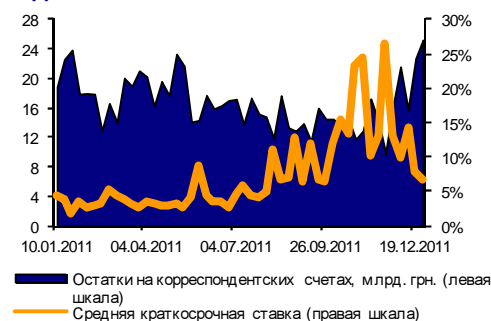


# УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

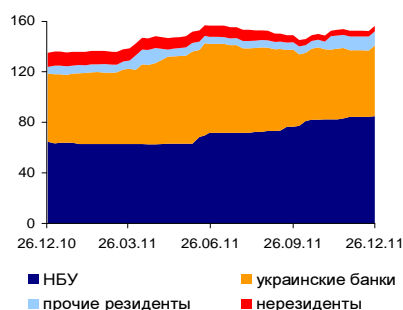
Владимир Ланда, [landa@ufc-capital.com](mailto:landa@ufc-capital.com)  
Феликс Фурман, [furman@ufc-capital.com](mailto:furman@ufc-capital.com)

28 декабря 2011 г.

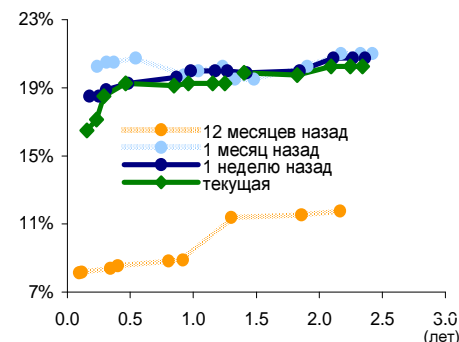
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



## Макроэкономика

Общие выплаты по **государственному долгу**, которые должны быть осуществлены в 2012 г. за счет средств государственного бюджета, оцениваются на уровне 95.5 млрд. грн., из которых по внешнему долгу – 42.3 млрд. грн. Об этом говорится в пояснительной записке правительства ко второму чтению проекта госбюджета-2012.

Кабмин уточняет, что объем платежей по обслуживанию госдолга на 2012 г. прогнозируется в объеме 29.6 млрд. грн., по погашению – 65.9 млрд. грн., в том числе по внешнему долгу – 31.25 млрд. грн.

Правительство также сообщает, что объем государственных заимствований на 2012 г. прогнозируется в сумме 98.5 млрд. грн., в том числе внешних – 37.5 млрд. грн. и ОВГЗ для пополнения уставного капитала НАК «Нафтогаз Украины» - 12 млрд. грн.

Документ предусматривает предельный размер государственного долга на конец 2012 года 415.33 млрд. грн., что на 10.6% больше, чем верхняя планка заимствований согласно бюджету на 2011 г. Как ожидается, прямой госдолг Украины на конец 2011 г. составит 29.1% от ВВП, в 2012 г. уменьшится до 27.6%, в 2013 г. – до 25.3%, а в 2014 г. – до 24.3%.

## Ликвидность

Остатки средств банков на корреспондентских счетах в НБУ продолжили рост, и, закончив неделю на отметке 25.4 млрд. грн. достигли максимума в завершающемся году. Как следствие, ставка овернайт снизилась еще на 0.07% до 3.11%. Недельный и двухнедельный ресурс пока дороги, так как захватывают переход на 2012 г. Так, недельный ресурс подорожал на 6.3 п. п. до 14.8%, тогда как двухнедельный – подешевел на 3.7 п. п. до 15.3%.

Рассчитываемая НБУ краткосрочная ставка опустилась до квартального минимума в 6.6%.

