

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com

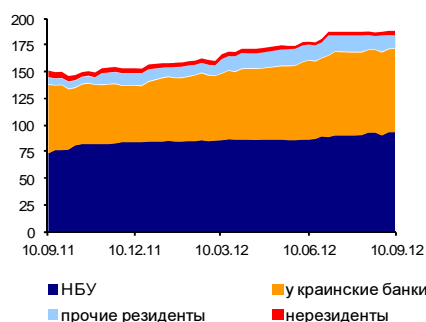
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

12 сентября 2012 г.

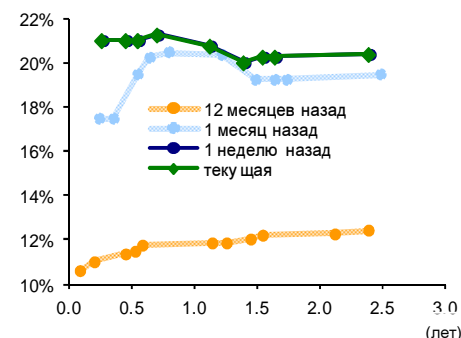
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

В августе индекс потребительских цен в годовом исчислении не изменился, тогда как в июле, июне и мае была зафиксирована дефляция на уровне 0.1% г/г, 1.2% г/г и 0.5% г/г соответственно. Ситуация сложившаяся в августе, может стать переломной, и свидетельствовать о завершении дефляционного периода, так как в последующие месяцы продовольственные цены окажутся под влиянием ряда повышательных факторов. В августе по сравнению с июлем 2012 г. индекс потребительских цен снизился на 0.3% мес./мес.

Как сообщает Госстат, на потребительском рынке в августе по сравнению с июлем текущего года цены на продукты питания и безалкогольные напитки снизились на 0.5% мес./мес. Наиболее подешевели овощи и фрукты (на 7.9% мес./мес. и 6.7% мес./мес. соответственно). В то же время на 7.2% мес./мес. и 5.9% мес./мес. подорожали яйца и сахар.

Индекс цен производителей промышленной продукции после снижения в июле 2012 г. на 2.9% мес./мес. в августе вырос на 0.5% мес./мес., однако в годовом измерении их рост остался на уровне 1.4% г/г. На продукцию добывающей промышленности в августе по сравнению с июлем текущего года цены снизились на 0.4%. В добыче топливно-энергетических полезных ископаемых продукция подешевела на 0.8%, в том числе в добыче, обогащении и агломерации каменного угля - на 1.5%, нефть подорожала на 2.1%. В добыче полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических, наблюдалось снижение цен на 0.1%.

Продукция предприятий перерабатывающей промышленности в минувшем месяце подешевела на 0.4%. Наибольшее снижение цен наблюдалось в производстве кокса (на 6.6%). В металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий удешевление продукции составило 1.1%.

Денежная масса в Украине в августе выросла на 0.3% (с начала года - на 5.5%) до 723.4 млрд. грн., **монетарная база** - на 1.9% (с начала года - на 4.1%) до 249.8 млрд. грн., сообщается на веб-сайте Национального банка Украины (НБУ). По данным Нацбанка, общий объем остатков по депозитам в банковской системе страны за месяц возрос на 3.2 млрд. грн., или на 0.6% (с начала года - на 6.3%), до 520.0 млрд. грн.

Основные индикаторы

	11.09	04.09	Изм.
Овернайт	30.6%	7.4%	23.2 п.п.
1 неделя	35.0%	14.8%	20.2 п.п.
2 недели	35.0%	19.0%	16.0 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	10.21186	10.04560	1.66%
UAH/RUR	0.25197	0.24657	2.19%

Ставки-ориентиры UFC Capital

	10.09	03.09	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	21.9%	21.8%	0.1
Муниципальные облигации	20.0%	20.0%	0.0
UFC депозит в UAH	18.0%	17.7%	0.3
UFC депозит в USD	7.1%	7.0%	0.1

