



INVESTMENT CAPITAL UKRAINE
INVESTMENT BANKING

Инвестиционная привлекательность рынка облигаций Украины

Александр Вальчишен

руководитель аналитического отдела ООО «Инвестиционный Капитал Украина»

IX Российский облигационный конгресс

г. Санкт-Петербург, 9 декабря 2011 г.

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Рынок облигаций в 2011 году

- Госкомиссией по ценным бумагам в первом полугодии 2011 года зарегистрированы:
 - выпуски корпоративных облигаций на сумму 16.58 млрд гривень;
 - выпуски муниципальных облигаций на сумму 400 млн гривень.
- Во втором полугодии зарегистрированы такие крупные выпуски облигаций:
 - Аэропорт Борисполь 500 млн гривень;
 - Укрзализныця 1.8 млрд гривень.
- Минфином размещено за 11 месяцев ОВГЗ на сумму 26.2 млрд гривень.

Основные корпоративные выпуски первого полугодия

Эмитент	Объём, млн. грн.	Ставка купона (%)	Дата погашения	Спред к гособлигациям, б.п.	Дюрация, лет
Дочерний банк Сбербанка России	750	12.75	18/01/13	228	1.79
Проминвестбанк	500	13.00	30/01/12	349	0.95
Укртелеком	250	16.50	14/02/12	562	1.04
Проминвестбанк	500	14.00	25/02/13	332	1.74
Концерн Хлебпром	50	17.50	28/02/12	742	0.95
Банк Русский стандарт	100	15.00	28/02/12	497	0.95
ВТБ Банк (Украина)	300	12.00	28/02/12	275	0.95
Проминвестбанк	500	13.00	26/03/12	342	0.92
ProCredit Банк	100	13.50	13/05/13	355	1.78
Мегабанк	50	14.00	07/02/12	293	0.95
Агромат	100	16.00	21/05/12	687	0.87
АР Крым	133	14.50	20/06/14	401	2.54
ВТБ Банк (Украина)	200	12.00	13/01/15	312	1.04
ВТБ Банк (Украина)	300	12.00	05/01/15	262	0.99

Рынок корпоративных облигаций

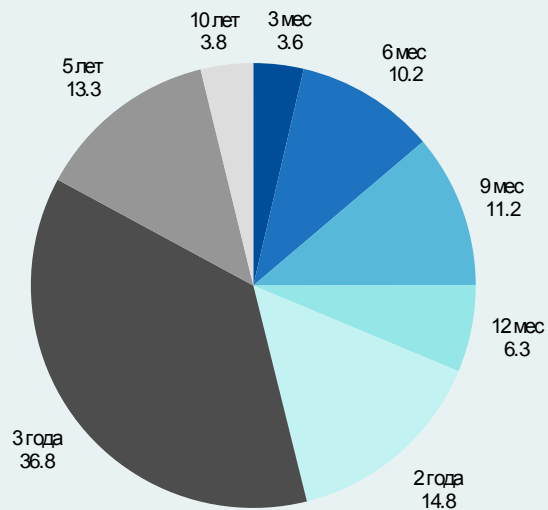
- За первое полугодие было зарегистрировано 80 выпусков облигаций
- Основными эмитентами были банки и предприятия
- 5 крупнейших выпусков составили 8,25 млрд. гривен или 49,76% всех зарегистрированных выпусков в первом полугодии.
- Выпуски облигаций банками составили 44,03% всех выпусков корпоративного сектора
- Из-за ухудшения рыночной конъюнктуры, ряд выпусков было отложено или отменено (например, Приватбанк отменил выпуск на 2,0 млрд. гривен)

ОВГЗ: новые виды облигаций

- С начала 2011 года возобновлено предложение двух видов долгосрочных (более 5 лет) облигаций с амортизационной схемой погашения и пут-опционом
- В октябре рынку предложены ОВГЗ с индексацией номинала на изменение курса гривня/доллар
- Регулярные размещения «обычных» ОВГЗ – краткосрочных дисконтных и среднесрочных купонных облигаций

