



**УКРСИББАНК**  
BNP PARIBAS Group

## **VII Украинский облигационный конгресс - 2011**

### Рынок ОВГЗ: стратегия

---

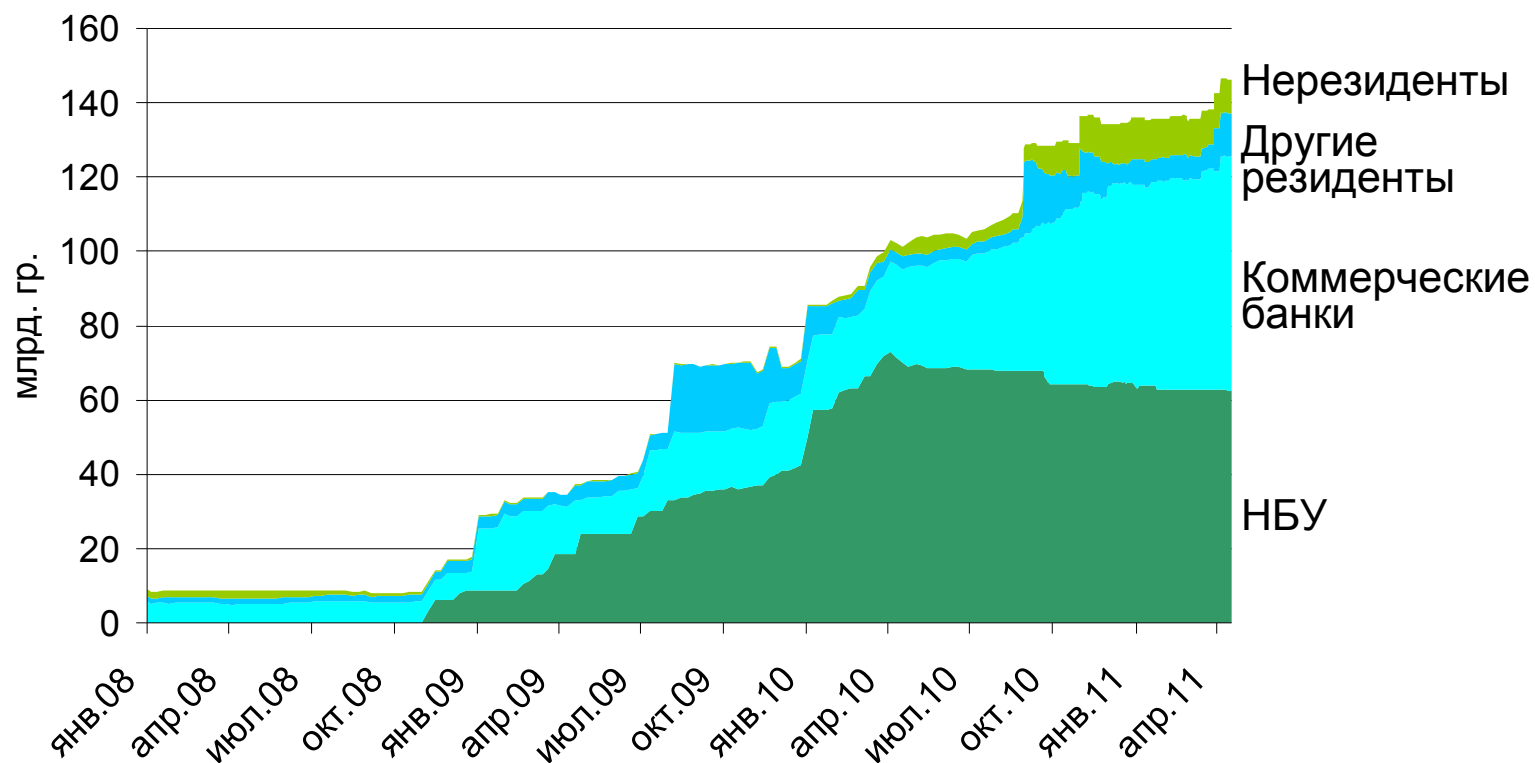
27 апреля 2011,  
Киев

---

## Часть 1. Рынок ОВГЗ: что сейчас происходит?

## ОВГЗ в обращении: гора растёт

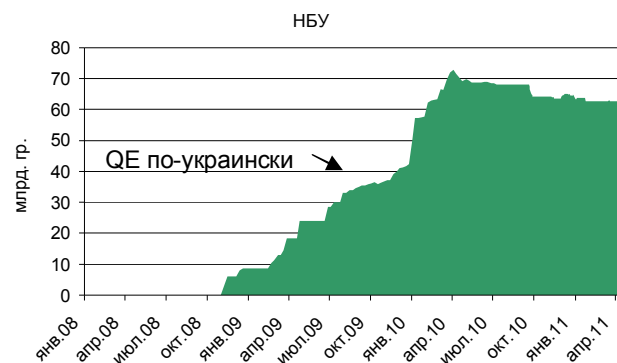
В конце 2008 года Министерство финансов вынужденно приступило к более интенсивному созданию внутреннего долга, в чём добилось значительных успехов. Однако темпы прироста внутреннего долга могут вызвать озабоченность у инвесторов.



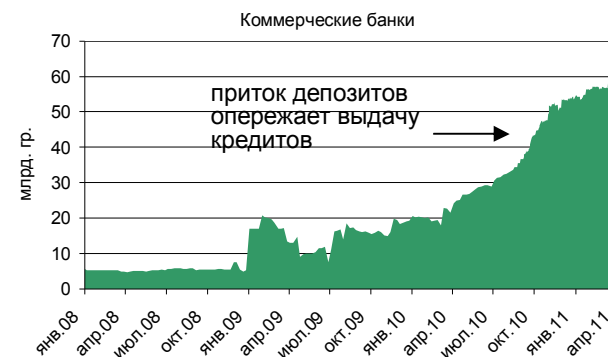
Источник: НБУ

# ОВГЗ в обращении: гора не такая уж и страшная

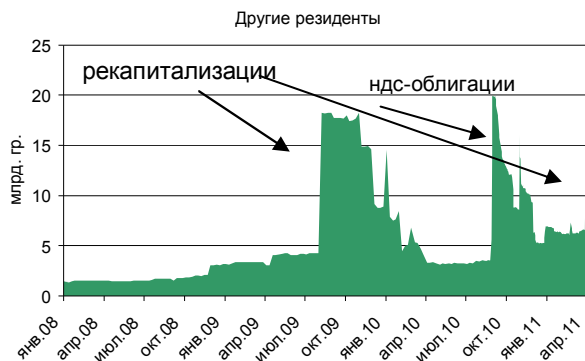
Долг Кабмина перед НБУ  
– долг суверена суверену



