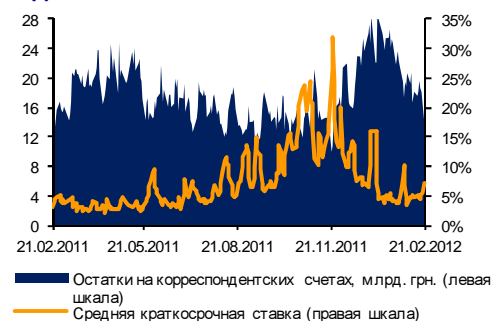


УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

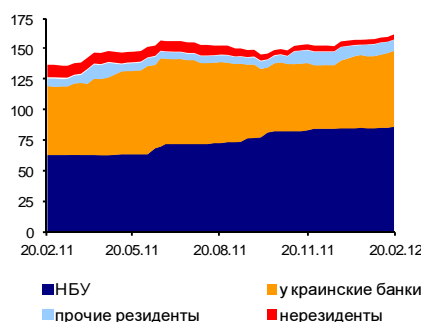
Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

22 февраля 2012 г.

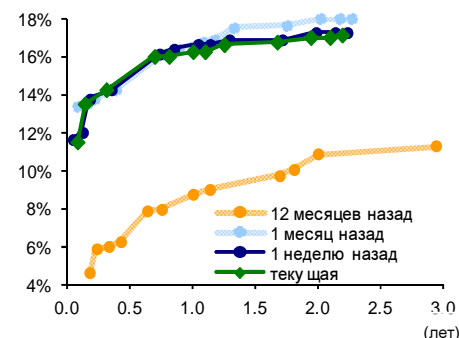
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

Национальный банк Украины продал валюты на межбанковском валютном рынке в январе 2012 г. на \$893.6 млн. (в долларовом эквиваленте) больше, чем купил. Это говорит о том, что Нацбанку приходится тратить на поддержание стабильного курса гривны существенные суммы, которые он не в состоянии будет выделять на протяжении длительного периода. Как следствие, регулятор будет вынужден искать иные рычаги поддержания курса гривны.

Совет исполнительных директоров **Всемирного банка (ВБ)** 16 февраля утвердил Стратегию партнерства с Украиной на 2012-2016 гг., говорится в сообщении представительства ВБ в Украине. Стратегия предусматривает программу инвестиционного кредитования на уровне \$500 млн. ежегодно. Ожидается, что Международная финансовая корпорация (IFC) из собственных средств будет предоставлять кредиты в сумме до \$400 млн. в год в случае ускорения темпов реформ в Украине. Согласно документу, IFC может повысить свои ежегодные обязательства до \$400 млн. в случае улучшения инвестиционного климата и законодательной среды. «В случае отсутствия таких изменений объем инвестиций IFC, вероятно, останется на предыдущем уровне, то есть будет составлять \$200-300 млн. в год», - уточняется в документе. Стратегия IFC в Украине и в дальнейшем будет сосредоточена на поддержке стабилизации банковского сектора, развитии агробизнеса и инфраструктуры, а также улучшения бизнес-среды и повышения энергоэффективности. В то же время поддержка ВБ будет сконцентрирована на двух направлениях – улучшении государственных услуг и системы государственных финансов, а также на улучшении бизнес-климата в стране. В документе отмечается, что определяющим в достижении этих стратегических результатов будет улучшение внедрения текущего портфеля проектов банка. Кредитный портфель инвестиционных проектов состоит из 11 операций на общую сумму \$1.8 млрд., 67% из которых до сих пор не освоены. ВБ за последние 15 лет инвестировал в Украину свыше \$7 млрд., IFC - \$1.657 млрд. ВБ отдельно отмечает риск расторжения действующего соглашения о кредитной программе stand-by Украины с Международным валютным фондом (МВФ).

