

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com

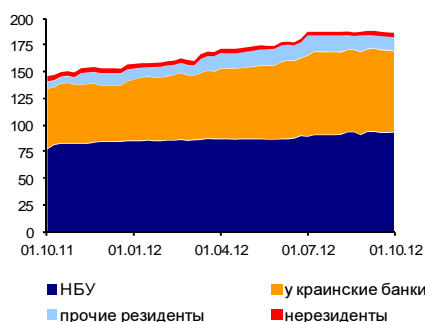
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

3 октября 2012 г.

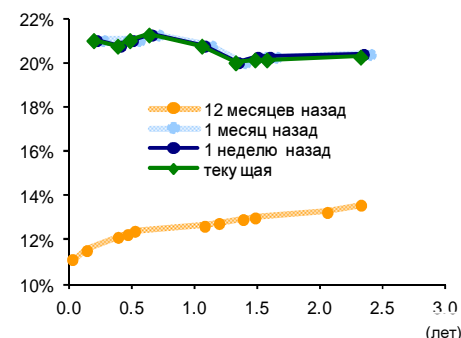
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

Президент Украины Виктор Янукович подписал **закон «О депозитарной системе Украины»**, согласно которому в стране создается единый центральный депозитарий и единый расчетный центр, которые в первые годы будут подконтрольны государству и НБУ. Наложить вето на принятый закон предложили ведущие фондовые биржи и ряд их членов, а также международные финансовые организации. Против документа выступили также международные платежные системы, так как по итогам второго чтения закон предоставляет Нацбанку право отслеживать деятельность платежных систем, проводить их мониторинг, а также при необходимости давать указания, рекомендации и применять меры влияния.

Профицит государственного бюджета Украины в августе 2012 г. составил 0.28 млрд. грн. по сравнению с дефицитом 10.23 млрд. грн. в июле, в результате чего дефицит госбюджета с начала года сократился до 16.66 млрд. грн. Согласно данным Министерства финансов, доходы госбюджета за январь-август выросли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 9.3% до 220.71 млрд. грн., расходы – на 14.5% до 234.18 млрд. грн.

Доходы государственного бюджета в январе-сентябре 2012 г. составили 246.2 млрд. грн., (+8.6% г/г), сообщается на веб-сайте Государственной казначейской службы (ГКСУ) со ссылкой на оперативные данные. По данным ведомства, за девять месяцев в общий фонд госбюджета поступило более 208.5 млрд грн (+10.0%).

Профицит платежного баланса Украины в августе 2012 г. составил \$615 млн., что на 24% меньше, чем в предыдущем месяце, сообщил НБУ. Согласно сообщению, дефицит текущего счета в августе по сравнению с июлем вырос на 17% - до \$1.531 млрд., а профицит счета операций с капиталом и финансовых операций - лишь на 1% до \$2.146 млрд. Профицит платежного баланса в августе сформировался преимущественно за счет значительных привлечений инвестиционных и кредитных ресурсов в реальный сектор экономики. Как сообщает НБУ, рост дефицита текущего счета обусловлен, прежде всего, увеличением выплат по доходам от инвестиций на \$323 млн. по сравнению с июлем. Профицит капитального и финансового счетов сложился на фоне значительного притока прямых иностранных инвестиций и кредитов в реальный сектор экономики.

Основные индикаторы

	02.10	25.09	Изм.
Овернайт	8.8%	5.8%	3.0 п.п.
1 неделя	14.5%	17.3%	-2.8 п.п.
2 недели	17.2%	18.3%	-1.1 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	10.29259	10.32376	-0.30%
UAH/RUR	0.25574	0.25577	-0.01%

Ставки-ориентиры UFC Capital

	01.10	24.09	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%	18.5%	0.0
UFC депозит в USD	7.0%	7.2%	-0.2

Календарь облигаций: 03-10.10.2012

Купонные платежи:		
03.10.12	121529	Украина, 22.09.2021
03.10.12	64349	Украина, 25.09.2019
03.10.12	129118	Украина, 28.09.2016
04.10.12	EXIMUK, 2012	Укрэксимбанк, 2012
04.10.12	OELZB	Евро Лизинг, 1-В
07.10.12	FERREXPO, 16	Ferrexpo, 2016
10.10.12	138242	Украина, 08.04.2015
10.10.12	138853	Украина, 05.04.2017
10.10.12	136451	Украина, 08.10.2014
Погашение:		
04.10.12	EXIMUK, 2012	Укрэксимбанк, 2012

Совокупный государственный прямой и гарантированный долг Украины в августе сократился на 1.02%, или на \$635 млн., до \$61.539 млрд. за счет частичного погашения кредита ВТБ, сообщает Министерство финансов. Общий госдолг в январе-августе вырос на 3.9%, или на \$2.323 млрд.

