

# УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

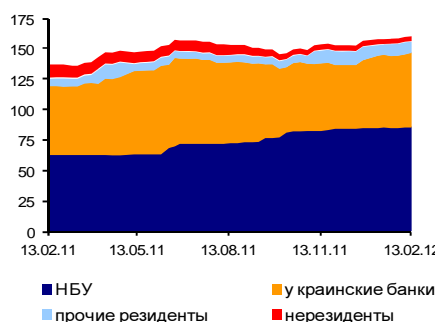
Владимир Ланда, [landa@ufc-capital.com](mailto:landa@ufc-capital.com)  
Феликс Фурман, [furman@ufc-capital.com](mailto:furman@ufc-capital.com)

15 февраля 2012 г.

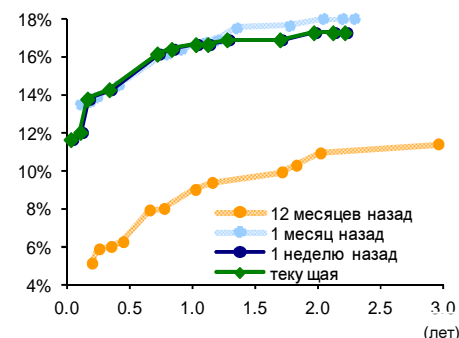
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



## Макроэкономика

**Монетарная база** в Украине в январе сократилась на 4.2% - до 229.9 млрд. грн., а **денежная масса** - на 1.5%, до 675.0 млрд. грн. Согласно сообщению НБУ, в январе, традиционно для первого месяца года, состоялось уменьшение объема наличных вне банков - на 4.2%, до 184.6 млрд. грн.

По данным НБУ, в январе средства на депозитных счетах физических лиц увеличились на 2.4% до 314.7 млрд. грн., но остатки на депозитных счетах юридических лиц снизились на 5.2% до 172.2 млрд. грн. В результате общий объем депозитов банковской системы уменьшился на 0.5% - до 486.9 млрд. грн.

Объем средств правительства в национальной валюте на счетах в НБУ в январе увеличился в 2.1 раза, до 4.3 млрд. грн.

## Ликвидность

НБУ снижает свои «рабочие» ставки рефинансирования на 0.25 п. п., уже второй раз в этом году. Согласно сообщению на веб-сайте Нацбанка, с 14 февраля ставки по кредитам «овернайт» под обеспечение государственными ценными бумагами снижены до 8.75%, а без обеспечения – до 10.75%. Учетная ставка сохранена на уровне 7.75%.

Отметим, что после достижения низких показателей инфляции (4.6% в 2011 г.) НБУ заявлял о создании условий для смягчения монетарной политики.

Ко вторнику **остатки средств коммерческих банков на корсчетах в НБУ** составили 18.0 млрд. грн., что на 1.2 млрд. грн. ниже, нежели неделей ранее, однако на 1.5 млрд. превышает зафиксированный 8 февраля минимум.

За последние пять рабочих дней ставки «овернайт» просели еще на 0.6 п. п. до 2.2%. В то же время стоимость привлечения одно- и двухнедельного ресурса не изменилась, и составляет 4.5% и 6.5% соответственно.

**Подозрения в зреющем кризисе ликвидности пока не оправдываются – остатки на корсчетах пока сохраняются на достаточных для нормального функционирования системы уровнях.**

