

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com

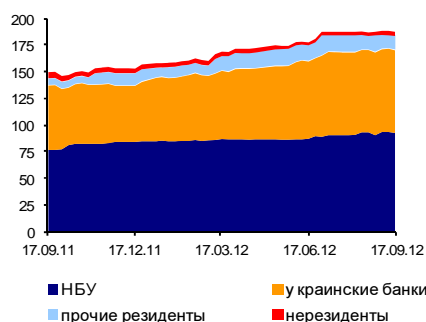
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

19 сентября 2012 г.

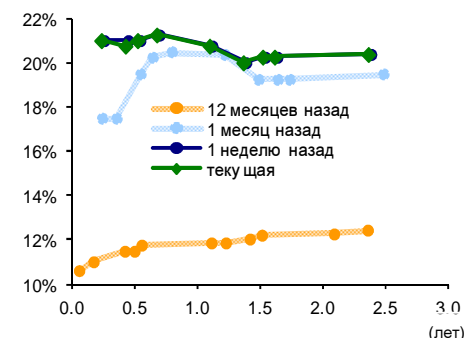
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

Отрицательное сальдо внешней торговли товарами Украины в июле 2012 г. составило \$1.437 млрд., что на 25.3% больше, чем в июле 2011 г., сообщила Государственная служба статистики. Согласно ее данным, экспорт товаров в июле текущего года по сравнению с июлем прошлого года вырос на 7.5% - до \$5.761 млрд., тогда как импорт - на 10.6%, до \$7.198 млрд. По сравнению с июнем этого года экспорт в июле увеличился на 5.2%, а импорт - на 3.3%. В целом за первые семь месяцев этого года отрицательное сальдо внешней торговли товарами возросло на 28.6%, или на \$1.924 млрд., - до \$8.659 млрд.

Валовый внешний долг Украины в 1 полугодии 2012 г. вырос на 2.2% - до \$129 млрд., или 74% от ВВП, сообщает НБУ. По данным Нацбанка, в номинальном измерении объемов внешнего долга наблюдается тенденция сокращения задолженности государственного сектора и банков, тогда как реальный сектор экономики продолжает достаточно активно привлекать внешние долговые ресурсы. Так, внешний долг госсектора за первое полугодие сократился на 9.5% - до \$30 млрд., что связано, прежде всего, с плановыми выплатами Нацбанком по кредиту МВФ и погашением правительством еврооблигаций и кредитов. Украинские банки в январе-июне сократили объем внешних обязательств на 4.6% - до \$24 млрд. Долг других секторов экономики за первое полугодие 2012 г. увеличился на 10.4% - почти до \$75 млрд.

Рост ВВП Украины по итогам восьми месяцев 2012 г., согласно предварительным данным, замедлился до 1.5% по сравнению с 2% по итогам семи месяцев и 2.5% по итогам первого полугодия. Об этом сообщил премьер-министр Николай Азаров.

Ликвидность

После стабилизации ситуации на валютном рынке правительство потеряло необходимость в существенном сдерживании гривневой ликвидности. Это нашло свое отражение в **увеличении остатков средств банков на корсчетах** в НБУ с 15.6 млрд. грн. 11 сентября до 18.9 млрд. грн. 18 сентября. Такой рост ликвидности благотворно сказался на краткосрочных ставках: **овернайт подешевел почти втрое** до 11%, недельный и двухнедельный ресурсы - с 35% до 18-20%. В результате **рассчитываемая НБУ краткосрочная ставка снизилась** с максимальных в этом году 28.5% до умеренных 12.8%.

