

Bond Market Insight

Минфин снижает кривую доходностей

Результаты аукциона по продаже ОВГЗ

Результат сегодняшнего аукциона по размещению государственных облигаций, на наш взгляд, следует рассматривать как успех для правительства.

Во-первых, кривая доходности по ОВГЗ в гривне снизилась по сравнению с предыдущим аналогичным размещением, которое состоялось 9-го августа. Так, две "короткие" ОВГЗ с дюрацией менее одного года, а именно 9 и 11 месяцев, были размещены с доходностью 15.5% и 15.7% соответственно. На прошлом аукционе – "короткая" ОВГЗ с дюрацией 6 месяцев обеспечила покупателю доходность 15.7%. Таким образом, "короткая" часть кривой доходности на внутреннем рынке государственных облигаций была снижена на 20 базисных пунктов. Более существенное снижение кривой произошло на участке кривой доходности ОВГЗ на участке дюраций от одного года до трех – если на прошлом аукционе ОВГЗ с дюрацией 1 год и 9 месяцев обеспечила доходность на уровне 17.04%, то сегодня такой уровень доходности уже предоставляла облигация с дюрацией 2.5 года.

Таблица 1. Список облигаций, размещенных на последнем аукционе ОВГЗ (млн. грн.)

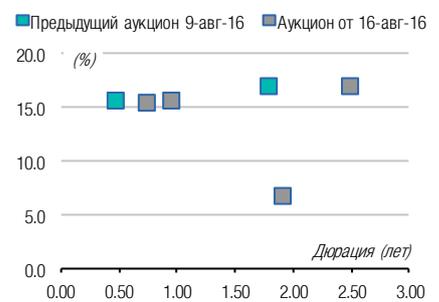
ISIN	Ставка купона (%)	Выплата лата	Дата погашения	Кол-во (шт.)	Цена (грн.)	Объем ¹	По номиналу ¹	Доходность ² (%)	Всего в обращении ³
UA4000195010	0.00		10-Май-17	5,000	898.51	4.49	5.00	15.50	5.00
UA4000194856	0.00		26-Июл-17	5,000	871.43	4.36	5.00	15.70	68.50
UA4000195036	6.69	ПГ	15-Авг-18	368,247	1,000.11	9,225.65	9,224.59	6.81	9,224.59
UA4000195028	16.33	ПГ	14-Авг-19	797,900	1,000.09	797.97	797.90	17.04	797.90
Всего				1,176,147	10,032.47	10,032.49			10,095.99

Примечание: [1] по валютным ОВГЗ объем привлеченных средств и номинальный объем, выпущенных ценных бумаг приводится в гривне по рыночному курсу грн./долл. 1:[2] по облигациям со сроком обращения 1 год и более используется эффективная доходность к погашению; сокращения в графе "Выплата": К - ежеквартальная выплата купона, ПГ - выплата купона каждые полгода. Источники: Министерство финансов Украины, Bloomberg, Инвестиционный Капитал Украина.

Во-вторых, более весомый объем размещений ОВГЗ в гривне указывает на все более весомый аппетит среди внутренних инвесторов к "длинным" инструментам, которые обеспечивают выплату процентного дохода каждые 6 месяцев на по ставке 16% и выше. Так, сегодня ОВГЗ к купону 16.33% обеспечила Минфину пополнение единого казначейского счета на сумму почти 800 млн грн., тогда как на предыдущем аналогичная бумага привлекла в разы меньше – всего лишь 180 млн грн. Если бы не оглашенные намерения

ВТОРНИК, 16 АВГУСТА 2016

Временная структура доходностей на аукционах по размещению ОВГЗ



Источники: МФУ, ICU.

Результаты аукционов

Аукцион	Последний 16-Авг-16	Предыдущий 9-Авг-16	Изменение
---------	---------------------	---------------------	-----------

Доходность к погашению (%)

3-месяца			
6-месяцев		15.70	
9-месяцев	15.50		
1-год	15.70		
2-года	6.81 ¹	17.04 ²	
3-года	17.04		
5-лет			

Объем привлеченных средств (млн. грн.)

