

Аналітика по облигаціях

Вартість запозичень зростає

Коментар з приводу результатів аукціону

Після минулотижневого підвищення облікової ставки НБУ на 50 б.п. до 17.5%, Міністерству фінансів довелося піднімати ставки відсікання на первинному аукціоні, в черговий раз цього року збільшуючи вартість фінансування бюджету. За 3-місячним та піврічним інструментами зростання ставки відсікання склало 60 б.п., за річними облигаціями -- 45 б.п. та за 3-річними – 55 б.п.

Загалом Мінфін отримав 1.83 млрд грн попиту, при цьому концентрувався він на 3-місячних та 3-річних ОВДП, обсягами 1.36 та 0.41 млрд грн відповідно. З цього попиту було задоволено усі заявки за річними облигаціями, а за рештою інструментів було відхилено частину найдорожчого попиту. Якби було задоволено увесь попит, це призвело би до зростання ставки за піврічними ОВДП на додаткових 10 б.п., за 3-річними – на 30 б.п., а за 3-місячними – на 50 б.п. А от обсяг отриманих коштів міг зрости несуттєво, близько 20 млн грн додатково.

Отже, цього разу первинний ринок облигацій внутрішньої державної позики зреагував на підвищення облікової ставки більш суттєво, ніж на подібні рішення минулого року та у першому півріччі поточного. Так, підвищення облікової ставки на 100 б.п. у жовтні призвело до збільшення ставки за річними ОВДП на 35 б.п., підвищення на 150 б.п. у січні – до зростання ставок на 40 б.п.

Таблиця 1. Облигації, що були розміщені на аукціоні (млн. грн.)

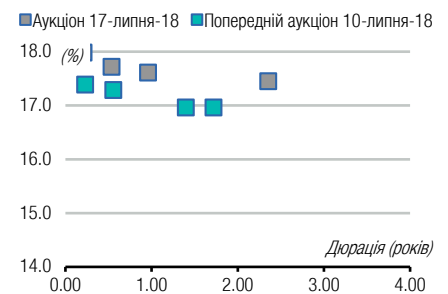
ISIN	Ставка купону (%)	Вип-лата	Дата погашення	Кіль-кість (шт.)	Ціна (грн.)	Обсяг ¹	По номі-налу ¹	Дохід-ність ² (%)	Усього в обігу ³
UA4000200778	0.00	Д	3-Жов-18	1,354,981	963.45	1,305.46	1,354.98	17.98	3,718.11
UA4000201735	0.00	Д	30-Січ-19	25,791	913.12	23.55	25.79	17.72	525.79
UA4000201768	0.00	Д	3-Лип-19	13,100	855.53	11.21	13.10	17.61	13.10
UA4000194377	16.75	ПР	2-Чер-21	408,246	1,019.84	416.35	408.25	17.45	3,561.92
Всього UAH				1,802,118		1,756.56	1,802.12		7,818.92

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті по ринковому курсу 26.21/USD, 30.47/EUR; [2] по облигаціях із строком обігу 1 рік і більше наводиться ефективна дохідність до погашення; скорочення в графі "Виплата": К - квартальна виплата купону, ПР - виплата купону кожні півроку, Д - дисконтна облигація з нульовою ставкою купона. Джерела: Міністерство фінансів України, Bloomberg, ICU.

Однак цього разу вартість запозичень зросла ще минулого тижня, і учора до зростання на 5-10 б.п. додалося ще 45-60 б.п., що перевищує підвищення облікової ставки. Мінімальні рівні ставок у заявках дозволяли зафіксувати

