

# Аналітика по облигаціях

## Пошук компромісу триває

### Коментар з приводу результатів аукціону

Черговий первинний аукціон завершується незмінністю відсоткових ставок, за якими Міністерство фінансів задовольняє попит, -- і незначними надходженнями до бюджету від ОВДП. При цьому обсяг попиту скорочується, що наразі не може бути позитивним явищем для Мінфіну напередодні значних виплат за валютними інструментами.

Найцікавішим у вчорашньому аукціоні є застосування Мінфіном, чи не вперше, права встановити ставку, за якою будуть задоволені неконкурентні заявки за відсутності конкурентних. Саме за такою процедурою було встановлено ставку за двома випусками. Так, за піврічними облигаціями ставку було визначено на рівні інших на короткому кінці кривої, а за облигаціями в євро – на рівні останнього розміщення цього ж випуску у травні поточного року.

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

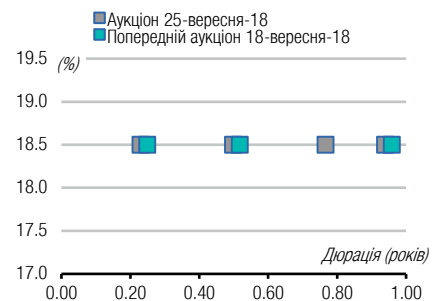
ISIN	Ставка купону (%)	Вип-лата	Дата погашення	Кіль-кість (шт.)	Ціна (грн.)	Обсяг <sup>1</sup>	По номі-налу <sup>1</sup>	Дохід-ність <sup>2</sup> (%)	Усього в обігу <sup>3</sup>
UA4000202055	0.00	Д	19-Гру-18	8,830	959.16	8.47	8.83	18.50	1,348.19
UA4000202287	0.00	Д	27-Бер-19	3,395	915.54	3.11	3.40	18.50	54.42
UA4000201768	0.00	Д	3-Лип-19	3,900	875.72	3.42	3.90	18.50	44.24
UA4000202295	0.00	Д	4-Вер-19	13,750	851.90	11.71	13.75	18.50	37.22
<b>Всього UAH</b>				<b>29,875</b>		<b>26.71</b>	<b>29.88</b>		<b>1,484.08</b>
UA4000201453	0.00	Д	19-Чер-19	11,312	958.59	303.84	316.96	5.93	2,497.73
UA4000201743	5.65	ПР	22-Лип-20	9,245	1,004.73	260.27	259.04	6.05	2,052.47
<b>Всього USD</b>				<b>20,557</b>		<b>564.11</b>	<b>576.01</b>		<b>4,550.20</b>
UA4000200711	4.12	ПР	27-Лис-19	1,247	1,014.10	41.69	41.12	4.11	8,892.48
<b>Всього EUR</b>				<b>1,247</b>		<b>41.69</b>	<b>41.12</b>		<b>8,892.48</b>

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті по ринковому курсу 28.02/USD, 32.97/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.

Загалом попит на гривневі ОВДП скоротився більше ніж удесятеро, до 150 млн грн. Як результат, була задоволена лише п'ята його частина, а бюджет отримав 26.7 млн грн надходжень. Це у шість раз менше, ніж минулого тижня та у п'ять – ніж два тижні тому. Але це більше, ніж у два перші тижні вересня. Усього за вересень бюджет отримав 350 млн грн від гривневих ОВДП, тоді як сплачено було 4.7 млрд грн у рахунок погашення та обслуговування гривневого боргу.

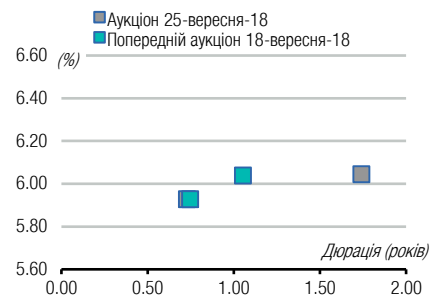
СЕРЕДА, 26 ВЕРЕСНЯ 2018

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



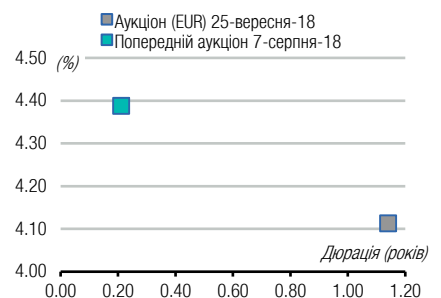
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

