

# УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Владимир Ланда, [landa@ufc-capital.com](mailto:landa@ufc-capital.com)

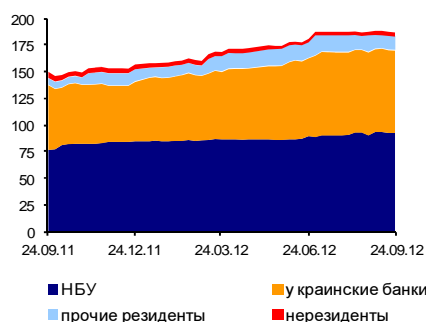
Феликс Фурман, [furman@ufc-capital.com](mailto:furman@ufc-capital.com)

26 сентября 2012 г.

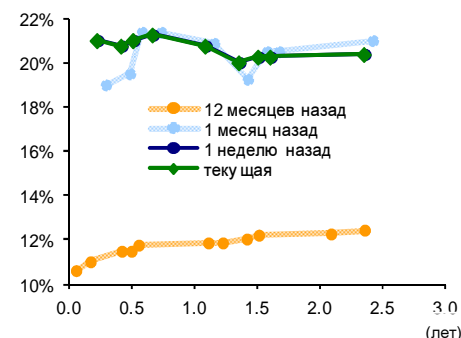
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



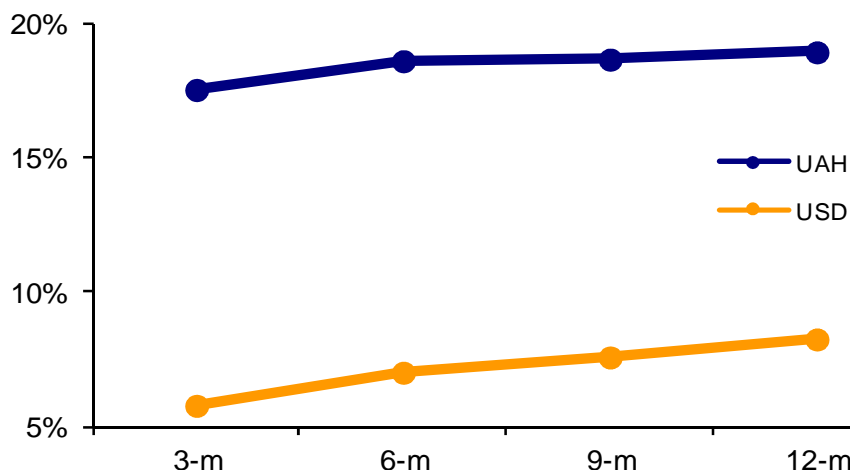
## Ликвидность

Гривневая масса продолжает увеличиваться. Во вторник **остатки средств коммерческих банков на корсчетах в НБУ** выросли до 21.2 млрд. грн. За последние 4 месяца более высокий уровень этого показателя был зафиксирован лишь 9 июля и в период с 30 августа по 6 сентября. Это сразу отразилось на ставках овернайт упавших почти вдвое до менее чем 6%. В то же время недельный и двухнедельный ресурс стали доступнее лишь на 1-2 п. п. и сейчас предлагаются по 17-18% годовых, что связано с «переходом» на следующий квартал. Таким образом, при сохранении ликвидности на текущих уровнях мы ожидаем снижения краткосрочных ставок на следующей неделе.

**Рассчитываемая НБУ краткосрочная ставка снизилась до 8.2% впервые с начала лета текущего года.**

## Депозитные ставки

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



Источник: данные НБУ.

