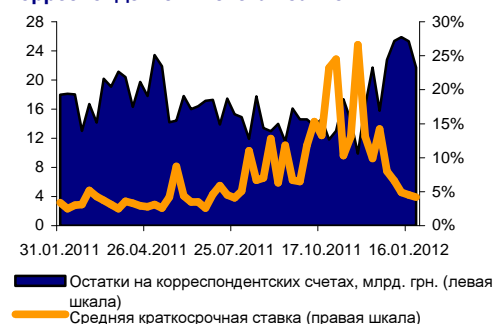


УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

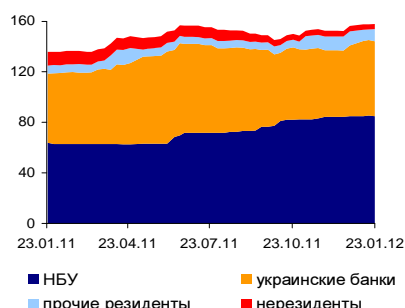
Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

25 января 2012 г.

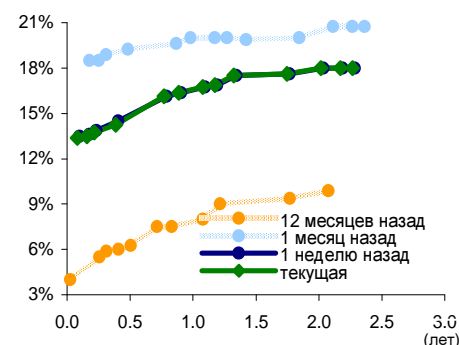
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Политика & макроэкономика

Президент Украины Виктор Янукович 18 января принял **отставку министра финансов Федора Ярошенко**. Глава государства **назначил на освободившуюся должность Валерия Хорошковского**, которого в свою очередь, освободил от обязанностей главы Службы безопасности Украины. По мнению ряда политологов, отставка г-на Ярошенко свидетельствует о существенном ослаблении позиций Николая Азарова как главы правительства. При этом оценить потенциал г-на Хорошковского как главы финансового ведомства можно будет в ближайшие дни – 24 января украинская делегация под возобновила переговоры с Международным валютным фондом относительно возобновления сотрудничества по программе stand-by.

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) ухудшил оценку роста ВВП в Украине в 2012 г. с 3.5% до 2.5%. Согласно отчету банка, дальнейшее ухудшение экономических условий в еврозоне может весьма негативно повлиять на Украину. Напомним, Всемирный банк в декабре прошлого года ухудшил прогноз роста ВВП Украины на 2012 г. с 5% до 2.5%. Вместе с тем, правительство Украины рассчитывает на удержание роста ВВП в 2012 г. на уровне 5-6%.

Ликвидность

Остатки средств банков на корреспондентских счетах в НБУ за последние семь дней сократились на 3.8 млрд. грн. до 22.6 млрд. грн. Впрочем, и этого более чем достаточно для функционирования финансовой системы, более того, остаются основания говорить о сохранении избыточной ликвидности в ней. Самые «короткие» ставки снова упали – овернайт на 0.1 п. п. до 1.9%, недельная – на 0.3 п. п. до 4.3%. Впрочем, стоимость привлечения двухнедельного ресурса возросла сразу на 1.3 п. п. до 7.8% годовых.

Рассчитываемая НБУ краткосрочная ставка в очередной раз обновила локальный минимум. На этот раз ее значение опустилось до 4.2%.

Сокращение остатков на корсчетах может стать предвестником возобновления роста депозитных ставок.