3-месяца			
6-месяцев		2.40	
9-месяцев	4.49		
1-год	4.36		
2-года	9,225.65	179.16	51.49x
3-года	797.97		
5-лет			
Всего	10,032.47	181.56	55.26x

Примечания: для купонных облигаций приводится эффективная доходность к погашению; 1) доходность по валютным ОВГЗ; 2) доходность по ОВГЗ в гривне.

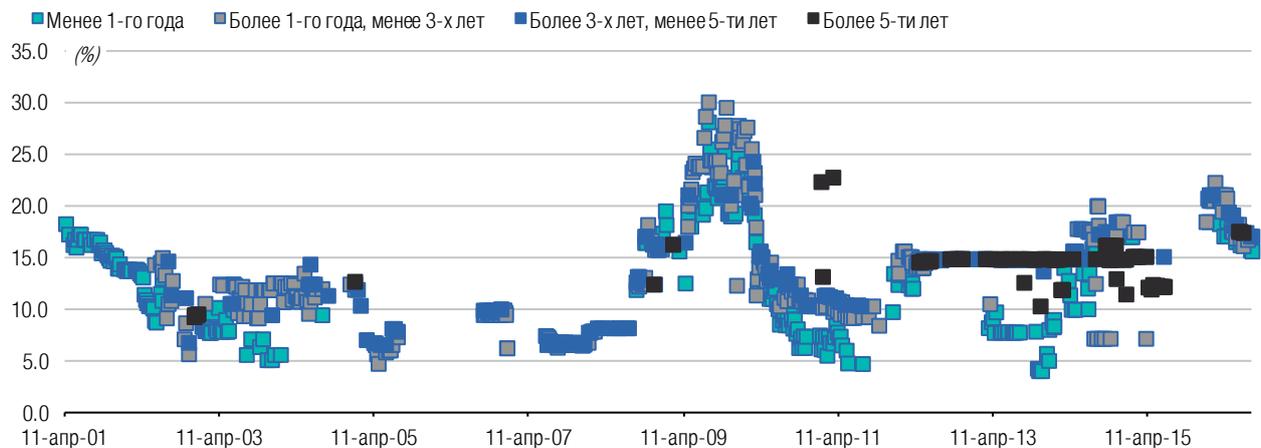
Источники: МФУ, ICU.

Минфина по размещению индексируемых ОВГЗ на внеплановом аукционе (состоится завтра 17 августа), то объем размещения обычных ОВГЗ в гривне мог бы быть и большим.

В третьих, сегодняшний аукцион и в том числе тот, что [запланирован](#) на завтра, говорят о более существенном спросе на специальные ОВГЗ (с той или иной привязкой обменному курсу гривни), чем к обычным ОВГЗ, что номинированы в национальной валюте. Сегодняшний объем размещения ОВГЗ, номинированных в долларах США, составил 370 млн долл или немного более 9 млрд грн в эквиваленте. Более того покупатели таких ОВГЗ идут на снижение доходности – сегодня эффективная доходность к погашению составила 6.8%, что ниже доходности 7.3%, которая фиксировалась последний раз при размещении валютных ОВГЗ. Таким образом и по валютным облигациям Минфин диктует более удобную для себя ставку. Факт размещения валютных облигаций говорит еще и о другом факторе – Минфин таким образом пополнит свой валютный счет в НБУ, где по последним имеющимся данным на 1-е июля остаток составлял 1.7 млрд долл. Чистое движение средства на этому счету за июль-август (с учетом сегодняшнего дня) поддерживает данный объем на неизменном уровне и, что более важно, позволяет правительству выполнять свои финансовые обязательства в иностранной валюте без новых валютных заимствований, включая МВФ, вплоть до середины 1-го квартала 2017 года. Таким образом, можно предположить, что относительно макро затишье позволяет правительству этой осенью не обострять внутреннюю политику фактором МВФ, например, при рассмотрении закона про госбюджет на 2017-й год. Однако, несмотря на такое предположение, наш базовый макро сценарий все-таки предполагает возобновление сотрудничества с МВФ именно в этом году, а не в следующем.