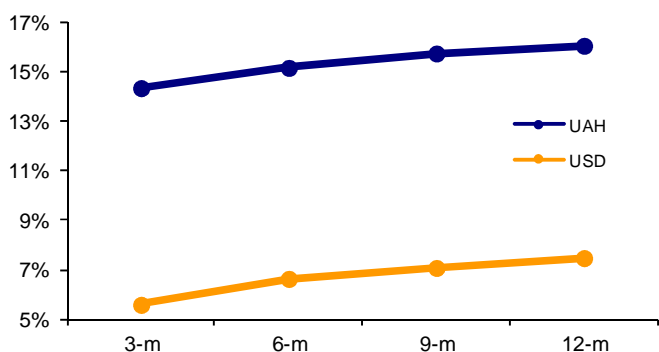
Основные индикаторы	13.02	06.02	Изм.
Овернайт	2.18%	2.79%	-0.61 п.п.
1 неделя	4.50%	4.50%	0.00 п.п.
2 недели	6.50%	6.50%	0.00 п.п.
UAH/USD	7.98990	7.98970	0.00%
UAH/EUR	10.53788	10.42017	1.13%
UAH/RUR	0.26729	0.26428	1.14%

Ставки-ориентиры UFC Capital	13.02	06.02	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	15.6%	15.6%	0.0
Муниципальные облигации	17.0%	17.0%	0.0
UFC депо в UAH	15.3%	15.4%	-0.1
UFC депо в USD	6.7%	6.7%	0.0

Календарь облигаций: 16-22.02.2012		
<b>Купонные платежи:</b>		
17.02.12	-	Имэксбанк, 1-А
20.02.12	OGNHC	Галнефтехим, 1-С
20.02.12	OAGMTE	Агромат, 1-Е
20.02.12	ODELTT	Дельта Банк (Украина), 2-Т
20.02.12	ODELTU	Дельта Банк (Украина), 2-У
22.02.12	48219	Украина, 22.02.2012
22.02.12	92118	Украина, 17.02.2016
22.02.12	115208	Украина, 15.02.2017
<b>Погашение:</b>		
22.02.12	48219	Украина, 22.02.2012

## Депозитные ставки

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

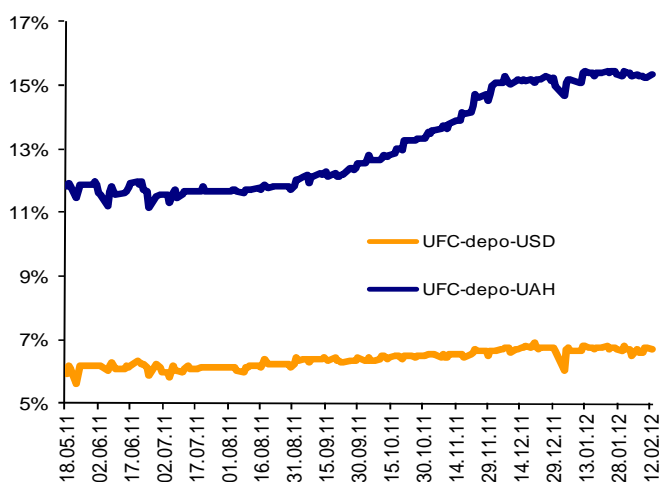


Источник: данные НБУ.

Как мы и ожидали, ставки по депозитам стабилизировались на уровнях, зафиксированных на начало года. За последнюю неделю гривневый UFC-depo-UAH потерял добытую ранее 0.1 п. п., опустившись обратно на уровень 15.3%, тогда как долларовой UFC-depo-USD закрепился на отметке 6.7%.

*Напомним, что мы не усматриваем серьезных предпосылок для значительного изменения депозитных ставок в ближайшие недели.*

### 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

Цена украинских пятилетних CDS за последнюю неделю увеличилась на скромные 5 пунктов, достигнув 840 пунктов. Таким образом, котировки CDS продолжают оставаться на умеренно высоких уровнях.

**Аукцион 9 февраля** оказался безрезультатным. Минфин отклонил все 10 поданных заявок на общую сумму 560 млн. грн., в том числе 8 по трехмесячным бумагам на сумму 460 млн. грн. Отметим, что требуемые первичными дилерами доходности колебались в пределах от 14-15% для трехмесячных бумаг до 16% для бумаг с погашением в конце 2014 г.

### Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (06-10.02.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
106181	Украина, 13.07.2016	9.5%	247.12
65429	Украина, 27.03.2013	14.5%	145.86
48219	Украина, 22.02.2012	15.6%	96.64
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	86.68
132260	Украина, 12.06.2013	9.0%	80.37
132252	Украина, 16.01.2013	8.0%	72.24
OMABG	Аэропорт Борисполь, 4-G	15.0%	51.52
82622	Украина-НДС3	5.5%	51.48
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	30.51
114136	Украина, 07.03.2012	-	29.66
48508	Украина, 23.10.2013	12.0%	19.49
119473	Украина, 22.05.2013	9.0%	18.72
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	17.99
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	9.62
OPLTBA	Платинум Банк, 1-A	17.5%	2.43
OLEMF	СК "Лемма"	-	1.95
83059	Украина-НДС4	5.5%	1.52
OPRMNC	Проминь НИК, 1-С	10.0%	1.36
OUPRBE	Украинский Профессиональный Банк, 1-E	15.0%	0.81
OCRAGA	Креди Агриколь Банк, 1-A	14.0%	0.25

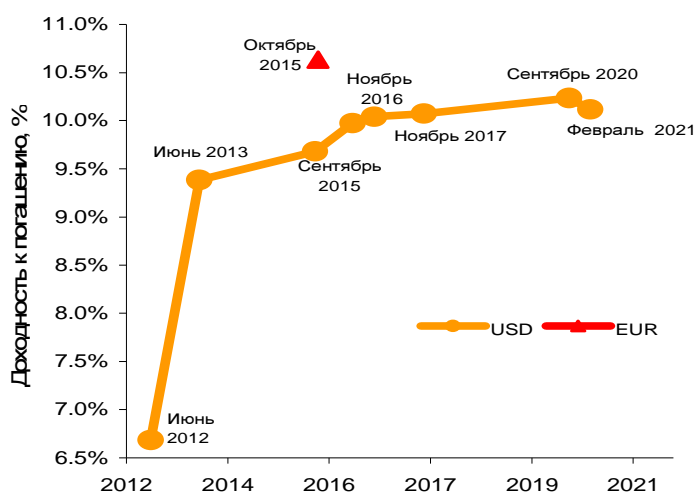
### График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

16.02.2012	21.02.2012	23.02.2012
6 месяцев	3 месяца	6 месяцев
12 месяцев	12 месяцев	12 месяцев
2 года	2 года	2 года
3 года	Индексируемые 3 года	3 года
Индексируемые 3 года	Номинированные в долларах 1 год	Индексируемые 3 года
-	Номинированные в долларах 3 года	-

**Аукцион 14 февраля** оказался куда более успешным – в бюджет было привлечено 1.38 млрд. грн. (в эквиваленте). Основная часть этой суммы – 1 млрд. грн. – была привлечена удовлетворением 10 заявок по наиболее ходовым облигациям с погашением через три месяца по доходности 13.5%. Кроме того, удовлетворена одна заявка объемом 50 млн. грн. на приобретение двухлетних бумаг по доходности 15%. Помимо этого, удовлетворены все шесть заявок по долларовым облигациям на общую сумму \$39 млн. по доходности 9.3%, а также единственная заявка по трехлетним бумагам на \$2 млн. под 9.45%. Отметим, что неудовлетворенный спрос составил лишь 70 млн. грн., или менее 5% от общего объема спроса.

Кривая доходностей украинских еврооблигаций мало-помалу принимает классический вид, однако доходности среднесрочных и «длинных» облигаций по-прежнему разнятся менее чем на 1 п. п.

### Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

## Корпоративные облигации

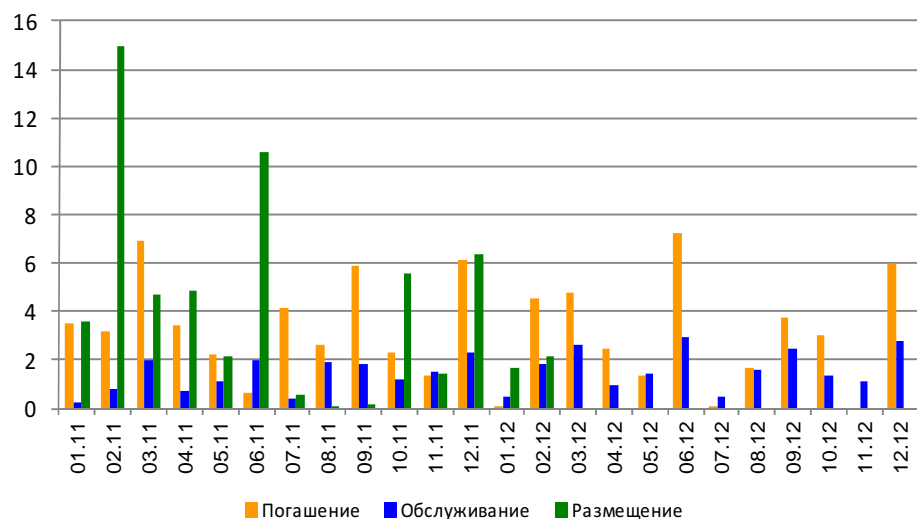
Совет директоров компании **Coal Energy S.A.** (Люксембург) 8 февраля решил выпустить облигации на сумму 170 млн. злотых (\$53.5 млн.) до июля 2013 г. Об этом говорится в сообщении компании, обнародованном на Варшавской фондовой бирже. Облигации могут быть выпущены одной или несколькими сериями, в частной форме, предусматривающей наличие менее чем 100 покупателей. Номинальная стоимость облигации - 1 тыс. злотых, срок облигаций - 3 года.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило гривневым облигациям «**ВТБ Банка**» (Украина) серий F, G и H соответственно на 200 млн. грн., 300 млн. грн. и 250 млн. грн. финальные долгосрочные рейтинги В+, рейтинги восстановления RR4 и рейтинги по национальной шкале AAA(ukr). Как говорится в сообщении агентства, оно также присвоило аналогичные ожидаемые рейтинги планируемым сериям облигаций I и J на сумму соответственно 250 млн. грн. и 200 млн. грн.

Также отметим, что «**ВТБ Банк**» (Украина) повысил ставку доходности по облигациям серии С на пятый-восьмой купонные периоды до 16%. Напомним, в марте 2011 г. банк разместил облигации серии С на 300 млн. грн., процентная ставка на первый-четвертый купоны была установлена на уровне 12% годовых. Срок обращения облигаций – до 19 января 2015 г., условиями выпуска предусмотрена ежегодная оферта.

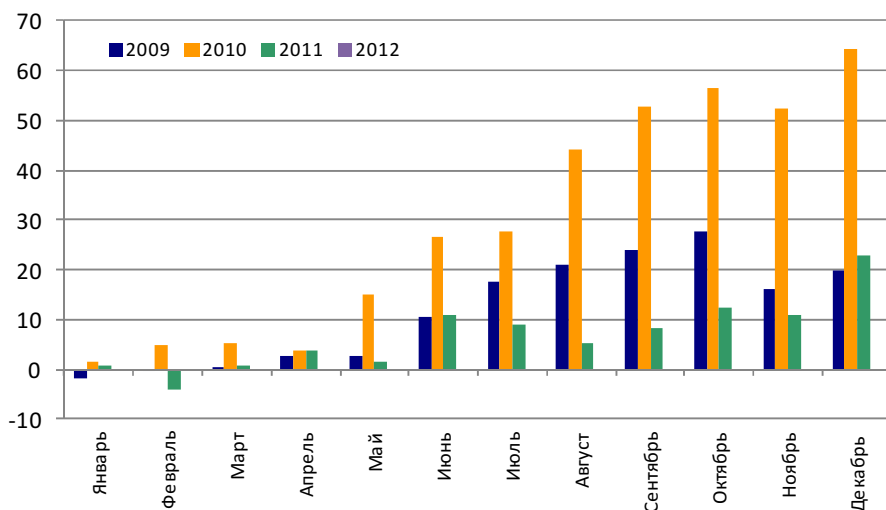
**Кондитерская фабрика «Лагода»** установила размер процентной ставки по облигациям серии А на 12 купонный период на уровне 16%. Облигации выпущены на общую сумму 135 млн. грн. Погашение облигаций будет осуществляться в марте 2020 г.