**В полной мере возросшая ликвидность отразится в ставках заимствования уже в самом начале 2012 г., когда короткие займы не будут подвержены повышенному предновогоднему спросу.**

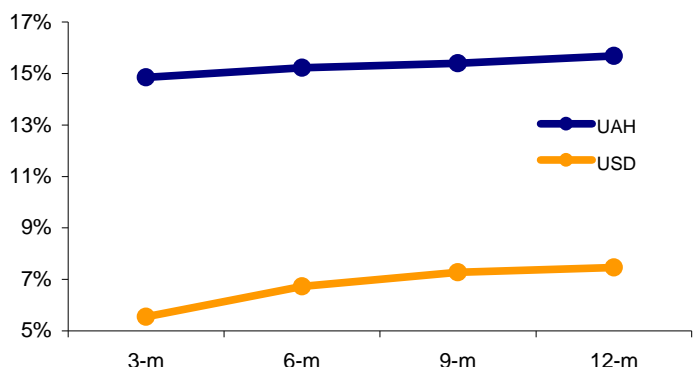
Основные индикаторы			
	26.12	19.12	Изм.
Овернайт	3.11%	3.18%	-0.07 п.п.
1 неделя	14.80%	8.50%	6.30 п.п.
2 недели	15.30%	19.00%	-3.70 п.п.
UAH/USD	7.98930	7.98990	-0.01%
UAH/EUR	10.43163	10.43801	-0.06%
UAH/RUR	0.25560	0.25149	1.63%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	26.12	19.12	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	18.6%	18.5%	0.1
Муниципальные облигации	19.6%	19.6%	0.0
UFC депозит в UAH	15.3%	15.2%	0.1
UFC депозит в USD	6.8%	6.7%	0.1

Календарь облигаций: 29.12.2011-11.01.2012			
Купонные платежи:			
30.12.11	-	Винница, 1-F	
30.12.11	FIUKR	ПУМБ, 2014	
02.01.12	-	Кредитпромбанк, 1-G	
04.01.12	92126	Украина, 29.06.2016	
09.01.12	OFNINA	Банк Финансовая Инициатива, 1-A	
09.01.12	OOMAVB	Омега-автопоставка, 1-B	
11.01.12	CITKIE, 2016	Киев, 2016	
11.01.12	123863	Украина, 09.07.2014	
Оферта:			
30.12.11	OYAMZB	Яготинский маслозавод, 1-B	
30.12.11	OBASZA	Баштанский сырзавод, 1-A	
30.12.11	OPRSZB	Пирятинский сырзавод, 1-B	
06.01.12	OASTRB	Астаракард, 1-B	
07.01.12	OLKMZB	Лозовский завод, 1-B	
Погашение:			
30.12.11	-	Винница, 1-F	

## Депозитные ставки

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

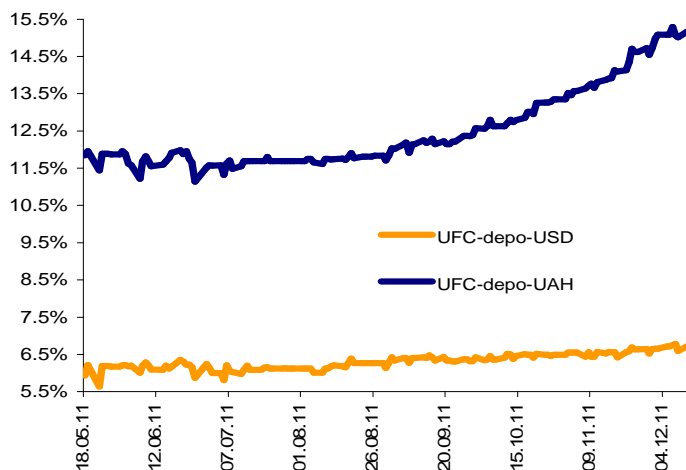


Источник: данные НБУ.

Индекс гривневых депозитных ставок за минувшую неделю вырос на 0.1 п. п., повторив годовой максимум 15.3%, тогда как долларовой UFC-depo-USD продолжил колебания вокруг отметки 6.75%.

*На наш взгляд, причиной повышения ставок является увеличение гривневой ликвидности. Не наблюдая существенных причин для дальнейшего роста объема свободных средств в банках, мы считаем потенциал дальнейшего роста гривневых депозитных ставок ограниченным.*

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

Министерство финансов Украины 21 декабря осуществило своевременное погашение основной суммы и выплату купонного дохода по облигациям внешнего государственного займа 2010 г. на общую сумму \$620.1 млн.

### Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (19-23.12.2011)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
119945	Украина, 24.08.2016	9.5%	823.81
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	452.14
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	451.23
108823	Украина, 29.01.2014	-	118.71
64893	Украина, 21.03.2012	13.0%	100.55
EGZB01	ЕВРОГАЗБАНК, 1-В	18.0%	69.66
48219	Украина, 22.02.2012	15.6%	63.38
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	56.18
INCA01	Инсайт Капитал, 1-А	12.0%	53.86
106181	Украина, 13.07.2016	9.5%	48.33
82531	Украина-НДС2	5.5%	32.50
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	30.76
48508	Украина, 23.10.2013	12.0%	28.57
114136	Украина, 07.03.2012	-	19.30
116974	Украина, 17.04.2013	9.2%	18.09
OMGBG	Мегабанк, 1-G	14.0%	16.16
82622	Украина-НДС3	5.5%	10.84
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	9.37
132369	Украина, 12.12.2012	8.8%	8.04
83059	Украина-НДС4	5.5%	4.69

График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий	
28.12.2011	29.12.2011
3 месяца	3 месяца
6 месяцев	6 месяцев
9 месяцев	9 месяцев
12 месяцев	12 месяцев
3 года	3 года
Номинированные в долларах 6 месяцев	Номинированные в долларах 6 месяцев
Номинированные в долларах 9 месяцев	Номинированные в долларах 9 месяцев
Номинированные в долларах 12 месяцев	Номинированные в долларах 12 месяцев
Номинированные в долларах 3 года	Номинированные в долларах 3 года
Номинированные в долларах 5 лет	Номинированные в долларах 5 лет
Индексируемые 13 месяцев	Индексируемые 13 месяцев
Индексируемые 1.5 года	Индексируемые 1.5 года
Индексируемые 3 года	Индексируемые 3 года
Индексируемые 5 лет	Индексируемые 5 лет
Индексируемые 10 лет	Индексируемые 10 лет

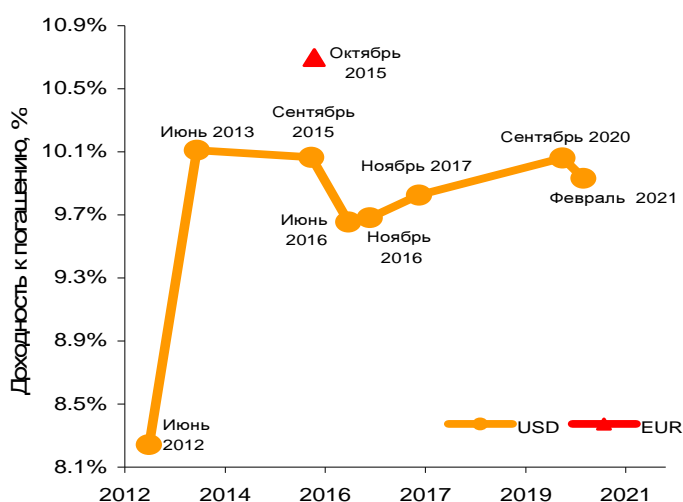
На аукционе 22 декабря Минфин привлек 1.26 млрд. грн. Это размещение носило технический характер – по информации «Экономических известий» сопоставимая сумма была перечислена в обратном направлении в качестве рефинансирования на условиях репо. Кроме того, на аукционе были проданы долларовые ОВГЗ на сумму \$9 млн. по доходностям в диапазоне 8.75-9.30%.

На аукционах 26-27 декабря были удовлетворены все 10 заявок по долларovým ОВГЗ со сроками погашения в пределах одного года, доходность привлечения средств колебалась в пределах 9.15%-9.35%, объем размещения составил без малого \$77 млн.

Следующие первичные аукционы назначены на 28 и 29 декабря. При этом график аукционов на 2012 г. пока не обнародован.