Структура выпуска ОВГЗ, на 01.12.11

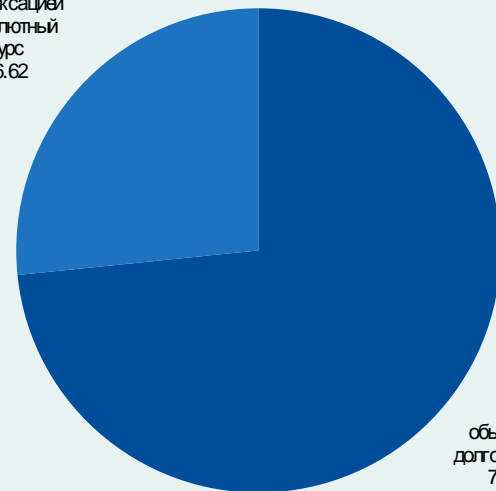
Структура выпусков по срокам до погашения, %



Источник: Минфин, Инвестиционный капитал Украина

Структура выпусков по типу облигаций, %

с индексацией
на валютный
курс
26.62



обычные и
долгосрочные
73.38

Источник: Минфин, Инвестиционный капитал Украина

Доходности ОВГЗ: нежелание платить больше или заимствовать?

- Несмотря на снижение ликвидности и рост ставок на вторичном рынке Минфин отказался идти даже не минимальное повышение ставок
- Ставки вторичного рынка более чем в два раза превышают ставки первичного рынка, приемлемые для Минфина
- Повышение ставок было заменено индексацией на валютный курс для инвесторов, которые отталкиваются именно от валютного риска
- Ресурс для покупки индексированных ОВГЗ был исчерпан в октябре. С начала ноября спрос отсутствовал.

Вторичный рынок ОВГЗ

- Доходности ОВГЗ колеблются в пределах 16-25% последние два месяца
- Объёмы сделок вторичного рынка существенно искажаются перезаклучением РЕПО Нефтегазом



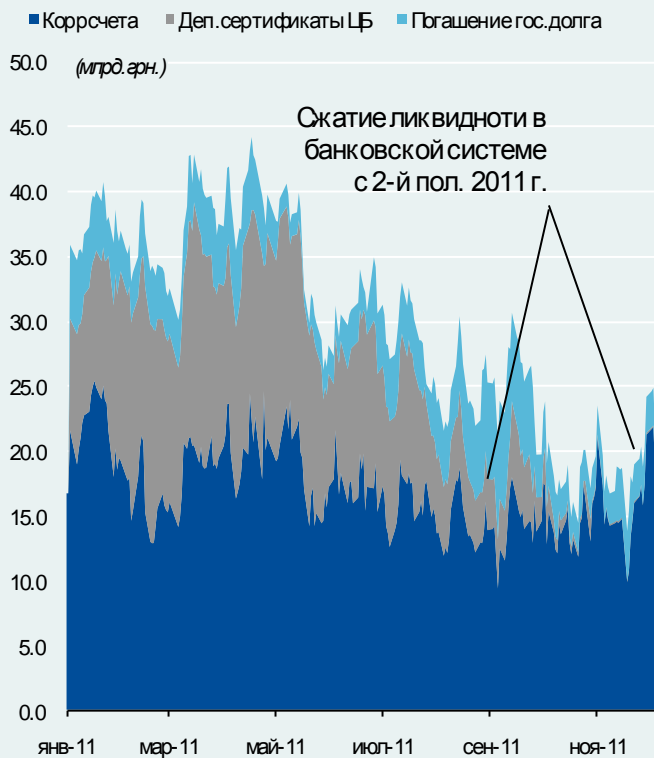
Индексированные ОВГЗ: особенности

- Средне- и долгосрочный инструмент хеджирования валютного риска
- Не индексируется купонный доход
- Низкая процентная ставка
- Возможность продажи NDF для дополнительного дохода и страховки
- Отсутствие вторичного рынка и понятного ценообразования
- Непредсказуемость пут-опциона и порядка его применения