Национальный банк Украины в январе-августе 2012 г. **увеличил свой золотой запас** на 220 тыс. унций – до 1.12 млн. унций. В августе текущего года прирост составил 60 тыс. унций. Стоимость золотого запаса в официальных резервах Нацбанка возросла с начала года на 34.3%, или на \$0.47 млрд., до \$1.86 млрд. как благодаря приросту его в количественном выражении, так и благодаря росту котировок золота на рынке. Нацбанк владеет также золотом, которое не включается в официальные резервные активы и стоимость которого на конец августа оценивалась в \$0.13 млрд. Согласно данным НБУ, которые охватывают последние 10 лет, нынешний размер его золотого запаса является максимальным. На фоне сокращения золотовалютных резервов НБУ в целом доля золота в них с начала года увеличилась с 4.4% до 6.2%.

Министерство финансов Украины совместно с Государственной налоговой службой (ГНС) Украины разработали и представили на рассмотрение Кабинета министров **законопроект, предполагающий введение нового контролирующего органа и целый ряд законодательных налоговых нововведений** с целью комплексного решения проблем администрирования налогов, создания условий для более эффективного выполнения органами ГНС своих функций, и обеспечения сбалансированности государственного бюджета. Среди прочего проект закона предусматривает формирование при ГНС Украины Центра проведения экспертиз, снижение ставки единого налога на 2-3%, введение электронной формы заполнения заявления о переходе на упрощенную систему налогообложения, введение особой системы налогообложения операций с ценными бумагами и деривативами.

Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (24-28.09.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
92100	Украина, 18.03.2015	9.5%	400.84
138002	Украина, 14.01.2015	9.6%	144.70
142384	Украина, 24.07.2013	9.3%	70.01
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	63.12
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	62.22
82622	Украина-НДСЗ	5.5%	58.69
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	39.49
108823	Украина, 29.01.2014	-	30.82
138234	Украина, 10.04.2013	-	27.04
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	24.50
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	22.49
83059	Украина-НДС4	5.5%	16.42
64166	Украина, 28.01.2015	15.0%	12.64
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	9.01
141063	Украина, 29.05.2013	9.3%	8.30
OBSICA	Банк Сич, 1-A	15.0%	1.01
SOKILA	Кильченский берег, 1-A	-	1.01
SOKILB	Кильченский берег, 1-B	-	1.01
OPRMB	ПРОЕКТ МАСТЕР, 1-B	-	0.99
OPIBNB	Проминвестбанк, 1-B	14.0%	0.34

График ОБГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

16.10.2012	23.10.2012
5 лет	5 лет
7 лет	7 лет

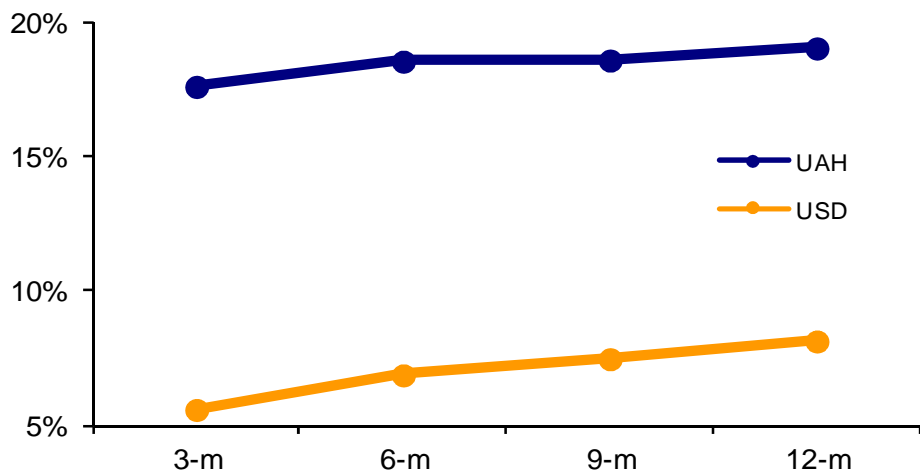
Ликвидность

Остатки средств коммерческих банков на корсчетах в НБУ к первому дню октября выросли до 22.8 млрд. грн. (в последние месяцы более высокий уровень был отмечен лишь 4-5 сентября). Впрочем, уже во вторник эта сумма сократилась до 20.3 млрд. грн., оказавшись на 0.9 млрд. грн. ниже показателя недельной давности.

За минувшую неделю ставка «овернайт» подросла на 3 п. п. до 9 п. п., тогда как недельная и двухнедельная ставки снизились на 3 п. п. и 1 п. п. до 14.5% и 17% соответственно, поскольку заемные средства сейчас уже не обеспечивают перехода на следующий квартал. Средневзвешенная ставка НБУ поднялась с локальных минимумов до отметки 11.7%.

Депозитные ставки

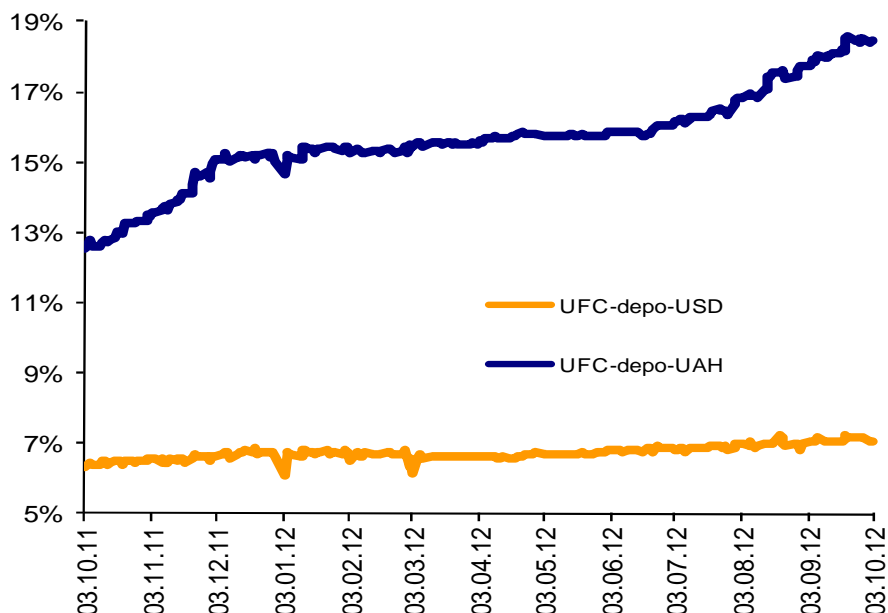
Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США



Источник: данные НБУ.

Гривневый индекс депозитных ставок **UFC-depo-UAH** наконец-то взял небольшую передышку в своем восхождении к новым вершинам. За минувшую неделю его значение не изменилось, оставшись на уровне 18.5%. При этом его долларовой аналог **UFC-depo-USD** снизился сразу на 0.2 п. п., что позволило ему с уровня двухлетнего максимума спуститься к 7.0%, локальному минимуму за последний месяц.

