

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

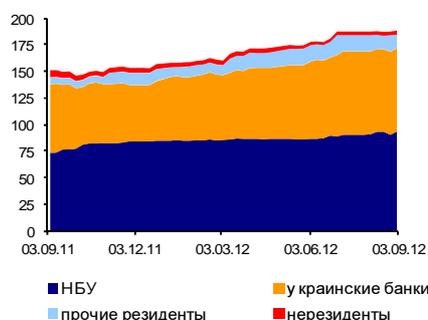
Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

5 сентября 2012 г.

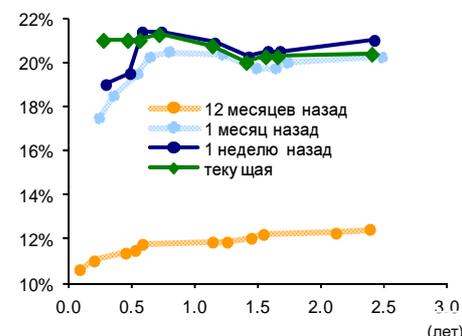
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

Выпуск еврооблигаций на \$2 млрд. позволил Украине зафиксировать **профицит платежного баланса** в июле в размере \$0.8 млрд., сообщает НБУ. Дефицит текущего счета в июле составил \$1.315 млрд., тогда как профицит счета операций с капиталом и финансовых операций – \$2.123 млрд.

Дефицит государственного бюджета Украины по итогам января-июля 2012 г. составил 16.94 млрд. грн., увеличившись за июль сразу на 10.23 млрд. грн. Дефицит госбюджета в январе-июле вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 96.5%. Доходы госбюджета за семь месяцев достигли 186.58 млрд. грн., увеличившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года соответственно на 10.5%. С учетом ранее обнародованных данных за январь-июнь, в июле госбюджет получил 23.63 млрд. грн., что меньше аналогичных данных за июль 2011 г. на 19.7%. Кассовые расходы госбюджета за январь-июль составили 200.54 млрд. грн., что превышает показатель за январь-июль 2011 г. на 14.4%. С учетом данных за январь-июнь, в июле расходы были равны 32.48 млрд. грн., превысив расходы июля прошлого года на 20.4%. Предельный дефицит госбюджета на 2012 г. установлен на уровне 25.13 млрд. грн., тогда как в прошлом году госбюджет был сведен с дефицитом 23.6 млрд. грн.

НБУ решил увеличить максимальный срок использования стабилизационных кредитов в 4.1 раза – до пяти лет. Такое решение утверждено с целью обеспечения безопасности и стабильности банковской системы. С учетом внесенных поправок в положение о предоставлении НБУ стабкредитов, соответствующий заем может предоставляться платежеспособному банку для поддержания ликвидности на срок до двух лет (ранее – до 90 дней). При этом НБУ вправе принимать решение о продлении срока использования стабкредита на срок до одного года (ранее – до 90 дней). В целом, согласно новой редакции нормативного акта, общий срок использования стабкредита с учетом всех продлений не может превышать пяти лет (ранее – 450 дней в случае реальной угрозы стабильности работы банка).

Основные индикаторы	04.09	28.08	Изм.
Овернайт	7.4%	17.2%	-9.8 п.п.
1 неделя	14.8%	24.0%	-9.2 п.п.
2 недели	19.0%	25.0%	-6.0 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	10.04560	10.01523	0.30%
UAH/RUR	0.24657	0.25080	-1.69%

Ставки-ориентиры UFC Capital	05.09	27.08	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	21.8%	21.8%	0.0
Муниципальные облигации	20.0%	20.0%	0.0
UFC депозит в UAH	17.7%	17.4%	0.3
UFC депозит в USD	7.0%	7.0%	0.0