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

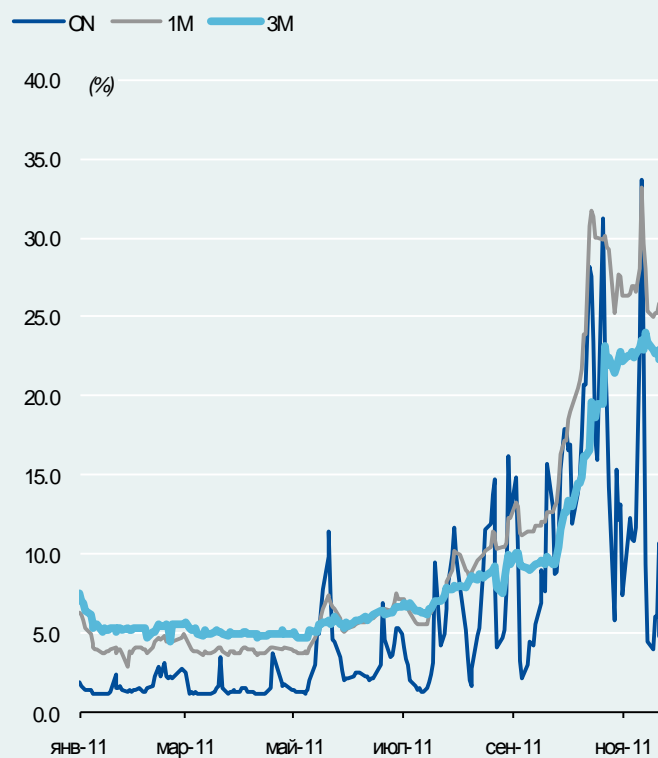
«Кофе-брейк» во 2-й пол. 2011 г. ... для кредитного и облигационного рынков

«Широкая» ликвидность банковской системы



Источник: Национальный Банк Украины, Министерство финансов Украины.

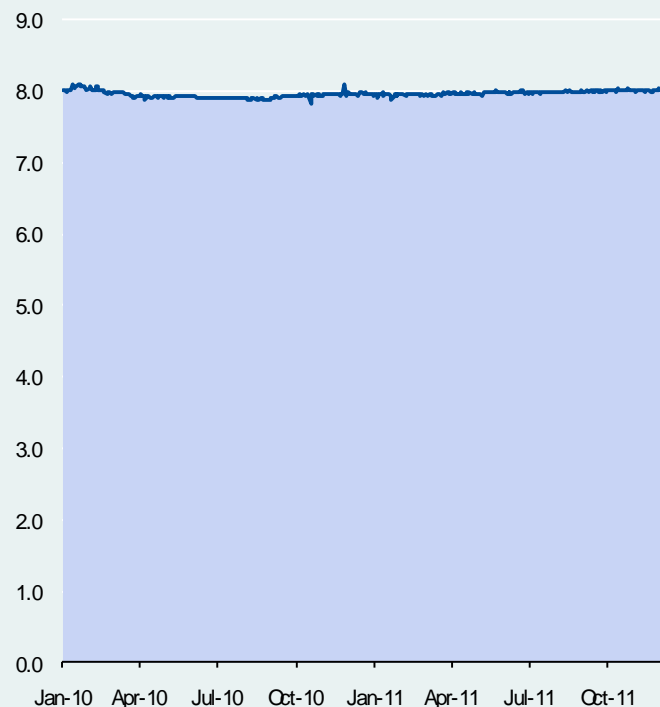
Ставки Киев ПРАЙМ (%)



Источник: Bloomberg.

