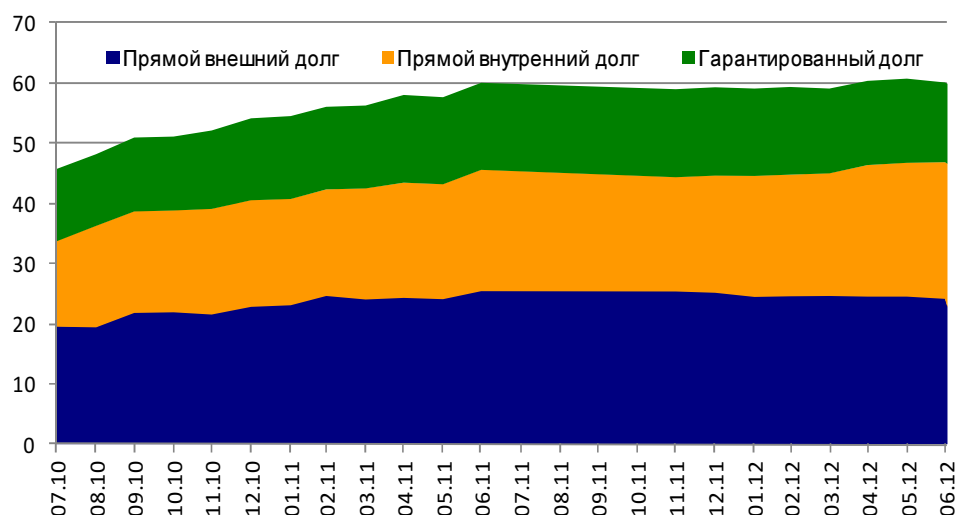
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



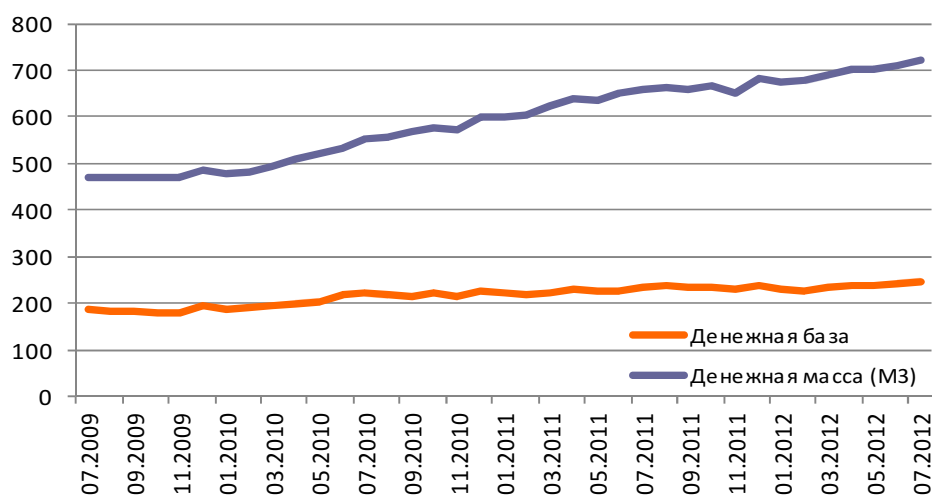
Источник: Министерство финансов Украины.