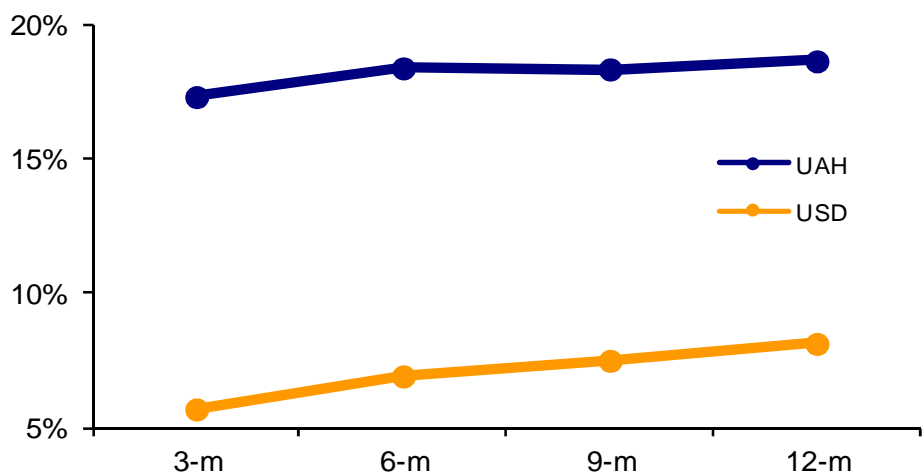
Основные индикаторы			
	18.09	11.09	Изм.
Овернайт	10.9%	30.6%	-19.6 п.п.
1 неделя	18.3%	35.0%	-16.8 п.п.
2 недели	20.5%	35.0%	-14.5 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	10.45964	10.21186	2.43%
UAH/RUR	0.26132	0.25197	3.71%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	17.09	10.09	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	21.9%	21.9%	0.0
Муниципальные облигации	20.0%	20.0%	0.0
UFC депо в UAH	18.2%	18.0%	0.2
UFC депо в USD	7.1%	7.1%	0.0

Календарь облигаций: 19-26.09.2012			
Купонные платежи:			
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	
19.09.12	65221	Украина, 20.03.2013	
23.09.12	PRBANK, 2015	Приватбанк, 2015	
23.09.12	UKRAIN, 2015-2	Украина, 2015-2	
23.09.12	UKRAIN, 2020	Украина, 2020	
24.09.12	OBXRF	Банк Крещатик, 1-F	
26.09.12	-	Запорожье, 1-Н	
26.09.12	129241	Украина, 15.09.2021	
26.09.12	129100	Украина, 24.09.2014	
26.09.12	79891	Украина, 25.09.2013	
26.09.12	60883	Украина, 26.09.2012* (спецсерия Евро-2012)	
Погашение:			
19.09.12	132559	Украина, 19.09.2012	
19.09.12	137608	Украина, 19.09.2012	
24.09.12	OBXRF	Банк Крещатик, 1-F	
26.09.12	-	Запорожье, 1-Н	
26.09.12	60883	Украина, 26.09.2012* (спецсерия Евро-2012)	

Депозитные ставки

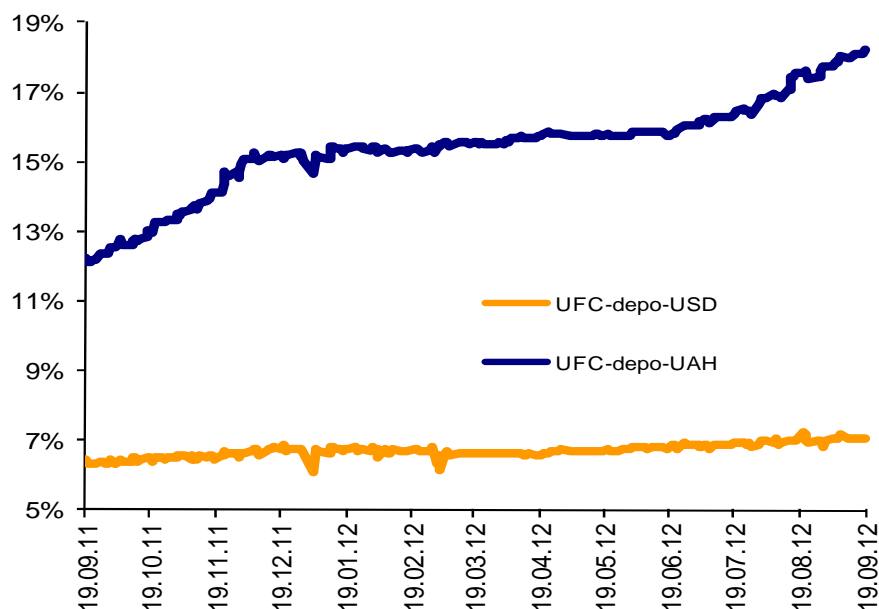
Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США



Источник: данные НБУ.