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



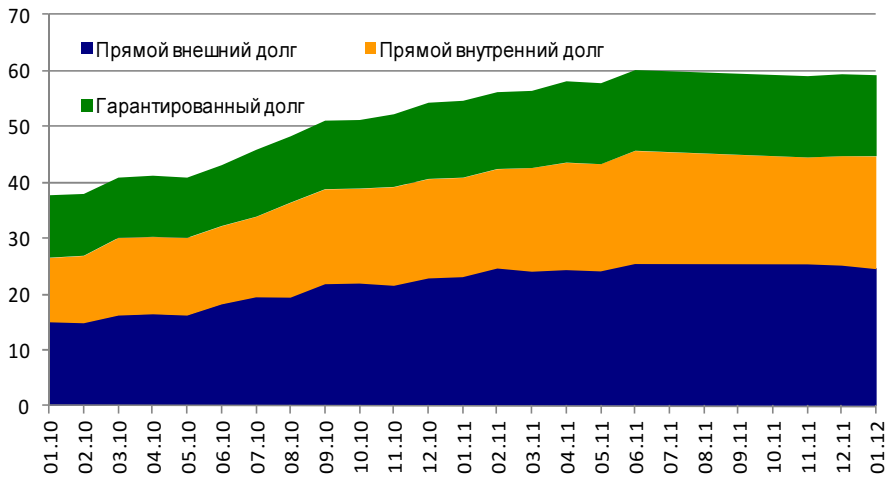
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



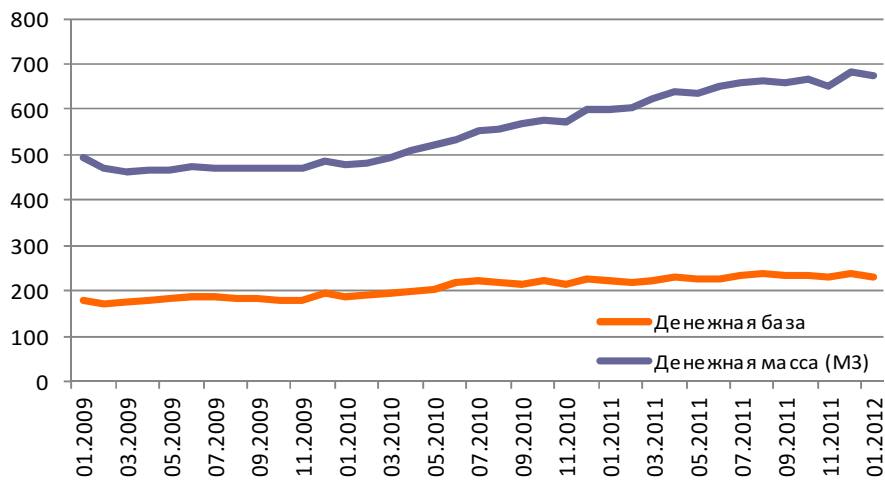
Источники: Министерство финансов, госбюджет на 2011 г.

## Динамика государственного долга, \$ млрд.



Источник: Министерство финансов Украины.

## Динамика денежной базы и денежной массы, млрд. грн.



Источник: Национальный банк Украины.