Календарь облигаций: 05-12.09.2012		
Купонные платежи:		
05.09.12	66880	Украина, 04.09.2013
05.09.12	66880	Украина, 04.09.2013
05.09.12	134431	Украина, 06.03.2013
05.09.12	137822	Украина, 04.03.2015
10.09.12	OSCHAD, 2016	Ощадбанк, 2016
12.09.12	115190	Украина, 09.03.2016
12.09.12	137277	Украина, 12.03.2014
12.09.12	63564	Украина, 12.09.2012
Погашение:		
10.09.12	-	Альфа-Банк Украина, 1-G
10.09.12	OALFF	Альфа-Банк, 1-F
12.09.12	63564	Украина, 12.09.2012

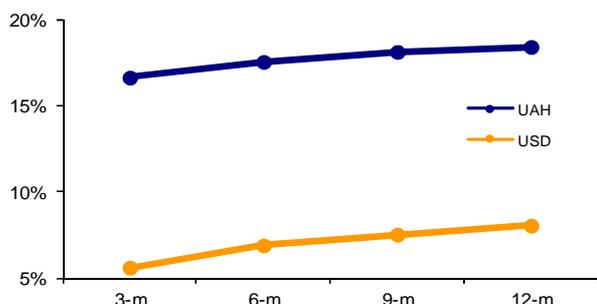
Ликвидность

Существенный рост остатков средств на корсчетах в НБУ не вызвал адекватного снижения краткосрочных ставок, так как произошел во многом вследствие необходимости НАК «Нафтогаз Украины» осуществить ежемесячный долларовый платеж за газ в адрес российской стороны. К слову, по той же причине ближе к концу вторичной сессии межбанк столкнулся с полным отсутствием долларового предложения. По состоянию на вторник остатки на корсчета достигли 26.3 млрд. грн. (максимум с 17 января). При этом ставка овернайт снизилась в 2.3 раза до 7%, тогда как недельный и двухнедельный ресурс хоть и подешевели, но остаются на относительно высоких уровнях в 15% и 19% соответственно. Рассчитываемая НБУ средневзвешенная краткосрочная ставка снизилась до 10.9%, хоть и не очень низкого, но минимального за последний месяц уровня.

Депозитные сертификаты по-прежнему не используются в качестве инструмента денежно-кредитного рынка. В обращении остаются сертификаты на скромную сумму 69 млн. грн., из которых бумаги на 51 млн. грн. подлежат погашению 6-7 сентября.

Депозитные ставки

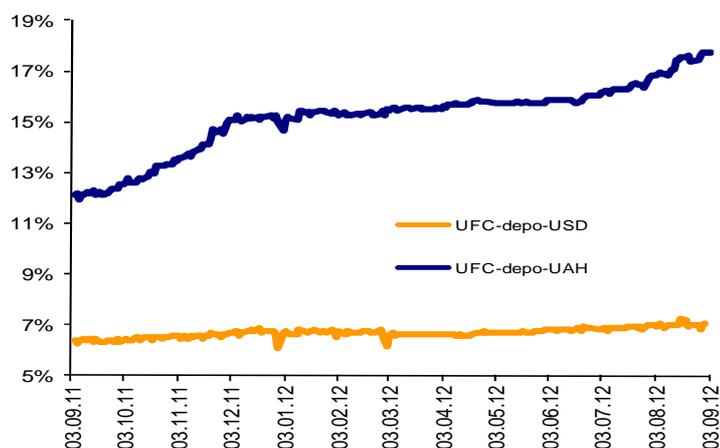
Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США



Источник: данные НБУ.

После небольшой передышки недель ранее, гривневый индекс депозитных ставок **UFC-depo-UAH** возобновил поход к новым вершинам. За неделю рассчитываемый индикатор прибавил сразу 0.3 п. п., достигнув 17.7% годовых – нового 27-месячного максимума. В то же время его долларовый аналог **UFC-depo-USD** закрепился на относительно высоком уровне 7.0%.