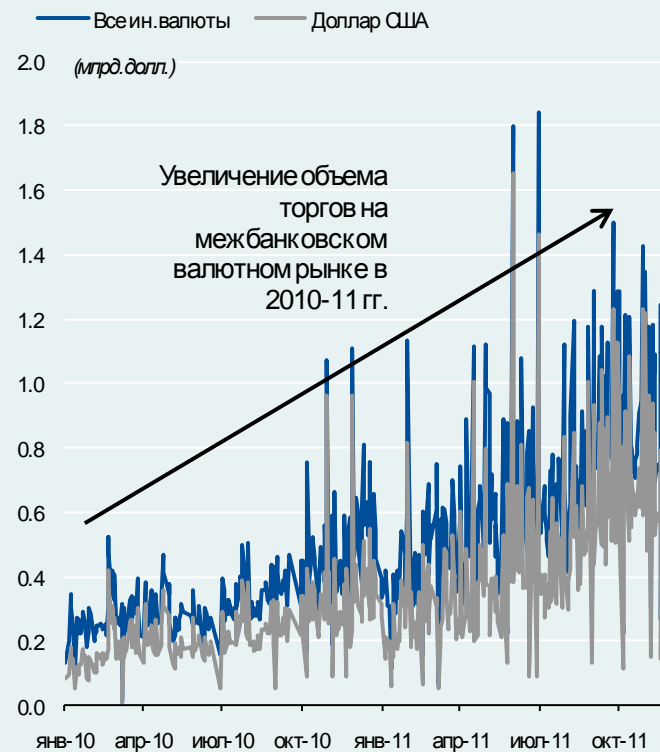
...ради «стабильной» гривни (УАН) в течении 2-х последних лет после рецессии

Рыночный курс доллара США в гривнях



Источник: Bloomberg.

Объем сделок на валютном рынке





ЭКОНОМИКА

Тень новой рецессии в экономике

рецессия в Еврозоне, охлаждение в РФ, странах ЦВЕ и Китае

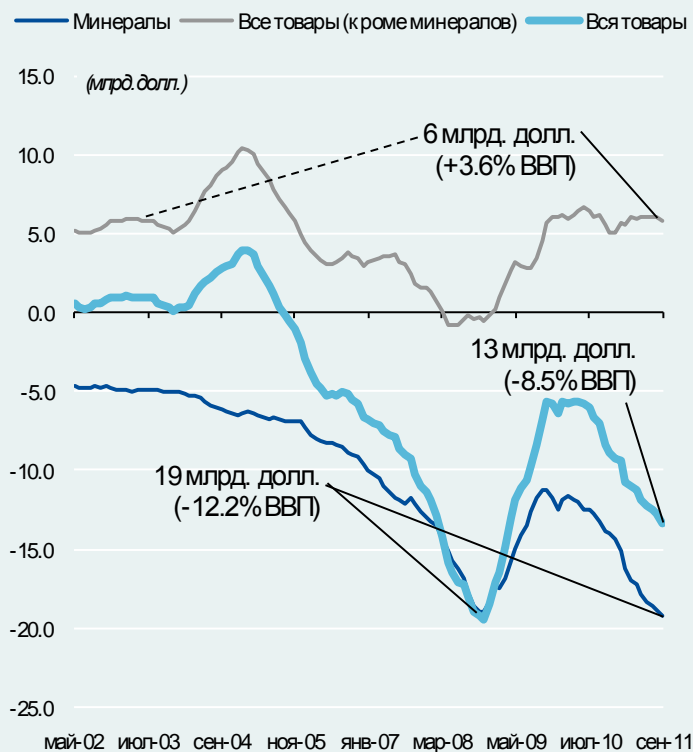
Реальный ВВП (% год к году, квартальные данные в годовом исчислении)



Источник: Государственный комитет статистики Украины, Инвестиционный Капитал Украина.

