

Рынок облигаций

Доходности по облигациям на вторичном рынке за неделю упали еще в среднем на 3.5-4%.

В виду практически полного отсутствия предложения на рынке и растущего спроса доходности по ОВГЗ продолжают стремительно падать. По нашим данным, основной объем спроса на госбумаги Украины предъявляют нерезиденты. Доказательством этому выступает количество ОВГЗ в их собственности, которое увеличилось за 2 недели на 62% и составило 1.87 млрд. грн.

Спрос на ОВГЗ сохранился даже на значительно более низких уровнях, поскольку среди нерезидентов царит ожидание укрепления гривны, ставка доходности по ОВГЗ для них не играет решающей роли. Ведь за счет ревальвации нацвалюты будет зафиксирован дополнительный доход при выводе, и, в целом, доходность инвестиции останется приемлемой. Так, на прошедшем аукционе 23 марта неудовлетворенный спрос составил приблизительно 4.4 млрд. грн. из-за резко пониженных Минфином доходностей.

Тем не менее, достигнутые уровни доходности смогут также резко сократить число желающих поучаствовать в аукционах Минфина. Так как существует альтернатива размещения денег на банковский депозит, доходность по которому на год достигает 20%. Основными «отступниками» станут страховые компании и компании по управлению активами.

Минфин привлек 1.041 млрд. грн. от продажи ОВГЗ 23 марта

Минфину удалось увеличить объем привлеченных средств в 1.66 раза в сравнении с аукционом 16 марта, при этом, значительно снизив доходности. По 8-ми месячным бумагам, которых было размещено больше всего, по номиналу на 915 млн. грн., доходность отсечения составила 13%. Остальной объем пришелся на 6-ти месячные, а также 2-ух и 2.5 летние ОВГЗ, доходность по которым соответственно составила 11%, 13%, 12%.

Oleg.KLIMAS@aval.ua

При этом, Минфин отошел от требований Положения 248 и продал 75% (вместо предусмотренных максимальных 30%) 6-месячных бумаг по неконкурентным заявкам.

Следовательно, покупатели получили ОВГЗ по более высокой цене, нежели должны были бы. Ведь для размещения 150 млн. по неконкурентным заявкам следовало удовлетворить конкурентные заявки на 350 млн. грн. по гораздо более высокой доходности.

Sergii.SHVETS@aval.ua

Индикативные котировки облигаций

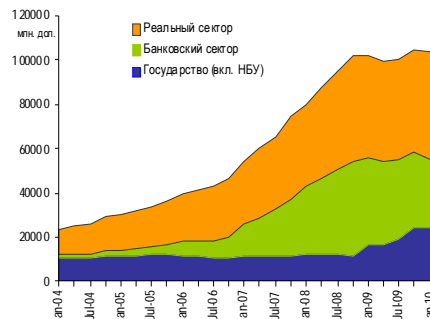
Эмитент	Серия	ISIN	Погашение	Покупка		Продажа	
				Yield, %	Yield, %	Yield, %	Yield, %
Украина	61071	UA4000061071	14/04/2010	11.5%	7.25%		
Украина	54365	UA4000054365	28/04/2010	12%	7.5%		
Украина	60271	UA4000060271	16/06/2010	12.25%	7.75%		
Украина	14377	UA4000014377	23/06/2010	12.5%	8%		
Украина	58267	UA4000058267	14/07/2010	12.65%	8.25%		
Украина	60289	UA4000060289	15/09/2010	12.8%	9%		
Украина	54456	UA4000054456	27/04/2011	14.25%	10%		
Украина	62012	UA4000062012	23/11/2011	14.35%	10.2%		
Украина	53912	UA4000053912	11/04/2012	14.4%	10.25%		
Украина	61451	UA4000061451	31/10/2012	14.25%	10.15%		
Украина	64018	UA4000064018	20/02/2013	14.15%	10.1%		

Макро

Валовой внешний долг Украины в 2009 году вырос на 2.1% и на конец года составил 103.8 млрд. дол. Внешний долг в прошлом году увеличился не только в абсолютном, но и в относительном измерениях - соотношение валового внешнего долга к ВВП выросло с 56.3% до 91.3%. Это, в первую очередь, объясняется привлечением средств от МВФ и сюрпризным увеличением внешнего долга реального сектора экономики.