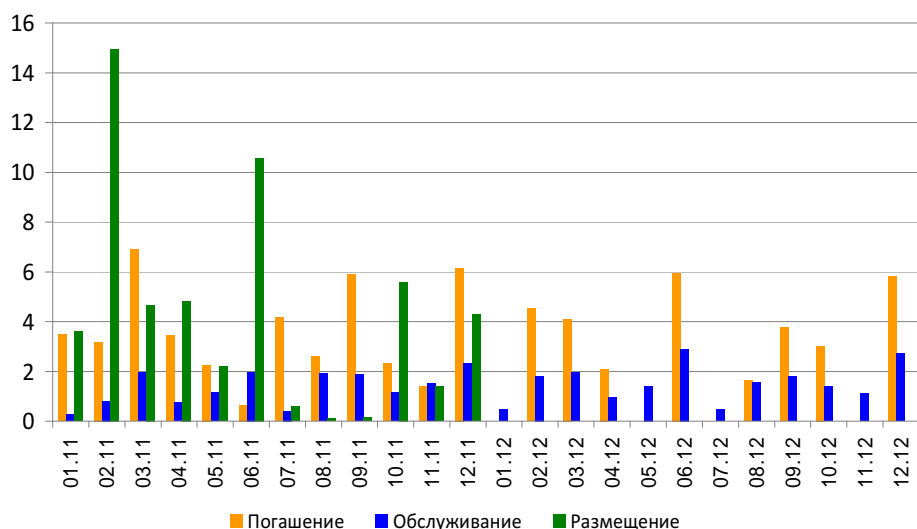
**Государственное ипотечное учреждение (ГИУ)** 23 декабря полностью погасило гарантированные государством облигации серий А-Ж на сумму 1 млрд. грн. вместе с выплатой процентного дохода за 20-й купонный период.

### Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



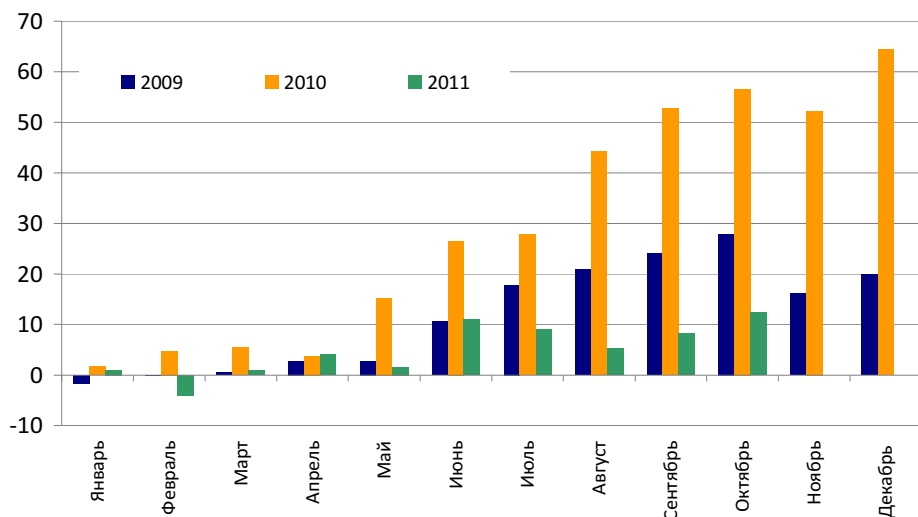
Источники: Bloomberg, UFC Capital.

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



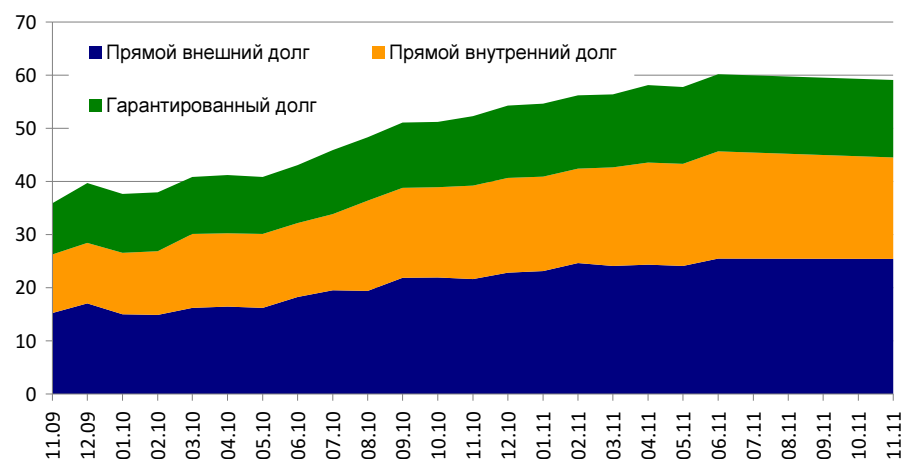
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