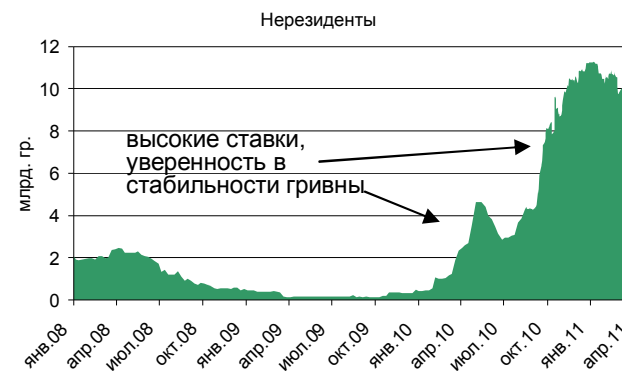
Коммерческие банки  
продолжают покупать ОВГЗ



Динамика по украинским  
резидентам отражает в  
основном рекапитализации



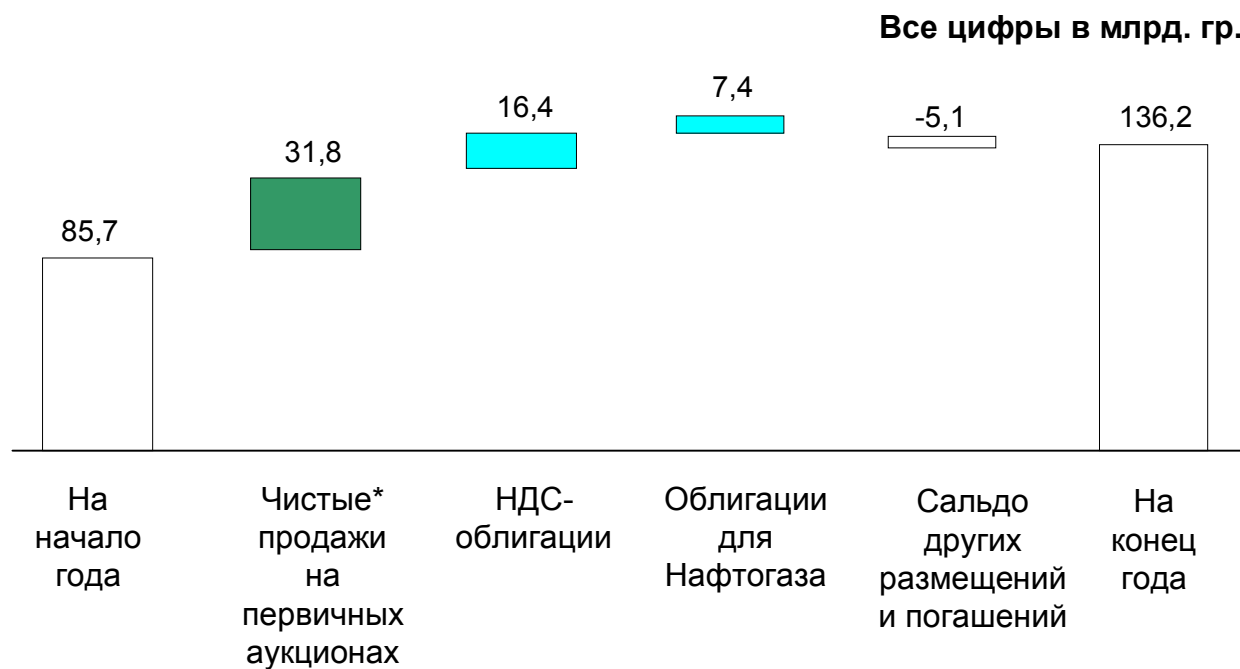
Нерезиденты в 2011 году,  
увы, осторожны





## 2010: объём ОВГЗ вырос на 59%

В 2010 году основная часть роста объёма ОВГЗ в обращении пришлась на продажи через первичные аукционы.



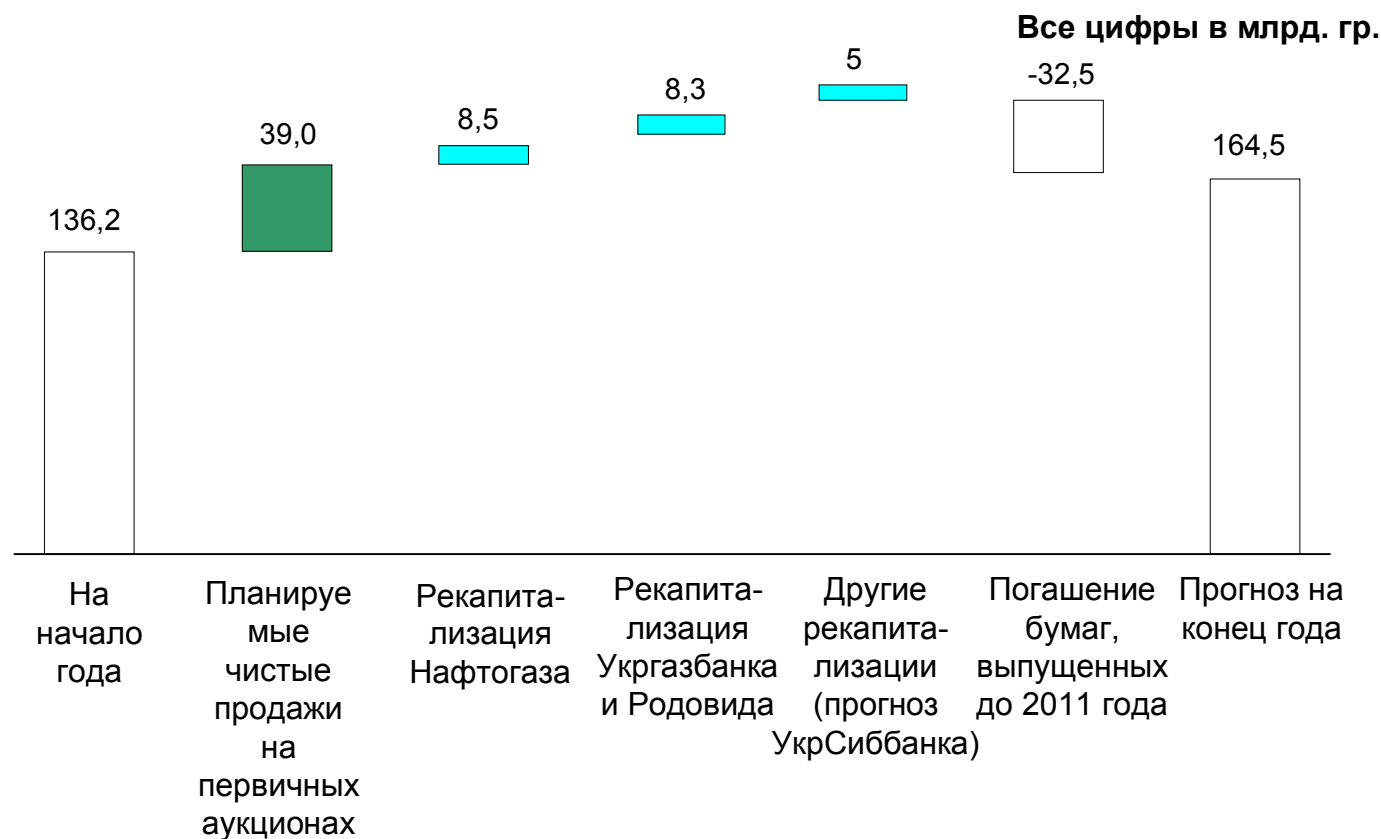
Источник: Министерство финансов Украины, расчёты УкрСиббанка