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 (27-31.08.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
146088	Украина, 22.05.2020	9.0%	2 088.32
51403	Украина, 14.05.2014	15.6%	724.22
139513	Украина, 13.05.2015	9.3%	615.80
142665	Украина, 24.05.2017	14.3%	327.41
66880	Украина, 04.09.2013	12.5%	159.29
OAKFAC	Аркада-Фонд, 2-С	19.0%	140.00
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	115.97
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	35.68
OBKNMD	Нове мисто, 1-D	-	25.74
138234	Украина, 10.04.2013	-	22.01
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	9.94
134431	Украина, 06.03.2013	9.2%	2.77
136824	Украина, 06.03.2013	-	1.28
OSVNKA	Кожевенное предприятие Свитанок, 1-A	14.5%	1.04
OLUGB	Луганск, 1-B	10.4%	1.01
ORITMA	Ритм, 1-A	14.0%	0.99
OPRMF	Проект Мастер, 1-F	22.0%	0.92
OPRMG	Проект Мастер, 1-G	22.0%	0.92
OPRMH	Проект Мастер, 1-H	22.0%	0.92
OPRMK	Проект Мастер, 1-K	-	0.92

График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

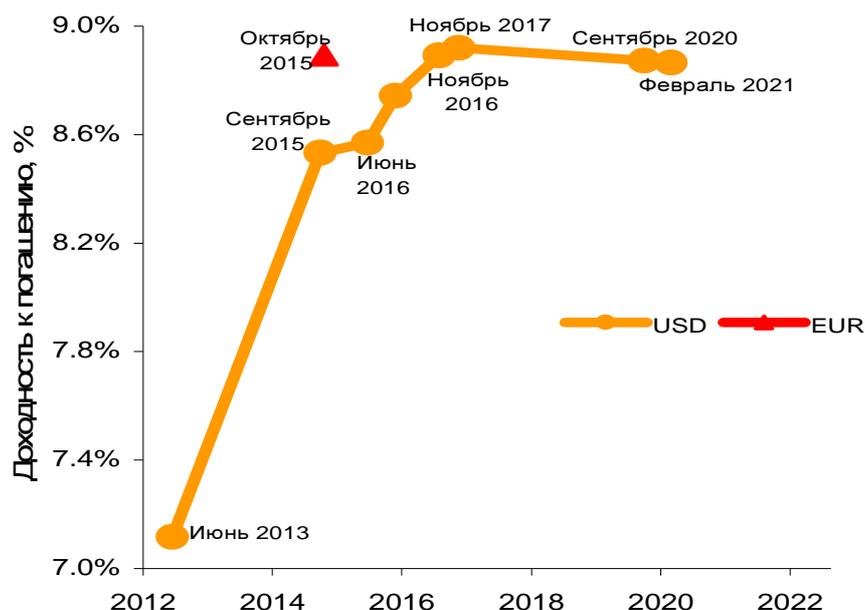
11.09.2012	18.09.2012	25.09.2012
5 лет	5 лет	5 лет
7 лет	7 лет	7 лет
Индекс 3 года	-	-

Государственные облигации

Минфин опубликовал график проведения первичных аукционов на сентябрь. Согласно документу, аукционы будут проводиться по вторникам, размещаться будут пяти- и семилетние гривневые бумаги. Лишь 11 сентября дополнительно будут предложены индексируемые ОВГЗ, при этом размещение номинированных в долларах бумаг не предусматривается.

Аукцион 4 сентября не принес результатов: на пяти- и семилетние гривневые ОВГЗ спрос оказался нулевым.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

В рассматриваемую неделю **кривая доходности евробондов** просела в среднем на 0.1 п. п., что оказалось практически незамеченным ввиду достаточно широких спредов (0.2-0.4 п. п.)

Средние доходности бидов и офферов гривневых ОВГЗ остаются в пределах 20-21.5% годовых вне зависимости от сроков погашения. Еще неделей ранее исключение составляли бумаги с погашением в ближайшие полгода, торговавшиеся на уровне 19-19.5%, однако теперь и по этим инструментам доходность составляет 21%.

Украинские пятилетние CDS за минувшую неделю потеряли еще немного, точнее – 8 пунктов, и теперь торгуются на уровне 810 пунктов, недалеко от трехмесячного минимума.