Календарь облигаций: 12-19.09.2012

Купонные платежи:		
12.09.12	115190	Украина, 09.03.2016
12.09.12	137277	Украина, 12.03.2014
12.09.12	63564	Украина, 12.09.2012
13.09.12	OUSIBI	УкрСиббанк, 2-1
13.09.12	OALFH	Альфа-Банк, 1-Н
14.09.12	VABANK	ВиЭйБи Банк, 2014
14.09.12	ODONCD	Донецк, 1-Д
14.09.12	OLUGC	Луганск, 1-С
18.09.12	OSUMNB	Сумыхимпром, 1-В
19.09.12	OLVIVB	Львов, 1-В
19.09.12	63010	Украина, 11.03.2020
19.09.12	64315	Украина, 13.03.2019
19.09.12	115216	Украина, 13.09.2017
19.09.12	50207	Украина, 14.09.2016
19.09.12	92100	Украина, 18.03.2015
19.09.12	137731	Украина, 18.09.2013
Погашение:		
12.09.12	63564	Украина, 12.09.2012
13.09.12	ODGB2	Донгорбанк, 3-С
18.09.12	OUGZBD	Укргазбанк, 1-Д
19.09.12	132559	Украина, 19.09.2012
19.09.12	137608	Украина, 19.09.2012

Ликвидность

Совет НБУ рекомендовал правлению центрального банка продолжить предоставление долгосрочного рефинансирования, несмотря на курсовой всплеск, последовавший за первым траншем такого кредитования банков на текущей неделе. Ранее рефинансирование центрального банка выдавалось преимущественно лишь на три месяца, в результате дефицит гривневых средств привел к существенному росту ставок по депозитам.

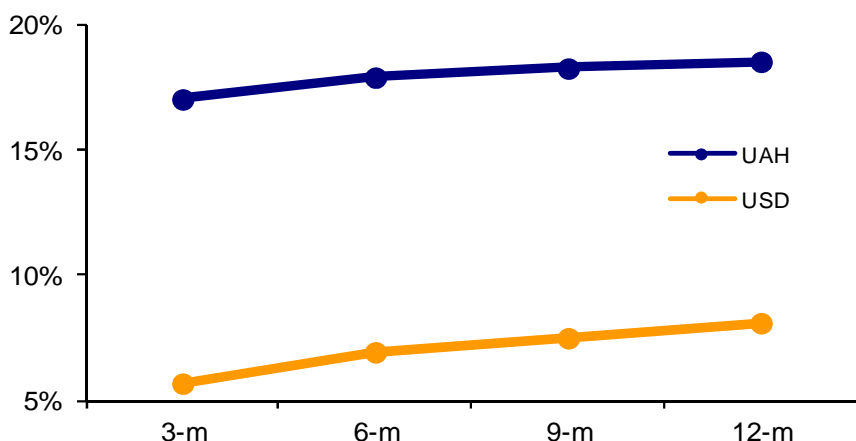
Сальдо интервенций НБУ на межбанковском валютном рынке в августе 2012 г. имело профицитное значение на уровне \$436 млн., тогда как в июле центральный банк продал валюты на \$1.235 млрд. больше, чем купил.

Колебания наличного валютного курса на прошлой неделе были относительно небольшими (в пределах 1-1.5%), однако после полной курсовой стабильности в предыдущие месяцы вызвали повышенный спрос на валюту среди населения. При этом остатки на корсчетах молниеносно сократились с 26.3 млрд. грн. 4 сентября до 15.6 млрд. грн. 11 сентября, что оказало существенное влияние на динамику краткосрочных ставок. Овернайты взлетели более чем вчетверо до 30%, недельная и двухнедельная ставки подскочили в 1.8-2.4 раза до 35%. Рассчитываемая НБУ средневзвешенная ставка на этом фоне поднялась до максимального в этом году значения 25.9%.

И без того небольшой объем депозитных сертификатов в обращении на минувшей неделе снова сократился - до 39 млн. грн. На наш взгляд, снижение краткосрочных ставок позволит Нацбанку вернуться к этому механизму сдерживания ликвидности для сдерживания девальвационных процессов в стране.

Депозитные ставки

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



Источник: данные НБУ.

Гривневый индекс депозитных ставок **UFC-depo-UAH** в очередной раз подтвердил свой повышательный тренд, прибавив за неделю сразу 0.3 п. п. Таким образом, индикатор впервые с весны 2010 г. достиг уровня 18% годовых. Вместе с тем, его долларовой аналог **UFC-depo-USD** прибавил очередные 0.1 п. п. и достиг уже 7.1% годовых, нового двухлетнего максимума.