\*Чистыми продажами здесь и далее мы обозначаем первичные продажи ОВГЗ, погашение основной суммы по которым начинается за пределами рассматриваемого года

## 2011: прогноз увеличения объёма ОВГЗ - 21%

Планы Кабмина предполагают замедление прироста ОВГЗ в обращении, в первую очередь, за счёт больших погашений по ранее выпущенным ОВГЗ.

Наибольший риск для процентных ставок и курса гривны представляют рекапитализации, однако, мы ожидаем, что их объём будет невелик.



## 2011: продажи ОВГЗ идут по плану

Привлечение денег идёт в этом году по плану (график ниже).

1 января - 25 апреля 2011 г.

25 апреля – 31 декабря 2011 г.



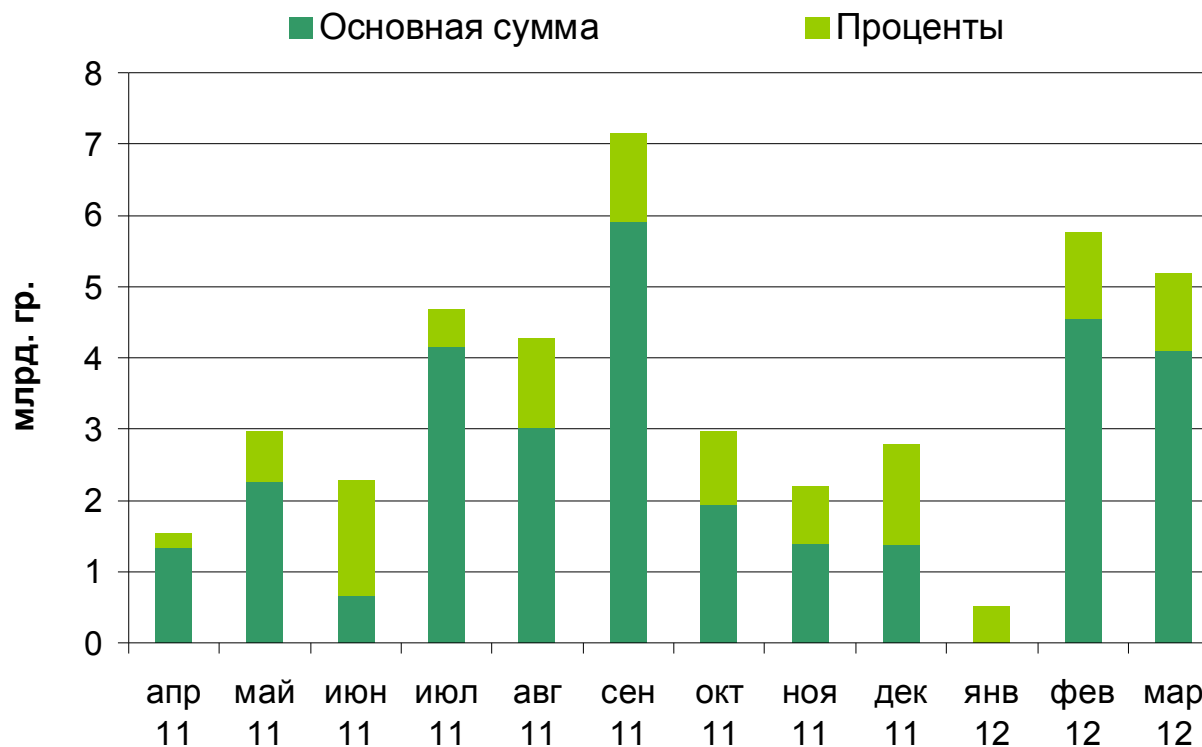
Источник: Министерство финансов Украины, расчёты УкрСиббанка

Возможно уменьшение потребностей в продаже ОВГЗ: если будет продлён либо реструктурирован кредит ВТБ (2 млрд. долл), а также если будут приватизированы энергетические компании.

## Предстоящие погашения будут произведены

В июле-сентябре 2011 г. Министерству финансов предстоит выплатить по ОВГЗ 13 млрд. гривен. Возможно, Министерство финансов воспользуется низкими ставками и поднимет деньги заранее.