Основные индикаторы			
	20.02	13.02	Изм.
Овернайт	4.70%	2.18%	2.52 п.п.
1 неделя	6.90%	4.50%	2.40 п.п.
2 недели	10.80%	6.50%	4.30 п.п.
UAH/USD	7.98830	7.98990	-0.02%
UAH/EUR	10.51180	10.53788	-0.25%
UAH/RUR	0.26629	0.26729	-0.37%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	20.02	13.02	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	15.6%	15.6%	0.0
Муниципальные облигации	17.0%	17.0%	0.0
UFC депозит в UAH	15.4%	15.3%	0.1
UFC депозит в USD	6.8%	6.7%	0.1

Календарь облигаций: 23-29.02.2012		
Купонные платежи:		
23.02.12	UKRAIN, 2021	Украина, 2021
24.02.12	82531	Украина-НДС2
26.02.12	OVDC	ВЕСТА-Днепр, 1-С
27.02.12	82622	Украина-НДС3
27.02.12	OKIONB	Кировоградоблэнерго, 1-В
27.02.12	OPIBNB	Проминвестбанк, 1-В
28.02.12	83059	Украина-НДС4
29.02.12	92167	Украина, 23.08.2017
29.02.12	115224	Украина, 22.08.2018
29.02.12	119945	Украина, 24.08.2016
Оферта:		
27.02.12	OKIONB	Кировоградоблэнерго, 1-В
Погашение:		
26.02.12	OVDC	ВЕСТА-Днепр, 1-С

Ликвидность

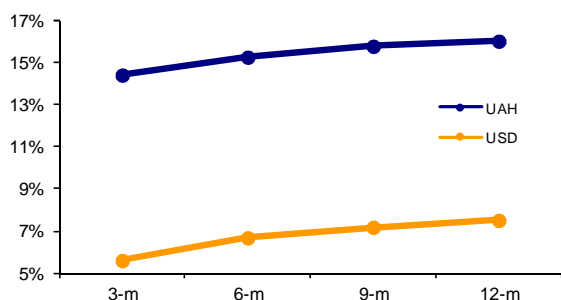
На минувшей неделе остатки средств коммерческих банков на корсчетах в НБУ существенно сократились (на 5.1 млрд. грн.) вследствие завершения периода уплаты налога на прибыль за последний квартал 2011 г. По состоянию на вторник, значение этого показателя составило 12.9 млрд. грн., что является минимальным уровнем с 22 ноября 2011 г.

Как следствие, резко выросла стоимость краткосрочного ресурса. Так, овернайт выросли в 2.2 раза до 4.70% годовых. В то же время недельный ресурс стал дороже на 2.4 п. п., достигнув 6.9%, а двухнедельный подорожал на 4.3 п. п. до 10.8%.

На следующей неделе мы ожидаем высокой волатильности объема ликвидности в системе. После крупного погашения ОВГЗ объемом 2.9 млрд. грн., запланированного на 22 февраля, и определенного роста остатков на корсчетах, мы ожидаем возобновления их снижения по мере уплаты предприятиями НДС за январь вплоть до конца зимы.

Депозитные ставки

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

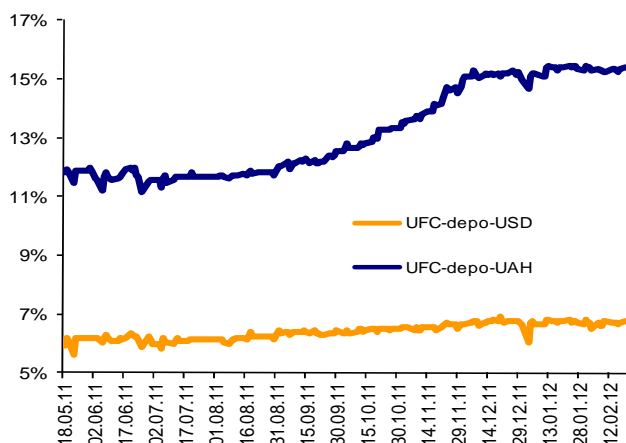


Источник: данные НБУ.

Депозитные ставки «поглядывают» вверх – за минувшую неделю и гривневый, и долларовой депозитные индексы прибавили по 0.1 п. п. В результате UFC-depo-UAH достиг 15.4%, а UFC-depo-USD – 6.8%.

Отмечаемые изменения ставок пока не могут дать однозначного ответа на вопрос о том, каким же трендом сменится наблюдаемая в настоящее время «горизонтальная» динамика, наблюдаемая в последние три месяца.