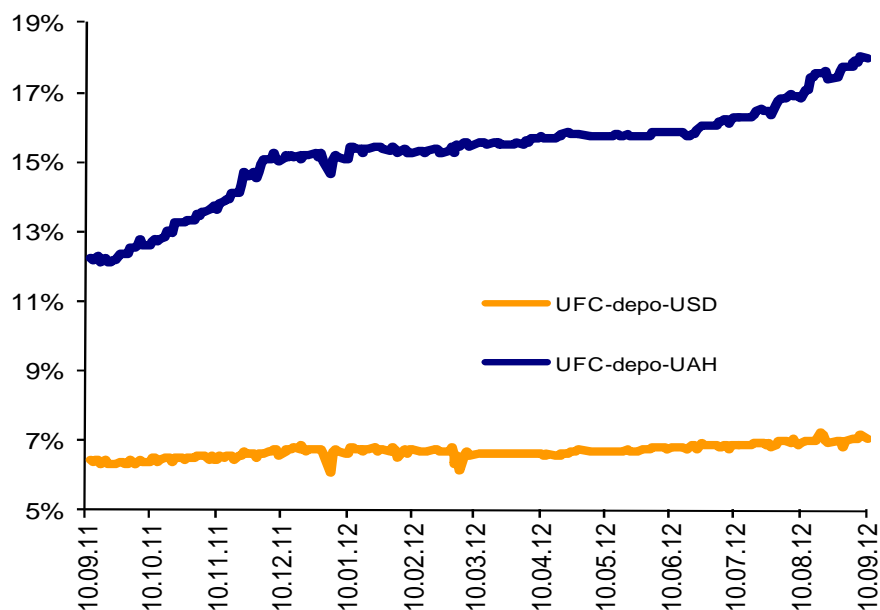
Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (03-07.09.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
134431	Украина, 06.03.2013	9.2%	96.53
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	60.83
138002	Украина, 14.01.2015	9.6%	50.00
132369	Украина, 12.12.2012	8.8%	41.62
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	34.20
65221	Украина, 20.03.2013	15.0%	31.19
60883	Украина, 26.09.2012* (спецсерия Евро-2012)	20.0%	29.33
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	24.54
66880	Украина, 04.09.2013	12.5%	18.81
66195	Украина, 17.07.2013	13.0%	14.35
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	10.71
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	9.75
138234	Украина, 10.04.2013	-	8.47
141071	Украина, 27.05.2015	9.5%	7.39
83059	Украина-НДС4	5.5%	6.01
OAGRAB	Агра, 1-B	-	4.74
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	4.52
OAGRAE	Агра, 1-E	-	1.41
OAGRAA	Агра, 1-A	-	0.71
OAKTBB	Актабанк, 1-B	19.0%	0.31

График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

18.09.2012	25.09.2012
5 лет	5 лет
7 лет	7 лет

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



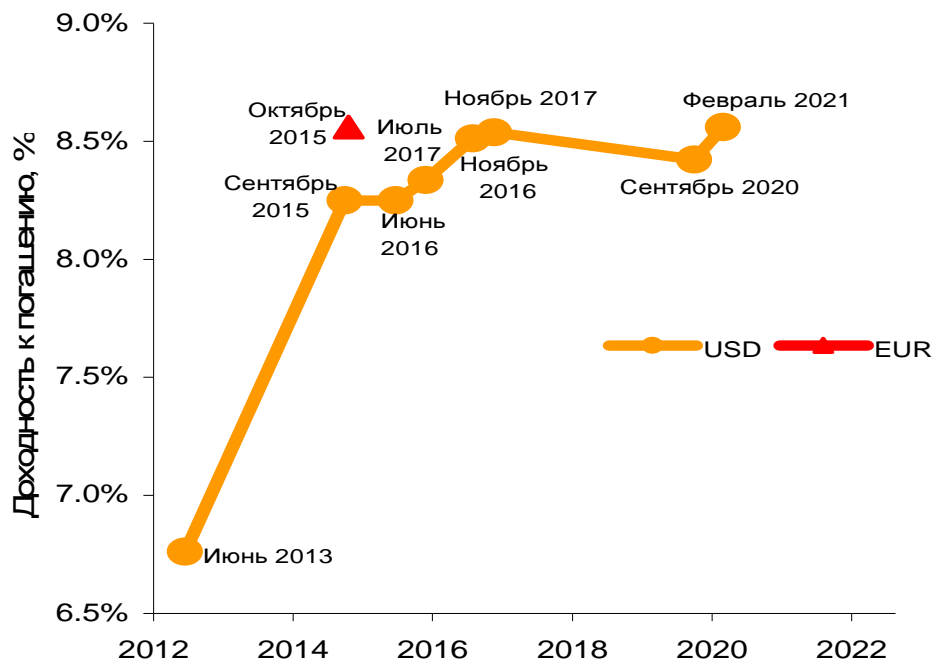
** - Индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD рассчитываются UFC Capital на основании публикуемой НБУ информации об уровне депозитных ставок (по данным агентства Thomson Reuters). Данные индексы характеризуют средний уровень ставок по депозитам для физических лиц сроком 3, 6, 9 и 12 месяцев.