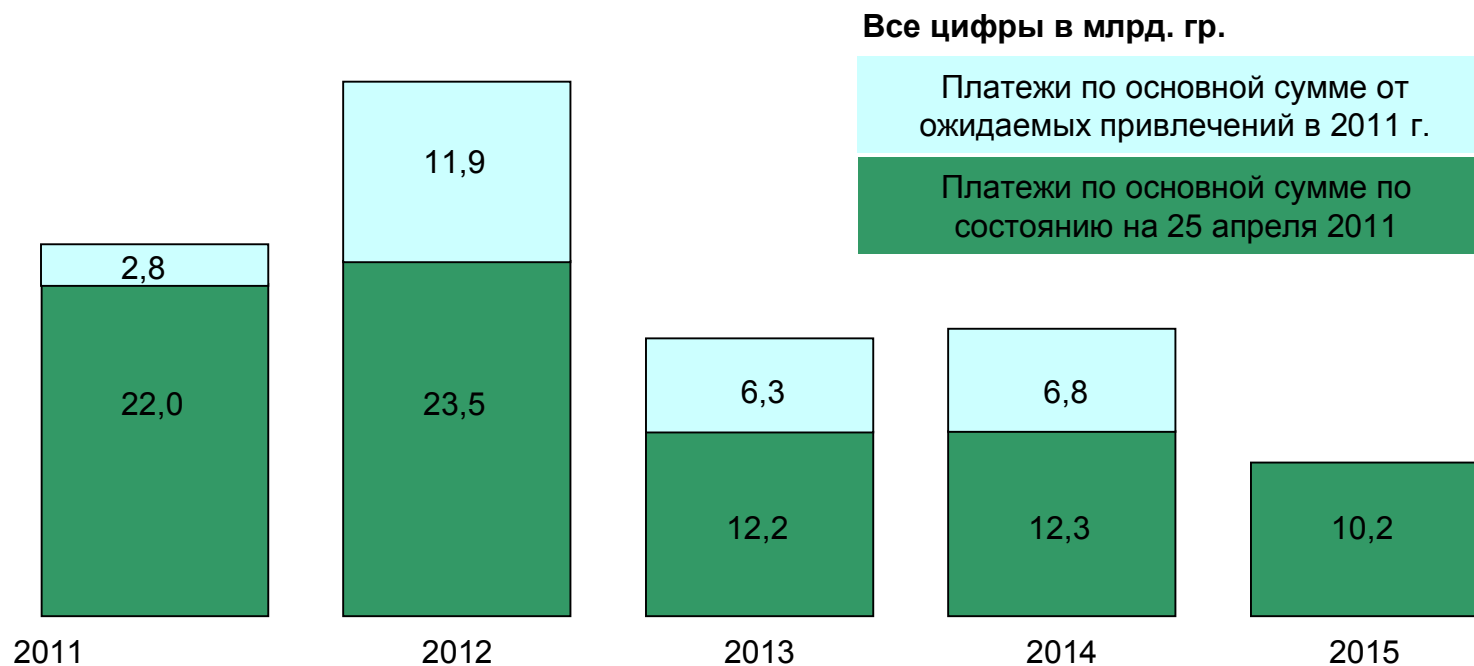
По состоянию на 25 апреля 2011 г.



Источник: Министерство финансов Украины, расчёты УкрСиббанка

## Погашения ОВГЗ будут ещё несколько лет расти

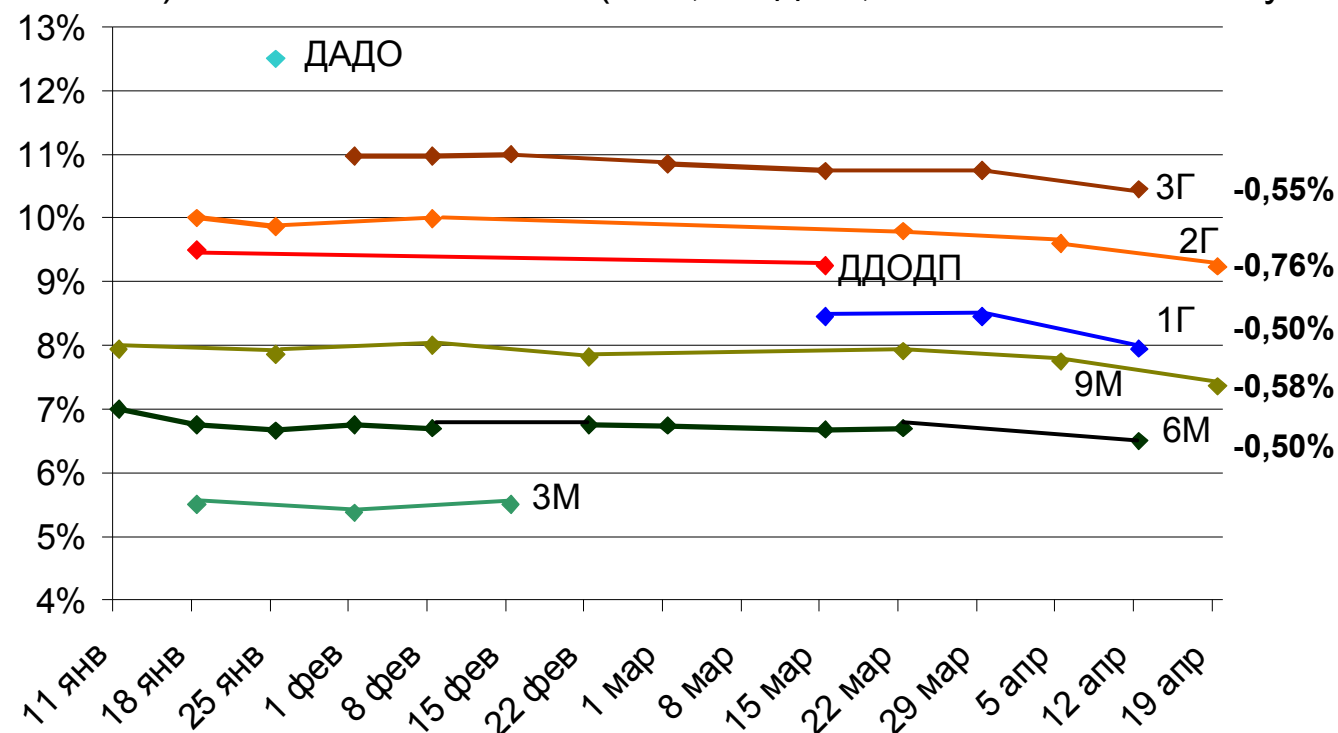
Если экстраполировать результаты первичных аукционов, уже состоявшихся в этом году, на весь 2011-й, погашение основной суммы по ОВГЗ в 2012 г. вырастет с 23,5 до 35,4 миллиардов гривен.



Источник: Министерство финансов Украины, расчёты УкрСиббанка

## Ставки на первичном рынке снижаются

В 2011 году Министерство финансов достигло значительных успехов в выстраивании суверенной кривой (в частности, появились ликвидные трёхлетки) и понижении ставок (от 0,5% до 0,76% по основным бумагам).