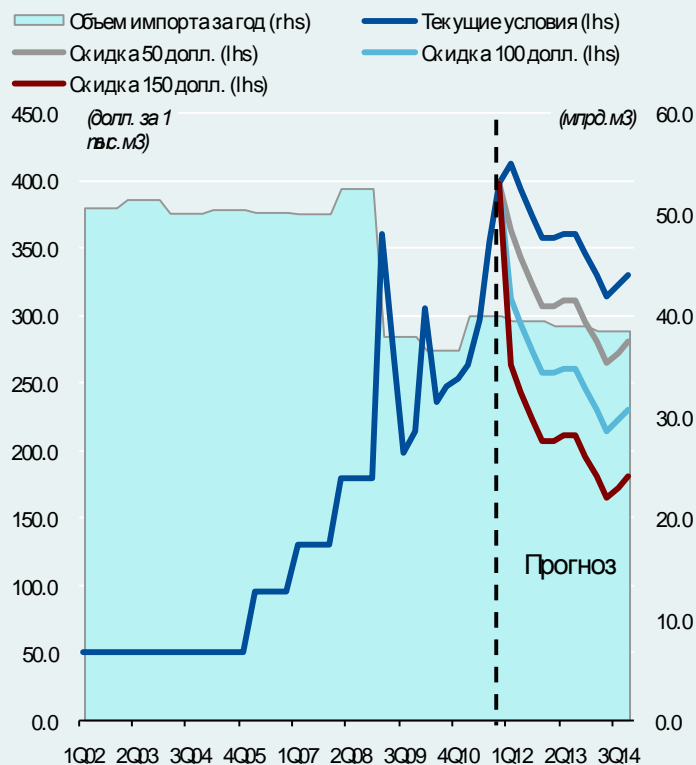
Дисбаланс внешней торговли

Баланс внешней торговли (млрд.долл.)



Источник: Государственный комитет статистики Украины, Инвестиционный Капитал Украина.

Импорт природного газа и его цена

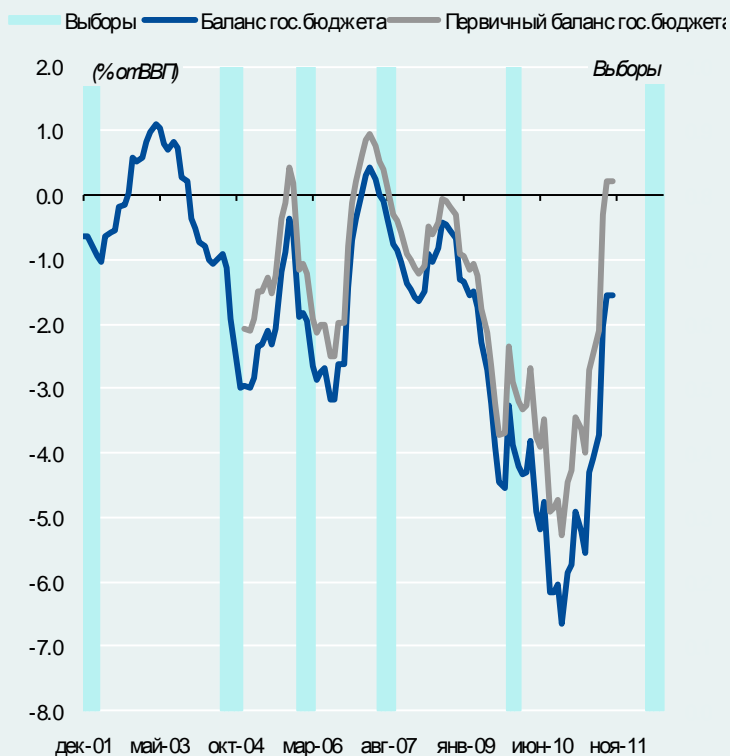


Источник: Министерство финансов Украины, Инвестиционный Капитал Украина.