Гривневый индекс депозитных ставок **UFC-depo-UAH** не встречает существенных преград при штурме новых вершин. В рассматриваемую неделю он поднялся еще на 0.2 п. п. до 18.2% - максимального уровня с апреля 2010 г. Долларовый **UFC-depo-USD** сохраняется на уровне 7.1%, лишь на 0.1 п. п. ниже двухлетнего максимума.

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 (10-14.09.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
108823	Украина, 29.01.2014	-	566.41
OSBERG	Сбербанк России (Украина), 2-G	12.3%	500.00
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	146.84
60883	Украина, 26.09.2012* (спецсерия Евро-2012)	20.0%	109.44
138002	Украина, 14.01.2015	9.6%	100.28
130082	Украина, 27.12.2017	9.5%	98.22
136824	Украина, 06.03.2013	-	95.11
142384	Украина, 24.07.2013	9.3%	92.03
64166	Украина, 28.01.2015	15.0%	80.41
130090	Украина, 17.01.2018	9.5%	50.61
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	48.72
138234	Украина, 10.04.2013	-	38.59
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	36.02
138242	Украина, 08.04.2015	9.3%	31.17
82622	Украина-НДСЗ	5.5%	24.42
141063	Украина, 29.05.2013	9.3%	8.25
137608	Украина, 19.09.2012	-	6.16
81202	Украина, 07.08.2013* (спецсерия Евро-2012)	12.0%	4.75
OAGRAD	Агра, 1-D	-	4.24
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	1.25

График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

25.09.2012

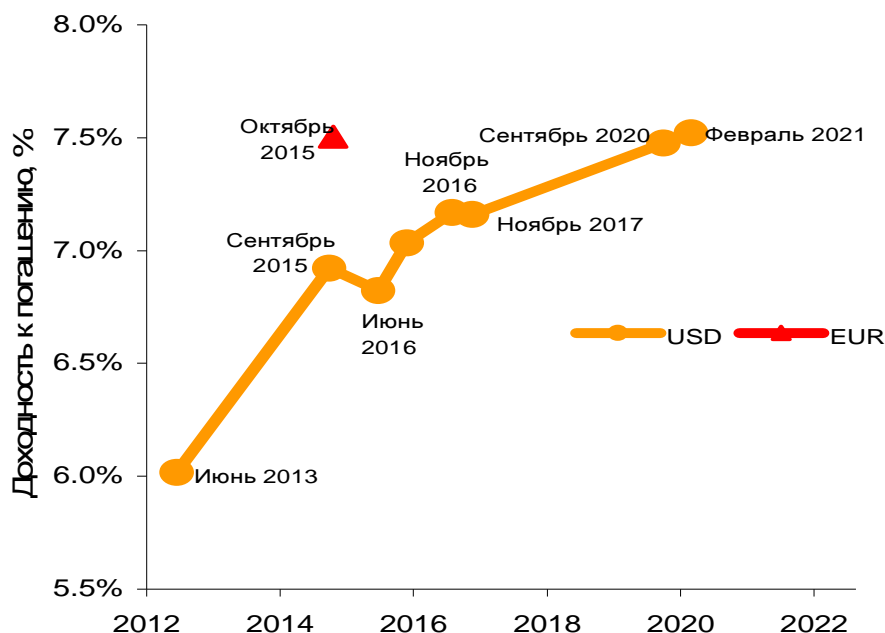
5 лет

7 лет

Государственные облигации

На аукционе 18 сентября обе заявки были поданы по семилетним бумагам по доходности 14.3%, значительно уступающей показателям вторичного рынка. Удовлетворив их, Минфин привлек в казну 414 млн. грн.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

В минувшую неделю **кривая доходности евробондов** не просто продолжила двигаться вниз, но и сигнализировала о наиболее существенном росте стоимости облигаций за последнее время. Уловив волну возрастания аппетитов к риску и, как следствие, снижения доходностей на развивающихся и пограничных рынках, украинские еврооблигации потеряли в доходности беспрецедентные 1.0-1.5% за одну неделю. В результате бумаги с погашением в 2013 г. торгуются возле 6%-ной доходности, с погашением в 2015-2017 гг. – по 6.9-7.2% (номинализованная в евро серия – по 7.5%), в 2020-2021 гг. – по 7.5%.