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 (13-17.02.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
OUSIBI	УкрСиббанк, 2-1	2.0%	500.00
106181	Украина, 13.07.2016	9.5%	356.08
108823	Украина, 29.01.2014	-	353.06
82622	Украина-НДС3	5.5%	348.49
82531	Украина-НДС2	5.5%	244.15
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	200.00
132278	Украина, 03.12.2014	9.8%	101.91
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	81.92
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	70.05
48219	Украина, 22.02.2012	15.6%	50.00
OSOILA	Синтез-ойл, 1-А	-	45.02
83059	Украина-НДС4	5.5%	37.65
134431	Украина, 06.03.2013	9.2%	37.40
114136	Украина, 07.03.2012	-	19.84
119473	Украина, 22.05.2013	9.0%	18.74
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	16.33
OMABG	Аэропорт Борисполь, 4-G	15.0%	15.00
64893	Украина, 21.03.2012	13.0%	12.65
134423	Украина, 02.05.2012	-	9.72
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	5.54

График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

23.02.2012	28.02.2012	01.03.2012
6 месяцев	3 месяца	6 месяцев
12 месяцев	6 месяцев	12 месяцев
2 года	12 месяцев	2 года
3 года	2 года	3 года
Индексируемые 3 года	Индексируемые 3 года	Индексируемые 3 года
-	Номинированные в долларах 1 год	-
-	Номинированные в долларах 3 года	-

Государственные облигации

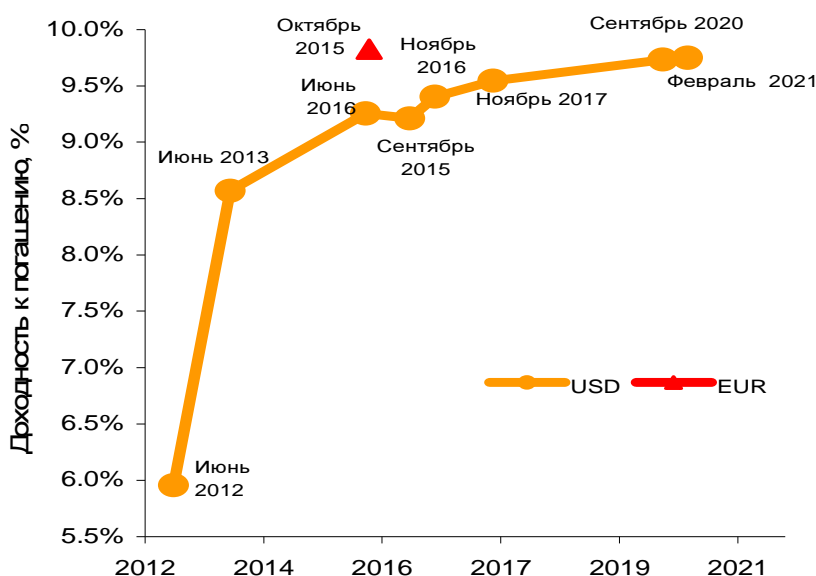
На аукционе 16 февраля Минфин отклонил большинство (11 из 14) поданных заявок. Крупнейшей удовлетворенной оказалась заявка по двухлетним ОВГЗ по доходности 15% годовых, позволившая привлечь в бюджет 702.5 млн. грн. Кроме того, удовлетворены две заявки на приобретение шестимесячных ОВГЗ по доходностям 13.5% и 13.75%, благодаря которым привлечено 93.7 млн. грн.

Часто бывает, что по вторникам аукционы проходят более плодотворно, чем по четвергам. Так произошло и 21 февраля. Во вторник благодаря продаже трехмесячных облигаций по привычной доходности 13.5% годовых Минфин привлек 1.283 млрд. грн. Кроме того, удовлетворены все 13 заявок по годичным ОВГЗ, номинированных в долларах США (все с доходностью 9.3%), что позволило привлечь еще \$42.2 млн. Отметим, что в целом Минфин удовлетворил заявки более чем на 96% от общего объема.

За минувшую неделю украинские еврооблигации резко подорожали. Если долгосрочные облигации потеряли в доходности 0.4-0.8 п. п., а среднесрочные – 0.8-0.9 п. п., то бумаги с погашением в текущем году потеряли в доходности более одного процентного пункта.