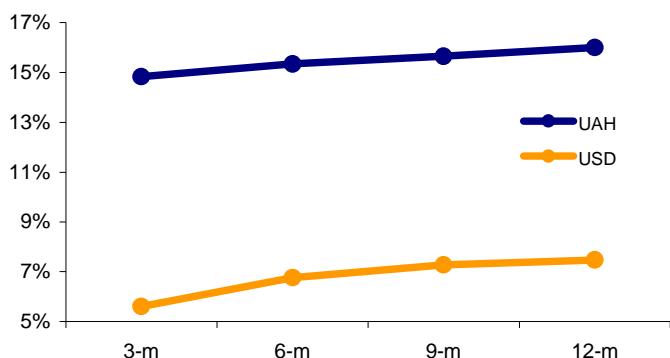
Основные индикаторы			
	23.01	16.01	Изм.
Овернайт	1.86%	1.98%	-0.12 п.п.
1 неделя	4.30%	4.60%	-0.30 п.п.
2 недели	7.80%	6.50%	1.30 п.п.
UAH/USD	7.98980	7.98980	0.00%
UAH/EUR	10.30844	10.20377	1.03%
UAH/RUR	0.25536	0.25298	0.94%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	23.01	16.01	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	15.9%	15.9%	0.0
Муниципальные облигации	17.8%	17.8%	0.0
UFC депозит в UAH	15.5%	15.4%	0.1
UFC депозит в USD	6.8%	6.7%	0.1

Календарь облигаций: 26.01.2011-01.02.2012			
Купонные платежи:			
29.01.12	OVDB	ВЕСТА-Днепр, 1-В	
30.01.12	OLUGB	Луганск, 1-В	
30.01.12	OLUGA	Луганск, 1-А	
30.01.12	COUGZC	Укргазбанк, 1-С	
30.01.12	ALFAUA	Альфа-Банк (Украина), 2012	
30.01.12	78141	Украина-НДС1	
30.01.12	OPIBNA	Проминвестбанк, 1-А	
01.02.12	64166	Украина, 28.01.2015	
01.02.12	108823	Украина, 29.01.2014	
01.02.12	125546	Украина, 31.07.2013	
Оферта:			
30.01.12	OPIBNA	Проминвестбанк, 1-А	
Погашение:			
29.01.12	OVDB	ВЕСТА-Днепр, 1-В	
30.01.12	OIBOYA	Ибоя, 1-А	

Депозитные ставки

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

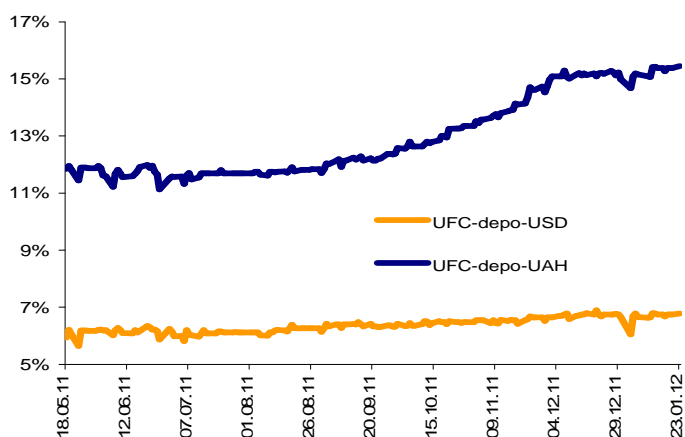


Источник: данные НБУ.

Ставки по депозитам продолжают ползти вверх. За минувшую неделю гривневый UFC-depo-UAH и долларовой UFC-depo-USD прибавили по 0.1 п. п., достигнув 15.5% и 6.8% соответственно. Отметим, что гривневый индекс обновил максимум за всю восьмимесячную историю расчета показателя, а долларовой находится всего в 0.1 п. п. от своих пиковых значений.

Риск курсовой нестабильности понемногу сокращается, тем не менее, оставаясь довольно значительным.

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 заметно упала после пика на уровне 930 пунктов, достигнутого 17 января. К середине недели это значение снизилось до 841 пункта – минимума за последний месяц.