Доходности ОВГЗ при этом в очередной раз существенно не изменяются – котировки на покупку выставляются по доходностям 21.0-23.5%, на продажу – 19-20%, долларовые ОВГЗ ввиду возросшего спроса торгуются не выше уровня в 8% годовых.

Котировки **украинских пятилетних CDS** вполне естественно продолжили падение, опустившись за неделю еще на 49 пунктов до отметки 639 пунктов и показали тем самым новый годовой минимум.

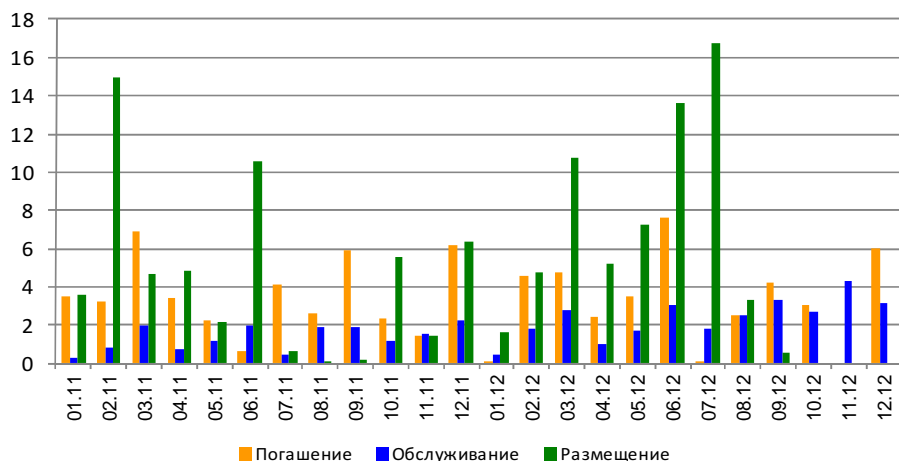
Муниципальные облигации

Международное рейтинговое агентство **Standard & Poor's** подтвердило **Днепропетровску** долгосрочный рейтинг эмитента на уровне В и рейтинг по национальной шкале uaA-. Прогноз рейтингов – «стабильный». Рейтинг восстановления необеспеченного долга Днепропетровска остается на уровне 4.

Корпоративные облигации

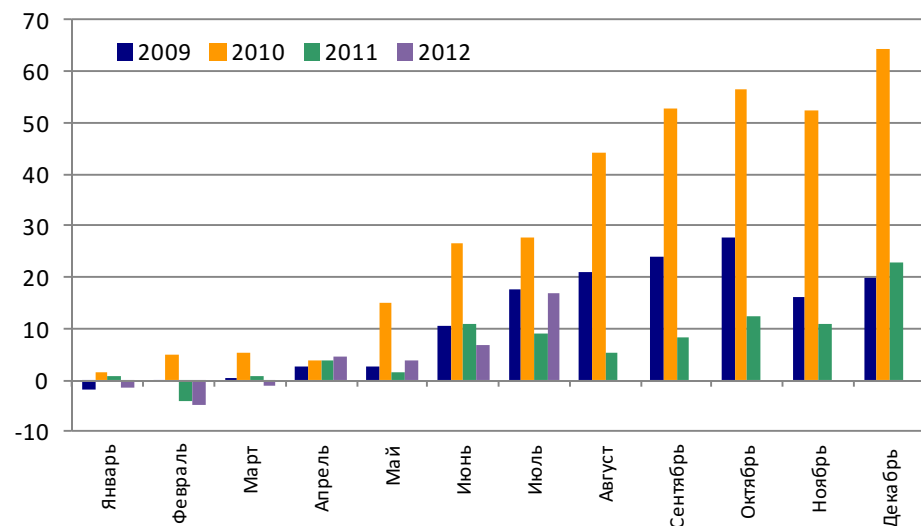
ООО «Даймонд Филм Украина» 27 сентября намерено начать размещение облигаций серии А на 300 млн. грн. для строительства одноименного киностудийного комплекса, сообщил эмитент в системе раскрытия информации НКЦБФР. Размещение облигаций запланировано на фондовой бирже ПФТС без привлечения андеррайтера. Срок обращения ценных бумаг – до 5 июня 2022 г, погашение запланировано в период с 6 июня по 6 декабря 2022 г.