На этом фоне неудивительно, что цена украинских пятилетних CDS за последнюю неделю резко упала, достигнув уровня 787 пунктов, минимального с 5 декабря. Таким образом, за неделю снижение стоимости свопов составило сразу 53 пункта.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

Корпоративные облигации

Первый этап конкурса по определению уполномоченных рейтинговых агентств состоится 19 марта 2012 г. Об этом сообщила сформированная Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку (НКЦБФР) конкурсная комиссия на сайте ведомства. Согласно объявлению, конкурс пройдет в два этапа, и на первом этапе конкурсная комиссия на открытом заседании рассмотрит заявления претендентов на участие в конкурсе и осуществит опись поданных ими документов. На втором этапе 30

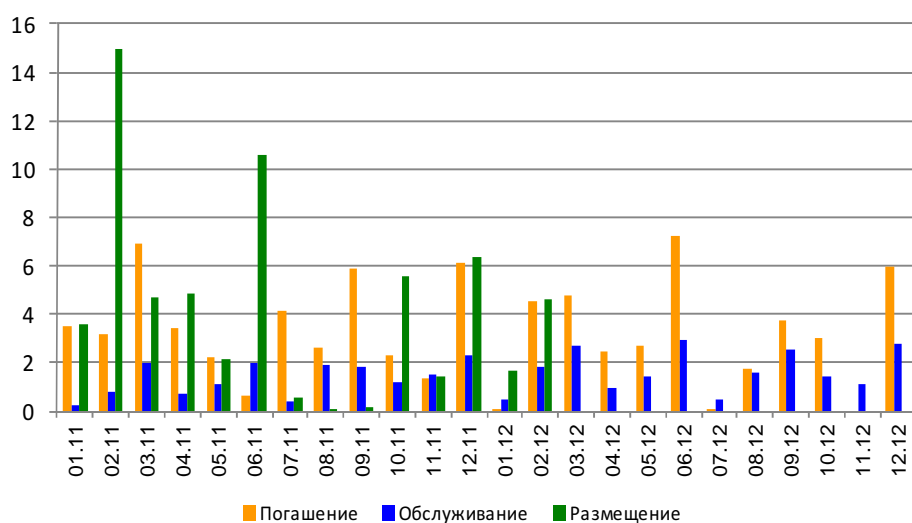
марта конкурсная комиссия определит победителей конкурса. К участию в конкурсе допускаются резиденты, минимум год предоставляющие услуги по определению кредитных рейтингов по Национальной шкале, или информационно-аналитические услуги, связанные с обеспечением деятельности по определению кредитного рейтинга. Как сообщил один из членов конкурсной комиссии, на получение статуса уполномоченного претендуют три-четыре рейтинговых агентства. В настоящее время на рынке статус уполномоченных рейтинговых агентств имеют «Эксперт-Рейтинг», «ІВІ-Рейтинг» и «Рюрик».

«Проминвестбанк» установил ставку по облигациям серии С на пятый-восьмой купонные периоды на уровне 15% годовых. Напомним, облигации серии С номинальным объемом 500 млн. грн. были размещены с эффективной доходностью 12.25% годовых и имеют трехлетний срок обращения с годовыми офертами. Международное агентство Moody's Investors Service присвоило этому выпуску рейтинг Aa1.ua по национальной шкале.

ЗАО «Баштанский сырзавод», ЧАО «Пирятинский сырзавод» и ОАО «Яготинский маслозавод», входящие в структуру холдинга «Молочный альянс», понизили процентные ставки на седьмой купонный период облигаций серий А, В и В соответственно с 19% до 18% годовых. Таким образом, сумма процентной выплаты на одну облигацию каждой из серий, составляет 44.88 грн. Процентная ставка по всем облигациям на первый купонный период была установлена на уровне 26% годовых. На второй и третий купонные периоды ставка по облигациям Яготинского маслозавода серии В была понижена до 15% годовых, Баштанского сырзавода серии А и Пирятинского сырзавода серии В – до 18%. На четвертый-пятый периоды ставка по облигациям всех трех серий была установлена на уровне 17%, шестой – 19% годовых. Срок обращения всех ценных бумаг – до 25 сентября 2015 г. Условиями выпуска предусмотрена ежегодная оферта.