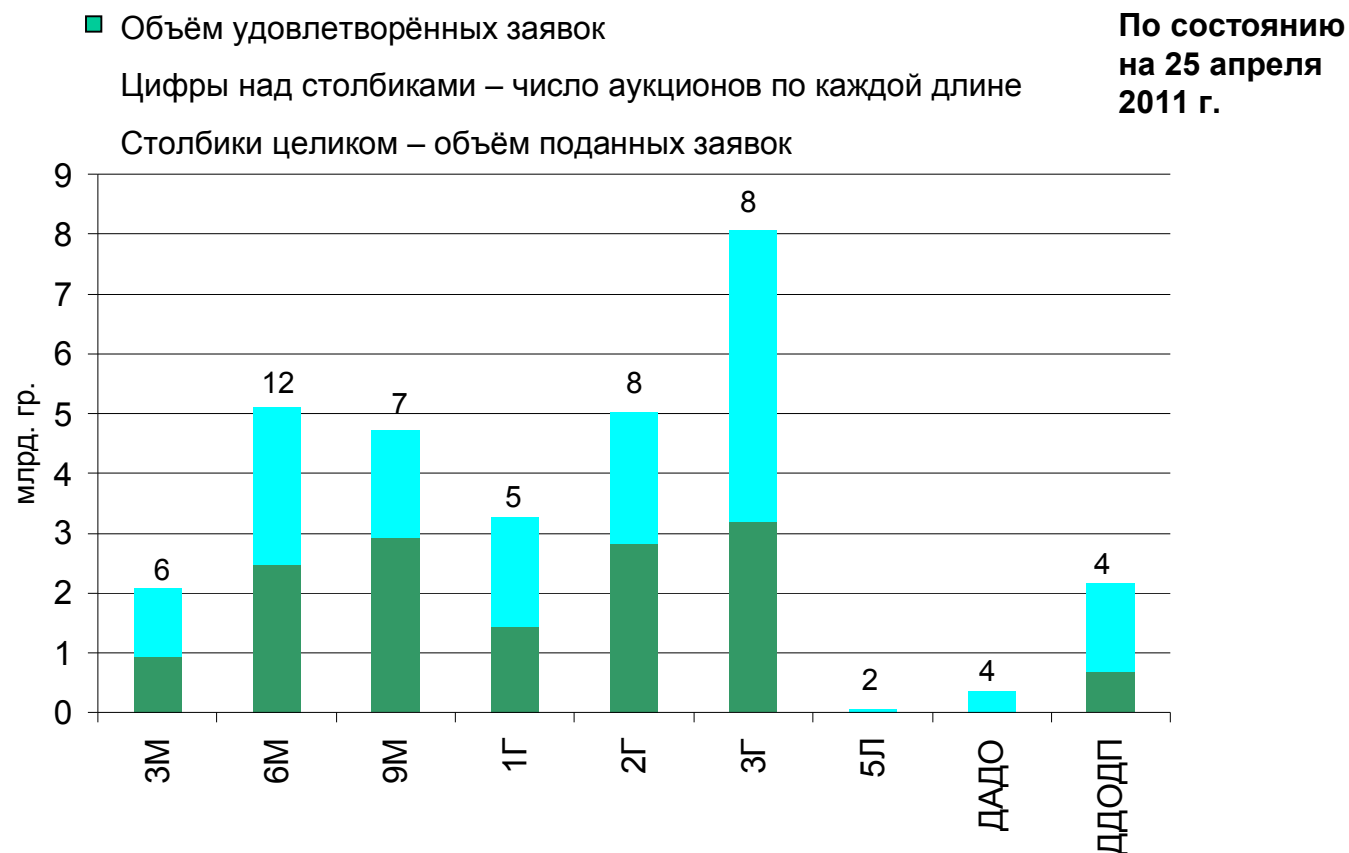


Источник: Министерство финансов Украины, расчёты УкрСиббанка

На вторичном рынке происходят соответствующие корректировки. В течение года ожидаем увеличение глубины рынка по существующим бумагам.

## Спрос перемещается в более длинные бумаги

В этом году инвесторы всё больше интересуются 2- и 3-летками: они дают большую доходность, кроме того, у инвесторов есть уверенность в стабильности и возможном укреплении гривны в ближайшие 3 года.



---

## Часть 2. Рынок ОВГЗ: чего ожидаем в ближайшие годы



## Почему падают ставки? У банков много денег...

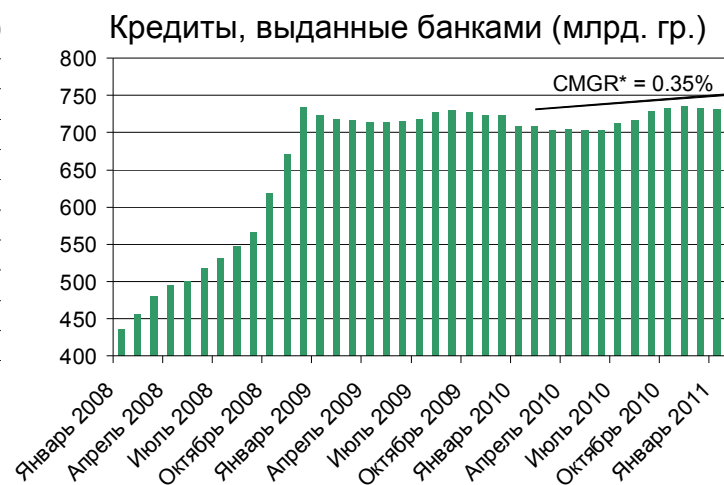
У части украинских банков, прежде всего, дочек иностранных банков – переизбыток денег вследствие быстрого прироста депозитов и гораздо более медленного прироста кредитного портфеля.

Ситуация - прямо противоположная наблюдавшейся в начале 2008-го.