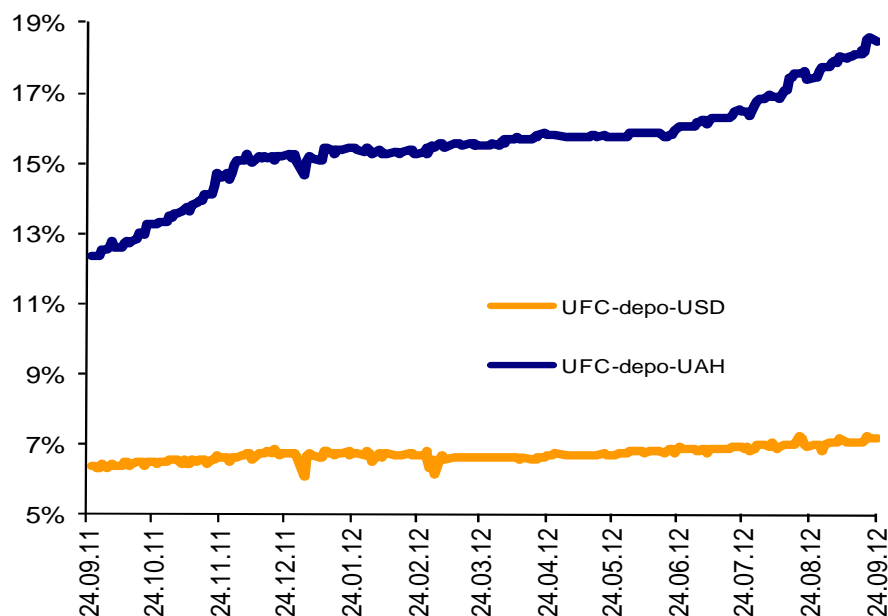
Основные индикаторы			
	25.09	18.09	Изм.
Овернайт	5.8%	10.9%	-5.1 п.п.
1 неделя	17.3%	18.3%	-1.0 п.п.
2 недели	18.3%	20.5%	-2.2 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	10.32376	10.45964	-1.30%
UAH/RUR	0.25577	0.26132	-2.12%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	24.09	17.09	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	21.9%	21.9%	0.0
Муниципальные облигации	20.0%	20.0%	0.0
UFC депозит в UAH	18.5%	18.2%	0.3
UFC депозит в USD	7.2%	7.1%	0.1

Календарь облигаций: 26.09-03.10.2012		
Купонные платежи:		
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)
30.09.12	NAFTO	Нафтогаз Украины, 2014
30.09.12	FIUKR	ПУМБ, 2014
02.10.12	OCAGRB	Креди Агриколь, 1-В
03.10.12	121529	Украина, 22.09.2021
03.10.12	64349	Украина, 25.09.2019
03.10.12	129118	Украина, 28.09.2016
Оферта:		
27.09.12	OBSSTB	ТАСкомбанк, 1-В
Погашение:		
26.09.12	-	Запорожье, 1-Н
26.09.12	60883	Украина, 26.09.2012* (спецсерия Евро-2012)

Гривневый индекс депозитных ставок **UFC-depo-UAH** прибавил еще 0.3 п. п., остановившись к началу текущей недели на уровне 18.5%, установив очередной рекорд с апреля 2010 г. Также немного (на 0.1 п. п. до 7.2%) подрос и долларовой **UFC-depo-USD**, вновь повторивший двухлетний максимум. При этом заметим, что продолжение роста депозитных ставок более вероятно, чем другие сценарии развития событий.

