

Рынок облигаций

Доходности по внутренним гособлигациям Украины продолжают плавно снижаться.

Банковская система Украины пережила праздники без потрясений – ликвидность колебалась от 22 до 28 млрд. грн., что является более, чем достаточным количеством. Следовательно, доходности по ОВФЗ, особенно по кратчайшим срокам (до 3-х месяцев) продолжили падать. К примеру, 3-х месячная ОВФЗ торговалась с доходностью 14.00 – 14.50%. По длинным госбондам (с погашением через 1,5 – 2 года) сделок практически не наблюдалось, так как покупатели бидуют данные бумаги достаточно высоко: 17.50 – 18.50%, а продавцов на данных уровнях найти довольно сложно.

В целом, мы считаем, что сейчас есть предпосылки для дальнейшего снижения доходностей при данных уровнях ликвидности, хотя, скорей всего, это снижение будет вялотекущим (не таким как годом ранее). В первую очередь это обусловлено тем, что вряд ли нерезиденты будут увеличивать сумму инвестиций в госбонды Украины в связи с проблемами в Европе и сравнительно низкими ставками.

Министерство Финансов Украины опубликовало график размещения ОВФЗ на январь 2012 г.

Дни и сроки проведения размещения					
12.01.2012	17.01.2012	19.01.2012	24.01.2012	26.01.2012	31.01.2012
12 мес	12 мес	12 мес	12 мес	12 мес	12 мес
2 и 3 года	2 и 3 года	2 и 3 года	2 и 3 года	2 и 3 года	2 и 3 года
-	Индекс 1,5 и 3 года	Индекс 1,5 и 3 года	Индекс 1,5 и 3 года	Индекс 1,5 и 3 года	Индекс 1,5 и 3 года
-	Ном. в ин. валюте 3 года	-	Ном. в ин. валюте 3 года	-	Ном. в ин. валюте 3 года

Индекс – гособлигации, индексированные на валютный курс;

Ном. в ин. валюте – гособлигации, номинированные в иностранной валюте.

Как видим, Минфин пока отказался от размещения валютных гособлигаций со сроками погашения до 3-х лет, а именно они пользовались основным спросом на аукционах в прошедшем году.

Oleg.KLIMAS@ava.ua

Макро

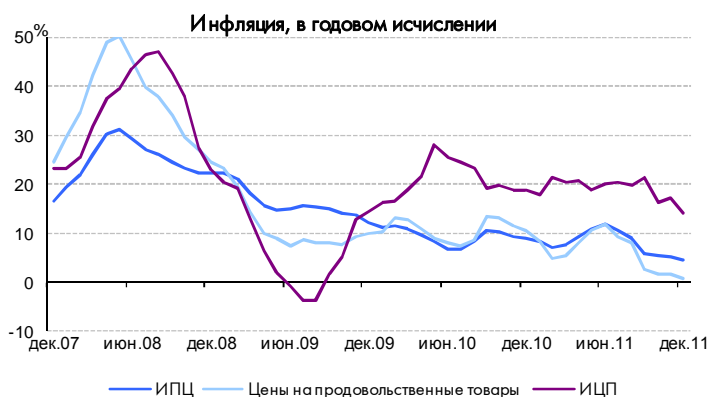
Резкое снижение цен на овощи и сахар привело к установлению антиинфляционного рекорда в 2011 году. В декабре темп инфляции оказался аномально низким (для этого времени года) - рост на 0,2% по сравнению с предыдущим месяцем, чему в основном способствовало снижение цен на сахар на 6,7%. В результате, ИПЦ (на конец периода) вырос в 2011 году всего на 4,6% (после роста на 9,1% в 2010 году), что является наиболее низким темпом инфляции за последние девять лет. Среднегодовой темп роста потребительских цен составил 8% (снизившись с 9,4% в 2010 году). Тем не менее, если копнуть глубже, то окажется, что главным фактором такой впечатляющей дезинфляции в 2011 году стало резкое падение цен всего лишь на две группы товаров - овощи (в первую очередь картофель) и сахар. Цены на эти продукты питания за год снизились на 44% и 20,5% соответственно, что привело к снижению ИПЦ на 3,3 процентных пункта в 2011 году. В то же время, цены на основные категории потребительских товаров росли достаточно быстро. В частности, мясо за прошлый год подорожало на 9,8%, коммунальные платежи выросли на 11%, а рекордным ростом стали цены на бензин – увеличение на 30,9%. Таким образом, индекс