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	100.00	100.75	7.63%	6.65%	7.650%	722/625	0.75	1,000	USD	11.06.13
Украина, 9/2015	94.25	95.00	9.05%	8.76%	6.875%	854/825	2.59	500	USD	23.09.15
Украина, 10/2015	88.25	89.50	9.35%	8.85%	4.950%	862/821	2.59	600	EUR	13.10.15
Украина, 06/2016	91.25	92.00	9.00%	8.76%	6.250%	834/809	3.25	1,250	USD	17.06.16
Украина, 11/2016	91.25	92.25	9.11%	8.80%	6.580%	843/812	3.51	1,000	USD	21.11.16
Украина, 07/2017	99.50	100.25	9.38%	9.18%	9.250%	849/830	3.85	2,000	USD	24.07.17
Украина, 11/2017	89.25	90.50	9.40%	9.07%	6.750%	844/824	4.14	700	USD	14.11.17
Украина, 2020	91.25	92.00	9.31%	9.17%	7.750%	783/769	5.57	1,500	USD	23.09.20
Украина, 2021	91.75	92.50	9.38%	9.24%	7.950%	789/771	5.93	1,500	USD	23.02.21
Киев, 2012	98.00	100.25	15.99%	7.12%	8.250%	1482/480	0.25	250	USD	26.11.12
Киев, 2015	84.50	86.50	14.17%	13.30%	8.000%	1355/1204	2.60	250	USD	06.11.15
Киев, 2016	85.00	87.50	14.56%	13.62%	9.375%	1381/1269	3.04	300	USD	11.07.16
Укрэксимбанк, 2012	99.75	100.50	8.79%	2.34%	6.800%	1091/207	0.11	250	USD	04.10.12
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.18%	10.80%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.14
Укрэксимбанк, 2015	92.50	95.00	11.71%	10.56%	8.375%	1092/1000	2.25	500	USD	27.04.15
Укрэксимбанк, 2016	76.50	81.50	14.69%	12.54%	5.793%	1379/1228	2.93	125	USD	09.02.16