Так, внешний долг госсектора (вкл. НБУ) в прошлом году вырос с 16.7 млрд. дол. до 24 млрд. Несмотря на мировой финансовый кризис и резкий скачок показателей странового риска, общая внешняя задолженность предприятий реального сектора в прошлом году выросла с 41.3 млрд. дол. до 44.1 млрд., а коэффициент пролонгации по кредитам реального сектора составил выдающиеся 97%. В этой связи впечатляющую динамику продемонстрировали краткосрочные торговые кредиты - их объем вырос с 9.1 млрд. дол. до 11.5 млрд.

По нашему мнению, феномен увеличения внешнего долга предприятий реального сектора в прошлом году может быть связан с финансовыми потоками внутри основных украинских бизнес-групп - в условиях резкого ухудшения финансовых показателей, ряд финансово-промышленных групп поддерживал свой бизнес в Украине на плаву за счет средств накопленных в предыдущие годы (и хранимых в основном в оффшорных зонах), которые поступали в Украины в том числе и в виде иностранных кредитов.



В тоже время украинский банковский сектор в прошлом году продемонстрировал впечатляющее снижение внешней долговой нагрузки (deleveraging). Внешний долг банков за год снизился на 8.6 млрд. дол. до 30.9. Очевидно, что в условиях полной остановки кредитования

банки не нуждались в новых внешних займах, а избыточная долларовая ликвидность позволила ряду банков досрочно погасить свою внешнюю задолженность. Однако, стоит отметить что некоторые банки не смогли вовремя исполнить обязательства перед иностранными кредиторами и были вынуждены реструктуризировать свою задолженность - на конец 2009 года просроченная задолженность по иностранным заимствованиям банковского сектора составила 0.5 млрд. дол.

В 2009 году сохранилась тенденция снижения доли краткосрочного внешнего долга - с 20% на конец 2008 года до 19% на данный момент.

Dmytro.SOLOGUB@aval.ua

Валютный рынок

Межбанковский курс USD/UAH в последние дни укрепился до уровней 7.93-7.95 (с отметки 7.96-8.00), несмотря на то, что НБУ продолжает регулярные интервенции по покупке иностранной валюты (по заявлению представителей Нацбанка, с начала марта регулятор выкупил с рынка уже более 1100 млн. дол.). Судя по всему, на динамику обменного курса повлияло повышение интереса иностранных инвесторов к украинским активам (внутренние гособлигации, акции) на фоне стабилизации политической ситуации, повышения кредитных рейтингов и ожиданий возобновления программы МВФ. Таким образом, как мы и писали неделю назад, НБУ решил не препятствовать плавной ревальвации гривны и в течении ближайших недель мы может стать свидетелями дальнейшего укрепления обменного курса. Dmytro.SOLOGUB@aval.ua

Политика

На этой неделе в Киев прибывает миссия МВФ для возобновления переговоров о выделении четвертого транша кредита *stand-by*.

Напомним, что в октябре 2008 года Украина и МВФ подписали соглашение о двухлетней программе *стенд-бай* на общую сумму 16.4 млрд. дол. В рамках этой программы Украина уже получила от Фонда 10.5 млрд. дол. (которые пошли как в резервы НБУ так и на финансирование дефицита госбюджета), однако, в ноябре прошлого года МВФ принял решение отложить выделение четвертого транша кредита до окончания президентских выборов вследствие невыполнения украинской стороной ряда условий программы, а также подписания Президентом закона о повышении соцстандартов. В то же время, в течении последних месяцев представители Фонда не раз заявляли, что они готовы к возобновлению переговоров с украинской стороной как только будет сформировано новое правительство. Премьер-министр Николай Азаров сразу же после своего избрания заявил, что возобновление сотрудничества с МВФ является одним из главных приоритетов правительства. По заявлениям некоторых членов правительства украинская сторона рассчитывает договориться с МВФ о выделении 5 млрд. дол. для финансирования дефицита бюджета.