Государственные облигации

Правительство Украины поручило Министерству финансов выпустить **казначейские обязательства (КО)** на предъявителя в документарной форме общим объемом \$200 млн. сроком обращения 24 месяца номинальной стоимостью \$500. Согласно постановлению Кабинета министров, каждая облигация содержит четыре полугодовых купона, размер дохода по которым составляет \$23, что соответствует номинальной доходности 9.2% годовых. Казначейские обязательства выпускаются двумя сериями А и Б, объем выпуска каждой – \$100 млн. Продажа, выплата дохода и погашение КО осуществляются в валюте выпуска и по выбору физического лица в наличной или безналичной форме. Порядок определения стоимости продажи КО во время их размещения устанавливает Минфин. Генеральным агентом по размещению, доставке, инкассации, обслуживанию обращения, погашению и уничтожению КО определен «Ощадбанк». Для поддержки ликвидности новых инструментов «Ощадбанк» может выкупать у физлиц принадлежащие им КО на договорных началах по цене не ниже номинальной в валюте их выпуска, а затем снова продавать. Ощадбанк может также привлекать другие банки к размещению КО.

На аукционе 11 сентября единственная заявка была подана по трехлетним индексированным ОВГЗ. Минфин удовлетворил ее по требуемой доходности 9.3%, благодаря чему привлек 160 млн. грн.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

В рассматриваемую неделю **кривая доходности евробондов** продолжила двигаться вниз на всем своем протяжении, причем ускоренными темпами. Падение доходностей оказалось существенным, составив в рассматриваемом периоде 0.3-0.4 п. п.

Доходности ОВГЗ при этом остаются практически неизменными — котировки на покупку выставляются по доходностям 21.0-23.5%, на продажу — 18.5-21.0%, долларовые ОВГЗ торгуются недалеко от уровня 9% годовых.

Котировки **украинских пятилетних CDS** на минувшей неделе претерпели **наибольшие изменения в этом году**, опустившись сразу на 122 пункта до уровня 688 пунктов. Это стало самым низким значением индикатора с октября 2011 г.