Приватбанк, 2015	87.00	90.00	14.77%	13.43%	9.375%	1417/1283	2.43	200	USD	23.09.15
Приватбанк, 2016	70.00	74.00	17.77%	15.84%	5.799%	1709/1516	2.86	150	USD	09.02.16
Финансы и Кредит, 2014	49.00	63.00	74.28%	49.71%	10.500%	7383/4927	0.95	100	USD	25.01.14
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	58.86%	39.20%	10.500%	5584/3769	1.39	125	USD	14.06.14
Нафтогаз Украины, 2014	98.75	100.00	10.16%	9.49%	9.500%	967/900	1.79	1,595	USD	30.09.14
ПУМБ, 2014	94.00	96.50	14.06%	12.75%	11.000%	1326/1147	1.99	275	USD	31.12.14
ДТЭК, 2015	97.25	98.25	10.69%	10.25%	9.500%	1037/970	2.24	500	USD	28.04.15
МХП, 2015	99.00	100.00	10.67%	10.24%	10.250%	1023/969	2.22	585	USD	29.04.15
Метинвест, 2015	99.00	100.00	10.67%	10.24%	10.250%	1011/957	2.28	500	USD	20.05.15
Метинвест, 2018	92.75	93.75	10.52%	10.27%	8.750%	959/915	4.19	750	USD	14.02.18
Авангард, 2015	79.50	82.75	18.83%	17.25%	10.000%	1809/1699	2.43	200	USD	29.10.15
Ощадбанк, 2016	87.25	88.75	12.83%	12.25%	8.250%	1244/1166	2.80	700	USD	10.03.16
Ferrexpo, 2016	92.00	93.50	10.58%	10.05%	7.875%	997/935	2.95	500	USD	07.04.16

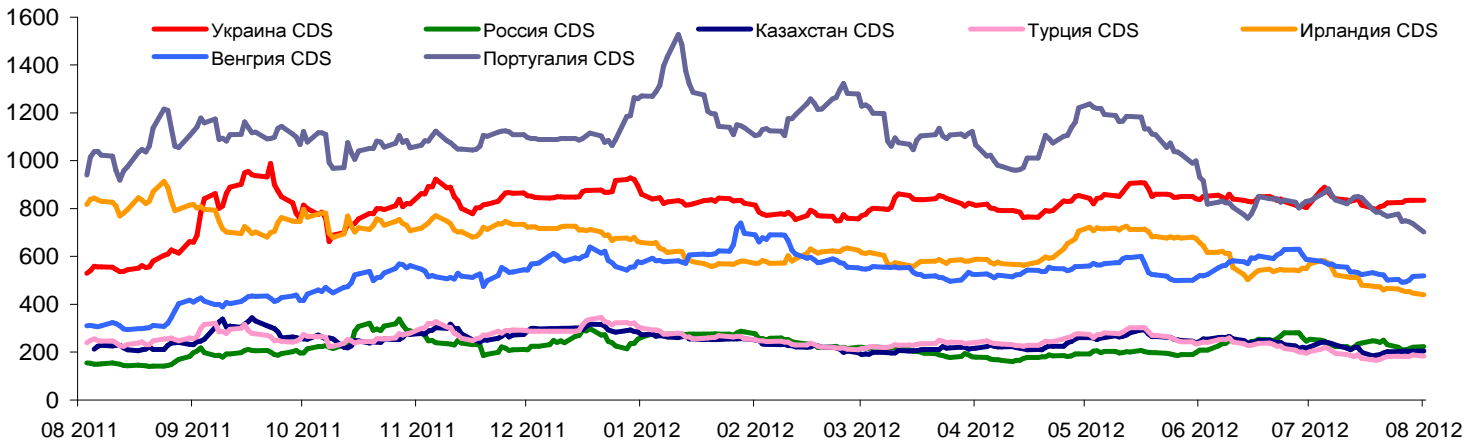
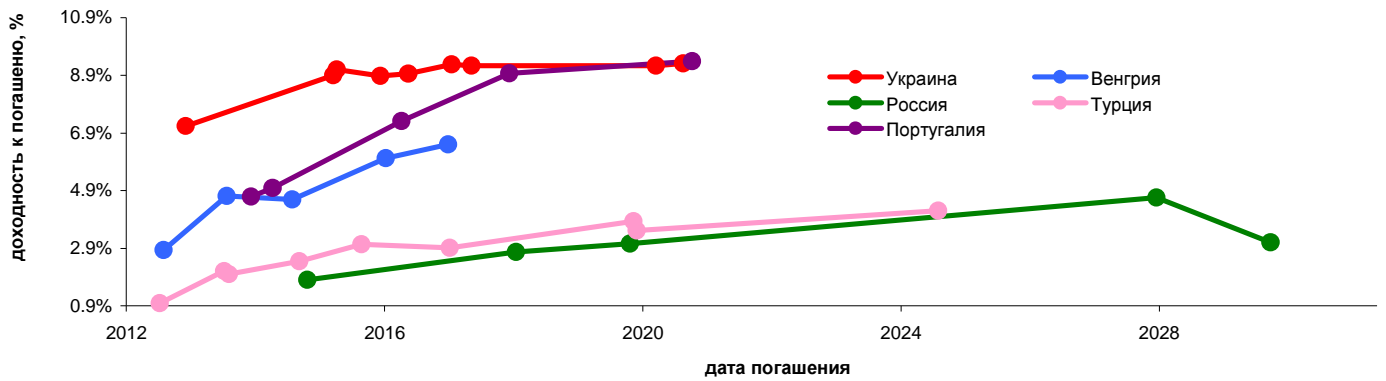
* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

Облигации внутреннего государственного займа

