Сергей ЛЯШЕНКО

Суверенный бит

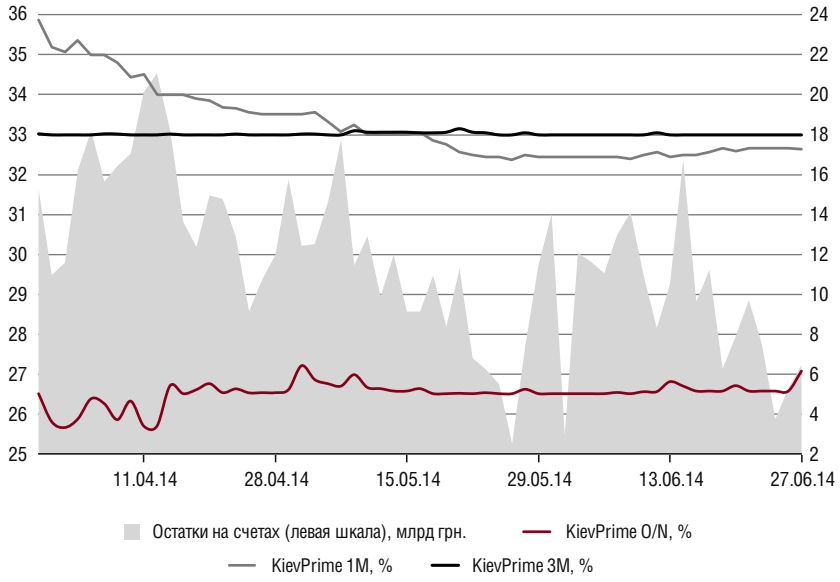
В условиях политической неопределенности и турбулентности на финансовых рынках инвесторы предпочитают минимизировать риски и обращают свой взор на рынок государственного долга. Неудивительно, что в мае-июне на рынках стран СНГ первую скрипку играли министерства финансов. Фон для этого был достаточно неплохим — конъюнктура денежных рынков Украины, Казахстана и Беларуси благоприятствовала и позволила игрокам не только провести успешные размещения гособлигаций, но и постепенно расширить инвестиционные горизонты и более уверенно смотреть в будущее.

УКРАИНА

На протяжении мая-июня денежный рынок Украины демонстрировал завидную стабильность — объем остатков на счетах не опускался ниже 25 млрд грн., котировки кредитов на срок O/N находились в диапазоне 5–6%, с явной тенденцией к плавному снижению. Только последний рабочий день июня несколько активизировал спрос на гривневые ресурсы, и вместо привычной котировки 5.13% по O/N-кредитам участники рынка увидели 6.13%. Доходности ресурсов сроком на 1 неделю также незначительно выросли — на 25 б.п., до уровня 8.31%. Котировки более длинных межбанковских кредитов (на срок от 1 месяца до 1 года) закончили месяц на уровнях 17.25–18%.

Постепенное снижение доходности МКБ стимулировало «размораживание» первичного рынка гривневых гособлигаций. Основным инструментом заимствования в мае-июне стали двухлетние ОВГЗ, причем если в начале этого периода доходность на уровне 17% выглядела ниже рыночных ориентиров, то в середине июня инвесторы с готовностью приняли участие в размещении двухлетних ОВГЗ, которые сразу же начали активно торговаться на вторичном рынке. Также следует отметить, что в конце июня на вторичном рынке появился спрос на гривневые госбумаги с погашением в

Рисунок 1
Динамика остатков на счетах и ставок KievPrime



Источник: Cbonds

Таблица 1. Результаты состоявшихся аукционов по размещению ОВГЗ в декабре 2013 г. — феврале 2014 г.