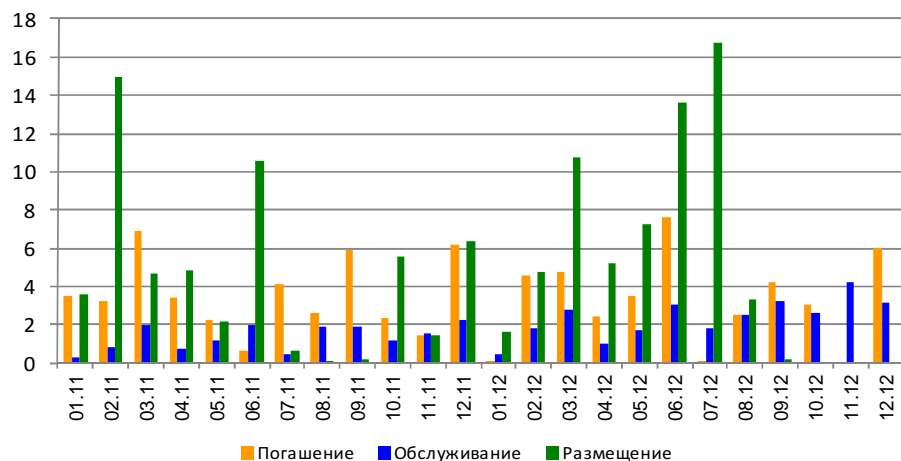
Муниципальные облигации

Киевский городской совет с начала размещения облигаций внутреннего займа привлек около 750 млн. грн., тогда как на начало июля было привлечено 502 млн. грн. «Мы продаем облигации по мере необходимости», — сообщил глава Киевской горгосадминистрации (КГГА) Александр Попов. По его словам, еврооблигации на \$250 млн со сроком погашения в ноябре 2012 г. будут успешно погашены за счет средств от размещения внутренних облигаций. Напомним, 24 мая 2012 г. принято решение о привлечении внутреннего займа на сумму 3.5 млрд. грн. сроком на три года с годовой процентной ставкой 15.25%. Размещение бумаг запланировано с 25 июня до 31 декабря 2012 г. Часть суммы будет направлена на погашение обязательств по внешнему займу — 5-летних еврооблигаций 2007 г. выпуска на сумму \$250 млн., остальные средства — на реализацию проектов по программе социально-экономического развития.

Корпоративные облигации

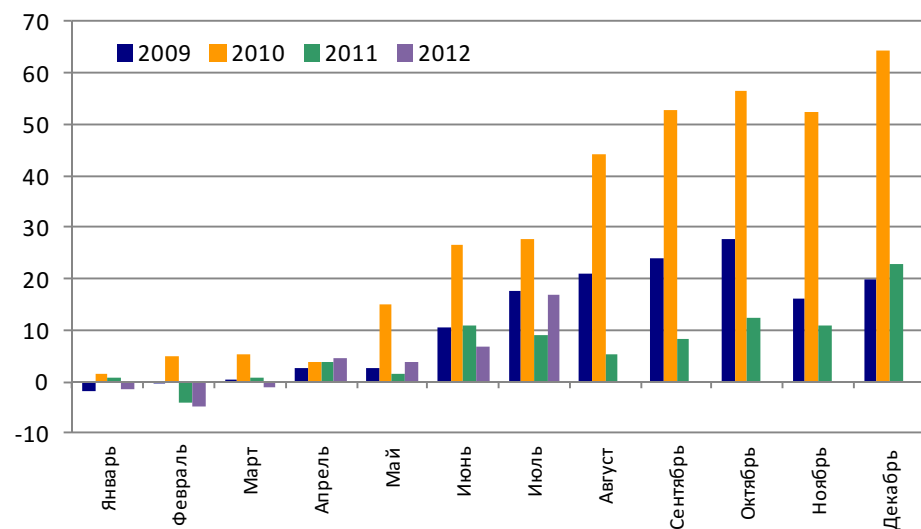
Национальная акционерная компания (НАК) «Нафтогаз Украины» 7 сентября перечислила ОАО «Газпром» около \$890 млн. за природный газ, импортированный в августе 2012 г. Цена природного газа для компании в третьем квартале 2012 г. составляет около \$426 за 1000 м³.

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



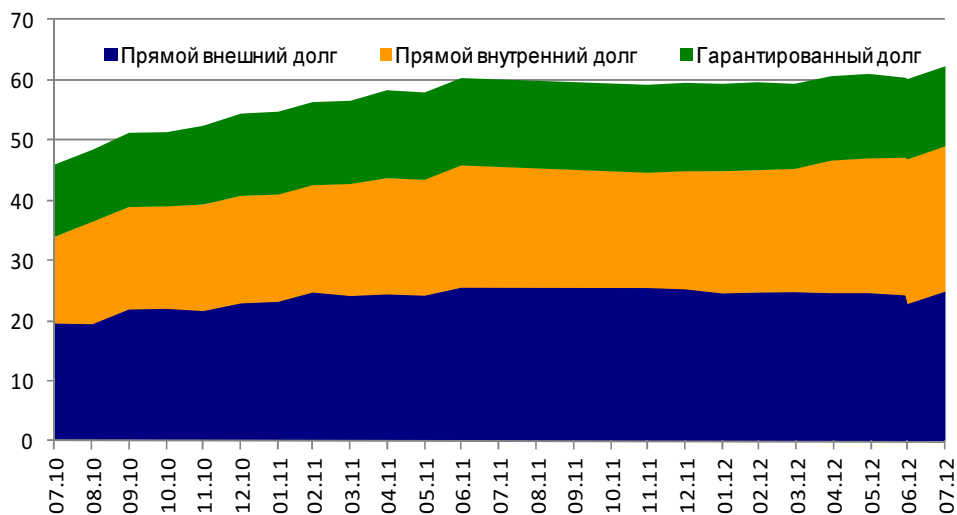
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