Муниципальные облигации

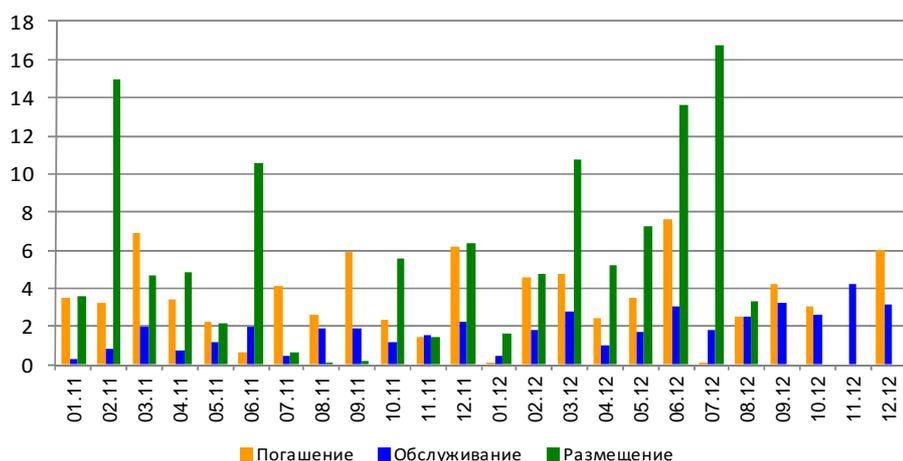
Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку зарегистрировала **выпуски и проспекты эмиссий облигаций Запорожского городского совета суммарно на 50 млн. грн.** Инвесторам будут предложены бумаги трех серий: L — на 10 млн. грн., M и N — по 20 млн. грн. Они будут обращаться два, три и четыре года соответственно. Согласно проспекту эмиссии облигаций, привлеченные средства город потратит на реализацию проектов капитального строительства.

В проспекте эмиссии говорится, что ставка составит 17.4%, а выплата процентов по бумагам будет осуществляться ежеквартально. Размещение облигаций планируется провести всего за четыре дня — с 13 по 18 сентября. Поскольку номинальная доходность облигаций сейчас заметно ниже уровней, на которых торгуются ОВГЗ, вероятнее всего, бумаги будут размещены с дисконтом, либо же будут выкуплены государственными банками.

Корпоративные облигации

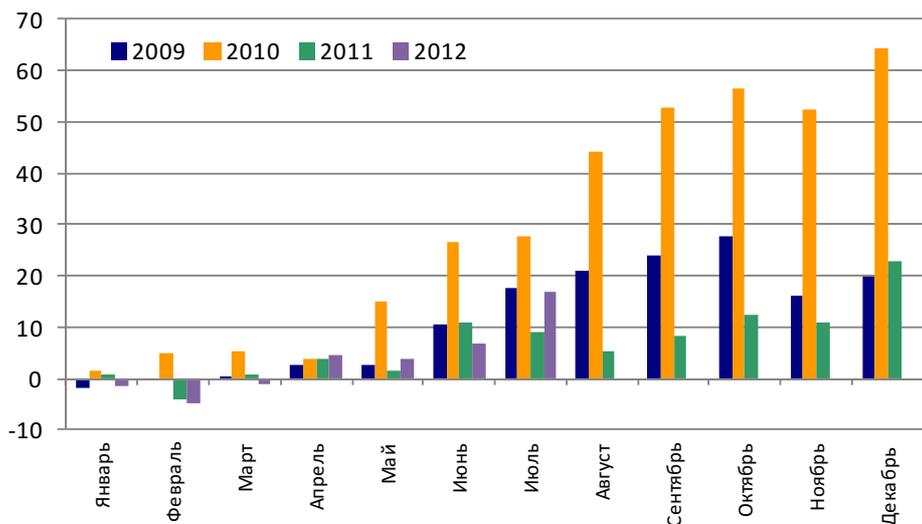
Крупнейший производитель яиц в Евразии агрохолдинг «Авангард» за первые шесть месяцев 2012 г. увеличил чистый доход на 26.6% г/г до \$283.6 млн., показатель EBITDA составил \$122.1 млн., что на 33.9% больше чем годом ранее, рентабельность по EBITDA выросла с 40.7% до 43.1%, чистая прибыль увеличилась на 45.6% г/г до \$97.6 млн. Полученные агрохолдингом финансовые результаты оказались выше наших прогнозов, в частности, благодаря существенному росту цен на яйца и яичные продукты (26.4% г/г и 9.1% г/г соответственно), увеличению объемов реализации продукции на внутреннем рынке, стабильному повышению спроса на яичную продукцию на рынках Ближнего Востока, Африки и Азии, за счет сокращения экспорта из Евросоюза. Проводимые «Авангардом» операции по хеджированию стоимости зерна в форвардных контрактах в условиях частых колебаний цен на зерно могут стать серьезным фактором сохранения позитивной динамики финансовых результатов агрохолдинга во втором полугодии 2012 г. В целом по итогам 2012 г. мы ожидаем чистый доход компании на уровне \$666.5 млн., EBITDA – \$294.7 млн., и чистую прибыль – \$207.5 млн.