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



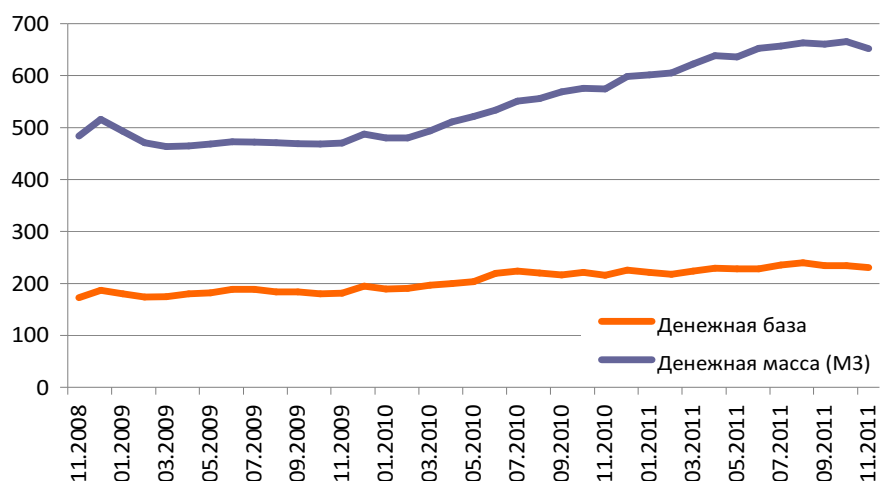
Источники: Министерство финансов, госбюджет на 2011 г.

## Динамика государственного долга, \$ млрд.



Источник: Министерство финансов Украины.

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



Источник: Национальный банк Украины.

---

## Корпоративные облигации

«Укртелеком» ощутил на себе неблагоприятную рыночную конъюнктуру. Компания объявила о неразмещении облигаций серии М запланированным объемом 250 млн. грн. При этом по облигациям серий С-Е эмитент повысил купон на 13-18 купонные периоды на 2 п. п. до 18.5%. Напомним, погашение облигаций серии С запланировано на 2012 г., серий D-E – на 2013 г.

«УкрСиббанк» в полном объеме и в срок погасил выпуск еврооблигаций объемом \$500 млн. Ценные бумаги были размещены в декабре 2006 г. «Фактически - это погашение последних евробондов УкрСиббанка. Общая сумма погашений внешних рыночных заимствований банка в этом году превысила \$750 млн.», - сообщает пресс-служба банка.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило еврооблигациям с погашением в 2012 г. «Альфа-Банка» (Украина) долгосрочный рейтинг В- и рейтинг возвратности активов RR4. Кроме того, Fitch присвоило облигациям банка серий F, G и H в национальной валюте долгосрочный рейтинг В- с рейтингом возвратности активов RR4 и национальный долгосрочный рейтинг ВВВ-(ukr). Согласно пресс-релизу Fitch, в настоящее время объем основной суммы долга по еврооблигациям эквивалентен \$315 млн. Напомним, после обмена в 2009 г. старых облигаций на бумаги новой серии, сумма долга составляла \$841 млн. Из облигаций, номинированных в гривне, в настоящее время в обращении находятся только облигации серии H на 195 млн. грн. с погашением в марте 2013 г. Остальные ценные бумаги выкуплены банком.