Дефицит государственных финансов

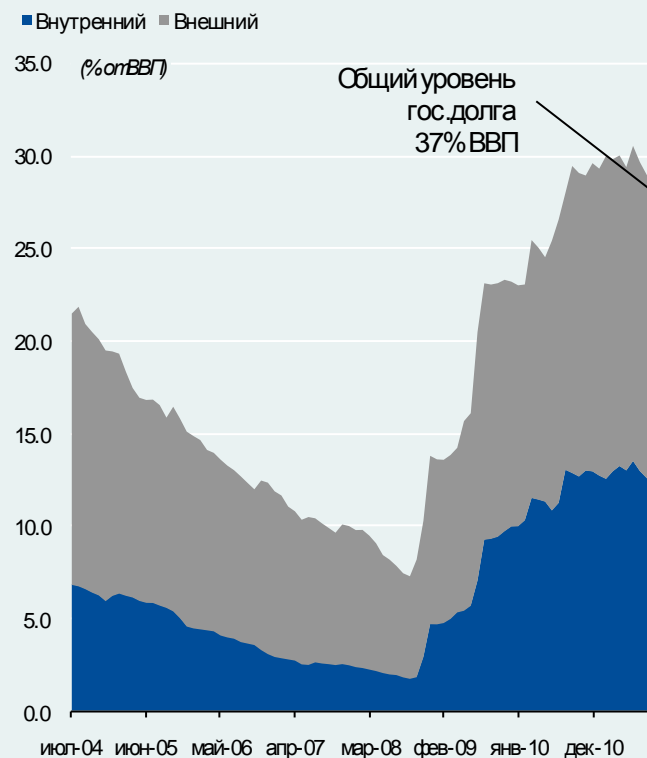
в контексте рисков: политика, Нафтогаз, банковский сектор

Баланс гос.бюджета (% от ВВП)



Источник: Министерство финансов Украины, Инвестиционный Капитал Украина.

Государственный долг (% от ВВП)



Источник: Министерство финансов Украины, Инвестиционный Капитал Украина.

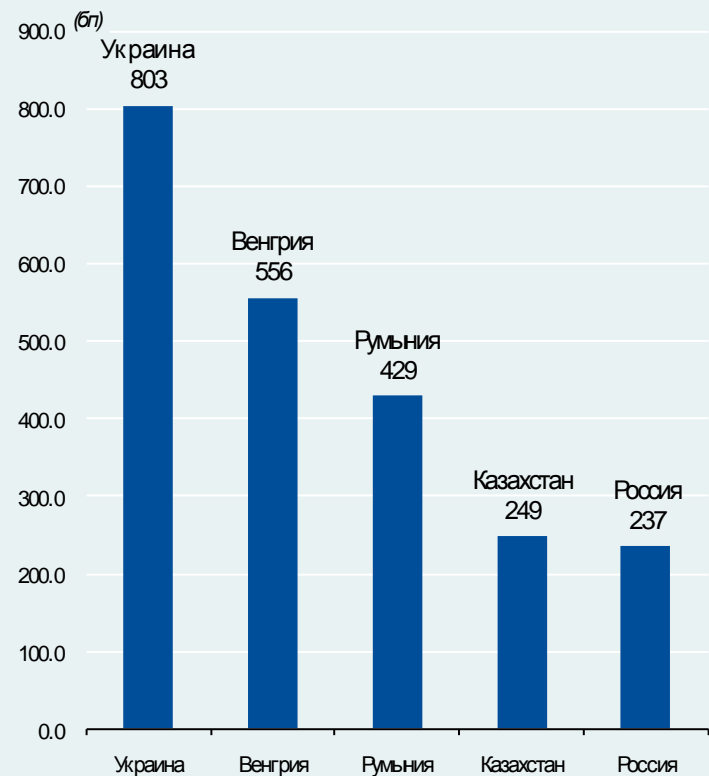
Ухудшение условий внешнего финансирования

Цена страховки от дефолта (5-летний долг)



Источник: Bloomberg.