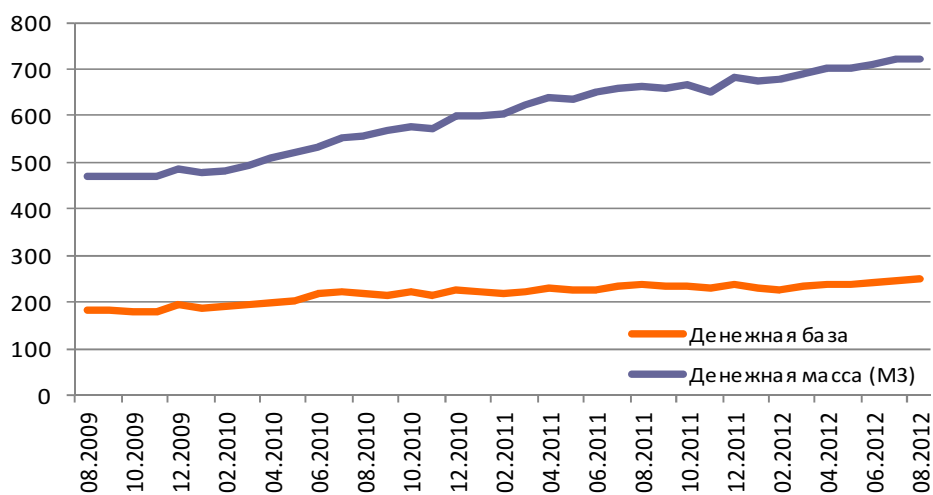
Источник: Министерство финансов Украины.

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	100.25	101.00	7.28%	6.24%	7.650%	692/589	0.70	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	96.00	96.75	8.39%	8.10%	6.875%	814/785	2.57	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	89.75	91.00	8.81%	8.31%	4.950%	858/796	2.54	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	93.25	94.00	8.37%	8.13%	6.250%	799/774	3.22	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	93.50	94.25	8.45%	8.22%	6.580%	799/776	3.51	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	102.50	103.25	8.61%	8.42%	9.250%	802/784	3.86	2,000	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	92.25	93.00	8.63%	8.44%	6.750%	792/773	4.11	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	95.75	96.50	8.49%	8.36%	7.750%	733/719	5.56	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	96.00	96.75	8.63%	8.50%	7.950%	736/723	5.92	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	98.25	100.75	16.54%	4.51%	8.250%	1772/537	0.19	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	85.00	88.00	14.04%	12.73%	8.000%	1313/1248	2.57	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	86.00	88.50	14.23%	13.29%	9.375%	1368/1293	2.99	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	99.88	100.25	8.51%	2.80%	6.800%	837/91	0.06	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.18%	10.78%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	93.75	95.25	11.18%	10.48%	8.375%	1076/1006	2.22	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	77.50	82.00	14.36%	12.42%	5.793%	1386/1192	2.89	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	88.50	92.00	14.17%	12.63%	9.375%	1394/1261	2.40	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	69.00	75.00	18.43%	15.50%	5.799%	1793/1500	2.82	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	48.00	63.00	78.79%	51.08%	10.500%	7828/5063	-	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	60.19%	39.97%	10.500%	5710/3848	1.40	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	99.75	100.50	9.63%	9.22%	9.500%	924/883	1.75	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	95.00	97.00	13.58%	12.52%	11.000%	1316/1212	1.95	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	98.50	99.75	10.15%	9.60%	9.500%	996/952	2.22	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	99.50	100.75	10.46%	9.91%	10.250%	1016/960	2.18	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	99.25	100.50	10.56%	10.02%	10.250%	1025/971	2.23	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	92.75	94.00	10.53%	10.21%	8.750%	966/934	4.16	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	82.50	86.00	17.47%	15.82%	10.000%	1725/1582	2.41	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	88.25	89.75	12.50%	11.92%	8.250%	1209/1160	2.93	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	91.25	92.75	10.89%	10.35%	7.875%	1037/992	2.89	500	USD	07.04.2016