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



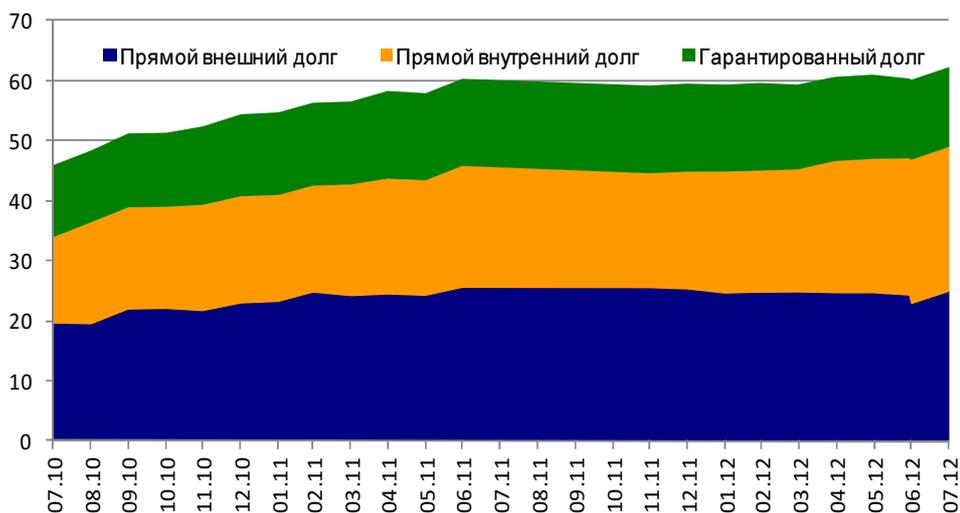
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



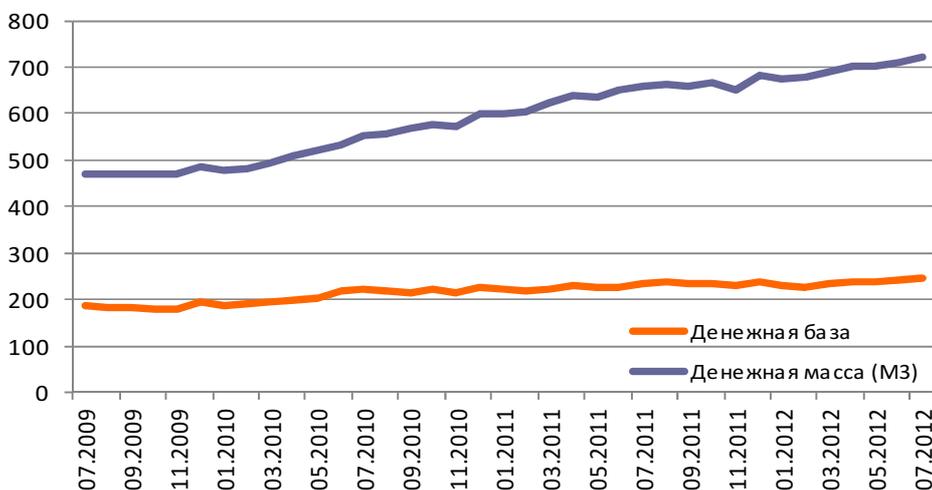
Источник: Министерство финансов Украины.