### 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 (17-21.09.2012)

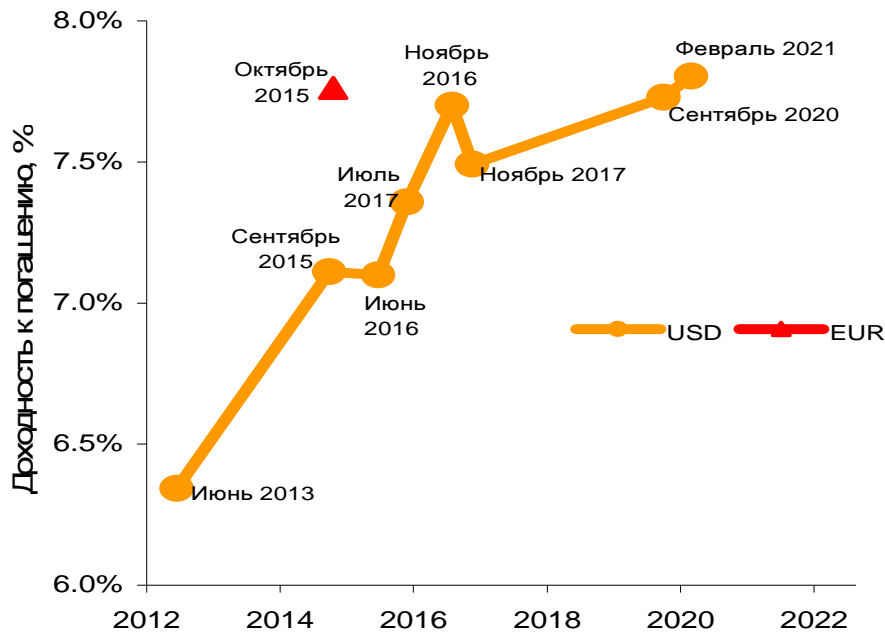
Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
108823	Украина, 29.01.2014	-	738.64
51403	Украина, 14.05.2014	15.6%	313.42
142137	Украина, 22.05.2019	14.1%	236.19
145973	Украина, 02.08.2017	14.3%	225.12
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	134.98
136824	Украина, 06.03.2013	-	95.69
142384	Украина, 24.07.2013	9.3%	81.07
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	54.62
138234	Украина, 10.04.2013	-	46.92
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	30.07
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	24.27
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	19.92
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	6.01
OPRIMB	Бизнес-центр Приморье, 1-А	25.0%	1.50
OGLBCA	Глибочица, 1-А	-	0.90
OINCRC	Инвесткредит, 1-С	15.0%	0.90
EMRK01	Энмарк, 1-А	23.0%	0.85
83059	Украина-НДС4	5.5%	0.43
64166	Украина, 28.01.2015	15.0%	0.36
OPRMNA	Проминь НИК, 1-А	18.0%	0.26

## Государственные облигации

**Министерство финансов Украины доразместило пятилетние еврооблигации на \$600 млн.** по цене 107.125% номинала, что соответствует ставке 7.46% годовых, тогда как первоначальное размещение в середине июля этого года прошло по номиналу под 9.25% годовых. Правительство Украины в связи с доразмещением увеличило объем выпуска пятилетних еврооблигаций с погашением в 2017 г. с \$2 млрд. до рекордных в украинской истории \$2.6 млрд. Заявки на доразмещение принимались всего 3 часа 10 минут, однако их успели подать более 80 инвесторов, а общий объем этих заявок достиг \$1.4 млрд.

**На аукционе 25 сентября** были удовлетворены все семь поданных заявок, которые, впрочем, вряд ли были рыночными. Так, Минфин удовлетворил три заявки на пятилетние ОВГЗ по доходности 14.3% на сумму 214 млн. грн., одну заявку на семилетние бумаги по той же доходности на 200 млн. грн. Кроме того, 366 млн. грн. привлечено от удовлетворения трех заявок на индексируемые бумаги с доходностями в диапазоне 9.28%-9.30%. Таким образом, суммарная сумма привлеченных средств на последнем аукционе сентября достигла 780 млн. грн.

## Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

На рассматриваемой неделе **кривая доходности евробондов** подросла на всем своем протяжении на 0.2-0.3 п. п., а доходность бумаг с погашением в июле 2017 г. подпрыгнула сразу на 0.5 п. п. Однако этот рост, хоть и является достаточно заметным, далеко не компенсирует огромного снижения доходностей в две предыдущие недели. Тем не менее, украинские бумаги и далее торгуются сравнительно дорого. В то же время, **ОВГЗ** по-прежнему дешевы, и минувшая неделя изменения рыночных доходностей не принесла.

Котировки **украинских пятилетних CDS**, реагируя на ценовую динамику еврооблигаций, также немного подросли после обновления годовых минимумов. За минувшую неделю индикатор вырос на 23 пункта до 662 пунктов, однако остается недалеко от недавно обновленного годового минимума.

## Муниципальные облигации

**Киев** сможет привлечь достаточную сумму средств, чтобы своевременно погасить внешний заем в сумме \$250 млн., уверен глава Киевской городской государственной администрации (КГГА) Александр Попов. Он выразил уверенность, что к ноябрю Киев сумеет найти необходимую сумму для погашения внешнего займа, несмотря на то, что за почти 1.5 месяца от размещения внутренних облигаций, выпускаемых для рефинансирования евробондов, удалось привлечь около 750 млн. грн.