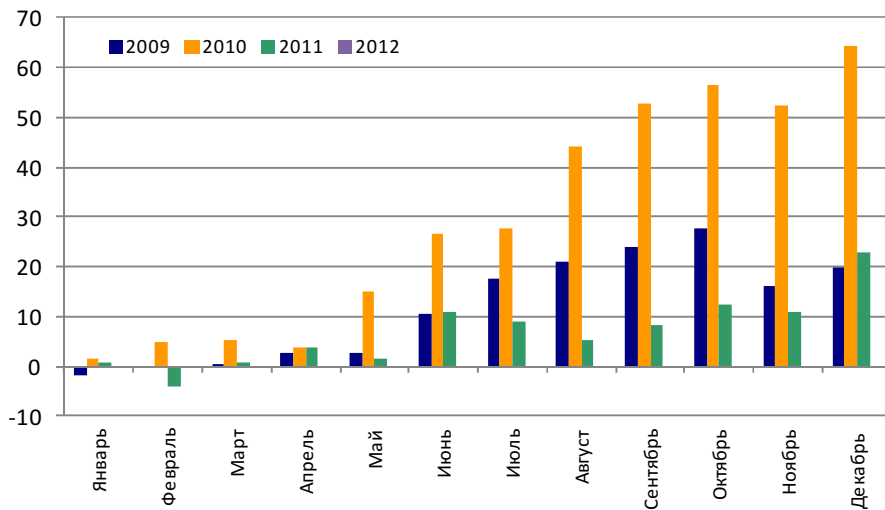
ПАО «Укртелеком» выплатило проценты за последний купонный период и погасило облигации серии L на 250 млн. грн. в сроки, установленные проспектом эмиссии облигаций.

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



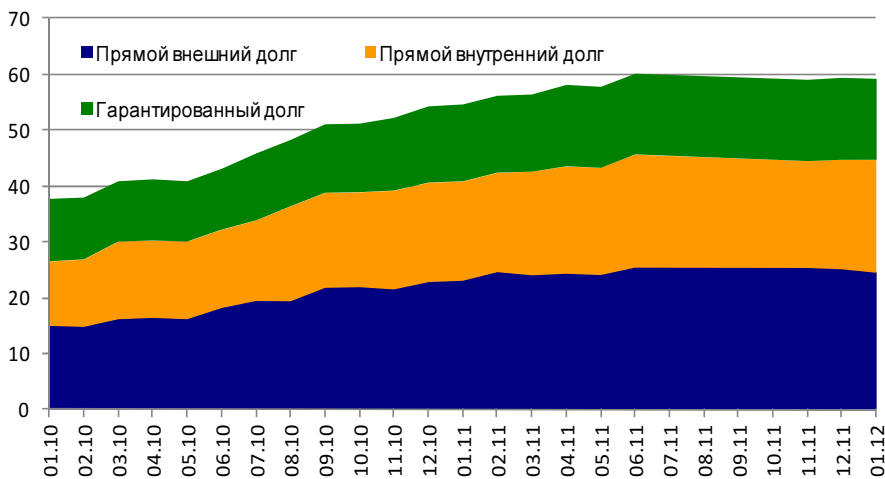
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



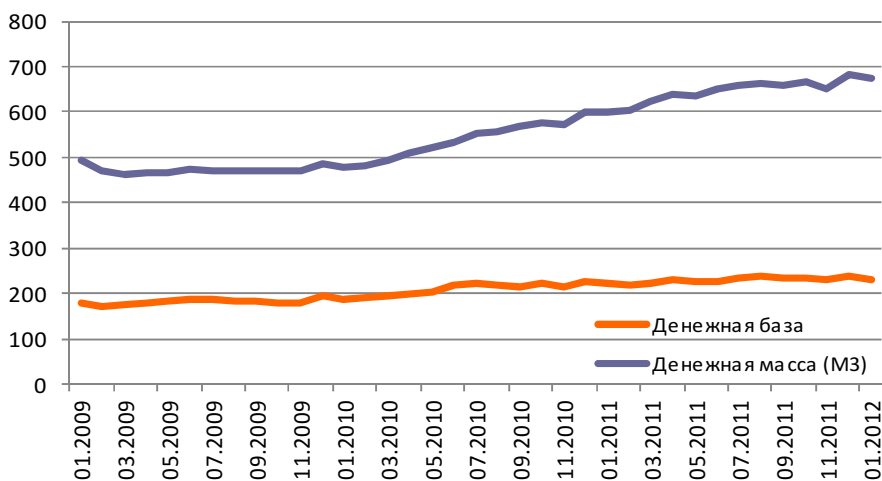
Источники: Министерство финансов, госбюджет на 2011 г.

Динамика государственного долга, \$ млрд.



Источник: Министерство финансов Украины.

Динамика денежной базы и денежной массы, млрд. грн.



Источник: Национальный банк Украины.