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%	6.61%	7.650%	726/624	0.72	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	95.25	96.00	8.68%	8.39%	6.875%	822/792	2.55	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	89.00	90.00	9.10%	8.69%	4.950%	857/816	2.56	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	92.25	93.00	8.69%	8.45%	6.250%	812/788	3.21	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	92.00	93.00	8.90%	8.59%	6.580%	826/796	3.49	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	101.00	101.75	8.99%	8.80%	9.250%	825/806	3.83	2,000	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	90.75	91.50	9.02%	8.82%	6.750%	821/802	4.13	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	93.25	94.00	8.94%	8.81%	7.750%	766/752	5.58	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	94.25	95.00	8.93%	8.80%	7.950%	760/746	5.94	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	98.00	100.50	17.20%	5.84%	8.250%	1721/548	0.21	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	85.50	87.50	13.79%	12.92%	8.000%	1331/1244	2.57	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	85.50	88.00	14.40%	13.46%	9.375%	1383/1289	3.00	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	99.75	100.38	9.76%	1.92%	6.800%	973/169	0.07	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.18%	10.79%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	93.75	95.50	11.16%	10.36%	8.375%	1073/993	2.22	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	78.00	81.50	14.11%	12.61%	5.793%	1359/1209	2.89	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	88.00	90.50	14.37%	13.26%	9.375%	1391/1280	2.40	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	70.50	74.50	17.63%	15.70%	5.799%	1711/1518	2.82	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	48.00	63.00	78.10%	50.69%	10.500%	7773/5032	0.93	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	59.81%	39.75%	10.500%	5681/3830	1.35	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	99.25	100.00	9.90%	9.49%	9.500%	951/910	1.76	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	94.00	97.50	14.10%	12.25%	11.000%	1367/1184	1.96	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	97.50	99.00	10.60%	9.93%	9.500%	1017/950	2.21	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	98.75	100.25	10.79%	10.13%	10.250%	1036/970	2.19	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	99.25	100.25	10.56%	10.13%	10.250%	1013/970	2.25	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	93.00	94.25	10.47%	10.15%	8.750%	963/931	4.16	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	79.50	82.50	18.92%	17.44%	10.000%	1845/1697	2.40	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	88.00	89.25	12.58%	12.10%	8.250%	1206/1157	2.78	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	90.50	92.50	11.16%	10.43%	7.875%	1062/989	2.91	500	USD	07.04.2016