## Корпоративные облигации

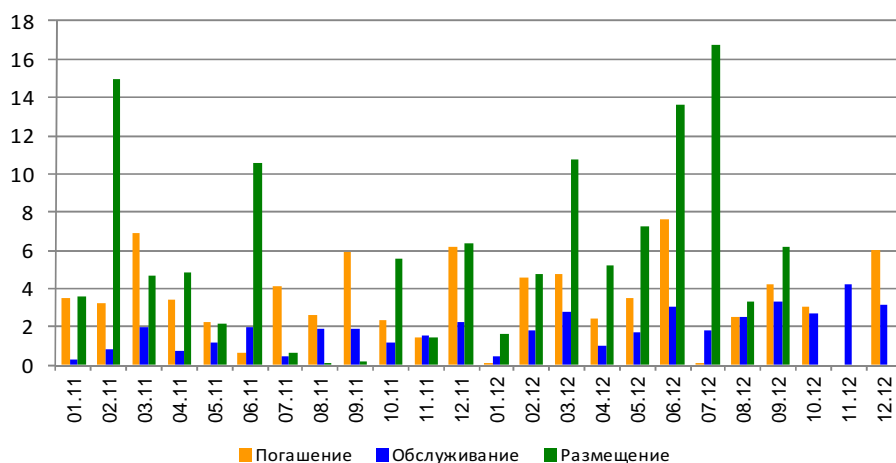
**ДТЭК**, крупнейший частный энергетический холдинг Украины, в первом полугодии 2012 г. увеличил чистую прибыль на 11.2% по сравнению с аналогичным периодом 2011 г. до 2.447 млрд. грн. Согласно биржевому сообщению компании во вторник, ее выручка возросла в 2.08 раза до 38.315 млрд. грн., валовая прибыль – на 32% до 6.312 млрд. грн., а EBITDA – на 56% до 7.898 млрд. грн.

Государственное предприятие «**Международный аэропорт "Борисполь"**» в полном объеме разместил облигаций серии I и привлек 252.3 млн. грн. Размещение проходило в период с 1 по 22 августа 2012 г. Напомним, генеральный директор госпредприятия Антон Волов 14 июня 2012 г. принял решение о размещении облигации серий I-L на общую сумму на 1 млрд грн. сериями по 250 млн. грн. Начало размещения облигаций серии J запланировано на 5 сентября, серии K - на 3 октября, серии L – на 7 ноября 2012 г. и продлится для всех серий до 22 июля 2013 г. Процентная ставка по всем ценным бумагам на первый-четвертый купонные периоды установлена на уровне 16% годовых. Выплата процентов – ежеквартально. Погашение облигаций серии I запланировано в период с 29 по 31 июля 2015 г., серии J – со 2 по 4 марта 2016 г., серии K – с 28 по 30 сентября 2016 г. и серии L – с 3 по 5 мая 2017 г.

Банк «**Хрещатик**» 24 сентября своевременно и в полном объеме выплатил процентный доход за 20-й купонный период из расчета 15.5% годовых и осуществил погашение облигаций серии F, сообщается в пресс-релизе банка. Объем выпуска составлял 100 млн. грн.