Эмиссия	Вид	Дата проведения	Дата погашения	Объем поданных заявок (тыс.)	Объем удовл. заявок (тыс.)	Объем выпуска (тыс.)	Доходность, %		
							макс.	мин.	сред.
UA4000184352	гривн.	24.06.14	15.06.16	55 000	55 000	111 970	16.95	16.95	16.95
UA4000184246	гривн.	17.06.14	10.12.14	110 000	110 000	142 000	15.00	15.00	15.00
UA4000184352	гривн.	17.06.14	15.06.16	66 970	56 970	56 970	18.00	16.85	16.95
UA4000184238	гривн.	10.06.14	10.09.14	320 000	300 000	300 000	16.00	12.00	12.00
UA4000184246	гривн.	10.06.14	10.12.14	42 000	32 000	32 000	16.00	14.75	14.92
UA4000184253	гривн.	10.06.14	08.06.16	2 030 000	2 030 000	2 030 000	16.95	16.95	16.95
UA4000181275	гривн.	03.06.14	01.06.16	2 020 000	2 000 000	2 000 000	17.50	16.98	16.98
UA4000180764	долл.	29.05.14	11.06.14	40 000	40 000	255 000	3.00	3.00	3.00
UA4000180426	гривн.	29.05.14	10.04.19	76 948	76 948	151 681	14.30	14.30	14.30
UA4000180772	гривн.	27.05.14	18.05.16	30 000	20 000	20 000	17.50	17.00	17.00
UA4000180764	долл.	27.05.14	11.06.14	215 000	215 000	215 000	3.00	3.00	3.00
UA4000180582	гривн.	13.05.14	27.04.16	1 987 478	1 987 478	1 987 478	17.00	17.00	17.00
UA4000180442	гривн.	06.05.14	30.07.14	220 000	150 000	170 000	20.00	9.95	9.95
UA4000180541	гривн.	06.05.14	03.05.17	100 000	100 000	100 000	15.00	15.00	15.00

2017–2020 годах и доходностью 18–19%. Объем спроса был ограничен, но сам факт того, что инвесторы заглядывают за горизонт НДС-ОВГЗ, выпущенных в 2010 году, сигнализирует об их готовности увеличивать дюрацию портфелей внутренних гривневых гособлигаций.

По валютным ОВГЗ тенденция прямо противоположная — Минфином были предложены и успешно проданы ультракороткие (двухнедельные) долларовые гособлигации. Объем выпуска составил $255 млн, доходность — 3%.

РЕНКИНГИ

В мае ИА Cbonds в рамках соглашения о сотрудничестве с ассоциацией «Украинские фондовые торговцы» опубликовало ренкинги торговцев ценными бумагами, операторов рынка ОВГЗ Украины по итогам первого квартала 2014 года.

По объему сделок на биржевом и внебиржевом рынках в ренкинге первое место занял Ощадбанк с долей рынка 17.89%. Вторая строчка досталась Укргазбанку с долей рынка 17.05%. Тройку лидеров с минимальным отставанием закрывает компания ICU. Уровень

КОММЕНТАРИЙ

Тарас КОТОВИЧ,
старший финансовый аналитик, Группа «Инвестиционный капитал Украина» (ICU)

– Правительство озвучило размер задолженности по возврату НДС около 17 млрд грн. Насколько вероятен выпуск на всю эту сумму?

– До сих пор не утвержден граничный размер выпуска, но это должно вскоре произойти. Вполне возможно, что объем выпуска будет отличаться от озвученного ранее уровня в 17 млрд грн., но, скорее всего, несущественно. Размер озвученной ранее задолженности является предварительным, но не исключено, что фактический объем выпуска может превысить прогнозируемые уровни. Кроме того, он будет незначительно отличаться от объема выпуска НДС–ОВГЗ в 2010 году.

– Как скажется появление этих бумаг на рынке гособлигаций? Есть ли предпосылки того, что выпуск НДС-ОВГЗ будет триггером для развития украинского рынка облигаций в целом, как это имело место в конце 2010-го — начале 2011 года?

– Скорее всего, данный выпуск активизирует рынок. На сегодняшний день на рынке торгуется не так много облигаций, и появление нового инструмента в большом объеме, который будет продаваться предприятиями с хорошей доходностью, окажет положительное влияние на рынок и будет способствовать притоку новых инвесторов или увеличению портфелей уже присутствующих игроков.

– Актуальная доходность по гривневым ОВГЗ — от 17% годовых. С какой доходностью инвесторы будут готовы купить новые НДС-ОВГЗ?

– Доходность сделок будет колебаться на уровне около 20%, но может и снизиться, если новый инструмент заинтересует нерезидентов, а риски девальвации гривны станут меньше. К примеру, в конце мая доходность NDF находилась на уровнях выше 20%, но за первую неделю июня упала до 18–20% — это должно повысить привлекательность облигаций для нерезидентов и повлиять на снижение доходностей.

– Будут ли эти бумаги интересны инвесторам? Если да, то кто эти инвесторы?