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



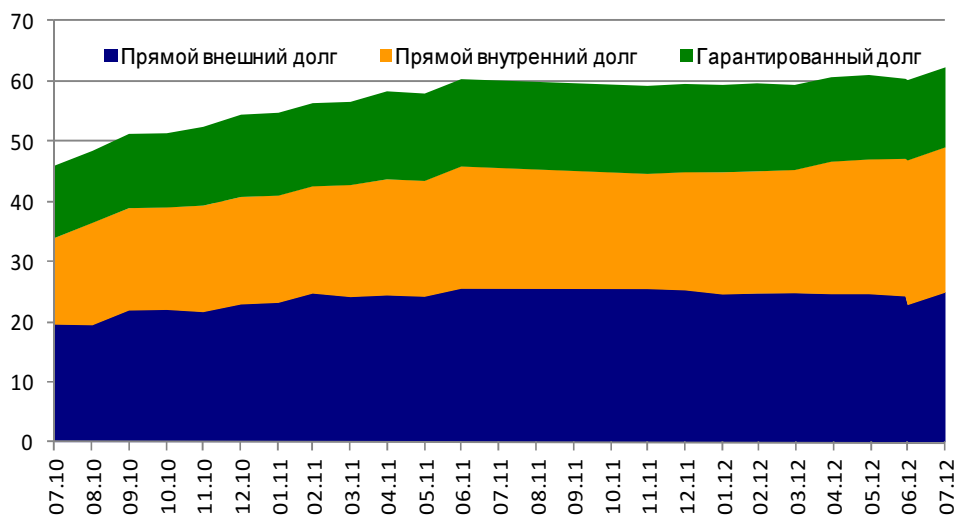
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



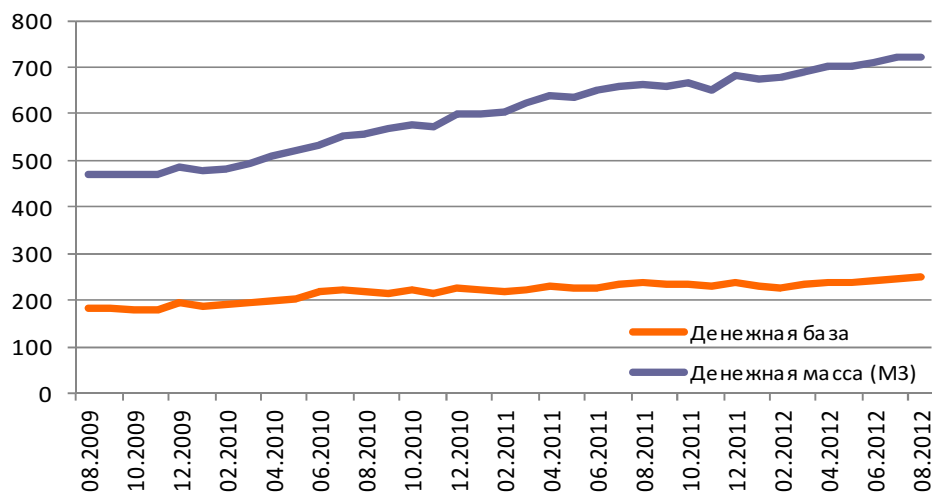
Источник: Министерство финансов Украины.