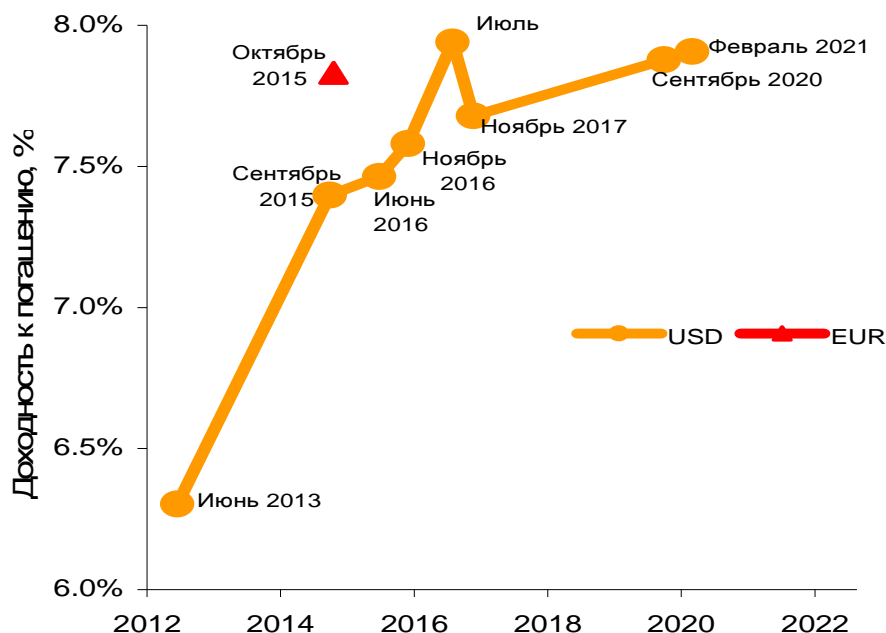
Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



** - 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

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

Кривая доходности евробондов мало-помалу компенсирует резкое падение в середине сентября. На рассматриваемой неделе бумаги с погашением в 2015-2020 гг. выросли в доходности на 0.2-0.3 п. п. до 7.4-7.9%. В то же время евробонды, подлежащие погашению в 2021 г. подросли в доходности лишь на 0.1 п. п. до 7.9%, а с погашением в 2013 г. – не изменились в цене и по-прежнему торгуются на уровне доходности 6.3%. Доходность бумаг с погашением в 2015 г., номинированных в евро, также не изменилась, оставшись на отметке 7.8%. В очередной раз констатируем, что **доходности ОБГЗ** существенно не меняются, при этом спреды остаются широкими – котировки на покупку выставляют исходя из доходности 20-23%, на продажу – 19-20%.

Котировки **украинских пятилетних CDS**, вслед за доходностями еврооблигаций, продолжают отыгрывать сентябрьское падение. За минувшую неделю они выросли еще на 43 пункта до 705 пунктов, отыграв тем самым почти половину своего внушительного снижения.

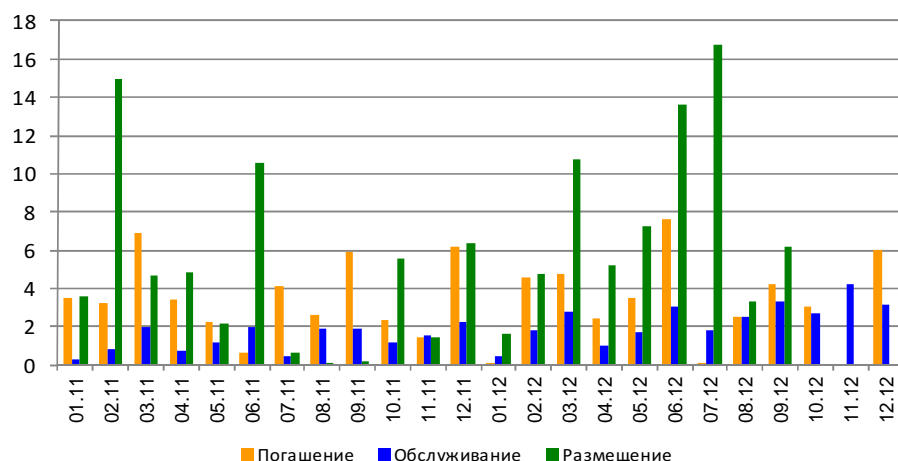
Корпоративные облигации

Правительство Украины внесло государственный международный аэропорт «Борисполь» в список объектов госсобственности, подлежащих передаче в концессию на конкурсной основе. Предполагается, что это поможет трансформировать аэропорт в международный хаб. Согласно условиям конкурса, будущий концессионер «Борисполя» среди прочего должен будет обслуживать кредитные обязательства в размере более \$600 млн., а также инвестировать в расширение терминала D за два года не менее 2.3 млрд. грн.