– Облигации будут интересны различным инвесторам за счет относительно небольшой дюрации (при номинальной доходности она составляет 2.4 года, а с ростом дисконта будет сокращаться), достаточно высокой доходности и амортизационной схемы погашения. Как показывает практика прошлых выпусков, НДС–ОВГЗ привлекательны для нерезидентов, о чем свидетельствует рост портфеля иностранных инвесторов во втором полугодии 2010 года (после выпуска таких облигаций).

Таблица 2. Топ-10 торговцев ОВГЗ по объему сделок на биржевом и внебиржевом рынке в первом квартале 2014 г.

№	Наименование	Доля, %
1	Ощадбанк	17.89
2	Укргазбанк	17.05
3	ICU	16.95
4	ОТП Банк (Украина)	7.66
5	Укрэксимбанк	7.06
6	Сбербанк России (Украина)	6.96
7	ФИДОБАНК	6.29
8	ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БРОКЕР	3.68
9	Альфа–Банк (Украина)	2.54
10	ФОНДОВЫЙ АКТИВ	2.09
Всего топ-10		**79.81**

Таблица 3. Топ-10 торговцев ОВГЗ по количеству сделок на биржевом и внебиржевом рынке в первом квартале 2014 г.

№	Наименование	Доля, %
1	ICU	18.65
2	Сбербанк России (Украина)	13.02
3	ОТП Банк (Украина)	9.72
4	ФИДОБАНК	8.96
5	Ощадбанк	5.60
6	Укргазбанк	5.13
7	ФОНДОВЫЙ АКТИВ	4.67
8	КБ «Глобус»	4.53
9	Альфа–Банк (Украина)	4.45
10	Банк «Богуслав»	2.53
Всего топ-10		**81.37**

Источник: Cbonds

консолидации рынка в первом квартале 2014 года увеличился на 3.81%, до 88.17%, в сравнении с аналогичным периодом в 2013 году.

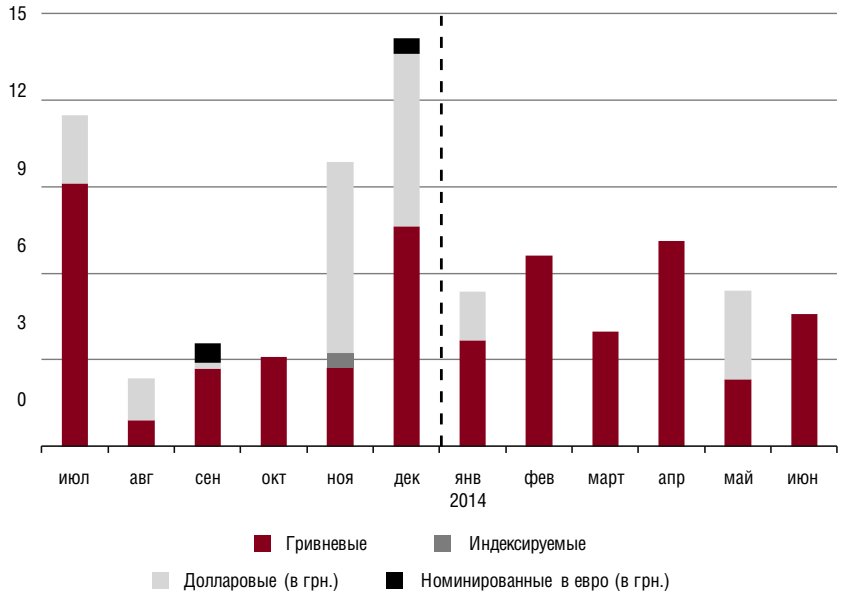
Компания ICU продолжает лидировать по количеству сделок, заключенных на биржевом и внебиржевом рынках, — в первом квартале ее доля рынка составила 18.65%. Серебряным призером стал Сбербанк России (Украина) с долей рынка 13.02%. Бронза у ОТП Банка (Украина) (доля рынка — 9.72%). Что касается ренкинга по количеству сделок с ОВГЗ, то доля топ-10 торговцев составила 77.26%, что на 7.6% превышает показатель первого квартала предыдущего года.

БЕЛАРУСЬ

В мае-июне конъюнктура межбанковского рынка Беларуси была благоприятной. Доходность однодневных МБК в национальной валюте демонстрировала тенденцию к снижению, достигнув к концу июня уровня 20% (–800 б.п. за два месяца).