Еврооблигации

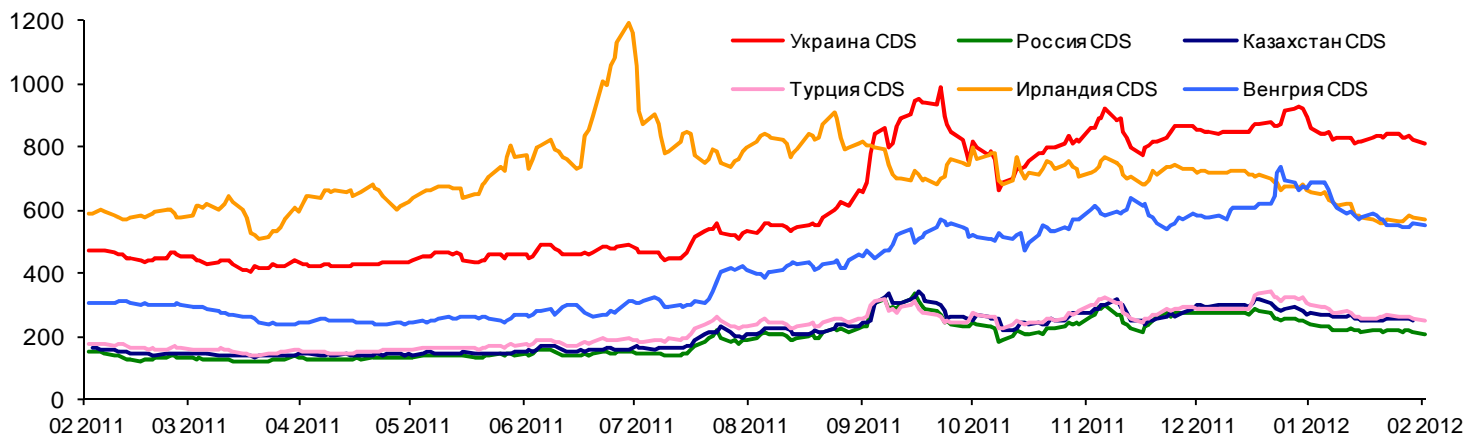
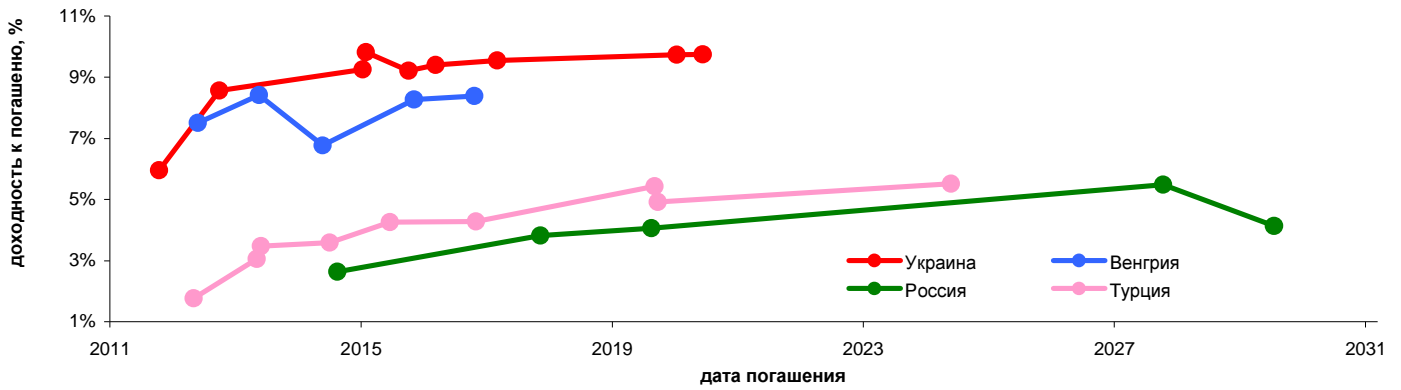
Эмитент	Bid	Ask	Доходн. (Bid)	Доходн. (Offer)	Купон	Спрэд* (Bid/Offer)	Модифиц. дюрация	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2012	99.75	100.50	7.06%	4.85%	6.385%	667/ 444	0.44	500	USD	26.06.12
Украина, 2013	98.50	99.25	8.88%	8.25%	7.650%	835/ 773	1.19	1,000	USD	11.06.13
Украина, 9/2015	92.25	93.50	9.47%	9.04%	6.875%	865/ 822	3.02	500	USD	23.09.15
Украина, 10/2015	84.75	86.00	10.05%	9.59%	4.950%	878/ 831	3.00	600	EUR	13.10.15
Украина, 06/2016	89.00	90.25	9.40%	9.02%	6.250%	843/ 805	3.59	1,250	USD	17.06.16
Украина, 11/2016	88.75	90.00	9.58%	9.23%	6.580%	852/ 817	3.85	1,000	USD	21.11.16
Украина, 2017	87.50	88.25	9.64%	9.45%	6.750%	837/ 818	4.46	700	USD	14.11.17
Украина, 2020	88.25	89.00	9.80%	9.66%	7.750%	808/ 794	5.77	1,500	USD	23.09.20
Украина, 2021	89.00	89.75	9.82%	9.68%	7.950%	805/ 791	6.10	1,500	USD	23.02.21
Киев, 2012	99.00	101.25	9.61%	6.51%	8.250%	913/ 603	0.71	250	USD	26.11.12
Киев, 2015	85.00	87.50	13.24%	12.29%	8.000%	1241/1146	2.95	250	USD	06.11.15
Киев, 2016	85.50	88.50	13.89%	12.88%	9.375%	1293/1192	3.36	300	USD	11.07.16
Укрэксимбанк, 2012	99.00	100.50	8.48%	5.94%	6.800%	802/ 548	0.57	250	USD	04.10.12
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.14%	10.85%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.14