Энергохолдинг **ДТЭК** завершает сделку по привлечению синдицированного кредита, сообщил директор по финансам компании Всеволод Старухин. По его словам, финансовые средства предоставляет синдикат международных банков. В то же время сумму кредита, а также условия его привлечения не уточняются. Г-н Старухин сообщил, что в текущем году ДТЭК не планирует выходить на внешние долговые рынки, однако в следующем, при наличии благоприятной конъюнктуры, компания может попытаться разместить еврооблигации.

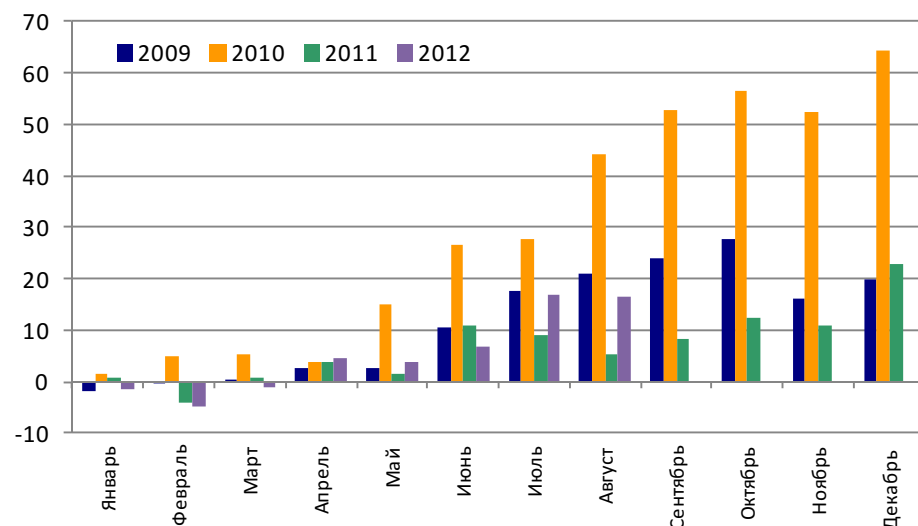
ЧАО «Креатив», одна из крупнейших масложировых компаний Украины, планирует 8 октября начать размещение дебютного выпуска облигаций на 240 млн. грн. под гарантию материнской компании холдинга «Креатив Групп». Доходность по облигациям составит 13.25% годовых с хеджированием валютных рисков, выплата купонов осуществляется ежеквартально. Срок обращения облигаций – два года. Заводы «Креатив Групп» выпускают продукцию под торговыми марками «Сонола», «Кум» и «Масловия».

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



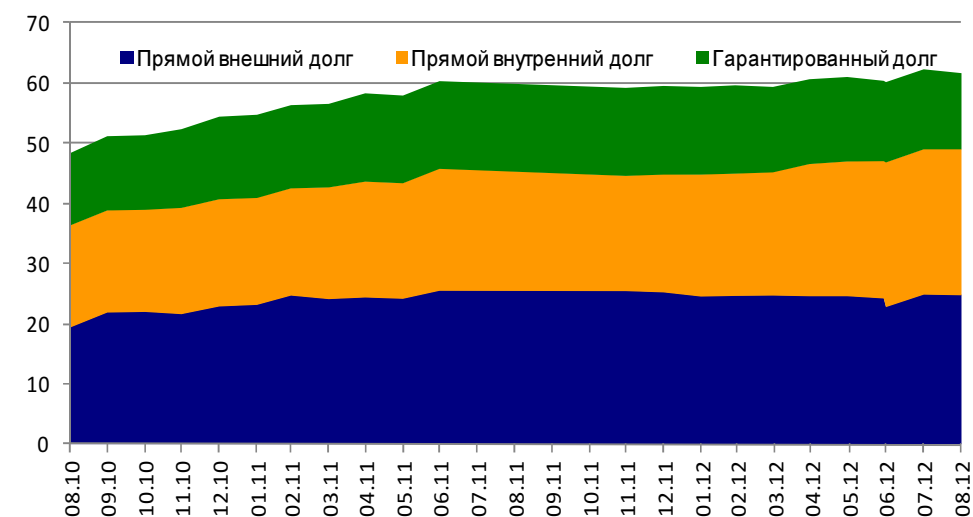
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