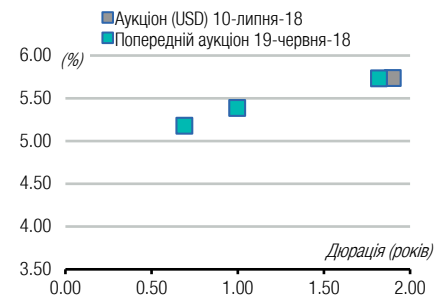
СЕРЕДА, 18 ЛИПНЯ 2018

ОВДП в гривнях (UAH): дохідність проти дюрації на минулих двох аукціонах



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

ОВДП в доларах США (USD): дохідність проти дюрації на минулих двох аукціонах



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

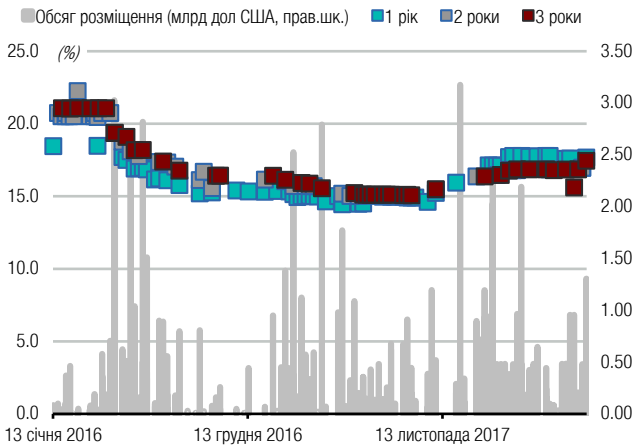
значно менше підвищення цього тижня (лише 25-35 б.п.) і це відповідало би підходу Міністерства у попередні періоди підвищення облікової. Але це могло суттєво зменшити надходження до бюджету, що з огляду на низький рівень збору доходів і високий рівень витрат могло бути неприйнятним -- минулого тижня сальдо операцій Держказначейства склало 7.3 млрд витрат понад отримані доходи.

Таким чином, найближчим часом Мінфіну доведеться зменшувати фінансування бюджету для утримання ставок на зафіксованому учора рівні, але враховуючи, що наступного тижня треба здійснити виплати майже 6 млрд грн, потреба у залученні додаткового фінансування може підштовхнути емітента до менш консервативної поведінки.

Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

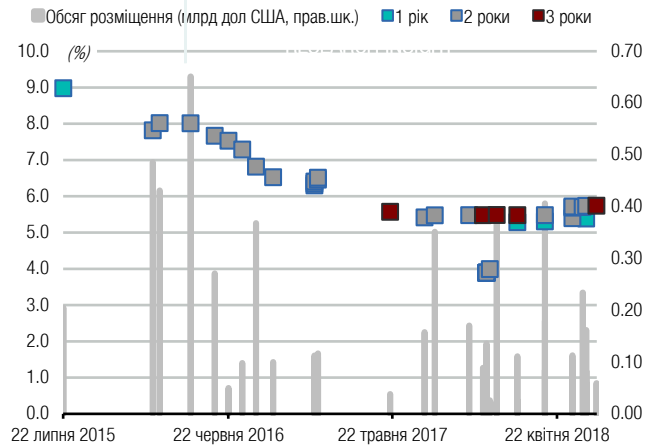
Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

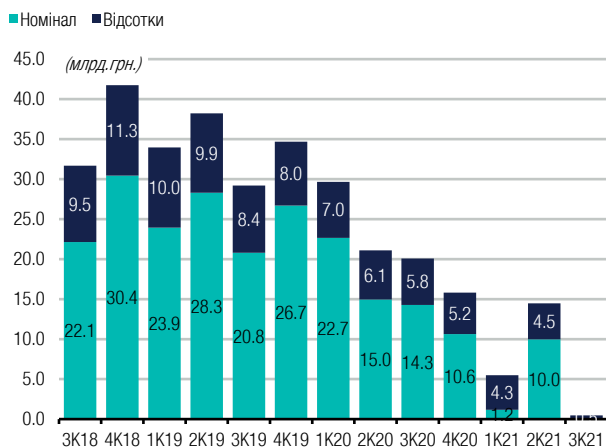
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

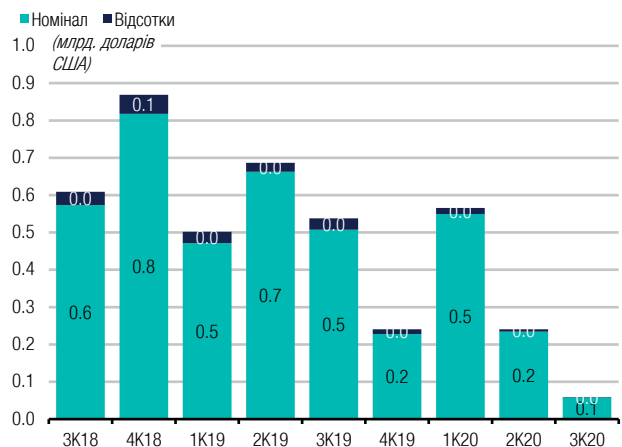
Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