Министерство финансов Украины на **первичном аукционе 19 января** привлекло лишь 20 млн. грн., удовлетворив обе заявки, поданные по бумагам с погашением в январе 2013 г. по доходности 13.5%. Аукцион 24 января оказался несколько успешнее – ведомству не только удалось привлечь 165 млн. грн. по отсекаемой доходности 13.5%, продав трехмесячные бумаги, (средневзвешенная составила 13.35%), но и получить заявки по шести из семи предлагаемых бумаг. Впрочем, Минфин

Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (10-13.01.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
50199	Украина, 13.04.2016	9.5%	1 279.79
132831	Украина, 28.03.2012	-	243.95
106181	Украина, 13.07.2016	9.5%	200.65
ODELTT	Дельта Банк (Украина), 2-Т	15.5%	196.58
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	162.10
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	132.16
108823	Украина, 29.01.2014	-	118.55
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	105.93
82622	Украина-НДС3	5.5%	75.58
48219	Украина, 22.02.2012	15.6%	63.97
64166	Украина, 28.01.2015	15.0%	55.85
83059	Украина-НДС4	5.5%	49.15
133763	Украина, 09.01.2013	14.8%	34.99
64893	Украина, 21.03.2012	13.0%	31.41
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	10.79
132674	Украина, 13.06.2012	9.8%	9.62
OSBERE	Сбербанк России (Украина), 1-Е	12.8%	0.66
UTEL10	Укртелеком, 2-L	16.5%	0.17
OBSSTB	ТАСкомбанк, 1-B	18.0%	0.07
OBSSTC	ТАСкомбанк, 1-C	18.0%	0.06

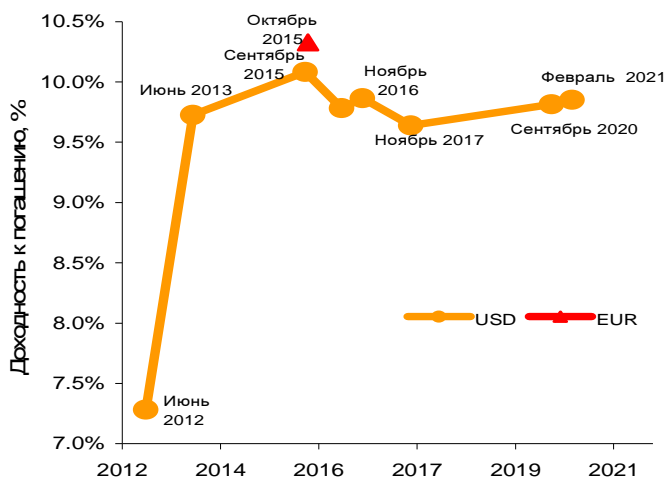
График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

26.01.2012	31.01.2012
-	3 месяца
-	6 месяцев
12 месяцев	12 месяцев
2 года	2 года
3 года	3 года
Индексируемые 1.5 года	Индексируемые 1.5 года
Индексируемые 3 года	Индексируемые 3 года
-	Номинированные в долларах 3 года

счел требуемые первичными дилерами доходности завышенными, отклонив заявки по прочим сериям. Ради справедливости, стоит отметить, что требуемые доходности в отклоненных заявках действительно были не из низких.

Котировки украинских суверенных бондов несколько снизились, а кривая доходности приняла довольно необычный вид. Бумаги с погашением через пять месяцев торгуются в широком спреде 6.35-8.2%, тогда как доходности остальных бумаг находятся в диапазоне 9.6-10.2%, вне зависимости от срока погашения.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

Муниципальные облигации

Автономная Республика Крым не смогла разместить облигации серий В и С на сумму 267 млн. грн. Таким образом, автономии удалось разместить лишь бумаги серии А, что составляет 133 млн. грн. из общего запланированного объема в 400 млн. грн. По данным проспекта эмиссии, процентная ставка на весь срок обращения облигаций серии А установлена на уровне 14.5% годовых. Выплата процентов осуществляется ежеквартально, возможность оферты не предусмотрена.