базовой инфляции (который не включает пищевые продукты с низкой степенью переработки) за прошлый год снизился не так заметно – с 7,9% в 2010 году до 6,9% в 2011. Очевидно, что основной причиной замедления инфляции в прошлом году стал необычайно хороший урожай, также в какой-то мере (скорее всего не очень значительной) на темпы инфляции повлияло и ужесточение монетарной политики во втором полугодии.

Цены производителей в 2011 году продемонстрировали менее впечатляющую динамику – темп роста (на конец периода) составил 14,1% (после увеличения на 18,7% в 2010 году). Наиболее быстрорастущими оказались цены в добывающей и энергетической отраслях (рост на 25% и 21% соответственно), в то время как главным фактором замедления темпа роста цен стала неблагоприятная ценовая конъюнктура в экспортоориентированных отраслях. В частности, цены в металлургической отрасли снизились на 7,3% в 4-м квартале по сравнению с предыдущим кварталом на фоне падения цен на сталь на мировых рынках. В результате, годовой темп роста цен в этой отрасли составил 8,5% (снизившись с 22,3% в 2010 году).

На наш взгляд, инфляционные перспективы на ближайшее будущее выглядят не такими радужными. Во-первых, цены на продовольственные товары характеризуется повышенной волатильностью, поэтому в случае менее благоприятного урожая в этом году (а первые прогнозы по урожаю выглядят достаточно пессимистично), рост цен на продукты питания может существенно ускориться. Во-вторых, значительный разрыв между темпами роста потребительских цен и цен производителей в прошлом году свидетельствует о высоком инфляционном потенциале. Ну и в-третьих, учитывая бедственное финансовое состояние Нефтегаза, тарифы на газ для населения и предприятий теплокоммуэнерго в этом году, скорее всего, будут повышены (в крайнем случае, это произойдет после осенних парламентских выборов). Таким образом, **в 2012 году мы ожидаем ускорения темпа роста потребительских цен (на конец периода) до 10%.**

Dmytro.SOLOGUB@ava.ua



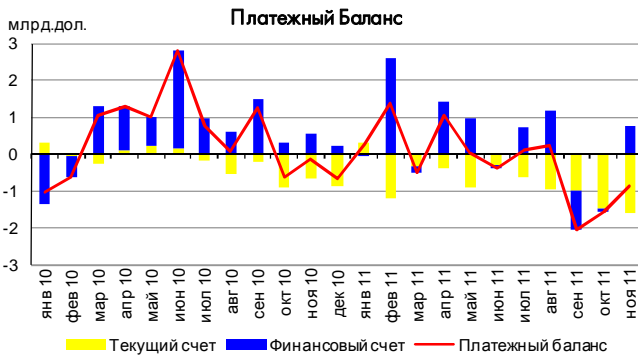
Источник: Государственный комитет статистики Украины

Сальдо платежного баланса третий месяц подряд остается отрицательным. В результате за одиннадцать месяцев 2011 года отрицательное сальдо платежного баланса составило 2,4 млрд. дол. Дефицит текущего счета расширился до 8,7 млрд. дол. (в четыре раза больше чем за аналогичный период прошлого года) Только счет капитала несколько восстановил свои позиции после падения в предыдущие два месяца и достиг положительного сальдо в 6,4 млрд. дол. по итогам 11 месяцев.