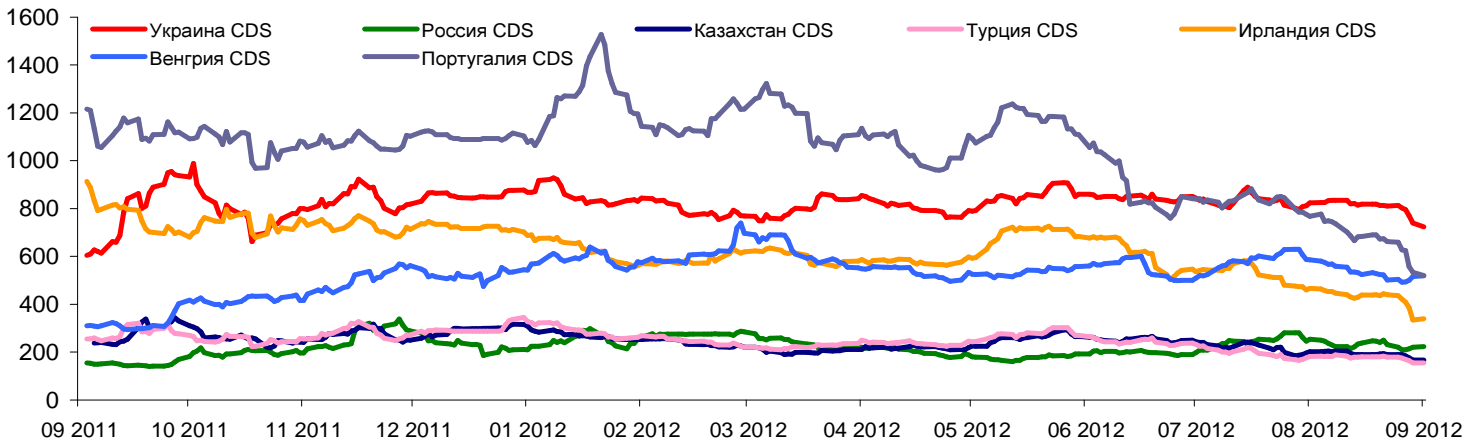
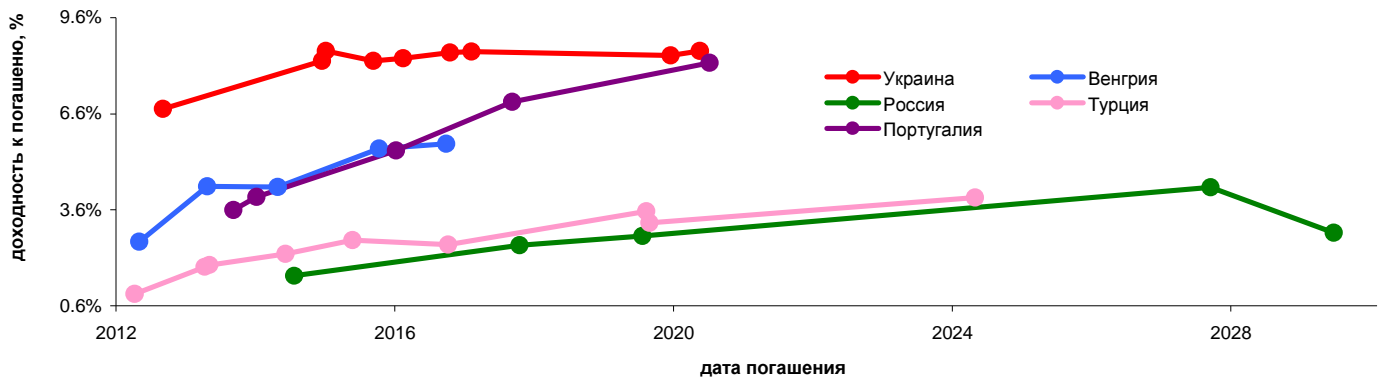
* – Z-спред к казначейским обязательствам США.