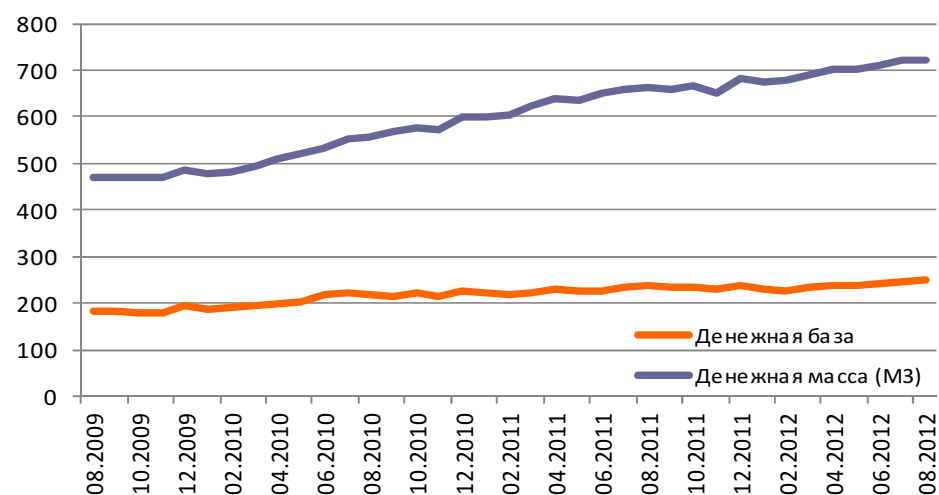
Источник: Министерство финансов Украины.

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	6.87%	5.74%	7.650%	655/542	0.63	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	98.25	99.00	7.54%	7.25%	6.875%	702/683	2.52	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	91.75	93.00	8.08%	7.58%	4.950%	753/702	2.53	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	95.75	96.50	7.58%	7.34%	6.250%	698/674	3.16	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	96.00	97.00	7.73%	7.43%	6.580%	714/692	3.44	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	104.75	105.50	8.03%	7.85%	9.250%	734/715	3.78	2,600	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	95.75	96.50	7.77%	7.59%	6.750%	707/688	4.09	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	98.75	99.75	7.96%	7.79%	7.750%	670/657	5.81	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	99.75	100.75	7.99%	7.82%	7.950%	671/659	6.01	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	99.00	101.00	15.02%	1.15%	8.250%	1870/439	0.13	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	90.50	93.00	11.75%	10.72%	8.000%	1111/1069	2.54	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	91.00	93.00	12.43%	11.72%	9.375%	1245/1136	2.97	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.18%	10.77%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	96.50	98.50	9.95%	9.04%	8.375%	956/865	2.15	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	81.50	86.50	12.75%	10.69%	5.793%	1228/1022	2.83	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	92.50	94.50	12.47%	11.62%	9.375%	1205/1119	2.47	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	72.00	76.00	17.13%	15.21%	5.799%	1665/1473	2.74	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	48.00	63.00	82.34%	53.12%	10.500%	8185/5269	-	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	62.14%	41.09%	10.500%	5883/3953	1.38	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	101.25	102.00	8.80%	8.38%	9.500%	844/803	1.77	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	98.00	100.50	12.03%	10.72%	11.000%	1166/1037	1.94	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	100.75	102.00	9.16%	8.61%	9.500%	877/822	2.14	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	101.25	102.75	9.68%	9.02%	10.250%	918/863	2.11	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	101.00	102.25	9.80%	9.26%	10.250%	940/897	2.18	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	95.00	96.50	9.97%	9.60%	8.750%	930/892	4.09	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	84.00	88.00	16.89%	15.02%	10.000%	1657/1527	2.34	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	94.75	96.25	10.09%	9.55%	8.250%	943/908	2.87	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	94.25	95.50	9.85%	9.41%	7.875%	945/892	2.97	500	USD	07.04.2016