Источник: НБУ

\*CMGR – геометрическая средняя роста за 12 месяцев



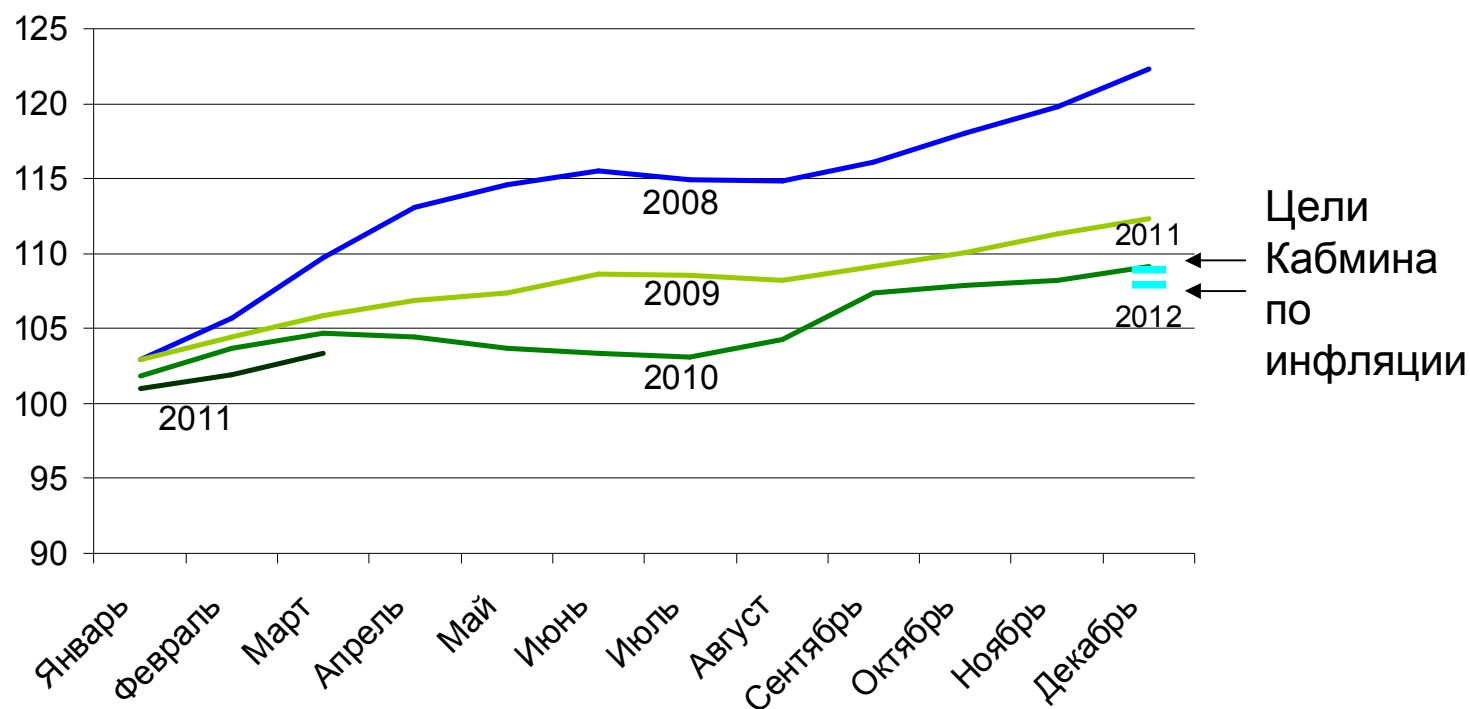
Источник: НБУ

\*CMGR – геометрическая средняя роста за 12 месяцев

Банки заметно активизируют деятельность по выдаче кредитов и покупке корпоративных облигаций не раньше второго полугодия. Дальнейшее падение ставок будет сдерживаться требуемой доходностью, которая будет зависеть, в том числе, от инфляционных ожиданий.

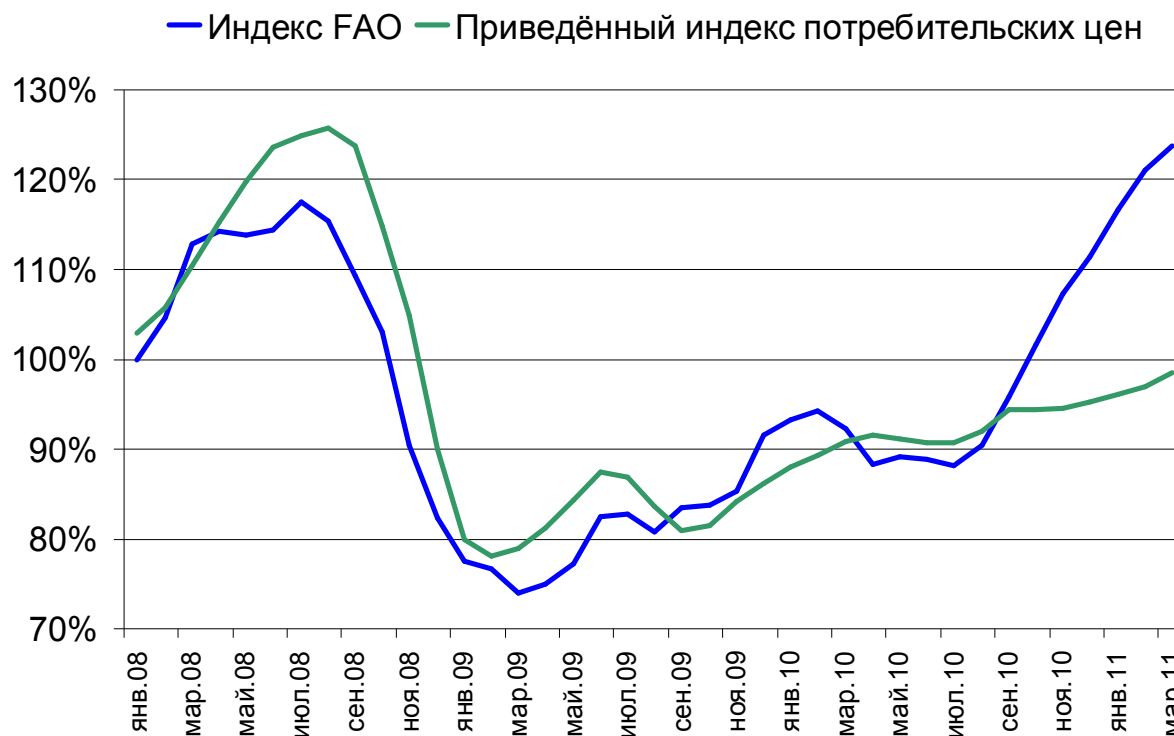
## Инфляция служит важным ориентиром для ставок

В 2011-м и 2012-м годах ожидается более умеренная инфляция, чем ранее. Основной вклад в инфляцию даст повышение цен на коммунальные услуги и топливо.