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	100.75	101.50	6.55%	5.49%	7.650%	619/513	0.67	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	99.50	100.25	7.06%	6.78%	6.875%	661/633	2.56	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	92.25	94.00	7.85%	7.17%	4.950%	726/656	2.52	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	97.75	98.50	6.94%	6.71%	6.250%	638/615	3.22	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	98.00	98.75	7.14%	6.93%	6.580%	651/630	3.50	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	108.00	108.75	7.26%	7.08%	9.250%	651/633	3.85	2,000	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	97.75	98.75	7.28%	7.04%	6.750%	645/621	4.08	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	101.25	102.00	7.54%	7.41%	7.750%	618/605	5.90	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	102.25	103.00	7.58%	7.46%	7.950%	616/604	5.89	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	99.25	100.50	12.17%	5.31%	8.250%	1209/504	0.17	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	89.00	91.50	12.34%	11.30%	8.000%	1188/1084	2.57	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	90.00	93.00	12.76%	11.70%	9.375%	1220/1114	3.01	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	99.75	100.20	13.34%	1.22%	6.800%	1355/102	0.03	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	98.25	100.50	9.14%	8.15%	8.375%	873/774	2.20	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	84.50	87.50	11.44%	10.25%	5.793%	1094/976	2.90	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	92.50	95.00	12.44%	11.39%	9.375%	1200/1094	2.51	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	73.50	78.50	16.29%	13.98%	5.799%	1579/1349	2.81	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	48.00	63.00	80.22%	51.90%	10.500%	7985/5154	-	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	60.98%	40.42%	10.500%	5788/3895	1.41	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	101.75	102.50	8.54%	8.13%	9.500%	816/775	1.73	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	98.75	101.00	11.62%	10.48%	11.000%	1124/1011	1.93	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	102.25	103.50	8.51%	7.98%	9.500%	810/756	2.19	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	102.75	103.75	9.03%	8.60%	10.250%	862/819	2.16	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	102.50	104.00	9.16%	8.53%	10.250%	874/811	2.20	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	96.75	98.00	9.53%	9.22%	8.750%	867/836	4.15	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	84.00	88.00	16.81%	14.96%	10.000%	1635/1450	2.40	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	97.25	98.50	9.19%	8.76%	8.250%	868/825	2.93	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	96.00	97.25	9.22%	8.79%	7.875%	870/827	2.89	500	USD	07.04.2016

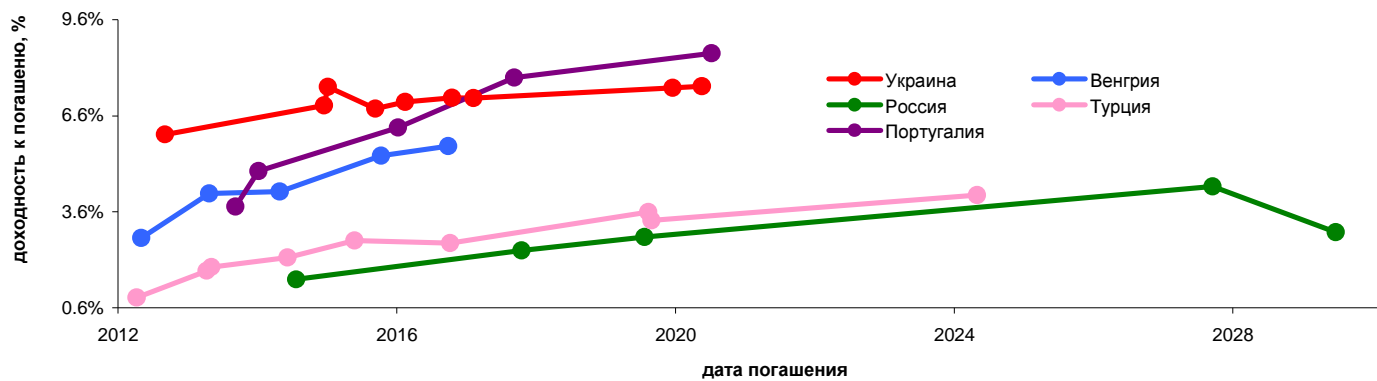
* – Z-спред к казначейским обязательствам США.