Укрэксимбанк, 2015	91.75	93.50	11.54%	10.84%	8.375%	1081/1010	2.61	500	USD	27.04.15
Укрэксимбанк, 2016	77.50	81.50	13.28%	11.77%	5.793%	1238/1087	3.31	125	USD	09.02.16
Приватбанк, 2015	86.25	90.00	14.41%	12.94%	9.375%	1360/1213	2.76	200	USD	23.09.15
Приватбанк, 2016	66.00	72.50	18.21%	15.31%	5.799%	1732/1441	3.21	150	USD	09.02.16
Альфа-Банк (Украина), 2012	101.50	102.50	9.34%	7.03%	13.000%	899/ 667	0.42	210	USD	30.07.12
Финансы и Кредит, 2014	54.00	64.00	50.57%	38.69%	10.500%	4999/3811	-	100	USD	25.01.14
ВиЭйБи Банк, 2014	55.00	73.00	43.06%	26.90%	10.500%	4120/2590	1.69	125	USD	14.06.14
Нафтогаз Украины, 2014	96.75	97.75	10.96%	10.50%	9.500%	1032/ 986	2.16	1,595	USD	30.09.14
ПУМБ, 2014	93.25	96.50	13.93%	12.48%	11.000%	1323/1180	2.35	275	USD	31.12.14
ДТЭК, 2015	98.25	99.75	10.15%	9.58%	9.500%	942/ 885	2.61	500	USD	28.04.15
МХП, 2015	96.00	97.25	11.78%	11.29%	10.250%	1105/1056	2.55	585	USD	29.04.15
Метинвест, 2015	99.50	101.00	10.42%	9.87%	10.250%	968/ 913	2.63	500	USD	20.05.15
Метинвест, 2018	89.25	90.75	11.27%	10.90%	8.750%	997/ 960	4.44	750	USD	14.02.18
Авангард, 2015	74.00	78.50	20.35%	18.25%	10.000%	1952/1743	2.70	200	USD	29.10.15
Ощадбанк, 2016	85.50	87.50	12.96%	12.26%	8.250%	1206/1135	3.13	700	USD	10.03.16
Ferrexpo, 2016	90.50	93.00	10.78%	9.98%	7.875%	986/ 906	3.28	500	USD	07.04.16

* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

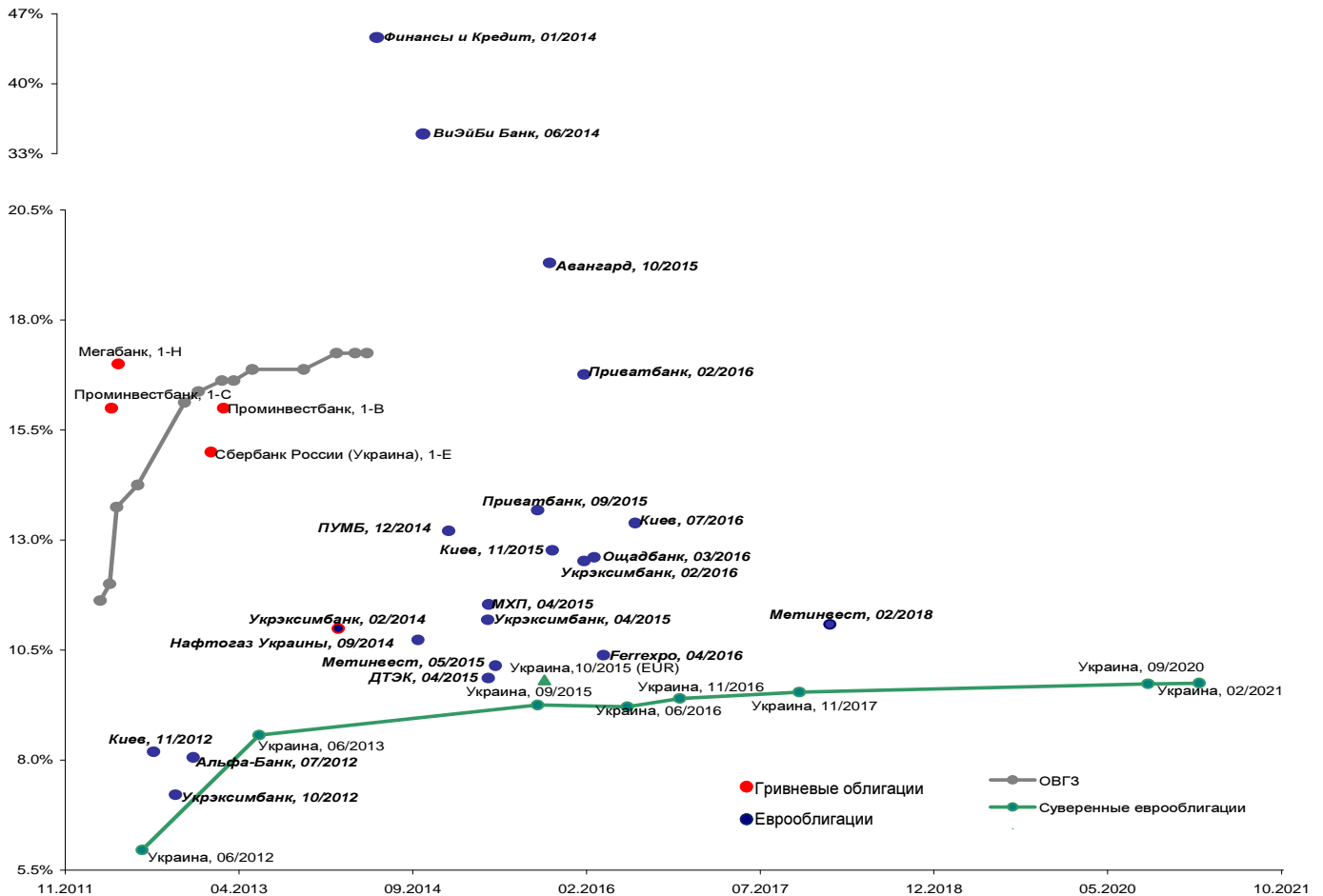
Облигации внутреннего государственного займа

Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 64893	1 053.97	1 057.73	14.00%	9.00%	13.00%	21.03.2012
Украина, 53912	1 059.00	1 060.92	14.25%	12.75%	15.70%	11.04.2012
Украина, 101018	1 005.54	1 009.63	15.00%	13.50%	10.00%	13.06.2012
Украина, 61451	1 085.07	1 094.21	16.75%	15.25%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	972.84	982.76	16.75%	15.25%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 132.56	1 145.37	17.00%	15.50%	20.00%	20.02.2013
Украина, 65429	1 040.37	1 053.83	17.00%	15.50%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	937.39	954.17	17.50%	15.75%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	971.38	990.31	17.50%	16.00%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	909.70	930.72	17.75%	16.25%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	937.58	959.81	17.75%	16.25%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	909.73	928.74	17.75%	16.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 78141 (НДС-1)	568.20	579.04	19.00%	17.70%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	685.41	694.45	18.75%	17.70%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	684.44	693.52	18.75%	17.70%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	684.12	693.21	18.75%	17.70%	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

Феликс Фурман
Младший 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.