## Факторы украинской инфляции меняются

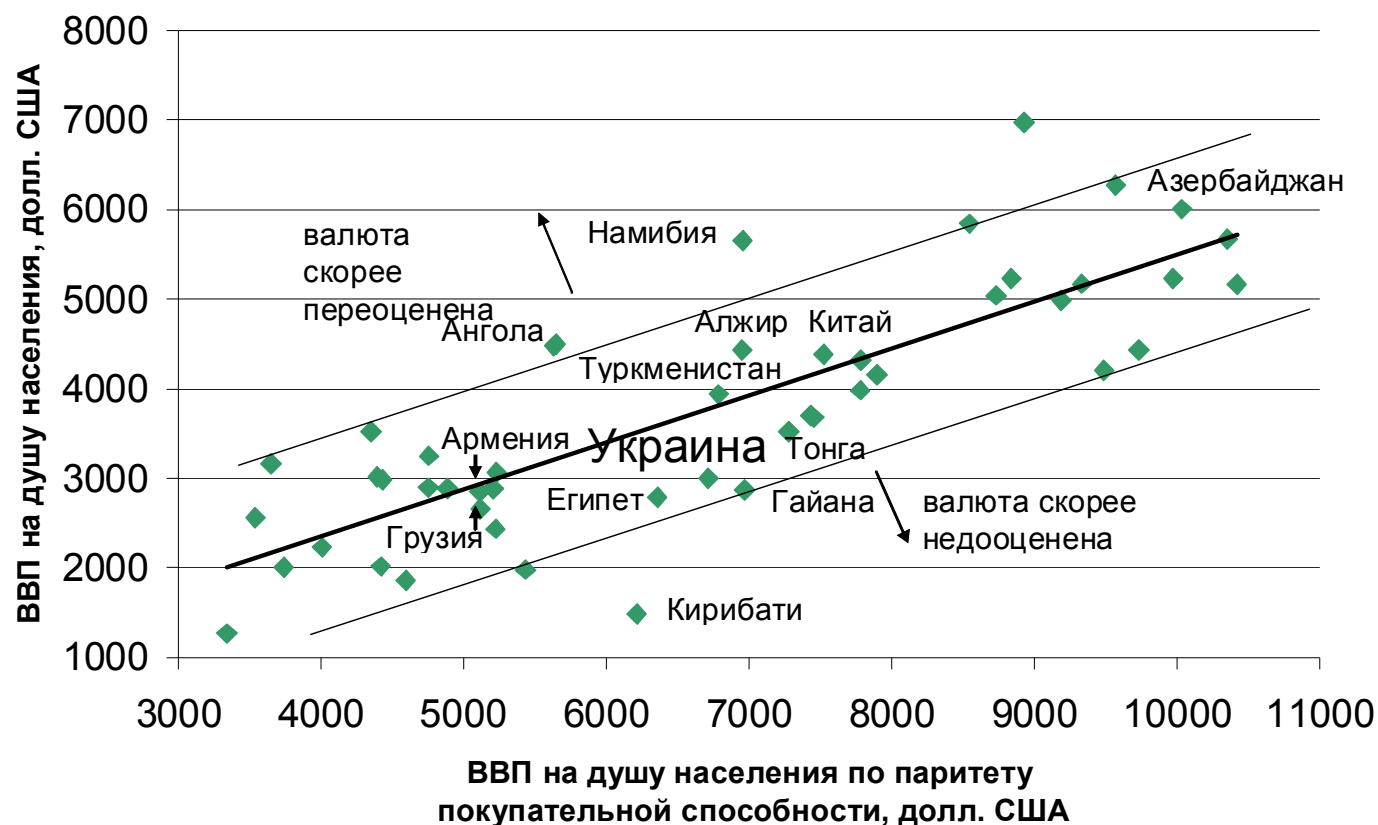
До осени 2010 г. украинский индекс потребительских цен (скорректированный на курс доллара) примерно повторял движения индекса FAO (отражающего динамику мировых цен на продовольствие). Далее эти индексы расходятся. В ближайшее время инфляция в стране будет определяться величиной предстоящих ценовых шоков (газ, отопление и т.п.)



Источник: FAO, Госкомстат Украины, расчёты УкрСиббанка

## Какова должна быть справедливая цена гривны?

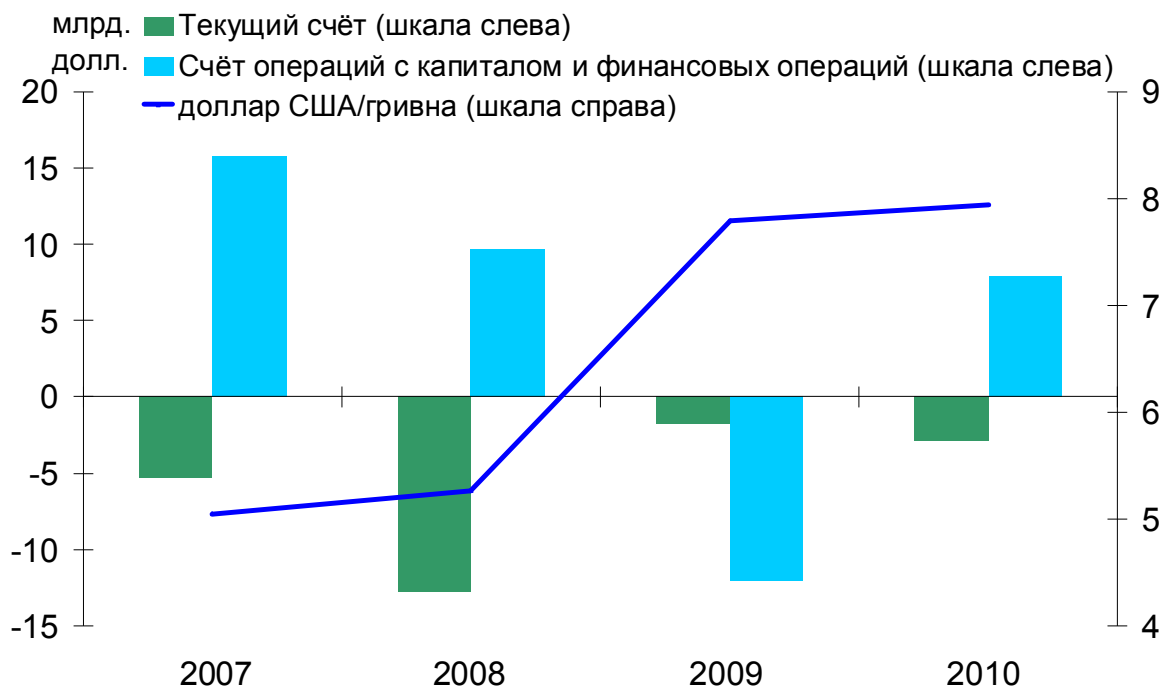
На графике – Украина и 48 стран, наиболее близких к ней по ВВП на душу населения по паритету покупательной способности. График, несмотря на всю его условность, не показывает переоценки гривны.



## Приток капитала должен укрепить гривну

В 2010 году Украина имеет положительное сальдо платёжного баланса (до финансирования МВФ и увеличения резервов).

Приток заёмного и акционерного капитала (приватизация, становление земельного рынка) в ближайшие годы должен обеспечить стабильность и, возможно, даже укрепление гривны.