Облигации внутреннего государственного займа

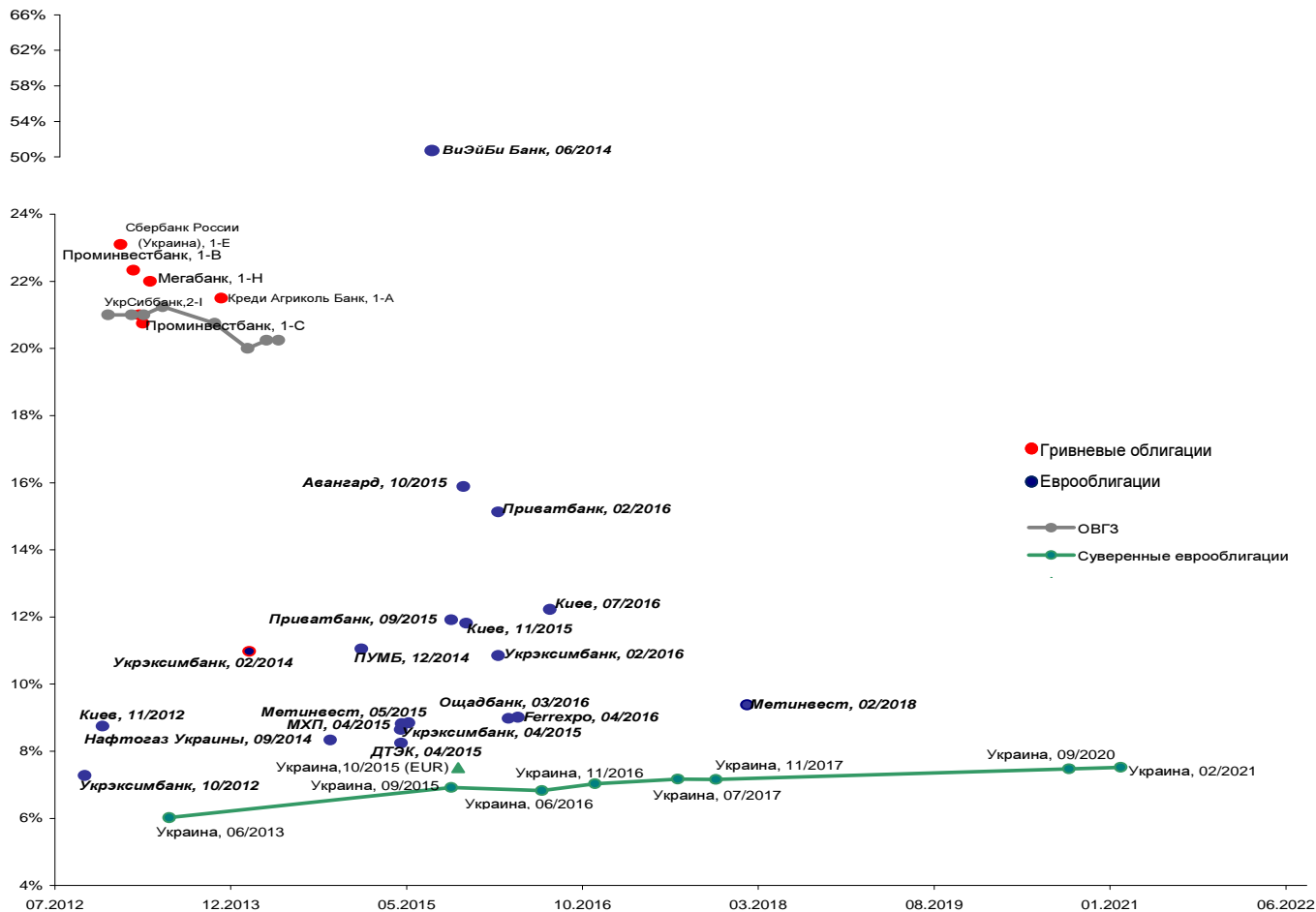
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 107510	1 002.36	1 006.18	22.00%	20.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 113.01	1 121.73	22.00%	19.50%	19.50%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 009.79	1 013.03	8.00%	7.25%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	1 035.69	1 052.38	23.00%	19.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	950.35	973.51	23.50%	19.00%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	963.10	987.46	22.25%	19.25%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	911.40	931.07	21.00%	19.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	937.28	953.16	21.00%	19.50%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	909.19	925.82	21.00%	19.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	929.74	949.43	21.00%	19.75%	15.00%	28.01.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	491.23	503.08	21.50%	19.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	484.72	496.97	21.50%	19.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	483.95	496.25	21.50%	19.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	483.69	496.01	21.50%	19.50%	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.