

Рынок облигаций

Министерство финансов по нулям уже третий аукцион подряд.

На текущей неделе Минфин предложил широкий выбор как обычных, так и индексируемых облигаций. Однако, отсутствие свободных денег у банков не позволило Минфину разместить ни одной бумаги на последних трех аукционах.

Тем более, что существует огромный разрыв между рыночной процентной ставкой и интересной Минфину доходностью.

Банкам с иностранным капиталом по-прежнему интересны индексируемые облигации для хеджирования того же капитала, однако дефицит ликвидности не позволяет таким банкам покупать.

НКЦБФР вновь инициирует введение процедуры принудительной продажи акций миноритарными акционерами мажоритарно-владельцу более 95% акций.

Данная инициатива интересна мажоритарным акционерам, которым приходится хотя бы формально оглядываться на держателей мизерных пакетов акций. Однако, в украинских реалиях такое решение приведет к очередной принудительной коме фондового рынка. Дело в том, что даже из акций индексной корзины УБ, оценочно, free-float трети – меньше 5%.

Не исключено, что владельцы и остальных акций выкупят часть акций с рынка и «выдавят» остальных собственников.

На наш взгляд, проблему «спящих» инвесторов, можно решить и другими методами, не грешащими насильем.

Sergii.SHVETS @aval.ua

Макро

Визит миссии МВФ в Киев закончился безрезультатно. В заявлении представителя МВФ в Украине по итогам работы миссии говорится, что стороны договорились продолжить дискуссии в ближайшее время. Иными словами, МВФ не отступил от своих требований по повышению тарифов на газ для населения и предприятий теплокоммунэнерго, а украинское правительство по-прежнему не готово пойти на этот (непопулярный) шаг, так как надеется, что успешный итог переговоров с Россией о снижении цен на газ позволит сохранить внутренние тарифы на нынешнем (заниженном) уровне. Помимо тарифного вопроса, камнем преткновения в переговорах стали макропрогнозы на 2012 год. По мнению МВФ, прогноз доходов бюджета на следующий год завышен как минимум на 3 млрд. грн. вследствие слишком уж оптимистичного прогноза роста ВВП – 5% (хотя правительство называет этот прогноз консервативным). Эксперты Фонда предлагают использовать для расчета доходов бюджета более умеренный темп роста (4%), причем, глядя на непростую ситуацию в мировой экономике, даже этот прогноз сложно назвать консервативным.

Мы ожидаем, что стороны возобновят дискуссии (скорее всего, миссия МВФ вновь посетит Киев) после окончания газовых переговоров с Россией. Тем не менее, даже в случае успешного завершения этих переговоров (по слухам, речь может идти о том, что цена на газ со следующего года снизится с текущих 400 долларов за 1000 куб. м. до 200-250 долларов), **МВФ вряд ли согласится снять вопрос повышения тарифов с повестки дня.** Ведь даже при таких ценах тарифы на газ для населения останутся гораздо ниже экономически обоснованного уровня. Поэтому, говорить о ликвидации дефицита Нефтегаза в следующем году (как того требовал МВФ) не приходится, и это при том, что в этом году финансовый дефицит компании примерно в два раза превысит начальную оценку. Кроме того, МВФ, судя по всему, рассматривает вопрос увеличения тарифов не только в контексте снижения фискального дефицита, целью также является повышение

(чрезвычайно низкой) энергоэффективности. Поэтому, в случае успешного завершения газовых переговоров речь может идти разве что о менее значительном и более постепенном повышении тарифов (на сегодняшний день, по некоторым данным, МВФ настаивает на немедленном повышении на 30% тарифов для населения и на 60% тарифов для предприятий теплокоммунэнерго).

Таким образом, учитывая затягивающиеся переговоры с Россией, можно с уверенностью сказать, что **до конца этого года Украина не получит транс МВФ.** Более того, принимая во внимание стойкое нежелание украинских властей повышать тарифы, возобновление программы (до парламентских выборов осенью следующего года) находится под большим вопросом (мы бы оценили эту вероятность не более чем в 40%). Не удивительно, что украинская сторона находится в активном поиске альтернативных источников финансирования. В частности, по некоторым данным, ведутся переговоры с Россией о выделении кредита (при этом правительство надеется и пролонгировать еще на полгода кредит ВТБ). С одной стороны, если эти переговоры закончатся успешно, это позволит снизить остроту, как фискальной ситуации, так и ситуации с платежным балансом. С другой стороны, это вряд ли повысит устойчивость украинской экономики в более долгосрочной перспективе. Кроме того, в этой связи возникает пугающая аналогия с Беларусью, правительство которой последние несколько лет вместо того чтобы проводить структурные реформы решало сиюминутные финансовые проблемы с помощью кредитов от России, а также продажи Газпрому национальной газотранспортной системы. Результатом этой недальновидной политики стал масштабный экономический кризис, разразившийся в этом году.