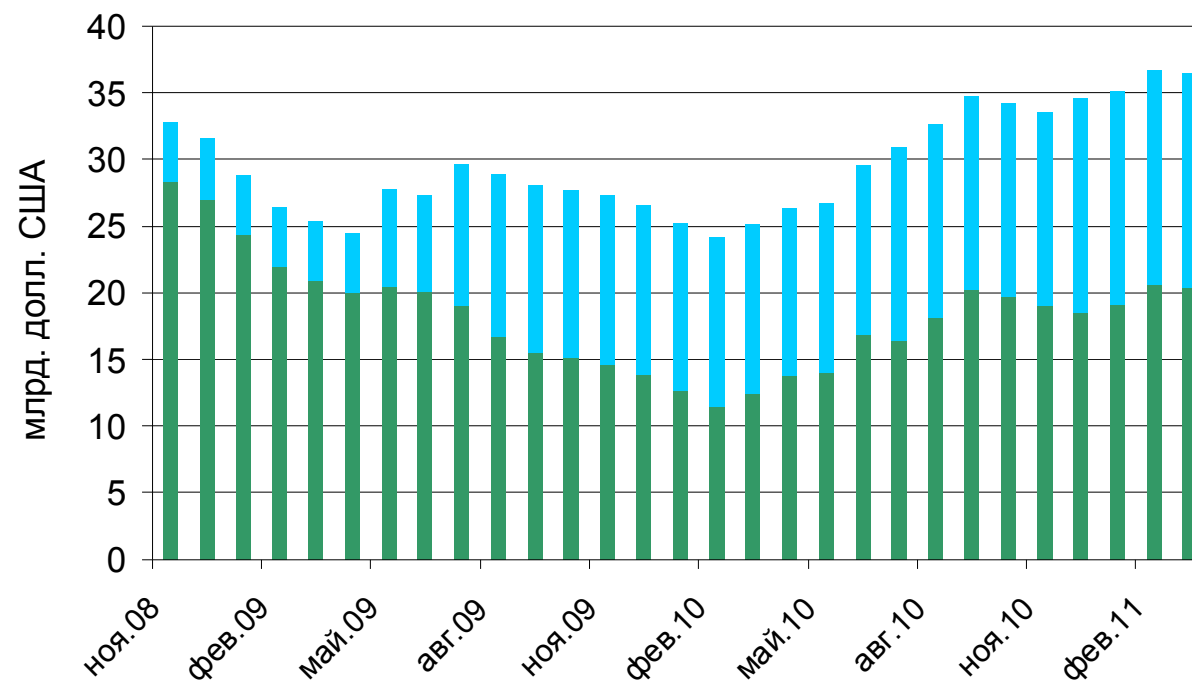
Источник: НБУ

Примечание: аналитическая форма представления платёжного баланса

## Чистые резервы НБУ возобновили рост в 2010-м

Если из резервов НБУ вычесть деньги, полученные Украиной от МВФ, резервы всё равно демонстрируют рост в 2010-м году. Улучшение платёжного баланса в 2010-м году должно продолжиться и в 2011-м, что позволит НБУ удержать резервы на достаточном уровне.

■ Золотовалютные резервы НБУ (без денег МВФ) 
 ■ Деньги, полученные от МВФ

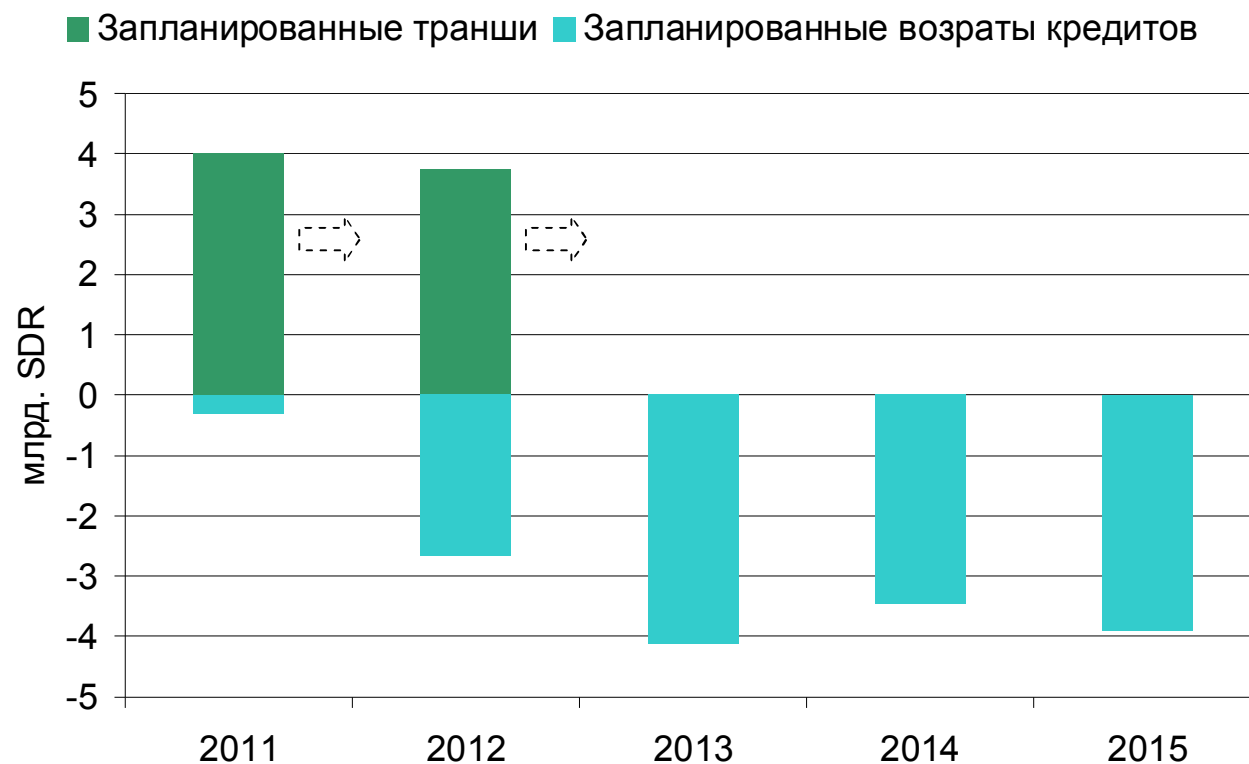


Источник: НБУ, МВФ

Примечание: деньги, полученные от МВФ, включают выделение дополнительной квоты для Украины летом-осенью 2009 г.

## Задержка кредита МВФ может оказаться полезной

Если третий, а также последующие транши МВФ будут задерживаться, это позволит сбалансировать платежи между Украиной и МВФ.



Источник: МВФ

Примечание: проценты включены

## В 2011 и в 2012 возможны нововведения

---

- Бумаги с плавающими процентными ставками
- Продажа новых инструментов, включая простую пятилетнюю бумагу
- Возможное удаление некоторых инструментов, например, ДАДО
- Облигации государственного займа для населения (сейчас мы наблюдаем цепочку: деньги населения ➡ депозиты ➡ покупка ОВГЗ)
- Возможность заключать форвардные валютные контракты, обещанная Украиной МВФ со второго полугодия 2011-го года



# Спасибо за внимание!

---

Начальник Службы инвестиционного бизнеса

**Оксана Шведа**

(+38 044) 201 22 54

[o\\_shveda@ukrsibbank.com](mailto:o_shveda@ukrsibbank.com)

Начальник отдела анализа долговых рынков

**Александр Белозёров**

(+38 044) 537 50 82

[Oleksandr.Bielozorov@ukrsibbank.com](mailto:Oleksandr.Bielozorov@ukrsibbank.com)

Аналитик отдела анализа долговых рынков

**Иван Чимбру**

(+38 044) 537 50 82

[Ivan.Chymbru@ukrsibbank.com](mailto:Ivan.Chymbru@ukrsibbank.com)