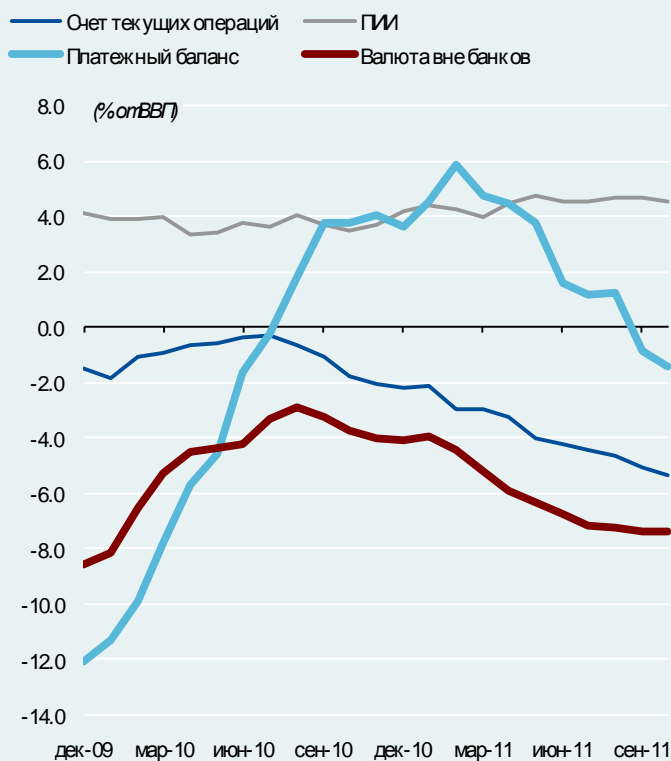
CDS на суверенный долг



Источник: Министерство финансов Украины, Инвестиционный Капитал Украина.

Факторы риска платежного баланса: торговый дефицит, бегство капитала, банковский сектор

Основные статьи платежного баланса 2009-11г.



Источник: Национальный банк Украины, Инвестиционный Капитал Украина

Чистые привлечения внешних кредитов



Источник: Национальный банк Украины, Инвестиционный Капитал Украина

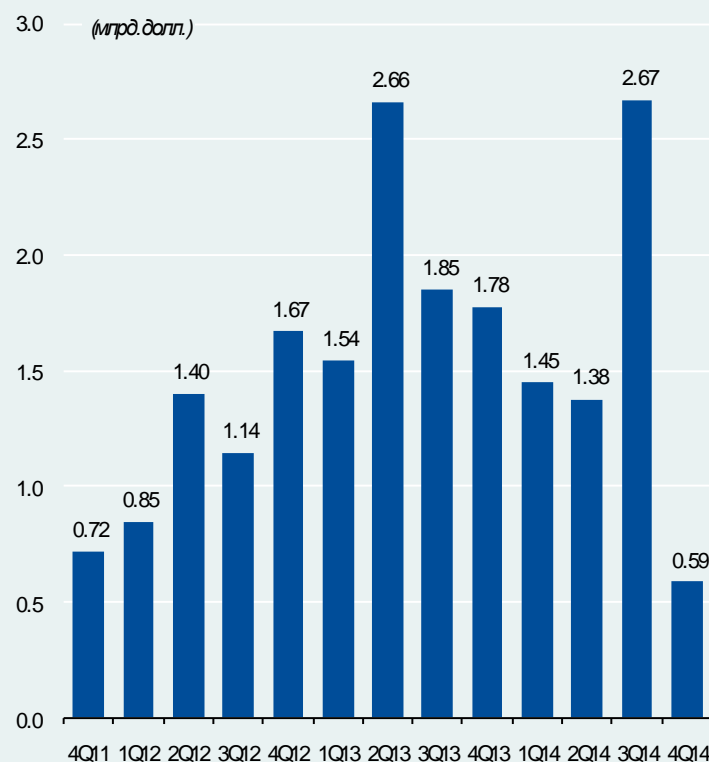
Без притока внешнего финансирования валютные резервы «тают»

Международные резервы (млрд.долл.)



Источник: Национальный Банк Украины.