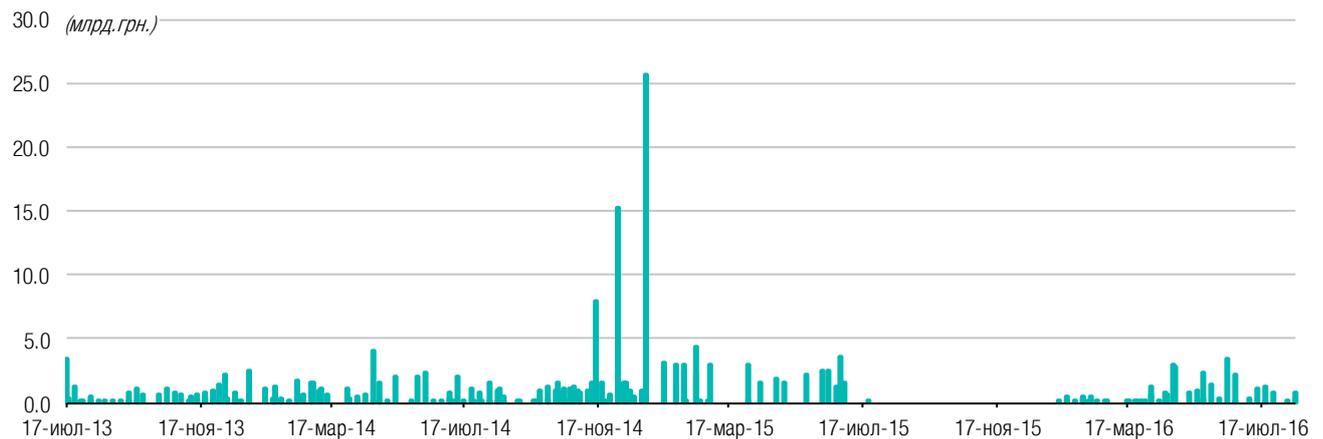
Приложение: история размещения ОВГЗ, предстоящие погашения и план проведения аукционов на 2015 год

Рисунок 1. История размещений ОВГЗ: доходности облигаций в зависимости от их срока обращения (последние 3 года)



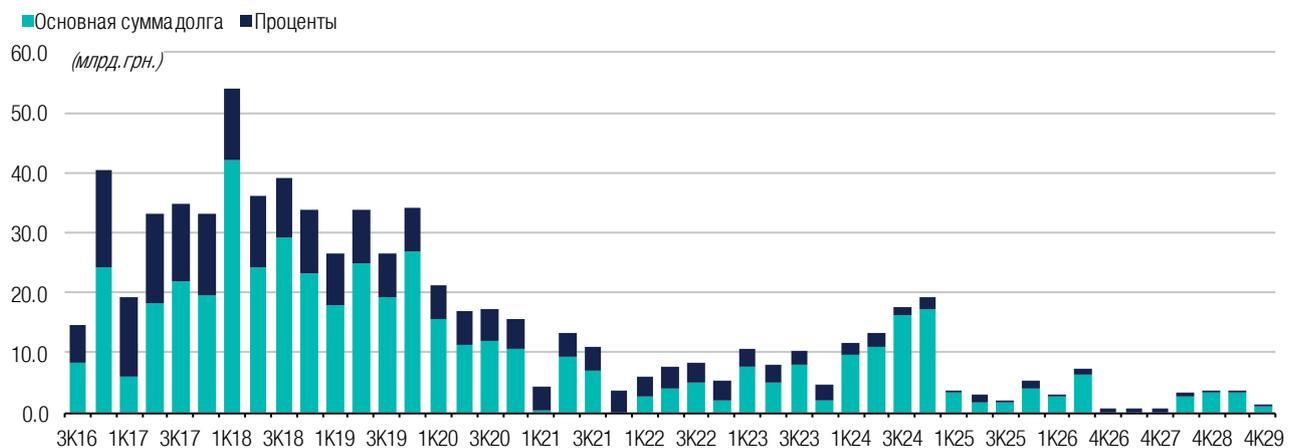
Примечание: сроки обращения разделены на 4 группы в зависимости от фактической даты погашения облигации. Источники: МФУ, ICU.