**Следующий обзор украинского рынка облигаций  
будет выпущен 11 января**

## Еврооблигации

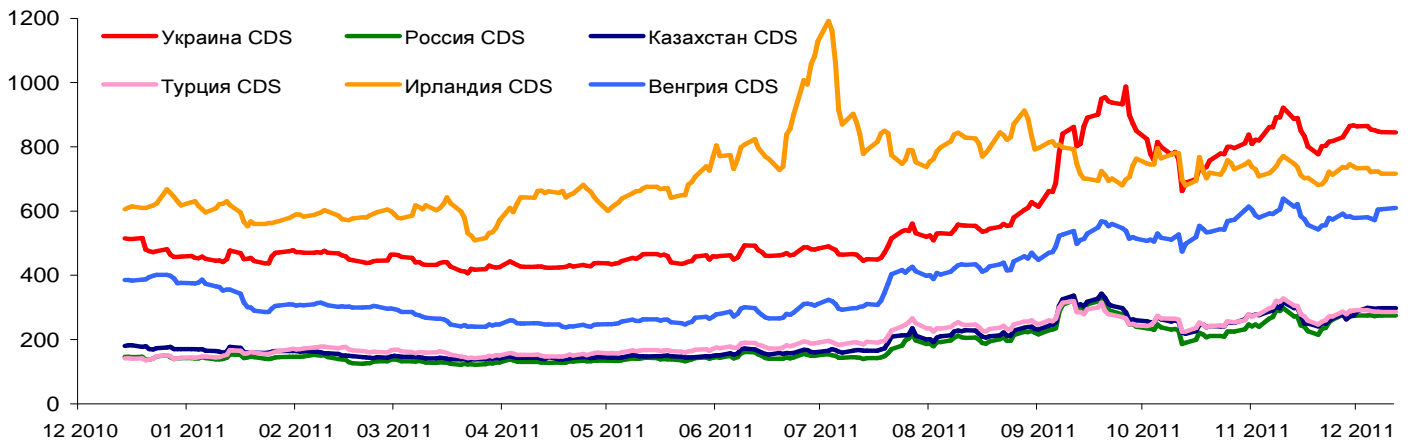
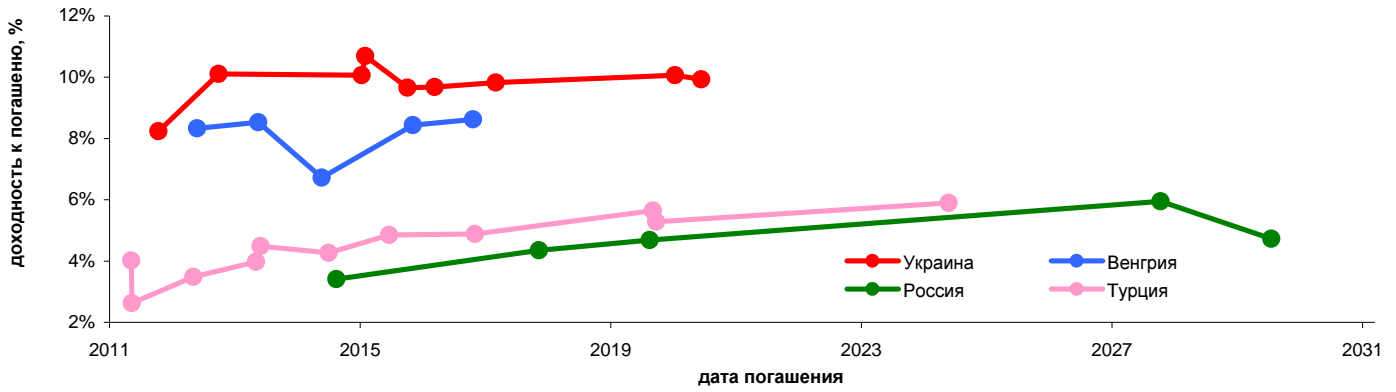
Эмитент	Bid	Ask	Доходн. (Bid)	Доходн. (Offer)	Купон	Спрэд* (Bid/Offer)	Модифиц. дюрация	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2012	98.50	99.75	9.57%	6.91%	6.385%	841/ 629	0.49	500	USD	26.06.2012
Украина, 2013	96.25	97.25	10.50%	9.72%	7.650%	977/ 900	1.36	1 000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	89.75	90.75	10.24%	9.89%	6.875%	926/ 891	3.17	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	80.00	85.00	11.62%	9.78%	4.950%	931/ 893	3.19	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	87.25	88.50	9.85%	9.47%	6.250%	870/ 832	3.65	1 250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	87.50	88.75	9.86%	9.50%	6.580%	863/ 827	4.03	1 000	USD	21.11.2016
Украина, 2017	86.00	87.00	9.95%	9.70%	6.750%	853/ 828	4.63	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	86.25	87.25	10.16%	9.97%	7.750%	835/ 816	5.87	1 500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	87.75	88.75	10.02%	9.84%	7.950%	818/ 799	6.03	1 500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	95.50	99.50	13.66%	8.82%	8.250%	1173/ 872	0.86	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	77.00	82.00	16.25%	14.22%	8.000%	1483/1341	3.09	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	77.00	81.50	16.82%	15.16%	9.375%	1550/1403	3.27	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	96.50	100.00	11.69%	6.78%	6.800%	958/ 612	0.75	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.12%	10.85%	11.000%	-/-	-	2 385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	