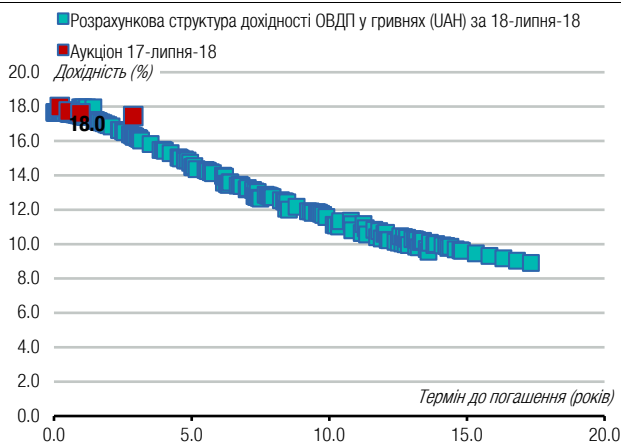
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

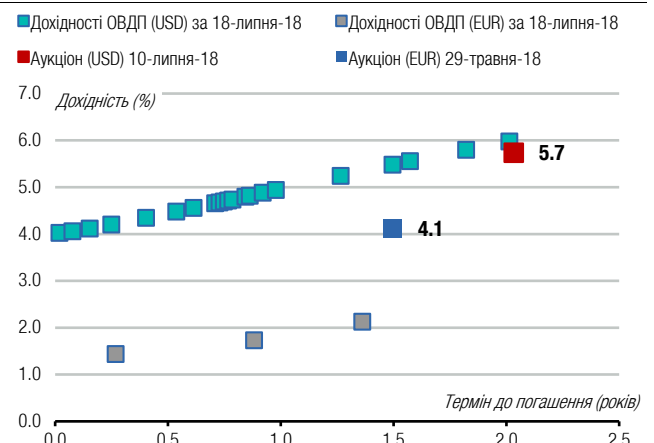
Графік 3. Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

ОВДП у гривнях



Джерело: Національний банк України Міністерство фінансів України, ICU.

ОВДП у доларах США, євро



Джерело: Національний банк України Міністерство фінансів України, ICU.

Ця сторінка для нотаток



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.
вул. Богдана Хмельницького, 19-21
Київ, 01030 Україна
Телефон: +38 044 2200120

WEB www.icu.ua



@ICU_UA

ІНВЕСТИЦІЙНО-БАНКІВСЬКІ ПОСЛУГИ

Макар Пасенюк, CFA, керуючий партнер
makar.paseniuk@icu.ua

Роман Нікітов, ACCA директор
roman.nikitov@icu.ua

Руслан Кільмухаметов, директор
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

Іван Швиданенко, директор
ivan.shvydanenko@icu.ua

Юрій Камарицький, віце-президент
yuriy.kamarytskyi@icu.ua

Руслан Патлавський, директор
ruslan.patlavsky@icu.ua

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

Григорій Овчаренко,
директор, управління активами
Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua

Лілія Кубитович
управління активами
liliya.kubytovych@icu.ua

ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

Костянтин Стеценко
керуючий партнер
konstantin.stetsenko@icu.ua

Сергій Бєляєв
трейдер, ЦП з фіксованим доходом
sergiy.byelyayev@icu.ua

Віталій Сівач
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти
vitaliy.sivach@icu.ua

Влад Сінані, директор
стратегічний та корпоративний розвиток
vlad.sinani@icu.ua

Євгенія Грищенко
продаж ЦП з фіксованим доходом
yevgeniya.gryshchenko@icu.ua

Богдан Воротилін
фінансовий аналітик, АПК
bogdan.vorotilin@icu.ua

АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Вальчишен
керівник аналітичного департаменту
alexander.valchysheh@icu.ua

Олександр Мартиненко
керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Михайло Демків
фінансовий аналітик, банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Дмитро Дяченко
молодший аналітик
dmitriy.dyachenko@icu.ua

Артем Гладченко
молодший аналітик
artem.gladchenko@icu.ua

ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.

ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено. Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.

Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на research@icu.ua.