Рисунок 2. История размещений ОВГЗ: объемы привлеченных средств от продажи ОВГЗ на аукционах (последние 3 года)



Источники: МФУ, ICU.

Рисунок 3. Предстоящие выплаты по ОВГЗ: квартальные объемы выплат процентов и основной суммы долга



Примечание: данный график отображает выплаты по ОВГЗ, которые были размещены на аукционах. Источники: МФУ, ICU.

Таблица 2. План проведения аукционов по размещению ОВГЗ в 2015 году

Даты аукционов, сроки обращения облигаций, предлагаемых к продаже, и потребности правительства для рефинансирования долга (в гривнях)

Месяц	Детали аукциона	1-й вторник	2-й вторник	3-й вторник	4-й вторник	5-й вторник
Январь	Дата проведения аукциона	5 января 2016	12 января 2016	19 января 2016	26 января 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	0.00	0.00	0.00	0.00	
Февраль	Дата проведения аукциона	2 февраля 2016	9 февраля 2016	16 февраля 2016	23 февраля 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	0.00	0.00	0.00	0.00	
Март	Дата проведения аукциона	1 марта 2016	8 марта 2016	15 марта 2016	22 марта 2016	29 марта 2016
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Апрель	Дата проведения аукциона	5 апреля 2016	12 апреля 2016	19 апреля 2016	26 апреля 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	0.00	0.00	0.00	0.00	
Май	Дата проведения аукциона	3 мая 2016	10 мая 2016	17 мая 2016	24 мая 2016	31 мая 2016
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Июнь	Дата проведения аукциона	7 июня 2016	14 июня 2016	21 июня 2016	28 июня 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	0.00	0.00	0.00	0.00	
Июль	Дата проведения аукциона	5 июля 2016	12 июля 2016	19 июля 2016	26 июля 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	0.00	0.00	0.00	0.00	
Август	Дата проведения аукциона	2 августа 2016	9 августа 2016	16 августа 2016	23 августа 2016	30 августа 2016
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	0.00	0.00	1,169,987,129.25	2,579,181,572.50	1,083,750,000.00
Сентябрь	Дата проведения аукциона	6 сентября 2016	13 сентября 2016	20 сентября 2016	27 сентября 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	467,461,039.50	4,984,637,452.50	981,104,479.00	3,293,011,104.44	
Октябрь	Дата проведения аукциона	4 октября 2016	11 октября 2016	18 октября 2016	25 октября 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	1,234,578,150.00	1,239,031,858.50	3,681,932,317.00	8,747,849,894.25	
Ноябрь	Дата проведения аукциона	1 ноября 2016	8 ноября 2016	15 ноября 2016	22 ноября 2016	29 ноября 2016
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	
	Объем погашения в след. 7 дней	1,969,036,389.15	3,470,520,636.00	3,258,487,308.50	2,458,825,131.28	4,049,329,026.63
Декабрь	Дата проведения аукциона	6 декабря 2016	13 декабря 2016	20 декабря 2016	27 декабря 2016	
	Краткосрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Среднесрочные ОВГЗ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Объем погашения в след. 7 дней	4,421,367,312.50	3,526,402,978.00	1,644,206,016.25	1,120,327,438.00	

Примечание: 1) выделенные цифры в строках "Объем погашения в след. 7 дней" означают критическую потребность МФУ в финансовых средствах для погашения, рефинансирования долга по ОВГЗ, в течение ближайших 7-ми дней после даты аукциона; 2) объем погашения включает выплаты процентов и основной суммы долга.
Источники: МФУ, ICU.