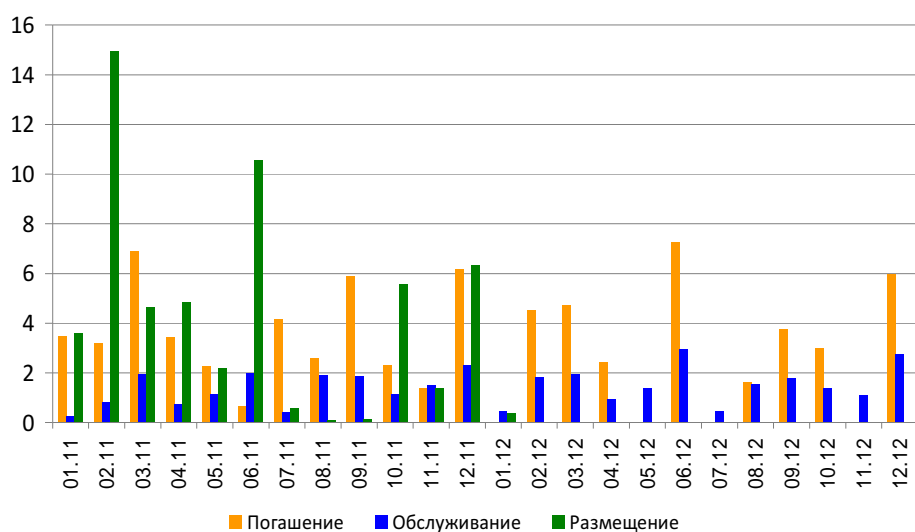
Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило выпуску внутренних облигаций **города Харькова** на 99.5 млн. грн. с погашением 8 декабря 2014 г. финальный долгосрочный рейтинг в национальной валюте В и финальный долгосрочный рейтинг по национальной шкале AA-(ukr). Напомним, процентная ставка по облигациям установлена на уровне 15% годовых, купонные платежи осуществляются ежеквартально.

Корпоративные облигации

Государственные предприятия **«Южная железная дорога»** и **«Донецкая железная дорога»** объявили тендер на привлечение финансирования на сумму \$250 млн и \$225 млн соответственно. Метод организации заимствования - выпуск и размещение ценных бумаг на международных рынках капитала. Срок кредитования составит не более пяти лет. Документы на участие в тендерах принимаются 24 февраля.

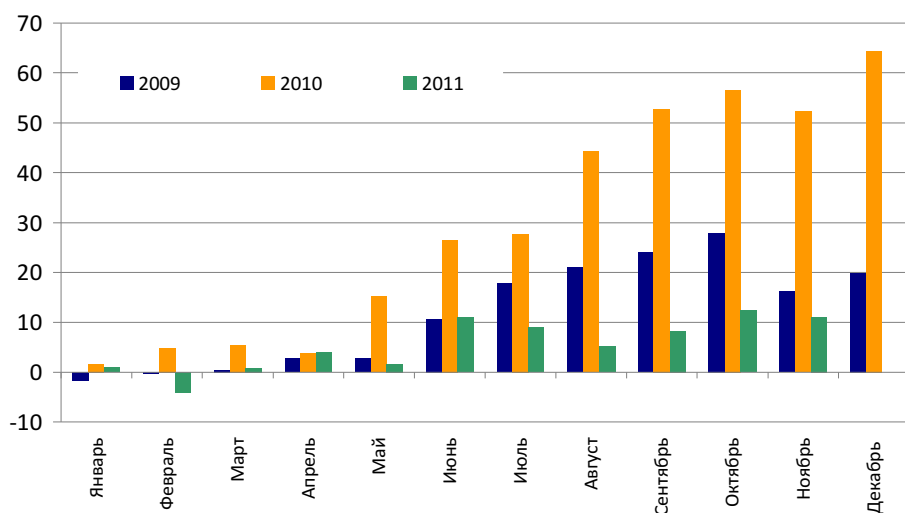
Польский оператор мобильной связи **Polkomtel SA** выручил от размещения облигаций около \$1.2 млрд., что стало рекордной суммой для продажи корпоративных долговых бумаг польских компаний. Polkomtel SA разместил 8-летние бонды под 12.5% на €542.5 млн. (\$700 млн.) и второй транш облигаций с аналогичным сроком обращения размером \$500 млн. под доходность 12.1%. Подобные размещения способны отвлечь внимание инвесторов, инвестирующих в восточноевропейские бумаги, от облигаций украинских эмитентов, поскольку предоставляют возможность купить долги европейских компаний, получив при этом высокую доходность.