Облигации внутреннего государственного займа

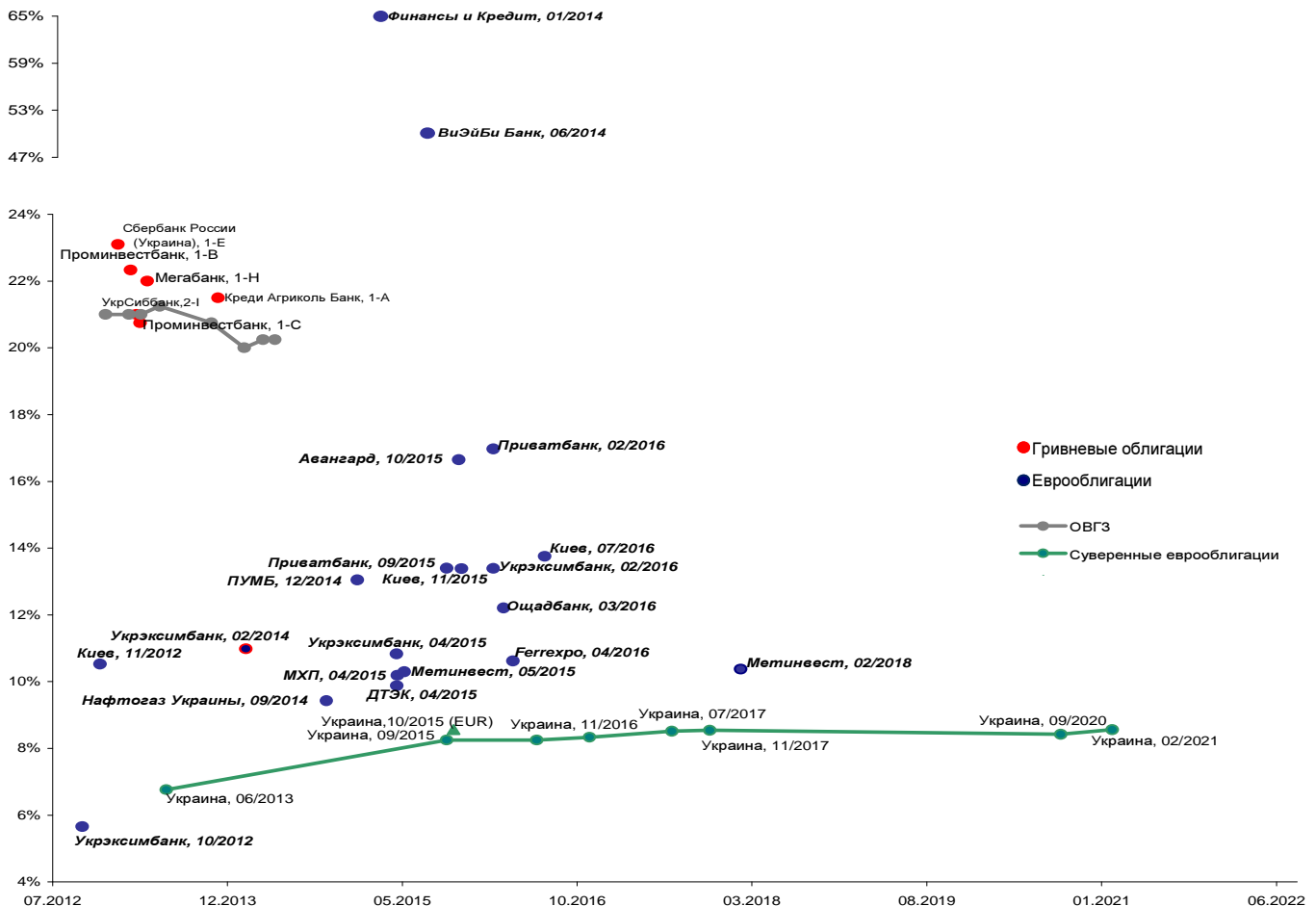
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 61451	998.00	1 002.17	22.00%	20.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 107510	1 106.37	1 117.36	22.50%	19.50%	20.00%	20.02.2013
Украина, 64018	1 002.51	1 004.73	9.25%	8.75%	9.24%	06.03.2013
Украина, 134431*	1 031.01	1 048.37	23.00%	19.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 65429	945.96	969.80	23.50%	19.00%	9.00%	22.05.2013
Украина, 119473	958.87	983.66	22.25%	19.25%	12.00%	23.10.2013
Украина, 48508	907.60	927.52	21.00%	19.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 108823	933.37	949.44	21.00%	19.50%	10.75%	26.03.2014
Украина, 115117	905.40	922.22	21.00%	19.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 118871	925.86	945.69	21.00%	19.75%	15.00%	28.01.2015
Украина, 64166	998.00	1 002.17	22.00%	20.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 78141 (НДС-1)	492.08	507.33	21.00%	18.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	550.54	570.73	21.00%	18.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	549.68	569.93	21.00%	18.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	549.4	569.67	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.