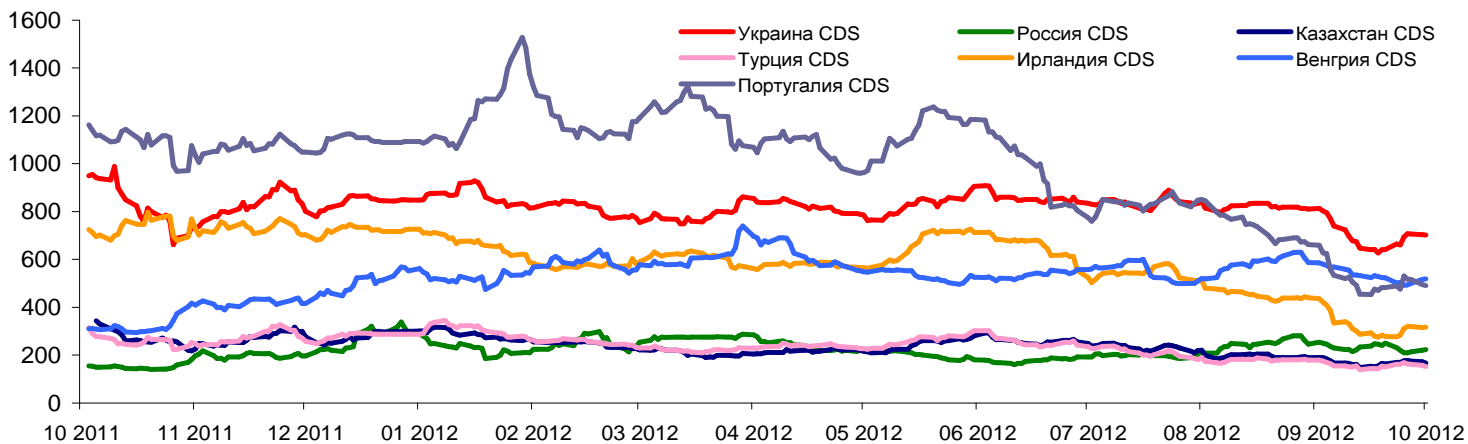
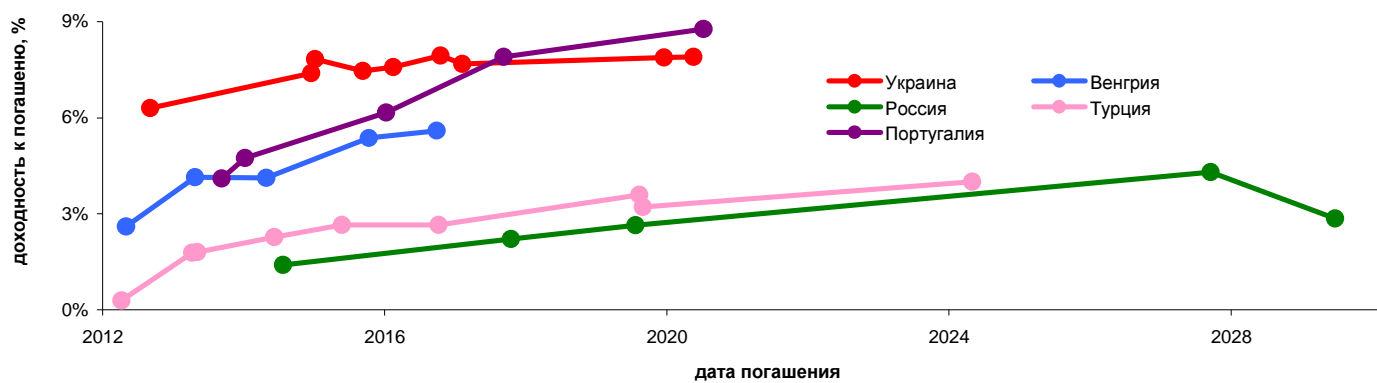
* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