## Еврооблигации

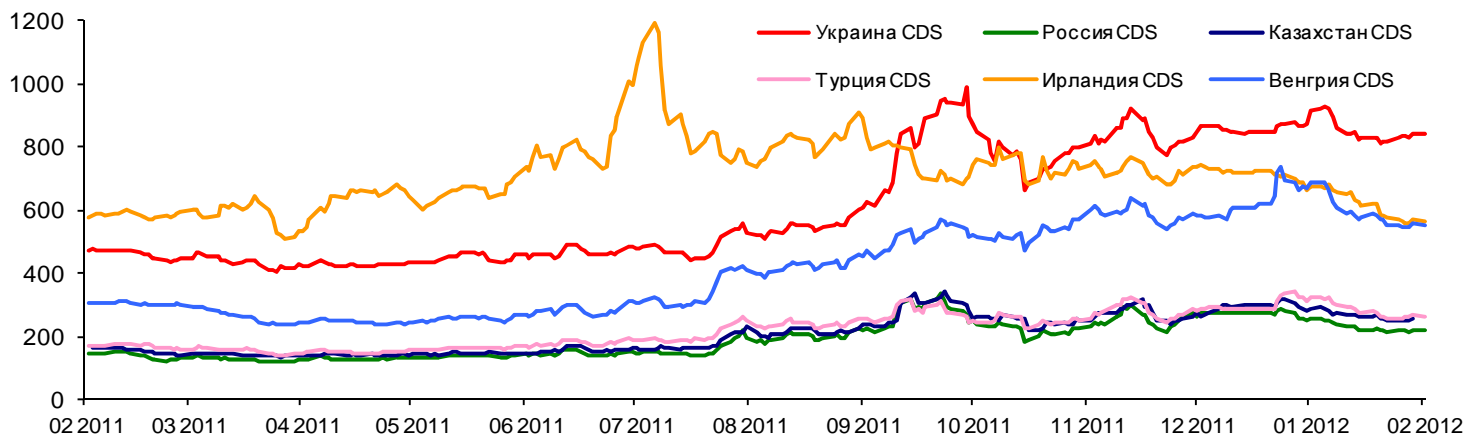
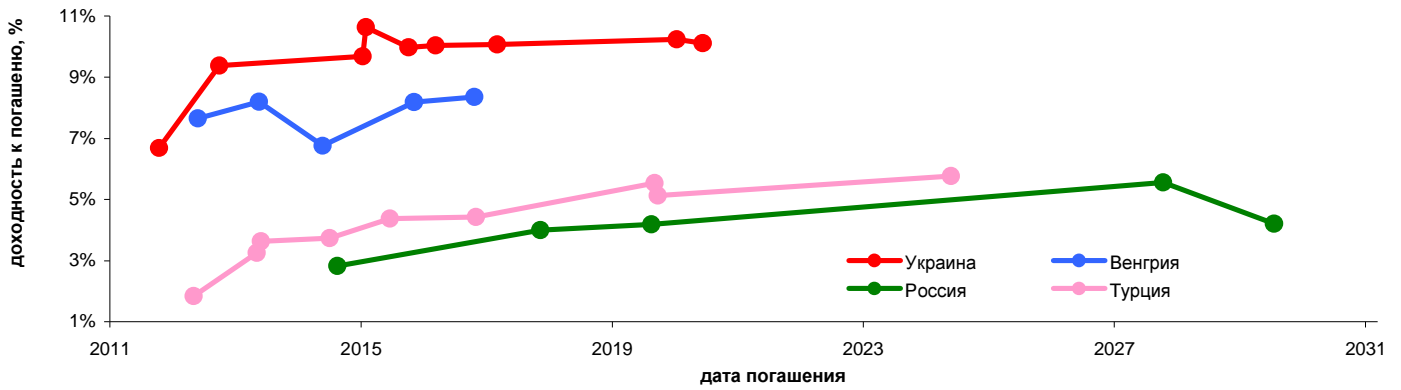
Эмитент	Bid	Ask	Доходн. (Bid)	Доходн. (Offer)	Купон	Спрэд* (Bid/Offer)	Модифиц. дюрация	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2012	99.50	100.25	7.74%	5.63%	6.385%	738/ 525	0.44	500	USD	26.06.2012
Украина, 2013	97.50	98.25	9.70%	9.07%	7.650%	921/ 859	1.20	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	91.00	92.25	9.90%	9.46%	6.875%	915/ 871	3.01	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	82.50	83.75	10.87%	10.40%	4.950%	965/ 916	3.01	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	86.50	87.75	10.17%	9.78%	6.250%	927/ 887	3.60	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	86.50	87.75	10.22%	9.86%	6.580%	923/ 886	3.84	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 2017	85.25	86.25	10.20%	9.94%	6.750%	899/ 873	4.45	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	85.50	86.50	10.33%	10.14%	7.750%	865/ 846	5.72	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	87.00	87.75	10.19%	10.05%	7.950%	846/ 832	5.83	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	99.00	100.75	9.58%	7.22%	8.250%	913/ 677	0.71	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	85.25	87.00	13.12%	12.46%	8.000%	1235/1169	2.98	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	86.25	87.75	13.62%	13.12%	9.375%	1272/1222	3.38	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	99.00	101.00	8.43%	5.16%	6.800%	800/ 473	0.59	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.14%	10.85%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	