85.50	88.50	13.96%	12.71%	8.375%	1264/1181	2.76	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	68.50	75.00	16.68%	13.99%	5.793%	1583/1351	3.28	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2012	97.50	99.75	32.11%	10.14%	8.000%	2773/1237	0.14	500	USD	06.02.2012
Приватбанк, 2015	77.75	80.75	17.76%	16.46%	9.375%	1712/1624	2.85	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	58.00	67.50	21.76%	17.12%	5.799%	2069/1606	3.17	150	USD	09.02.2016
Альфа-Банк (Украина), 2012	100.00	101.25	12.95%	10.70%	13.000%	1235/1057	0.58	315	USD	30.07.2012
Финансы и Кредит, 2014	55.00	65.00	46.58%	35.79%	10.500%	4579/3501	1.48	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	59.25	73.25	37.17%	25.86%	10.500%	3543/2468	1.95	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	92.50	94.50	12.80%	11.89%	9.500%	1176/1119	2.31	1 595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	84.00	88.50	18.14%	15.97%	11.000%	1718/1505	2.41	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	90.00	93.50	13.30%	11.91%	9.500%	1200/1121	2.74	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	89.25	92.00	14.41%	13.28%	10.250%	1331/1259	2.70	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	94.00	96.00	12.46%	11.70%	10.250%	1146/1108	2.82	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	81.50	84.00	13.25%	12.57%	8.750%	1167/1139	4.34	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	73.00	78.00	20.48%	18.20%	10.000%	1926/1743	2.88	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	78.50	82.50	15.38%	13.88%	8.250%	1383/1327	3.25	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	86.00	88.50	12.16%	11.34%	7.875%	1107/1041	3.43	500	USD	07.04.2016

\* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

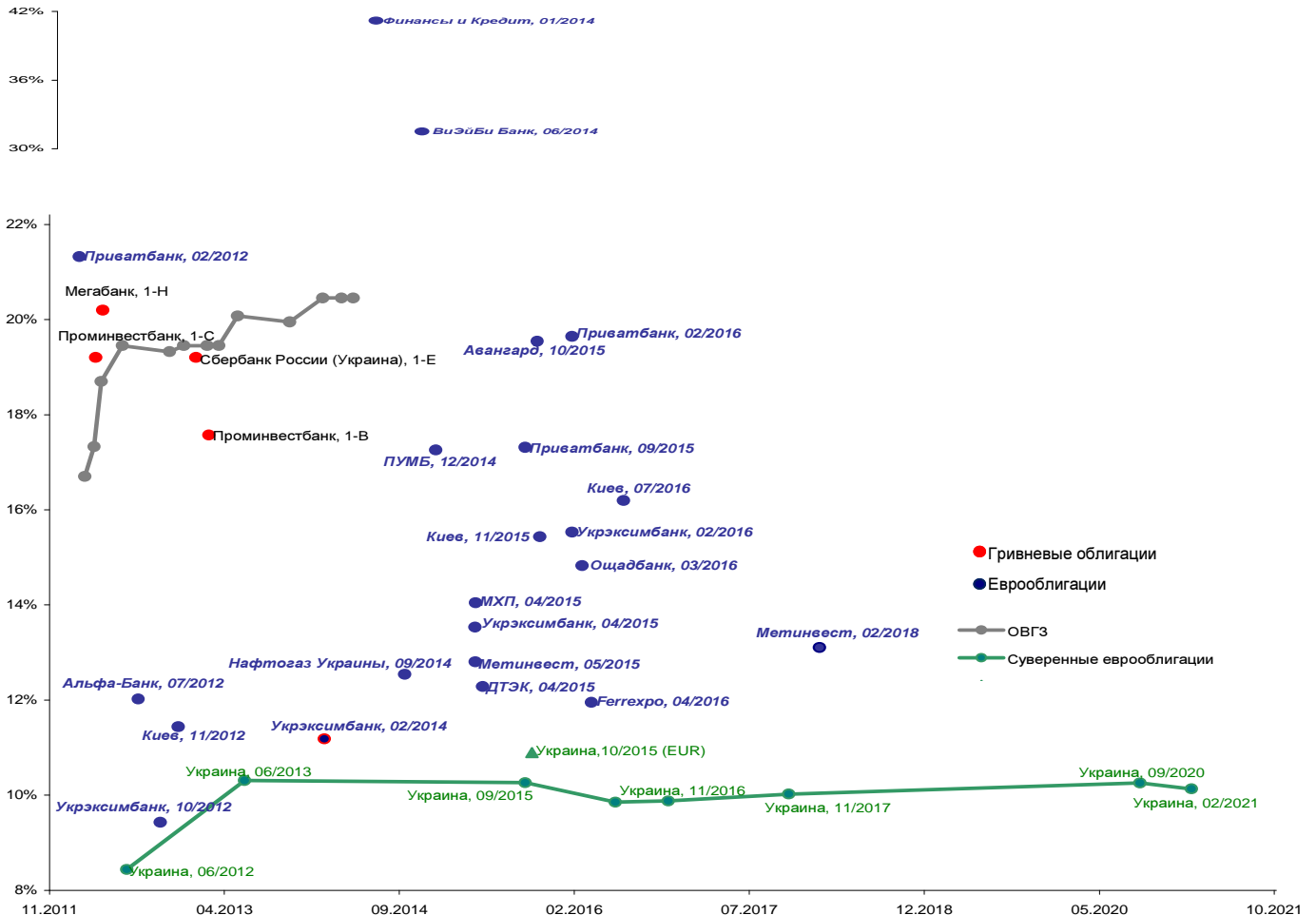
## Облигации внутреннего государственного займа

Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 48219	1 051.89	1 053.30	17.00%	16.00%	15.60%	22.02.2012
Украина, 64893	1 025.24	1 027.79	17.75%	16.50%	13.00%	21.03.2012
Украина, 53912	1 022.88	1 030.43	20.00%	17.00%	15.70%	11.04.2012
Украина, 101018	963.14	972.54	20.50%	18.00%	10.00%	13.06.2012
Украина, 61451	1 031.36	1 054.17	20.75%	17.50%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	922.26	940.56	20.50%	18.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 072.75	1 096.01	20.50%	18.00%	20.00%	20.02.2013
Украина, 65429	981.81	1 005.72	20.50%	18.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	881.77	899.12	20.75%	19.00%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	902.80	934.46	21.00%	18.50%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	895.56	916.14	21.00%	19.50%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	866.51	888.09	21.00%	19.50%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	838.25	860.31	21.00%	19.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 78141 (НДС-1)	656.21	675.48	21.00%	19.00%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	647.7	667.58	21.00%	18.75%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	646.68	666.63	21.00%	18.75%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	646.34	664.04	21.00%	18.75%	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)

**Владимир Оваденко**  
Старший аналитик  
[ovadenko@ufc-capital.com](mailto:ovadenko@ufc-capital.com)

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

© 2011 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.