Ноябрьские же показатели платежного баланса несколько улучшились - дефицит снизился до 870 млн. дол. в ноябре по сравнению с 1564 млн. в октябре. Это произошло в первую очередь за счет притока долгового капитала, особенно краткосрочного, в корпоративный и банковский

сектора (1282 и 286 млн. дол. соответственно). Учитывая, тяжелую ситуацию на мировых финансовых рынках, это вряд ли были рыночные заимствования, скорее всего речь идет о потоках капитала внутри украинских финансово-промышленных групп. В результате, профицит счета движения капитала составил 746 млн. дол. в ноябре, что заметно лучше чем дефицит размером 93 млн. дол. в октябре и 1032 млн. дол. в сентябре. Текущий счет продолжил наращивать дефицит, который увеличился до 1,6 млрд. дол. в ноябре из-за сезонного роста отрицательного баланса доходов. В то же время, баланс торговли товарами даже немного улучшился – дефицит снизился с 1,8 млрд. дол. в октябре до 1,4 млрд.

Olga.NIKOLAIEVA@aval.ua



Источник: Национальный Банк Украины

Кредитный рынок

Новый год на межбанковском ресурсном рынке начался со снижения ставок, особенно по коротким ресурсам. В последний день года котировки подскочили до 17-20%, но уже с первого рабочего дня избыточный уровень ликвидности в банковской системе (на утро среды остатки на корсчетах банков в НБУ составили 24,7 млрд. грн.) привел к снижению ставок. Котировки overnight упали до минимума 0,1/1,0%, котировки по недельным ресурсам – до 2,5/4,0%. Несколько выше держатся ставки по месячным ресурсам, хотя и они заметно снизились до 12-14%.

Olga.NIKOLAIEVA@aval.ua

Валютный рынок

Гривна закончила прошлый год (впрочем, как и начала новый) на низкой ноте. Резкий рост спроса на валюту в последние дни декабря привел к скачку котировок по паре USD/UAH с 8,024-8,028 до 8,054-8,06. Давление на гривну не ослабло и в первые дни нового года, вынудив Национальный банк выходить на рынок с интервенциями по продаже валюты. В результате, котировки начали постепенно снижаться и по состоянию на вечер вторника, 10-го января, находились в диапазоне 8,039-8,042 (хотя сегодня, 11-го января, рост курса возобновился и торги проходили на уровнях 8,045-8,05). Скорее всего, скачок спроса на валюту в последние дни прошлого года был связан с выходом на рынок Нефтегаза с покупкой долларов для оплаты импортных поставок газа. Ранее спрос со стороны Нефтегаза полностью закрывался Нацбанком за счет валютных резервов, однако теперь же (очевидно с целью сохранения резервов НБУ, которые и так

изрядно похудели за последнее время) компания вышла с покупкой валюты непосредственно на межбанк. Также какую-то роль в ослаблении гривны в конце года сыграл и сезонный рост спроса на валюту со стороны клиентов банков для закрытия контрактов, оплаты кредитной задолженности итд.

По информации НБУ, валовые валютные резервы снизились за декабрь на 600 млн. дол. и составили 31,8 млрд. дол. по состоянию на конец года. Объем интервенций за прошедший месяц пока что не обнародован Нацбанком, однако по нашим расчетам (принимая во внимание эффект переоценки, а также операции правительства – выплаты по Еврооблигациям и размещение на первичном рынке внутренних гособлигаций номинированных в иностранной валюте), сальдо интервенций в декабре было положительным (впервые с августа) и составило около 200 млн. дол. Таким образом, можно говорить о дальнейшем снижении девальвационных ожиданий. В то же время, возрастают опасения по поводу резервной позиции Нацбанка. За прошлый год валовые резервы НБУ снизились на 2,8 млрд. дол. Причем чистые резервы (без учета средств МВФ) находятся на гораздо более низком уровне по сравнению с валовыми резервами – они составляют примерно 18 млрд. дол. по состоянию на конец декабря. Таким образом, способность НБУ противостоять резким колебаниям курса постепенно снижается, что в конечном итоге (в случае повторения массивной атаки на гривну образца сентября-октября 2011 года) может привести к достаточно серьезным последствиям. Поэтому, на наш взгляд, **меры по увеличению степени гибкости обменного курса должны быть предприняты уже в ближайшее время.**