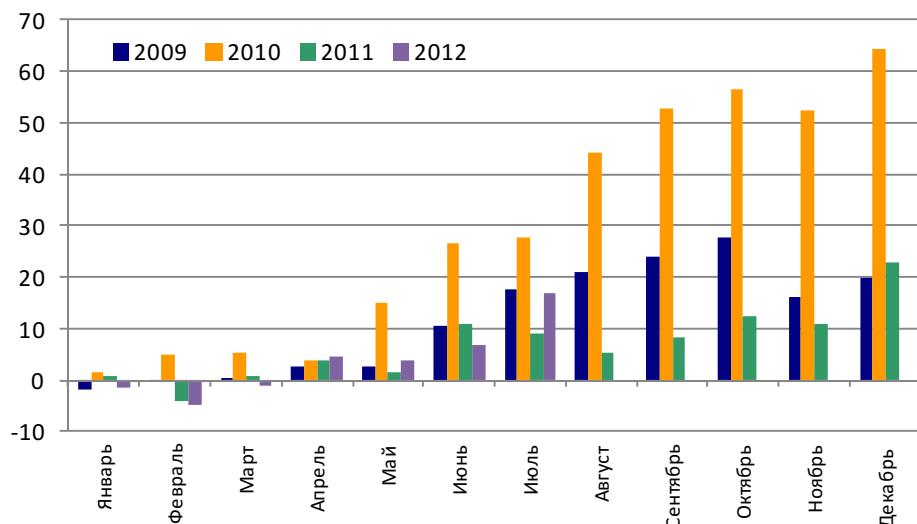
Банк «**Союз**» повысил ставку по облигациям серии A на пятый-восьмой купонные периоды с 17% до 20.5% годовых. Объем выпуска облигаций составляет 300 млн. грн. Отметим, что по облигациям серий B и C процентная ставка на первый купонный период составляет 18.5%. Срок обращения облигаций серии A – до 26 ноября 2015 г., серии B – до 9 декабря 2015 г., серии C – до 26 декабря 2016 г. Вместе с тем по всем перечисленным ценным бумагам предусмотрено право досрочного предъявления к погашению: по серии A – раз в год, по сериям B и C – каждые полгода.

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



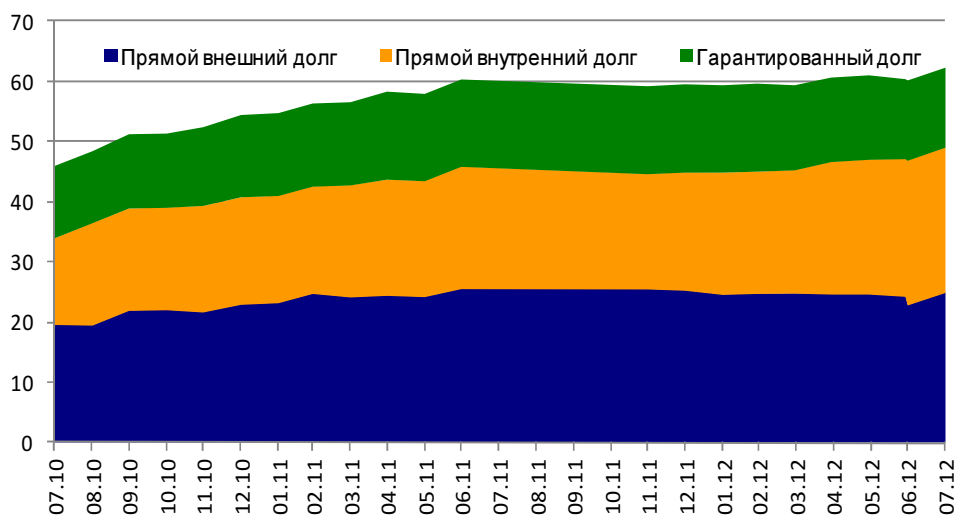
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



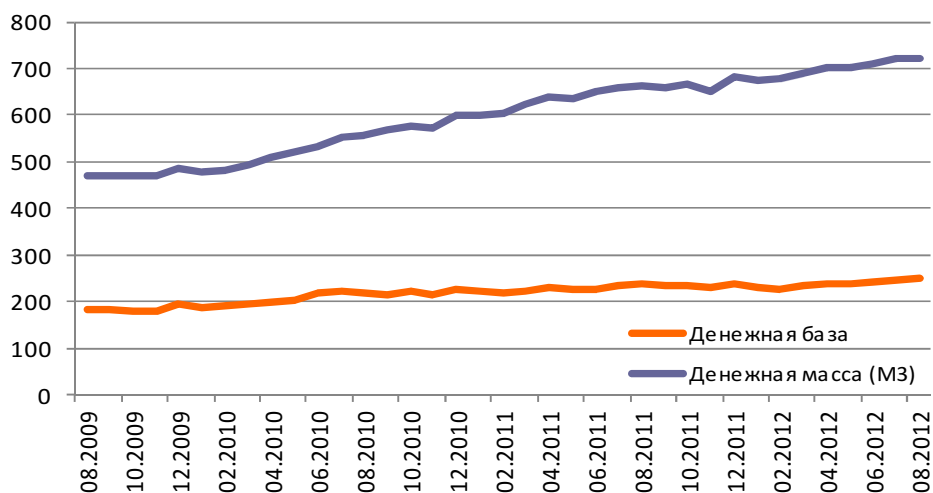
Источник: Министерство финансов Украины.