Таким образом, на наш взгляд, хоть и провал переговоров с МВФ не имел мгновенного негативного эффекта на украинскую экономику, достижение договоренностей с Фондом позволило бы повысить устойчивость экономики к внешним шокам. А эти шоки, судя по всему, не заставят себя ждать, если принять во внимание нерадужные перспективы роста мировой экономики в следующем году, а также волатильность финансовых рынков.

Dmytro.SOLOGUB@aval.ua

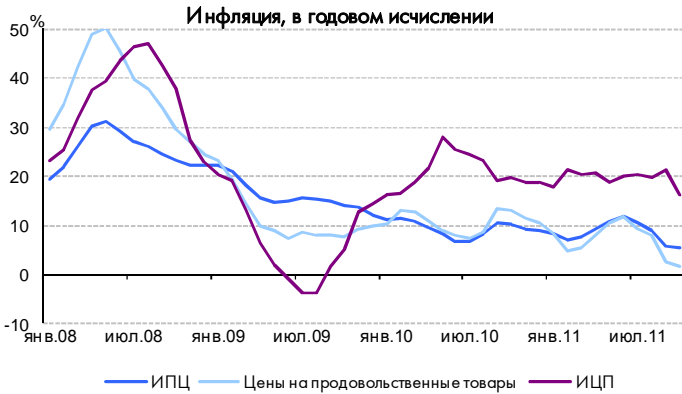
Если верить Госкомстату, благоприятная динамика цен на продукты питания существенно повлияла на уровень инфляции в этом году. После того, как в сентябре цены выросли на незначительные 0,1% к прошлому месяцу, **в октябре индекс потребительских цен и вовсе продемонстрировал нулевую динамику.** Годовой уровень инфляции продолжает удивлять своим низким уровнем - 5,4% к октябрю прошлого года (тогда как еще в июне инфляция оставляла 11,9%) – минимальный темп роста за восемь лет.

Такая динамика цен не типична для октября. Согласно Госкомстату, причиной нулевой инфляции стало, прежде всего, снижение цен на продукты питания, а также слабый рост цен на прочие товары и услуги. К примеру, цены на сахар в октябре снизились на 11,9%, овощи – на 6,2%, фрукты – на 3,1%. В тоже время отмечен сезонный рост цен на молочные продукты и яйца на 3,8%. Что касается других товаров и услуг то их цены продолжают расти очень медленно: на 0,3% выросли цены на коммунальные услуги, на 0,5% цены на транспорт.

Снижение цен на мировых товарных рынках уже начало влиять и на внутренний рынок. Индекс цен производителей снизился на 1,8% в октябре к прошлому месяцу. Основная причина - это прежде всего снижение цен в энергетическом секторе на 6%, но и кроме этого цены в перерабатывающей промышленности снизились на 0,8%. Снижение цен в металлургии составило 1,7%, в производстве кокса и нефтепереработке – 1,8%. На 0,5% упали цены в пищевой промышленности, что обусловлено снижением цен на сельскохозяйственную продукцию из-за хорошего урожая. В результате отрицательной ценовой динамики в октябре, а также высокой базы сравнения, годовой рост цен производителей резко замедлился с 21,3% в прошлом месяце до 16,3% в октябре.

Вследствие резкого торможения инфляции в последние несколько месяцев, правительству, очевидно, удастся поставить антиинфляционный рекорд в этом году. По нашим прогнозам, темп роста потребительских цен (на конец периода) не превысит отметку 7,5% по итогам 2011 года, что является рекордным показателем с 2002 года. Тем не менее, более высокие темпы роста базовой инфляции (7,8% по состоянию на конец октября) и цен производителей сигнализируют о том, что инфляционная ситуация остается не такой уж благоприятной. Кроме того, так до конца не решен вопрос и с повышением тарифов на газ для населения, а также коммунальных тарифов. Поэтому, мы ожидаем ускорения темпов инфляции в следующем году – до 10%

Olga.NIKOLAIEVA@aval.ua



Источник: Государственный комитет статистики Украины

Кредитный рынок

По сравнению с прошлой средой остатки на корсчетах немного снизились с 16,4 до 15,6 млрд. грн. Однако необычным было краткосрочное повышение остатков в пятницу до 21,1 млрд. грн. - такой высокий уровень последний раз наблюдался в начале июня. Значительный рост, а затем резкое снижение остатков, скорее всего, связано с операциями Нефтегаза для ежемесячного платежа за импортируемый газ.