Несмотря на положительные сигналы, поступающие с обеих сторон, на наш взгляд, переговоры будут достаточно тяжелыми, принимая во внимание степень болезненности вопросов, стоящих на повестке дня. В первую очередь это дефицит бюджета на 2010 год. На данный момент МВФ прогнозирует, что общий бюджетный дефицит (включая дефицит Нефтегаза Украины и Пенсионного фонда, но без средств выделенных на рекапитализацию банков) составит в этом году 4% ВВП, в то время как украинская сторона рассчитывает примерно на 6-7% (в прошлом году дефицит составил около 9% ВВП, а вместе с средствами выделенными на рекапитализацию – 11.5%). Мы ожидаем, что торг будет проходить на уровнях 5-6% ВВП и МВФ скорее всего потребует от Украины принятие ряда непопулярных мер для сокращения дефицита: повышение тарифов на газ для внутренних потребителей (здесь речь идет не только о населении, но и о предприятиях так как для них цена на газ остается неизменной с прошлого года в то время как цена импортируемого газа возросла), меры по сокращению дефицита Пенсионного фонда итд. Также камнем преткновения является вопрос о исполнении закона о повышении соцстандартов. Представители правительства на словах заявляли что это закон будет исполняться хотя никаких конкретных шагов пока предпринято не было.

Кроме того, значительное внимание на переговорах, судя по всему, будет уделено вопросу курсообразования – начиная с конца февраля, несмотря на значительное превышение предложения валюты над спросом, НБУ удерживает обменный курс примерно на одном и том же уровне, таким образом пополняя свои валютные резервы. Мы ожидаем что миссия МВФ будет рекомендовать НБУ повысить гибкость обменного курса, особенно в свете ожидаемого сезонного улучшения торгового баланса во втором-третьем кварталах.

В целом, мы оцениваем перспективы выделения транша как достаточно неплохие. Во-первых, украинская сторона крайне заинтересована в получении денег от МВФ для финансирования дефицита бюджета. Во-вторых, возобновление сотрудничества с МВФ безусловно будет позитивным сигналом для внешних инвесторов, а также откроет двери для привлечения кредитов от других международных доноров (Мировой банк, Европейский союз). С другой стороны, МВФ также заинтересован в возобновлении программы для того чтобы способствовать восстановлению экономики Украины после жестокой рецессии. Поэтому, мы ожидаем что стороны в ходе переговоров смогут найти компромис по ряду основных вопросов и официальное решение о возобновлении программы будет принято в течении ближайших двух месяцев.

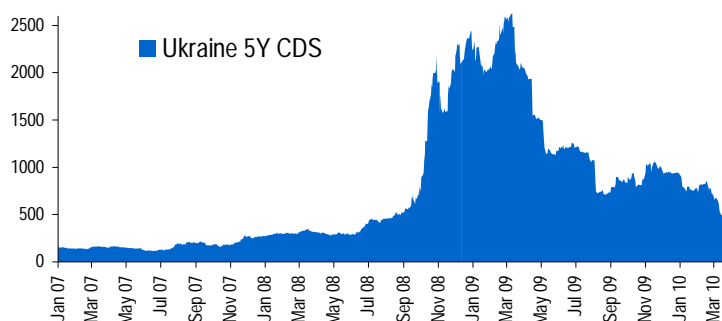
Dmytro.SOLOGUB@avalua

Внешние рынки

Оценка риска дефолта Украины за последнюю неделю сократилась до 2.5-летнего минимума – до отметок ниже 500 пунктов.

Этому способствовал ряд факторов. Прежде всего, оживление на внешних сырьевых рынках, где Украина является одним из важных игроков. Кроме этого, позитивными сигналами стало успешное реформирование корпоративного долга в 2009 году – коэффициент пролонгации по кредитам реального сектора составил 97%.

Триггером для начала возврата денег в страну стало успешное проведение президентских выборов в январе т.г. – с начала года 5Y CDS упали практически в два раза.



Sergii.SHVETS@avalua

Кредитный рынок

За прошедшую неделю ставки по кредитам на межбанковском рынке незначительно снизились: *overnight* котировали на уровне 0.25/1.25%, недельные – 1.5/2.5%, месячные – 6/8%.

За неделю остатки на корсчетах банков увеличились на 26% и составили 23.22 млрд. грн. Основными причинами этому стал активный выкуп Нацбанком валюты, а также госблгаций, количество которых в собственности регулятора за прошедшую неделю увеличилось на 3.3 млрд. грн.

Oleg.KLIMAS@avalua

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)

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.