91.50	92.50	11.62%	11.22%	8.375%	1096/1056	2.61	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	77.25	79.75	13.34%	12.39%	5.793%	1251/1156	3.27	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	87.50	89.75	13.89%	13.02%	9.375%	1315/1228	2.75	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	68.25	70.75	17.12%	16.02%	5.799%	1629/1519	3.23	150	USD	09.02.2016
Альфа-Банк (Украина), 2012	101.75	102.50	8.95%	7.29%	13.000%	861/ 695	0.43	210	USD	30.07.2012
Финансы и Кредит, 2014	54.00	64.00	50.20%	38.43%	10.500%	4968/3791	1.38	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	55.00	73.00	42.82%	26.78%	10.500%	4102/2583	1.78	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	96.50	97.25	11.06%	10.72%	9.500%	1049/1014	2.17	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	92.50	94.75	14.26%	13.24%	11.000%	1361/1262	2.36	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	98.25	99.25	10.14%	9.77%	9.500%	948/ 911	2.62	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	95.75	97.00	11.87%	11.38%	10.250%	1121/1072	2.56	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	99.50	100.75	10.42%	9.96%	10.250%	975/ 929	2.65	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	89.25	90.25	11.26%	11.01%	8.750%	1003/ 977	4.45	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	73.75	76.50	20.42%	19.12%	10.000%	1967/1837	2.67	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	85.75	86.75	12.85%	12.50%	8.250%	1202/1166	3.13	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	90.75	92.00	10.69%	10.29%	7.875%	983/ 943	3.29	500	USD	07.04.2016

\* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

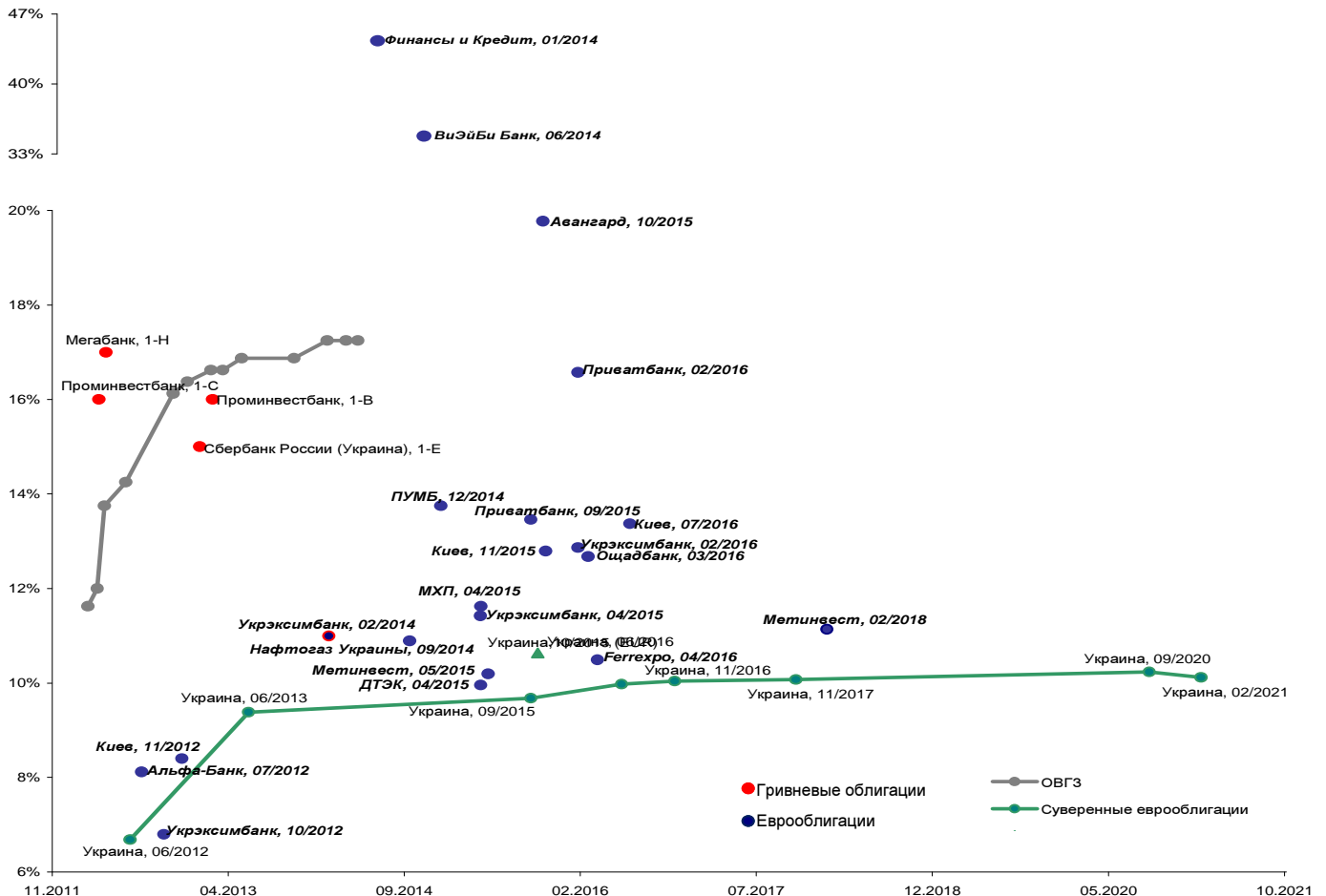
## Облигации внутреннего государственного займа

Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 48219	1 074.58	1 075.59	13.75%	9.50%	15.60%	22.02.2012
Украина, 64893	1 050.95	1 054.76	14.00%	10.00%	13.00%	21.03.2012
Украина, 53912	1 055.91	1 057.39	14.25%	13.25%	15.70%	11.04.2012
Украина, 101018	1 002.46	1 006.83	15.00%	13.50%	10.00%	13.06.2012
Украина, 61451	1 081.39	1 089.23	16.75%	15.50%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	967.88	976.29	17.00%	15.75%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 126.52	1 137.36	17.25%	16.00%	20.00%	20.02.2013
Украина, 65429	1 034.54	1 045.89	17.25%	16.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	934.08	946.19	17.50%	16.25%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	967.96	983.86	17.50%	16.25%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	958.14	979.19	18.00%	16.50%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	930.57	952.85	18.00%	16.50%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	902.72	925.64	18.00%	16.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 78141 (НДС-1)	566.04	578.69	19.00%	17.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	684.98	693.74	18.50%	17.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	684.03	692.82	18.50%	17.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	683.71	692.52	18.50%	17.50%	5.50%	25.08.2015

## 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](mailto:landa@ufc-capital.com)

**Феликс Фурман**  
Младший аналитик  
[furman@ufc-capital.com](mailto: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.