Облигации внутреннего государственного займа

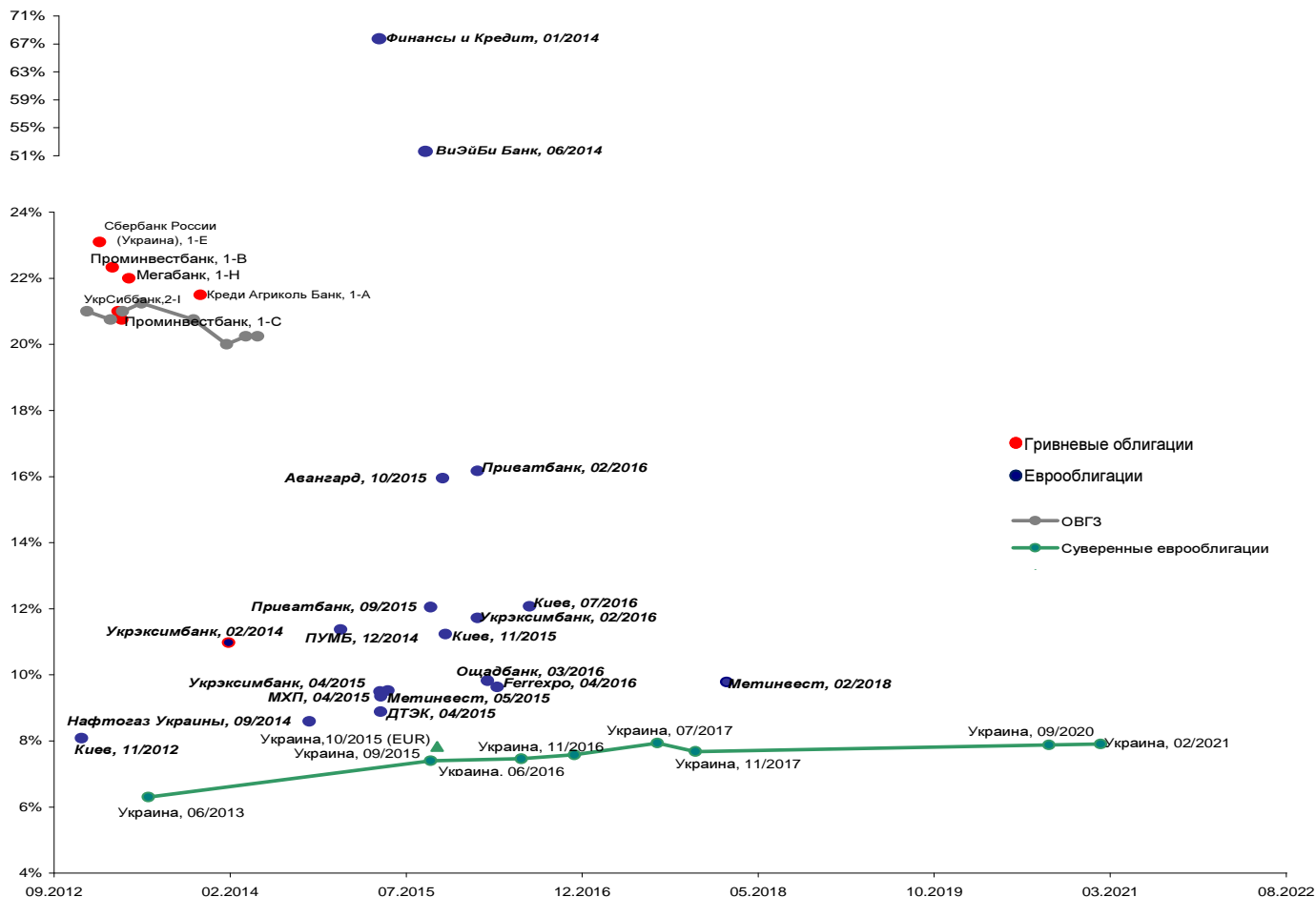
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 107510	1 010.04	1 013.24	22.00%	20.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 019.22	1 027.35	22.00%	19.50%	19.50%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 012.77	1 016.16	8.00%	7.15%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	971.16	986.68	23.00%	19.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	958.07	980.02	23.50%	19.00%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	970.55	994.15	22.25%	19.25%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	918.09	937.30	21.00%	19.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	890.21	908.40	21.00%	19.25%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	915.86	934.94	21.00%	19.25%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	936.56	959.99	21.00%	19.50%	15.00%	28.01.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	494.92	506.53	21.50%	19.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	488.36	500.38	21.50%	19.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	487.58	499.65	21.50%	19.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	487.32	499.41	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.