## 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	100.50	101.25	6.89%	5.80%	7.650%	654/545	0.66	1,000	USD	11.06.13
Украина, 9/2015	99.00	99.75	7.25%	6.97%	6.875%	680/652	2.54	500	USD	23.09.15
Украина, 10/2015	92.00	93.00	7.96%	7.57%	4.950%	746/706	2.55	600	EUR	13.10.15
Украина, 06/2016	96.75	97.75	7.26%	6.94%	6.250%	671/640	3.19	1,250	USD	17.06.16
Украина, 11/2016	96.75	97.75	7.50%	7.21%	6.580%	689/660	3.47	1,000	USD	21.11.16
Украина, 07/2017	105.75	106.50	7.79%	7.61%	9.250%	708/689	3.82	2,600	USD	24.07.17
Украина, 11/2017	96.50	97.25	7.58%	7.40%	6.750%	680/662	4.13	700	USD	14.11.17
Украина, 2020	99.75	100.50	7.79%	7.66%	7.750%	650/638	5.89	1,500	USD	23.09.20
Украина, 2021	100.50	101.25	7.87%	7.74%	7.950%	652/640	6.03	1,500	USD	23.02.21
Киев, 2012	99.00	101.00	14.10%	2.07%	8.250%	1414/177	0.16	250	USD	26.11.12
Киев, 2015	91.00	93.00	11.52%	10.70%	8.000%	1106/1024	2.56	250	USD	06.11.15
Киев, 2016	91.00	93.50	12.41%	11.53%	9.375%	1187/1098	2.99	300	USD	11.07.16
Укрэксимбанк, 2012	99.75	100.13	19.08%	0.36%	6.800%	1980/17	0.02	250	USD	04.10.12
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.18%	10.77%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.14
Укрэксимбанк, 2015	96.75	98.00	9.82%	9.26%	8.375%	940/884	2.18	500	USD	27.04.15
Укрэксимбанк, 2016	83.50	87.00	11.87%	10.47%	5.793%	1138/997	2.88	125	USD	09.02.16
Приватбанк, 2015	92.75	94.75	12.35%	11.50%	9.375%	1190/1105	2.50	200	USD	23.09.15
Приватбанк, 2016	73.00	76.00	16.57%	15.15%	5.799%	1608/1466	2.79	150	USD	09.02.16
Финансы и Кредит, 2014	48.00	63.00	81.11%	52.41%	10.500%	8074/5205	-	100	USD	25.01.14
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	61.47%	40.70%	10.500%	5830/3919	1.41	125	USD	14.06.14
Нафтогаз Украины, 2014	101.25	102.25	8.81%	8.26%	9.500%	842/787	1.72	1,595	USD	30.09.14
ПУМБ, 2014	98.25	100.50	11.89%	10.73%	11.000%	1149/1035	1.91	275	USD	31.12.14
ДТЭК, 2015	101.00	102.25	9.05%	8.51%	9.500%	863/809	2.18	500	USD	28.04.15
МХП, 2015	102.25	103.00	9.25%	8.92%	10.250%	883/850	2.15	585	USD	29.04.15
Метинвест, 2015	101.75	103.00	9.48%	8.94%	10.250%	905/852	2.21	500	USD	20.05.15
Метинвест, 2018	95.75	97.25	9.78%	9.41%	8.750%	896/859	4.13	750	USD	14.02.18
Авангард, 2015	84.00	87.00	16.84%	15.44%	10.000%	1639/1498	2.37	200	USD	29.10.15
Ощадбанк, 2016	97.00	98.25	9.28%	8.85%	8.250%	878/834	2.92	700	USD	10.03.16
Ferrexpo, 2016	95.00	96.00	9.58%	9.23%	7.875%	906/871	2.88	500	USD	07.04.16