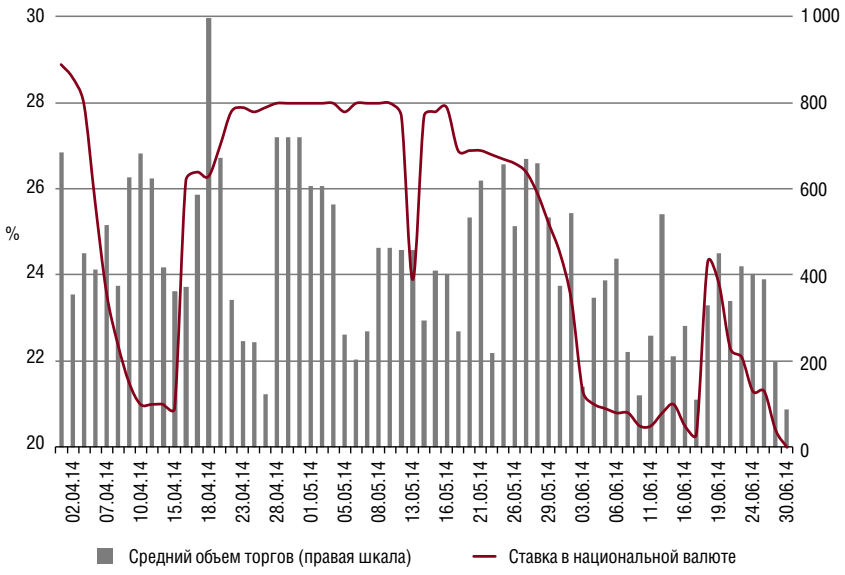
Это позволило выйти на рынок многим банкам: Банку развития РБ, БПС-Сбербанку, Дельта Банку (Беларусь), Паритетбанку — и нефинансовым эмитентам: «Белспецвнештехника», МАЗ-МАН. Одна-

Рисунок 2. Динамика объемов первичного размещения ОВГЗ в 2013–2014 гг., млрд грн.



Источник: Cbonds

Рисунок 3. Ставка и средний объем торгов (в млрд BYR) на рынке МБК по ресурсам сроком 1 день



Источник: Cbonds

МИНФИН БЕЛАРУСИ РАЗМЕСТИЛ 18 СЕРИЙ ДОЛЛАРОВЫХ ВГДО НА ОБЩУЮ СУММУ $142.2 МЛН

Таблица 4. Новые выпуски облигаций в Беларуси, май-июнь 2014 г.