This page is intentionally left blank

Disclosures

ANALYST CERTIFICATION

This research publication has been prepared by the analyst(s), whose name(s) appear on the front page of this publication. The analyst(s) hereby certifies that the views expressed within this publication accurately reflect her/his own views about the subject financial instruments or issuers and no part of her/his compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views within this research publication.

EQUITY RATING DEFINITIONS

Buy: Forecasted 12-month total return greater than 20%

Hold: Forecasted 12-month total return 0% to 20%

Sell: Forecasted 12-month total return less than 0%

Note: total return is share price appreciation to a target price in relative terms plus forecasted dividend yield.

DEBT RATING DEFINITIONS

Buy: Forecasted 12-month total return significantly greater than that of relevant benchmark

Hold: Forecasted 12-month total return is in line with or modestly deviates from relevant benchmark

Sell: Forecasted 12-month total return significantly less than that of relevant benchmark



11th floor, LEONARDO Business Centre
19-21 Bogdan Khmelnytsky Street
Kiev, 01030 Ukraine
Phone/Fax +38 044 2200120

WEB www.icu.ua    [@ICU_UA](https://twitter.com/ICU_UA)

CORPORATE FINANCE

Makar Paseniuk, CFA, Managing Director
makar.paseniuk@icu.ua

Ivan Shvydanenko, Director
ivan.shvydanenko@icu.ua

Roman Nikitov, ACCA Director
roman.nikitov@icu.ua

Yuriy Kamarytskyi, Vice President
yuriy.kamarytskyi@icu.ua

Ruslan Kilmukhametov, Director
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

Ruslan Patlavsky, Director
ruslan.patlavsky@icu.ua

STRATEGY AND CORPORATE DEVELOPMENT

Vlad Sinani, Director
vlad.sinani@icu.ua

SALES AND TRADING

Konstantin Stetsenko 
Managing Director
konstantin.stetsenko@icu.ua

Liliya Kubytovych 
Asset Management Product Sales
liliya.kubytovych@icu.ua

Sergiy Byelyayev
Fixed-Income Trading
sergiy.byelyayev@icu.ua

Yevgeniya Gryshchenko
Fixed-Income Sales
yevgeniya.gryshchenko@icu.ua

Vitaliy Sivach 
Fixed-Income & FX Trading
vitaliy.sivach@icu.ua

RESEARCH DEPARTMENT

Alexander Valchyshen 
Head of Research
alexander.valchyshen@icu.ua

Taras Kotovych 
Senior financial analyst (Sovereign debt)
taras.kotovych@icu.ua

Alexander Martynenko 
Head of corporate research
alexander.martynenko@icu.ua

Mykhaylo Demkiv 
Financial analyst (Banks)
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Bogdan Vorotilin 
Financial analyst (Food & Agribusiness)
bogdan.vorotilin@icu.ua

Lee Daniels, Rolfe Haas
Editors

Investment Capital Ukraine LLC is regulated by Securities and Stock Market State Commission of Ukraine (license numbers: dealer activity AE 263019, broker activity AE 263018, underwriting activity AE 263020 dated 11 April 2013).

DISCLAIMER

This research publication has been prepared by Investment Capital Ukraine LLC solely for information purposes for its clients. It does not constitute an investment advice or an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. While reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading at the time of publication, Investment Capital Ukraine makes no representation that it is accurate or complete. The information contained herein is subject to change without notice. Copyright and database rights protection exists in this report and it may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without the prior express consent of Investment Capital Ukraine LLC. All rights are reserved. Any investments referred to herein may involve significant risk, are not necessarily available in all jurisdictions, may be illiquid and may not be suitable for all investors. The value of, or income from, any investments referred to herein may fluctuate and/or be affected by changes in exchange rates. Past performance is not indicative of future results. Investors should make their own investigations and investment decisions without relying on this report. Only investors with sufficient knowledge and experience in financial matters to evaluate the merits and risks should consider an investment in any issuer or market discussed herein and other persons should not take any action on the basis of this report.



Additional information is available upon request.