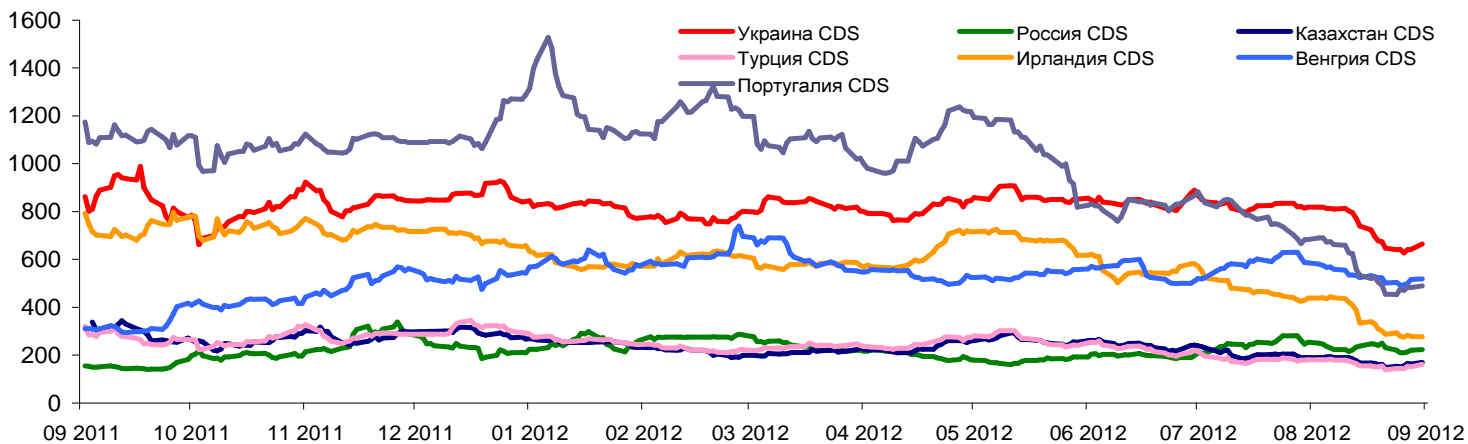
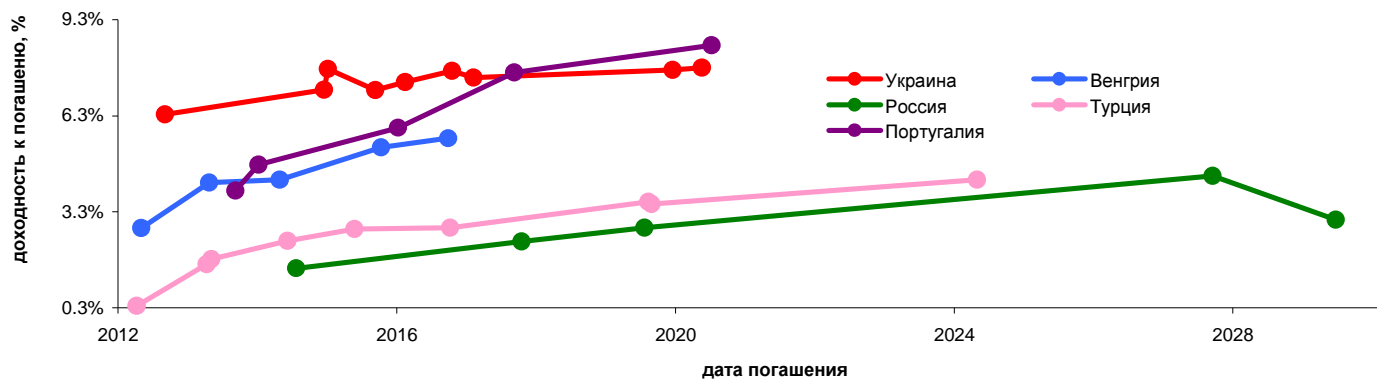
\* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