Бумага	Объем эмиссии, млн	Валюта	Начало размещения	Ставка купона, %*	Дата погашения
Государственные					
Беларусь, ВГДО 127, USD	10.6	USD	30.05.2014	7.00	23.05.2016
Беларусь, ВГДО 128, EUR	50	EUR	03.06.2014	6.75	13.05.2016
Беларусь, ВГДО 129, USD	10.6	USD	30.05.2014	7.08	04.11.2016
Беларусь, ВГДО 130, USD	10.6	USD	30.05.2014	7.15	05.05.2017
Беларусь, ВГДО 131, USD	10.6	USD	30.05.2014	7.23	03.11.2017
Беларусь, ВГДО 132, USD	10.6	USD	30.05.2014	7.30	04.05.2018
Беларусь, ВГДО 133, USD	10.6	USD	30.05.2014	7.30	21.12.2018
Беларусь, ВГДО 134, USD	1.8	USD	06.06.2014	7.00	23.05.2016
Беларусь, ВГДО 135, USD	1.8	USD	06.06.2014	7.08	04.11.2016
Беларусь, ВГДО 136, USD	1.8	USD	06.06.2014	7.15	05.05.2017
Беларусь, ВГДО 137, USD	1.8	USD	06.06.2014	7.23	03.11.2017
Беларусь, ВГДО 138, USD	1.8	USD	06.06.2014	7.30	04.05.2018
Беларусь, ВГДО 139, USD	1.8	USD	06.06.2014	7.30	21.12.2018
Беларусь, ВГДО 140, USD	11.3	USD	20.06.2014	7.00	23.05.2016
Беларусь, ВГДО 141, USD	11.3	USD	20.06.2014	7.08	04.11.2016
Беларусь, ВГДО 142, USD	11.3	USD	20.06.2014	7.15	05.05.2017
Беларусь, ВГДО 143, USD	11.3	USD	20.06.2014	7.23	03.11.2017
Беларусь, ВГДО 144, USD	11.3	USD	20.06.2014	7.30	04.05.2018
Беларусь, ВГДО 145, USD	11.3	USD	20.06.2014	7.30	21.12.2018
Корпоративные					
МТБанк, 24	100 000	BYR	26.06.2014	28.00	23.06.2016
Паритетбанк, 10	50 000	BYR	26.06.2014	СР + 3	27.06.2016
Паритетбанк, 11	50 000	BYR	26.06.2014	СР + 4	27.06.2017
Паритетбанк, 12, USD	10	USD	26.06.2014	5.50	27.06.2016
«Алькасар Медиа Сервис», 01, EUR	0.9	EUR	20.06.2014	12.50	19.06.2016
«Касмин–Плюс», 02	27 500	BYR	19.06.2014	40.00	19.06.2024
«Эйлинол», 01, RUB	72	RUR	19.06.2014	15.00	19.06.2019
«Агромашхимсервис», 01	65 000	BYR	16.06.2014	44.00	03.05.2024
«Агрохимснабсервис», 01	180 000	BYR	16.06.2014	43.00	03.05.2024
Гольф Клуб, 04, USD	8	USD	16.06.2014	14.00	14.06.2019
СП «Крупица», 03	79 500	BYR	16.06.2014	42.00	03.05.2024
МАЗ–МАН, 01, USD	1	USD	13.06.2014	СР + 9.75	13.06.2017
«Консул», 06	90 000	BYR	10.06.2014	СР + 27.5	09.06.2016
«Агролизинг», 06, БО	100 000	BYR	05.06.2014	СР + 3.00	31.05.2016
Дельта Банк (Беларусь), 07, USD	5	USD	04.06.2014	8.25	15.04.2019
Белагропромбанк, 178	50 000	BYR	29.05.2014	СР + 3.50	29.05.2016
БПС–Сбербанк, 78, USD	7	USD	29.05.2014	5.00	26.05.2017
БПС–Сбербанк, 79, EUR	7	EUR	29.05.2014	5.00	26.05.2017
БПС–Сбербанк, 80, RUB	500	RUR	29.05.2014	6.50	26.05.2017
БПС–Сбербанк, 81	200 000	BYR	29.05.2014	СР + 2.00	26.05.2017
«ОДКрегион», 03	80 000	BYR	26.05.2014	СР + 10.00	24.05.2019
«АСБ Лизинг», 57, БО	100 000	BYR	22.05.2014	СР + 5.00	20.05.2016
«АСБ Лизинг», 58, БО	100 000	BYR	22.05.2014	СР + 8.00	20.05.2016
«АСБ Лизинг», 59, БО	100 000	BYR	22.05.2014	СР + 12.00	20.05.2016
Белагропромбанк, 176	500 000	BYR	15.05.2014	СР + 4.50	15.11.2014
Банк развития РБ, 24	260 000	BYR	12.05.2014	СР + 2.00	13.05.2024
Банк развития РБ, 25	1 000 000	BYR	12.05.2014	СР + 2.00	13.05.2019
«Агролизинг», 05, БО	100 000	BYR	05.05.2014	СР + 3.00	30.04.2016
«Белспецвнештехника», 03, USD	6	USD	05.05.2014	9.90	04.05.2015

Источник: Cbonds

* СР — ставка рефинансирования НБ РБ

Ключевые экономические индикаторы	Средний прогноз	Медиана	Факт на 30.06.2014
Курс USD/BYR	10545	10560	10200
Инфляция в Беларуси, %	3.82	3.75	3.84*
Средняя ставка МБК Беларуси в нацвалюте, %	20.8	20.0	20.0
Средняя ставка МБК Беларуси в инвалюте, %	0.5	0.6	0.6
Ставка рефинансирования Нацбанка Беларуси, %	18.7	18.5	20.0
Ставка по операциям изъятия ликвидности Нацбанка Беларуси, %	20.3	20.0	21.5
Ставка по операциям поддержки ликвидности Нацбанка Беларуси, %	24.3	24.5	26.0
Доходность к погашению «Беларусь, 2015», %	5.7	5.5	5.65
Доходность к погашению «Беларусь, 2018», %	6.9	6.7	6.45

*Факт на 31.05.2014

Таблица 5

Консенсус-прогноз ключевых экономических индикаторов на третий квартал 2014 г.