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



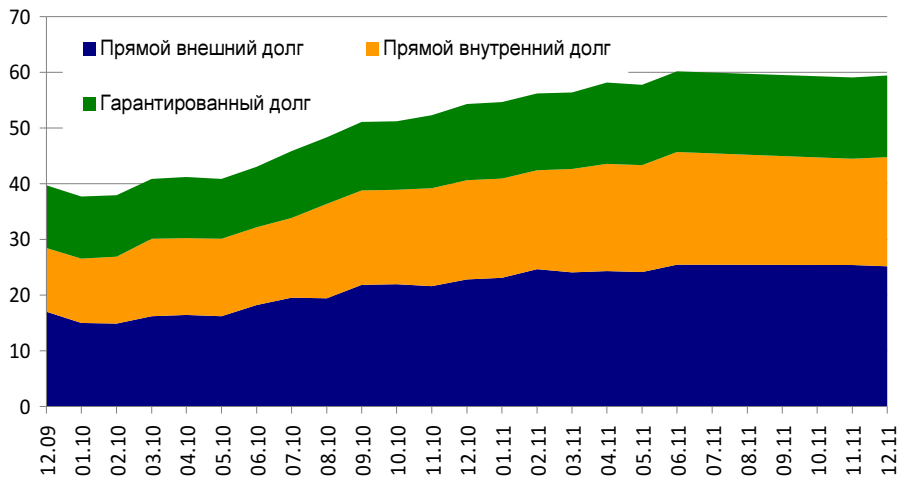
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



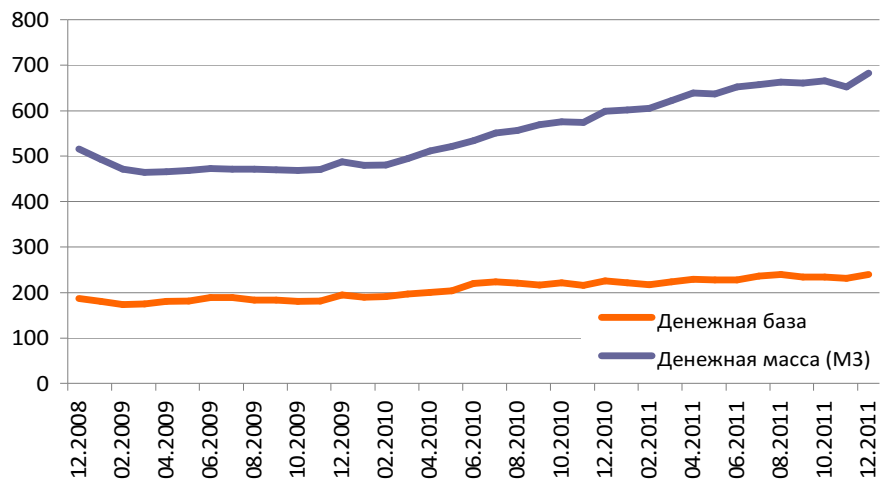
Источники: Министерство финансов, госбюджет на 2011 г.

Динамика государственного долга, \$ млрд.



Источник: Министерство финансов Украины.

Динамика денежной базы и денежной массы, млрд. грн.



Источник: Национальный банк Украины.