## Облигации внутреннего государственного займа

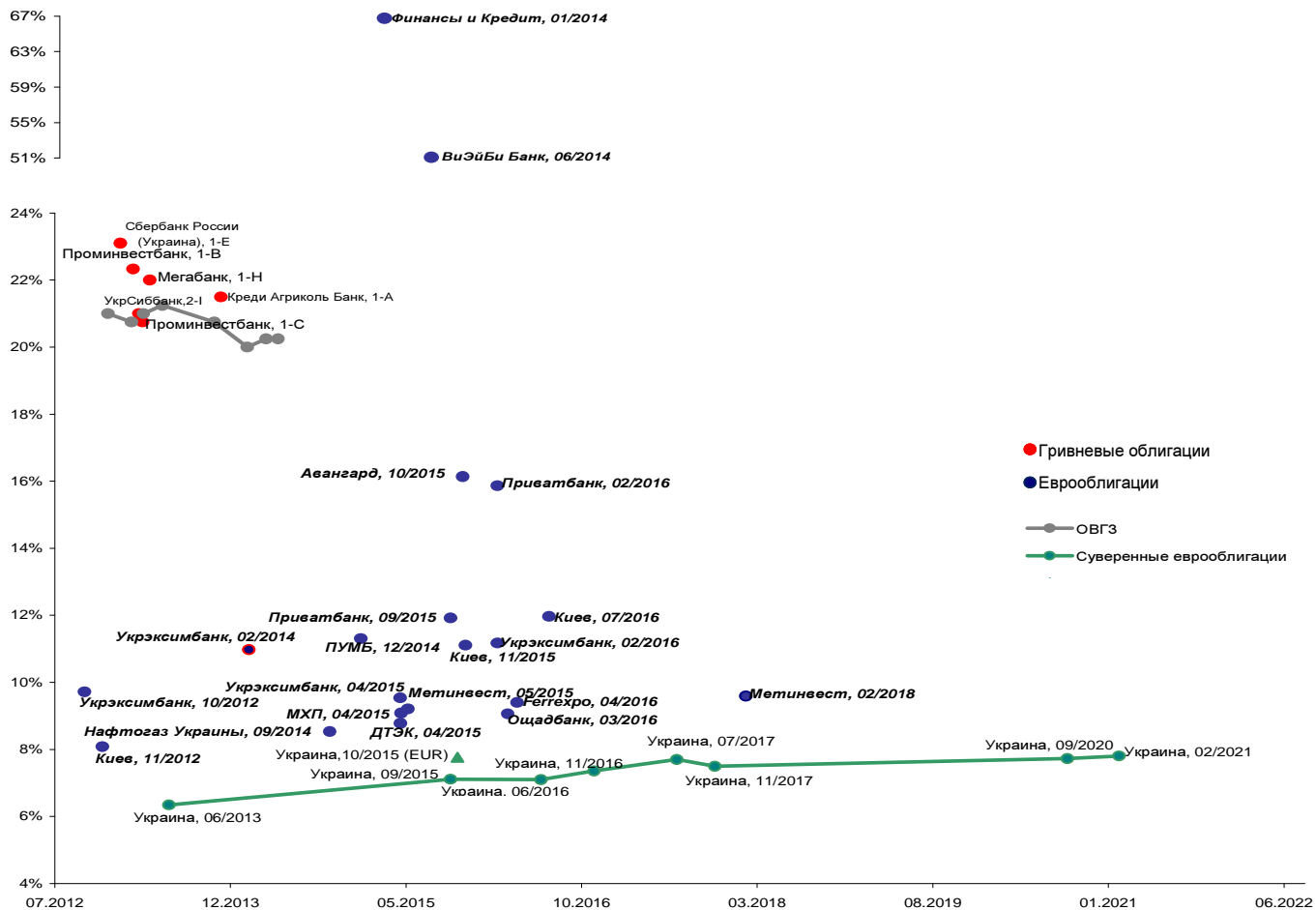
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 107510	1 005.10	1 008.70	22.00%	20.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 116.05	1 124.47	22.00%	19.50%	19.50%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 010.85	1 014.00	8.00%	7.25%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	1 038.64	1 054.89	23.00%	19.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	953.10	975.83	23.50%	19.00%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	965.75	989.85	22.25%	19.25%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	913.79	933.29	21.00%	19.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	939.73	955.49	21.00%	19.50%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	911.56	928.09	21.00%	19.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	932.17	951.78	21.00%	19.75%	15.00%	28.01.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	492.54	504.31	21.50%	19.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	486.02	498.19	21.50%	19.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	485.24	497.46	21.50%	19.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	484.98	497.22	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.