ко тон задавал Минфин Беларуси, зарегистрировавший и разместивший 18 серий долларовых ВГДО на общую сумму $142.2 млн и выпуск ВГДО, номинированный в евро на сумму 50 млн. Срок обращения долларовых бумаг составил 2–4 года, доходность — 7–7.3%. По бумагам в евро срок обращения — 2 года, доходность — 6.75%.

ИА Cbonds подготовило и опубликовало консенсус-прогноз ключевых экономических индикаторов Беларуси на третий квартал 2014 года. В опросе приняли участие три компании. Аналитики ожидают дальнейшее плавное снижение курса национальной валюты к доллару США на 3.4–3.5%, до уровня 10 545–10 560 бел. руб. за доллар, при ожидаемом уровне инфляции за квартал на уровне 3.8%.

При этом эксперты прогнозируют сохранение благоприятной конъюнктуры на рынке МБК, что будет обуславливать стабильность ставок на нынешних уровнях: 20–21% в национальной валюте и 0.5–0.6% в долларах США. Ожидается, что Национальный банк будет придерживаться мягкой монетарной политики и пойдет на снижение ставки рефинансирования до 18.5–19%, а также ставок по изъятию (до 20–20.5%) и привлечению ликвидности (до 24–24.5%). Конъюнктура внешних рынков существенно не изменится: ожидается, что доходность евробонда «Беларусь, 2015» останется на нынешних уровнях, а доходность выпуска «Беларусь, 2018» увеличится на 25–45 б.п.

КАЗАХСТАН

В мае-июне состоялось шесть аукционов по размещению государственных облигаций Республики Казахстан. К размещению предлагался весь спектр МЕУКАМ со сроками обращения от 1 года до 20 лет. Долгосрочные госбумаги были в фаворитах у инвесторов: спрос на них ощутимо превышал первоначальное предложение, в то время как интерес к кратко- и среднесрочным облигациям был ограничен.

Доходность размещения однолетних бумаг составила 4% (объем выпуска — 1.2 млрд тенге), 5–6-летних — 6.2–6.42% (объем выпуска — 15.9 млрд тенге), 8–10-летних — 6.78–7.09% (объем выпуска — 51.9 млрд тенге), 12–14-летних — 7.44–7.58% (объем выпуска — 108 млрд тенге), 20-летних — 8.07% (объем выпуска — 55 млрд тенге). Общий объем размещений в мае-июне составил 232.1 млрд тенге.

Абсолютное доминирование государственного сектора на рынке облигаций Казахстана в мае-июне подтверждает и опубликованный ИА Cbonds ренкинг андеррайтеров корпоративных облигаций по итогам первого полугодия 2014 года.

За этот период состоялось тринадцать успешных аукционов по размещению облигаций корпоративных эмитентов: девять компаний реализовали на рынке десять выпусков бумаг на общую сумму 32 млрд тенге, что существенно уступает показателям за первое полугодие 2013 года, когда были размещены бумаги на 117.3 млрд тенге.

Первое место в ренкинге продолжает удерживать Halyk Finance, разместивший четыре эмиссии трех эмитентов на общую сумму 13.7 млрд тенге. Второе место по-прежнему занимает «АСЫЛ-ИНВЕСТ», реализовавший бумаги двух серий двух эмитентов на 6.1 млрд тенге. Третье место досталось компании «Алиби Секьюритиз», разместившей облигации одного эмитента на 0.9 млрд тенге.

ОБЩИЙ ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЙ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН В МАЕ-ИЮНЕ СОСТАВИЛ 232.1 МЛРД ТЕНГЕ

Таблица 6

Ренкинг андеррайтеров внутренних облигаций Казахстана по итогам первого полугодия 2014 г.

№	Инвестиционный банк	Объем, млн KZT	Доля рынка, %	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий	Эмиссии
1	Halyk Finance	13675	66.03	3	4	Казахстанская ипотечная компания, 24, Казахстанская ипотечная компания, 25, Хоум Кредит Банк, 02; АТФ Банк, 09
2	«АСЫЛ–ИНВЕСТ»	6129	29.60	2	2	Азия Кредит Банк, 03; «КазТрансГаз Аймак», 01;
3	«Алиби Секьюритиз»	905	4.37	1	1	Казинвестбанк, 05
Сумма		**20709**				