Еврооблигации

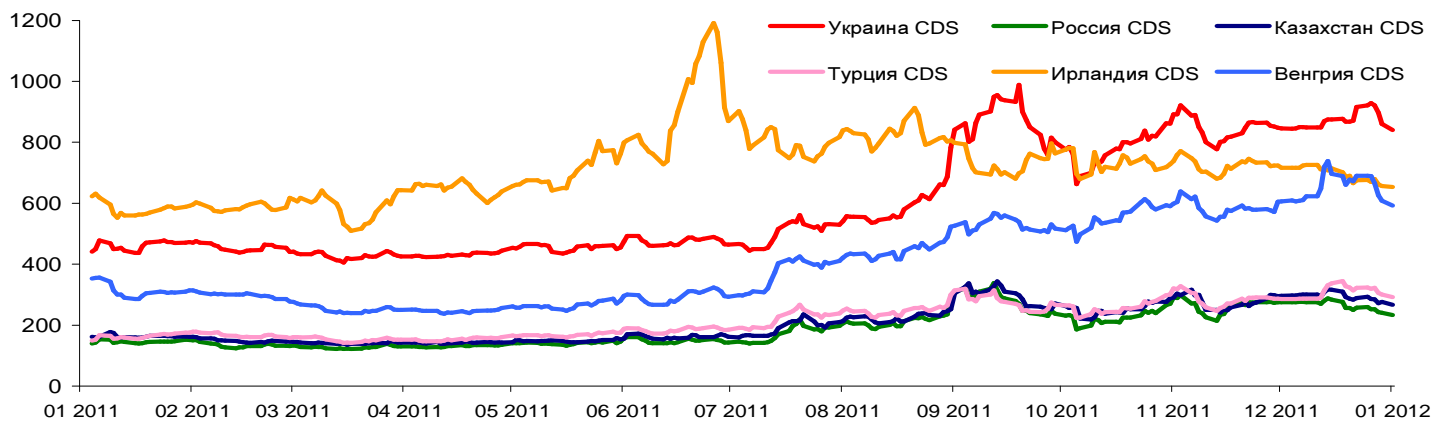
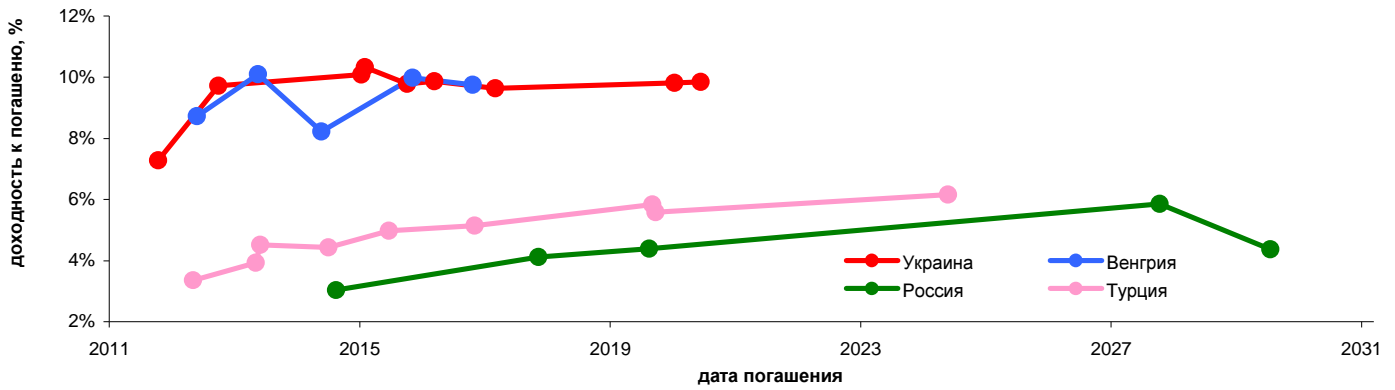
Эмитент	Bid	Ask	Доходн. (Bid)	Доходн. (Offer)	Купон	Спрэд* (Bid/Offer)	Модифиц. дюрация	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2012	99.25	100.00	8.21%	6.35%	6.385%	777/ 590	0.44	500	USD	26.06.2012
Украина, 2013	97.00	97.75	10.03%	9.42%	7.650%	950/ 889	1.26	1 000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	89.75	91.00	10.30%	9.86%	6.875%	946/ 902	3.04	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	83.25	84.25	10.51%	10.14%	4.950%	919/ 881	3.04	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	87.25	88.00	9.90%	9.67%	6.250%	887/ 864	3.62	1 250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	87.00	88.25	10.05%	9.69%	6.580%	891/ 855	3.87	1 000	USD	21.11.2016
Украина, 2017	87.00	87.75	9.73%	9.55%	6.750%	837/ 818	4.48	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	87.75	88.50	9.89%	9.74%	7.750%	805/ 791	5.71	1 500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	88.25	89.25	9.94%	9.76%	7.950%	806/ 787	5.80	1 500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	97.25	99.25	11.79%	9.18%	8.250%	1128/ 868	0.78	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	81.75	83.75	14.43%	13.64%	8.000%	1356/1277	2.99	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	82.00	84.50	15.06%	14.18%	9.375%	1404/1316	3.36	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	98.50	99.75	9.08%	7.16%	6.800%	858/ 666	0.65	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.14%	10.86%	11.000%	-/-	-	2 385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	88.25	90.00	12.90%	12.18%	8.375%	1216/1144	2.65	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	74.00	75.50	14.54%	13.94%	5.793%	1359/1299	3.20	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2012	99.25	100.25	36.88%	-1.92%	8.000%	4005/-216	0.04	500	USD	06.02.2012