Динамика процентных ставок на межбанковском ресурсном рынке соответствовала состоянию ликвидности в банковской системе. Рост остатков повлек резкое снижение ставок: котировки overnight упали до 4/7%, а по недельным ресурсам - до 10/15%. Оптимизм на рынке даже способствовал удешевлению более длинных ресурсов, хоть и не так значительно. Но как только остатки на корсчетах вернулись в привычный диапазон, котировки отскочили практически на прежние уровни. В результате ставки по кредитам overnight в среду днем вернулись к 12/15%, по недельным ресурсам - к 15/18%, а по кредитам сроком на месяц - к 26/28%.

Olga.NIKOLAIEVA@aval.ua

Валютный рынок

Котировки по паре USD/UAH на межбанковском валютном рынке в последние дни практически не изменились – колебания проходили в узком диапазоне 8,013-8,023. С одной стороны, увеличение остатков на корсчетах, очевидно, способствовало росту спроса на валюту. В то же время, этот спрос балансировался возросшим предложением, что, скорее всего, связано с возросшими поступлениями от экспорта зерновых (который резко увеличился сразу же после отмены экспортных пошлин на зерно).

Статистика валютного рынка за октябрь свидетельствует о некотором снижении девальвационного давления на гривну. Валовые валютные резервы НБУ снизились на 800 млн. дол. до 34,2 млрд. (после падения 3,25 млрд. дол. в сентябре). Официальные данные по валютным интервенциям НБУ пока еще не опубликованы, но, судя по всему, объем интервенций в октябре составил около 1,5 млрд. дол., что на 500 млн. дол. меньше чем в сентябре. Кроме того, необходимо учесть и тот факт, что объем регулярной покупки валюты Нефтегазом (для оплаты поставок импортного газа) в октябре, по нашим расчетам, был примерно в два раза выше чем в сентябре (650-700 млн. дол. и 300-350 млн. соответственно). То есть за вычетом этой операции объем интервенций снизился практически в два раза по сравнению с предыдущим месяцем. Также о снижении девальвационного давления свидетельствует и динамика депозитов. В октябре отток депозитов населения в национальной валюте составил всего 420 млн. грн – по сравнению с 2,8 млрд. в сентябре.

Тем не менее, говорить о нормализации ситуации на валютном рынке еще рано. Во-первых, если НБУ продолжит терять резервы такими же темпами (за последние 6 месяцев резервы НБУ снизились на 4,2 млрд. дол.), то это серьезно подорвет стабильность национальной валюты. Во-вторых, несмотря на снижение уровня девальвационных ожиданий, риски для гривны остаются на высоком уровне, во многом из-за неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры.

Dmytro.SOLOGUB@aval.ua

Внешние рынки

Политический хаос в Греции не позволяет быстро воплотить необходимые реформы, договоренности о которых и так дались с большим трудом. Европейские политики теряют доверие к тому, что Греция способна решить свои проблемы. Уже одобренный пакет помощи опять заморожен, а страны еврозоны потребовали письменных гарантий того, что Греция выполнит обещания. В воскресенье премьер министр Греции все-таки объявил о своем уходе в отставку, и сейчас правящая партия и оппозиция пытаются договориться о формировании правительства национального единства.

Из-за роста доходностей по облигациям под пристальным вниманием оказалась и Италия. Стало понятно, что Сильвио Берлускони потерял большинство в парламенте и пообещал уйти в отставку после того, как парламент утвердит план экономических реформ и бюджет на 2012 год.

Неожиданно ЕЦБ в прошлый четверг снизил ключевую ставку на 25 б.п. до 1,25%. Следующее снижение еще на 25 б.п. ожидается в декабре в связи со значительным ухудшением экономических прогнозов. По другую же сторону Атлантики, заседание ФРС не принесло сюрпризов, ни о каких новых монетарных мерах объявлено не было. Хотя Бернанке в который раз подчеркнул, что ФРС готова пойти на такие меры, как только возникнет необходимость.

Украина по-прежнему подвержена значительному влиянию негатива с внешних рынков. Но кроме этого, нет уверенности во внутренней политике властей, проведении необходимых реформ. Инвесторы негативно отреагировали и на то, что миссия МВФ покинула страну, не достигнув договоренностей. За прошедшую неделю, украинские евробонды еще потеряли в цене. Котировки 5-ти летних CDS выросли с 735 до 779 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.