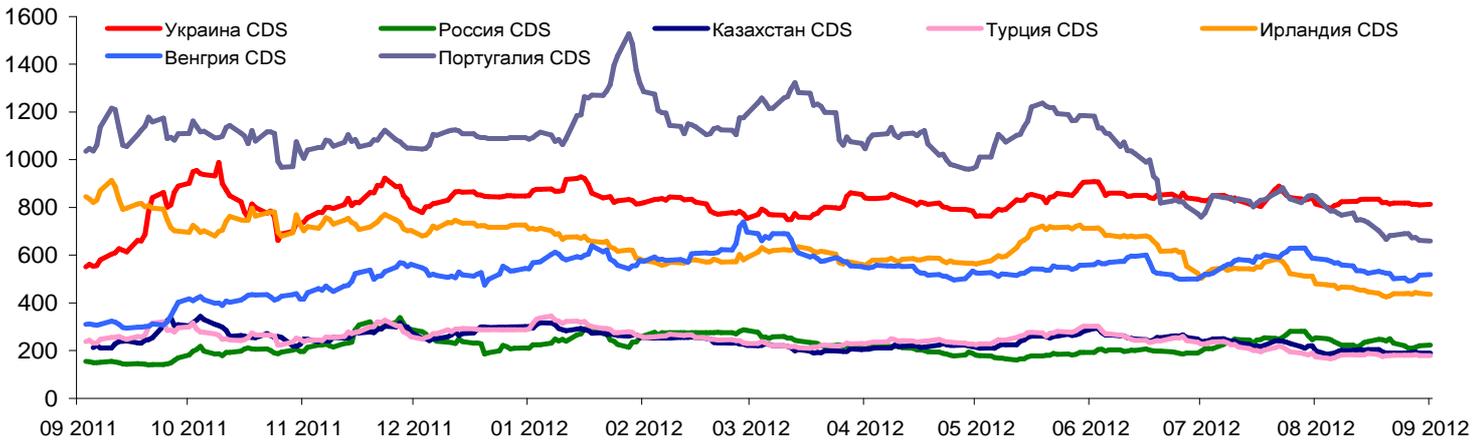
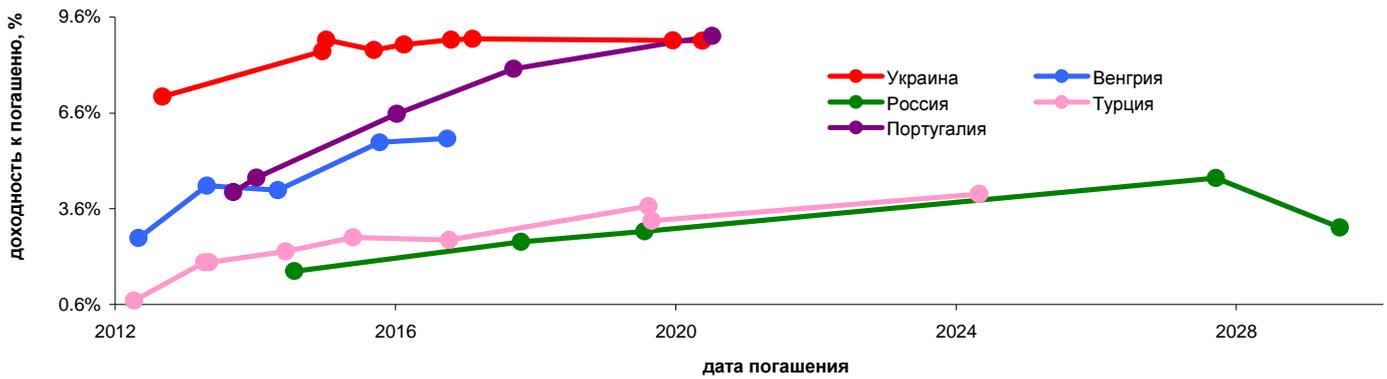
* – Z-спред к казначейским обязательствам США.