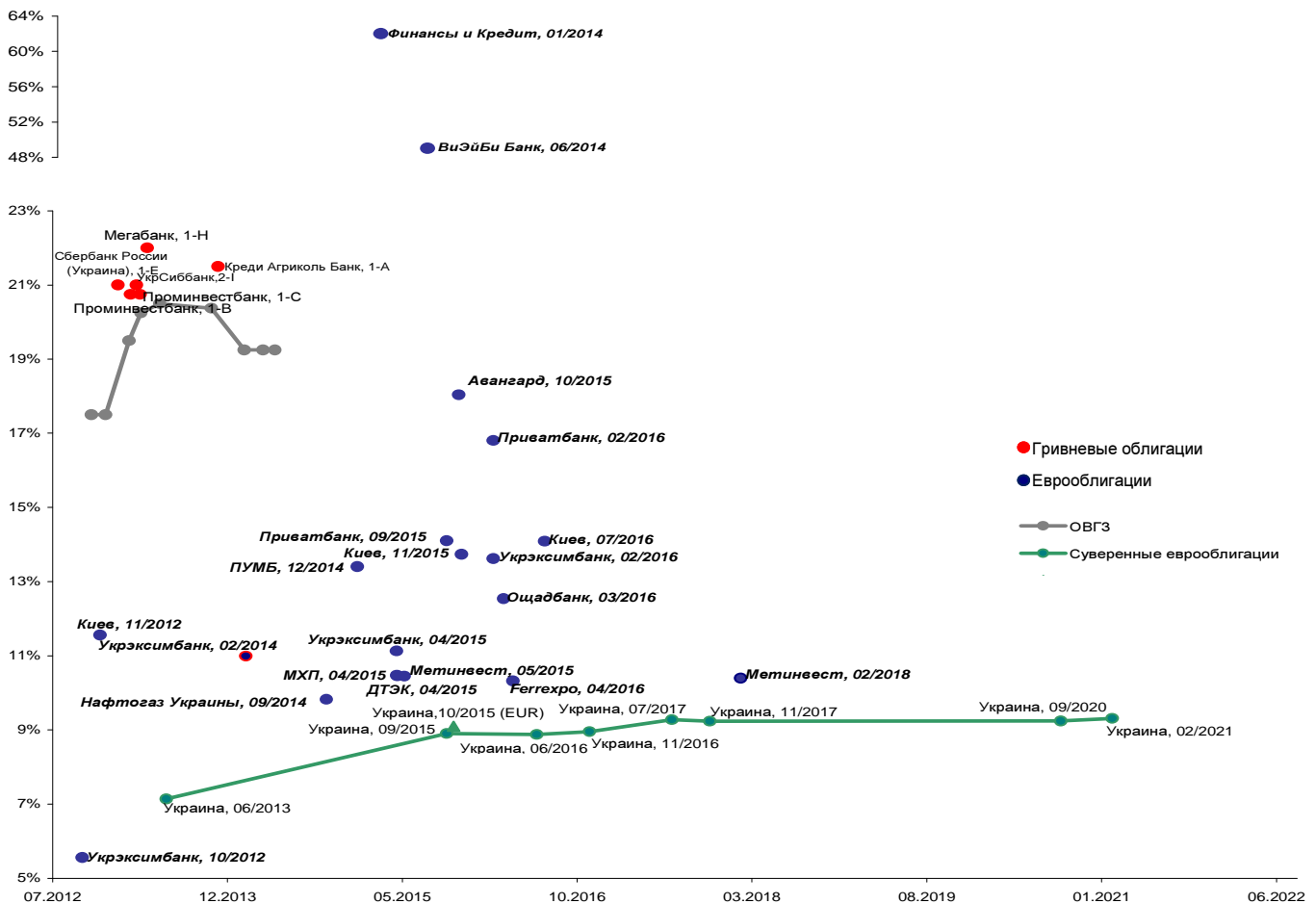
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 61451	1 061.67	1 070.50	20.00%	15.00%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	989.17	1 007.59	21.00%	14.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 099.69	1 112.36	21.00%	18.00%	20.00%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 042.22	1 046.18	9.50%	8.70%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	1 028.24	1 035.48	21.00%	19.50%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	945.72	957.22	21.50%	19.50%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	958.47	969.33	21.00%	19.75%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	897.70	928.89	21.00%	18.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	923.19	956.88	21.00%	18.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	884.30	918.70	22.00%	19.00%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	915.77	965.36	21.00%	18.00%	15.00%	28.01.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	483.69	502.40	21.50%	18.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	596.34	615.67	21.50%	18.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	595.39	614.82	21.50%	18.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	595.07	614.53	21.50%	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.