Dmytro.SOLOGUB@aval.ua

Внешние рынки

Начало нового года почти никак не отразилось на мировых финансовых рынках. В центре внимания продолжают оставаться долговые проблемы Еврозоны. Экономические данные все больше указывают на начало рецессии в Еврозоне. В США же напротив, экономическая статистика выглядит довольно позитивно.

Достижение договоренностей с частными инвесторами по реструктуризации госдолга Греции ожидается уже в январе. Списание долга должно остаться на уровне 50%. В то же время переговоры проходят тяжело. Появляются идеи, что кредиторы могут потерять до 75%.

Из стран Восточной Европы все больше внимания привлекает Венгрия из-за своих нестандартных мер экономической политики. В конце декабря был принят закон о Центральном банке для борьбы с усилившимся финансовым кризисом. Закон, позволяющий правительству ограничивать независимость Центрального банка, вызвал недовольство Еврокомиссии, поскольку противоречит договорам ЕС. Это в значительной степени усложняет переговоры с МВФ о новом пакете финпомощи, которая просто необходима стране. В пятницу Fitch (последним из трех крупнейших рейтинговых агентств) снизило рейтинг Венгрии ниже инвестиционного уровня до BB+ (прогноз остался негативным).

С начала года спрос на украинские бумаги оставался низким. Положительным был лишь вчерашний день на фоне благоприятной динамики рынка акций и аппетита инвесторов к рисковому активам. Рост 5-ти летних CDS с начала года составил всего 12 б.п. (до уровня 868 б.п.)

Olga.NIKOLAIEVA@aval.ua

Украина: Еженедельный обзор

Контактная информация

Райффайзен Банк Аваль

Украина, Киев 01011, ул. Лескова, 9
Тел. +380 44 490 8888

Казначейство:

Директор Казначейства:

Владимир Кравченко (+380 44 495 4220)

Форекс, денежный рынок:

Александр Дейнега (+380 44 495 4222), Юрий Гриненко (+380 44 495 4224), Александр Вареница (+380 44 495 4227),

Операции с банкнотами и золотом:

Сергей Бигун (+380 44 490 8783), Николай Белановский (+380 44 495 4225)

Продажа казначейских продуктов:

Марина Лукашенко (+380 44 495 4202), Александр Коренев (+380 44 495 4295), Татьяна Корниенко (+380 44 495 4201)

Ценные бумаги:

Сергей Швец (+380 44 495 4205), Наталья Назаренко (+380 44 495 4204), Алексей Евдокимов (+380 44 495 4206), Олег Климас (+380 44 495 4208), Николай Высоцкий (+380 44 495 4226).

Отдел анализа и исследований:

Дмитрий Сологуб (+380 44 4959072), Людмила Загоруйко (+380 44 4959073), Ольга Николаева (+380 44 590 56 21)

Данный документ не является предложением или приглашением к подписке или приобретению каких-либо ценных бумаг, и ни этот документ ни какая-либо информация в нем изложенная, не является основанием для заключения какого-либо контракта либо обязательства. Данный документ предоставляется исключительно как информация. Если не указано иное, все точки зрения и мнения (включая утверждения и прогнозы) принадлежат лишь Райффайзен Банк Аваль и могут быть изменены без предупреждения или уведомления. Любая инвестиция или другие решения не должны приниматься на основании данного документа, и также Райффайзен Банк Аваль не гарантирует надежности, точности или полноты информации, представленной в данном документе, и не несет никакой ответственности или обязательств относительно убытков или вреда полученных в результате использования данной информации.