Выплаты суверенного внешнего долга

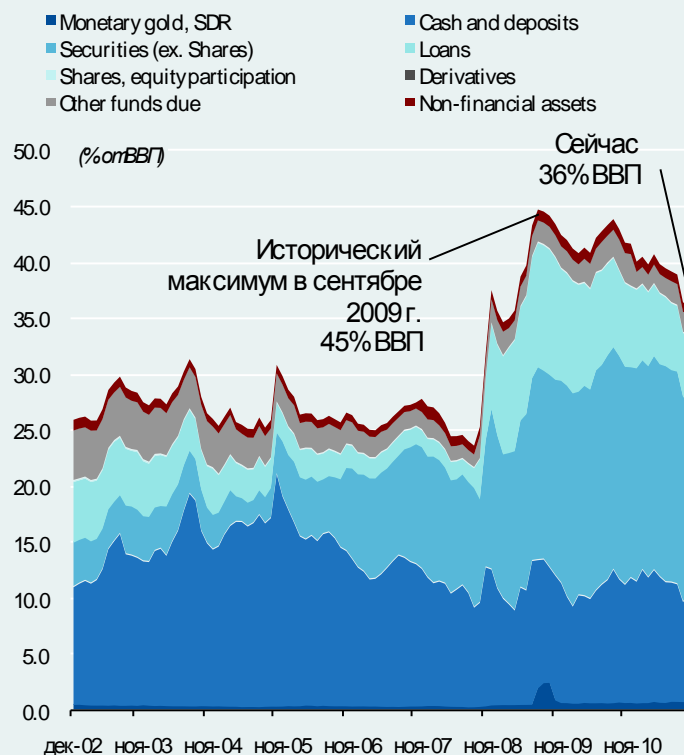


Примечание: долг правительства, НБУ, гос.корпораций (нафтогаз, UKRINF), оформленный еврооблигациями + кредитами перед МВФ

Запас по ценовой стабильности?

Монетизация гос.долга при низких темпах роста M3

Баланс НБУ (% от ВВП)



Источник: Национальный Банк Украины.

Темпы роста монетарных агрегатов

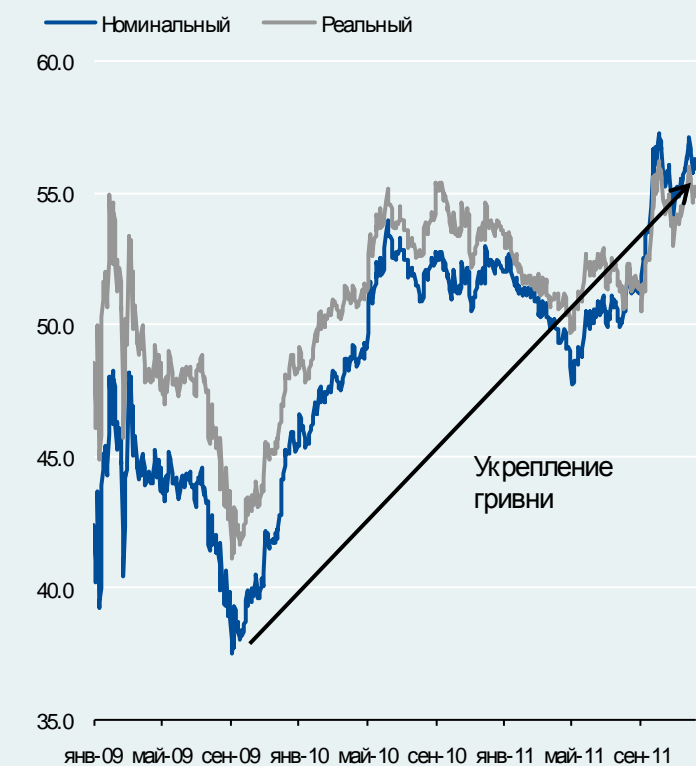


Источник: Национальный Банк Украины.

Индекс UAH – пере- или недооценка?

курс гривни, взвешенный на курсы и инфляцию стран основных торговых партнеров Украины

История с 2009 г.



Источник: Инвестиционный Капитал Украина.

История с 2000 г.



Источник: Инвестиционный Капитал Украина.



Инвестиционный Капитал Украина (ICU)

Бизнес-центр “Леонардо”, 11-й этаж, офис №44
ул. Богдана Хмельницкого, 19-21
01030, г. Киев
Украина

тел./факс 044 2200120

www.icu.ua

Bloomberg **ICUA <GO>**