Приватбанк, 2015	79.25	80.75	17.25%	16.59%	9.375%	1641/1576	2.75	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	59.25	63.00	21.37%	19.45%	5.799%	2043/1851	3.07	150	USD	09.02.2016
Альфа-Банк (Украина), 2012	100.25	101.25	12.47%	10.41%	13.000%	1200/ 996	0.49	315	USD	30.07.2012
Финансы и Кредит, 2014	55.00	65.00	47.99%	36.76%	10.500%	4743/3620	1.34	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	59.25	73.25	37.92%	26.28%	10.500%	3635/2529	1.95	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	94.50	95.25	11.95%	11.60%	9.500%	1131/1097	2.20	1 595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	87.00	90.75	16.79%	15.01%	11.000%	1603/1429	2.39	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	94.50	95.75	11.56%	11.08%	9.500%	1082/1034	2.65	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	92.25	93.25	13.24%	12.84%	10.250%	1250/1210	2.60	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	96.00	97.00	11.73%	11.35%	10.250%	1098/1060	2.68	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	85.50	86.50	12.21%	11.95%	8.750%	1082/1056	4.19	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	75.25	76.25	19.59%	19.13%	10.000%	1874/1828	2.78	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	83.75	85.25	13.51%	12.98%	8.250%	1257/1203	3.14	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	88.00	88.75	11.56%	11.31%	7.875%	1059/1034	3.32	500	USD	07.04.2016

* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

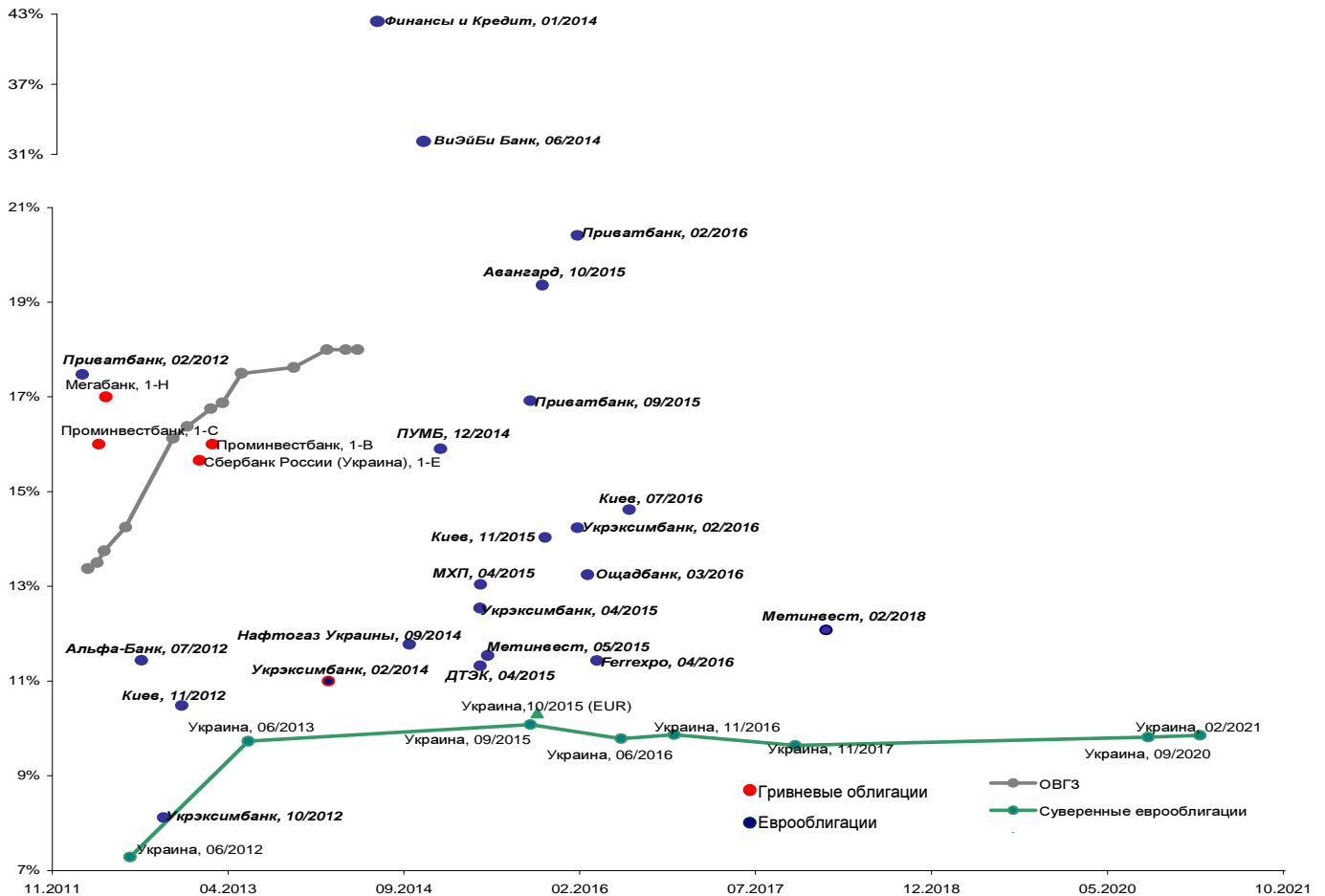
Облигации внутреннего государственного займа

Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 48219	1 067.02	1 067.58	13.75%	13.00%	15.60%	22.02.2012
Украина, 64893	1 043.43	1 044.87	14.00%	13.00%	13.00%	21.03.2012
Украина, 53912	1 048.23	1 050.20	14.25%	13.25%	15.70%	11.04.2012
Украина, 101018	994.81	999.87	15.00%	13.50%	10.00%	13.06.2012
Украина, 61451	1 072.26	1 080.66	16.75%	15.50%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	959.59	968.50	17.00%	15.75%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 114.49	1 128.15	17.50%	16.00%	20.00%	20.02.2013
Украина, 65429	1 020.89	1 037.42	17.75%	16.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	916.04	935.88	18.50%	16.50%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	943.57	972.47	18.75%	16.50%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	935.57	963.76	19.00%	17.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	907.50	937.23	19.00%	17.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	879.52	910.03	19.00%	17.00%	10.13%	30.04.2014
Украина, 78141 (НДС-1)	682.32	697.49	19.00%	17.25%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	676.43	689.93	18.75%	17.25%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	675.48	689.03	18.75%	17.25%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	675.16	688.72	18.75%	17.25%	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

Владимир Оваденко
Старший аналитик
ovadenko@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.