Облигации внутреннего государственного займа

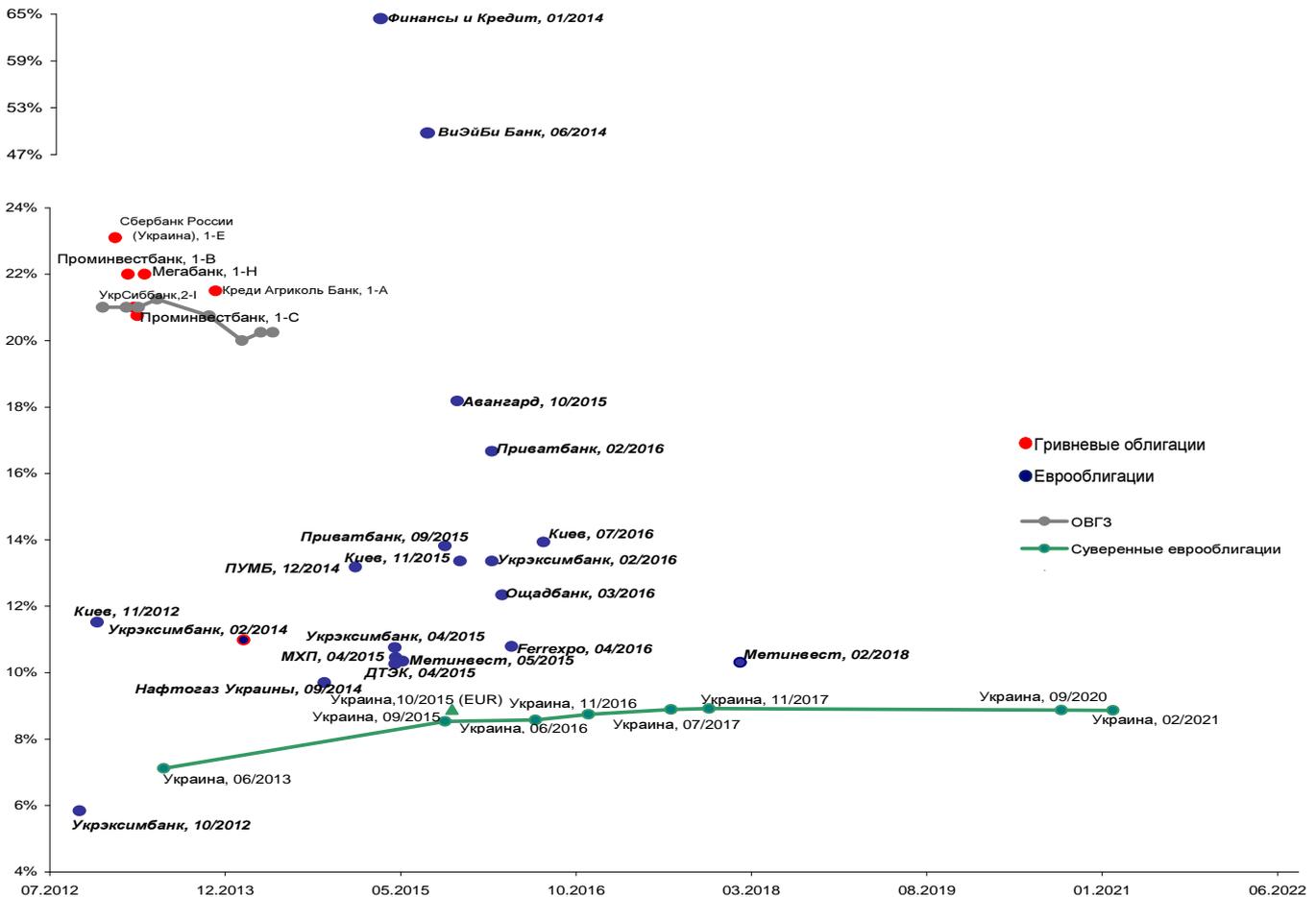
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 61451	994.21	998.67	22.00%	20.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 107510	1 102.07	1 113.55	22.50%	19.50%	20.00%	20.02.2013
Украина, 64018	1 047.00	1 049.30	9.25%	8.75%	9.24%	06.03.2013
Украина, 134431*	1 026.92	1 044.88	23.00%	19.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 65429	942.14	966.57	23.50%	19.00%	9.00%	22.05.2013
Украина, 119473	955.18	901.25	22.25%	19.25%	12.00%	23.10.2013
Украина, 48508	904.29	924.43	21.00%	19.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 108823	929.96	946.21	21.00%	19.50%	10.75%	26.03.2014
Украина, 115117	902.09	919.07	21.00%	19.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 118871	922.49	942.43	21.00%	19.75%	15.00%	28.01.2015
Украина, 64166	994.21	998.67	22.00%	20.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 78141 (НДС-1)	490.28	505.68	21.00%	18.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	483.92	499.83	21.00%	18.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	483.17	499.14	21.00%	18.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	482.91	498.90	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
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.