### ОВДП в євро (EUR): дохідність проти дюрації на минулих двох аукціонах



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

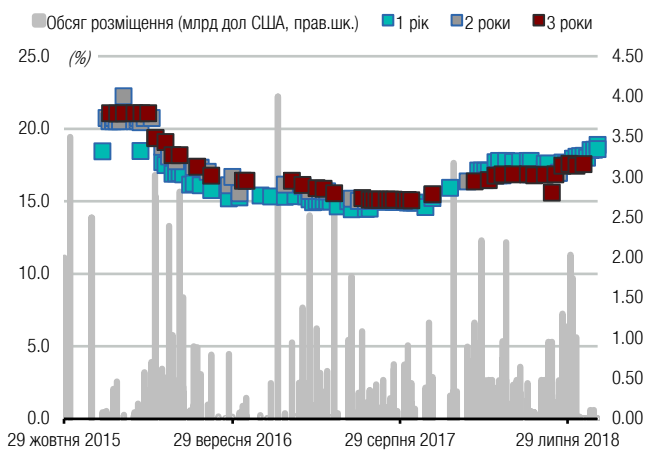
Подібна, але дещо краща ситуація склалася з валютним боргом. Сплативши \$103 млн за валютними ОВДП, з початку місяця було залучено понад \$47 млн та 1.3 млн євро. Тобто майже половину виплат було рефінансовано. У тому числі учора Мінфін не змінив відсоткові ставки та залучив до бюджету зазначені кошти у євро і \$20.1 млн.

Тож учасники ринку все менше очікують, що Мінфін піде їм назустріч і підвищить ставки на короткому кінці кривої. Тому за більшістю з запропонованих облігацій первинні дилери просто купують критично необхідні обсяги собі або клієнтам і вже навіть не подають у більшості випадків заявки із вищим рівнем, ніж бажає емітент. Таким чином наступні кілька тижнів Мінфіну доведеться витратити акумульовані на ЄКР кошти на виплати понад 8 млрд грн за внутрішнім гривневим боргом, а також готуватися до виплати у другій половині жовтня \$528 млн та 215 млн євро, -- адже і попит і залучення залишаються на низькому рівні, який не дозволяє розраховувати на рефінансування цих виплат.

# Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

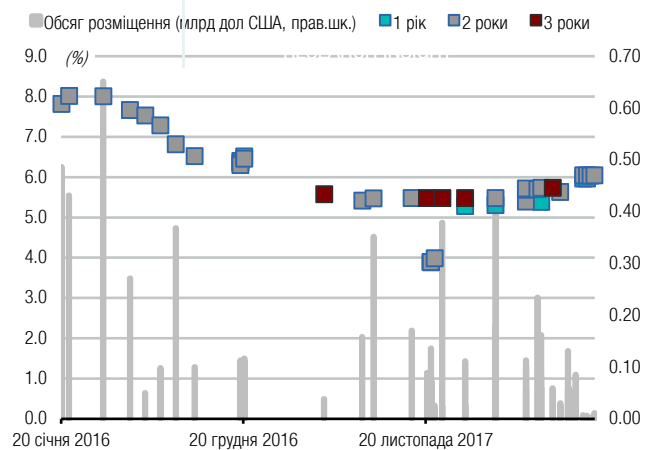
**Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)**

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

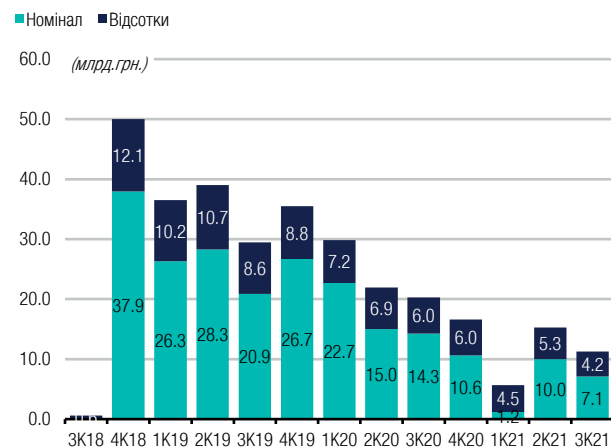
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

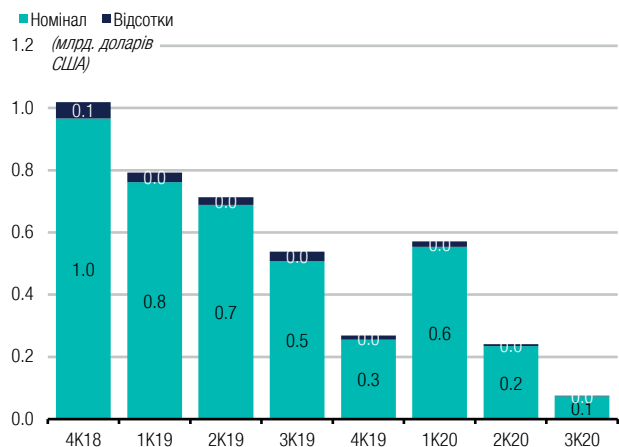
**Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)**

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

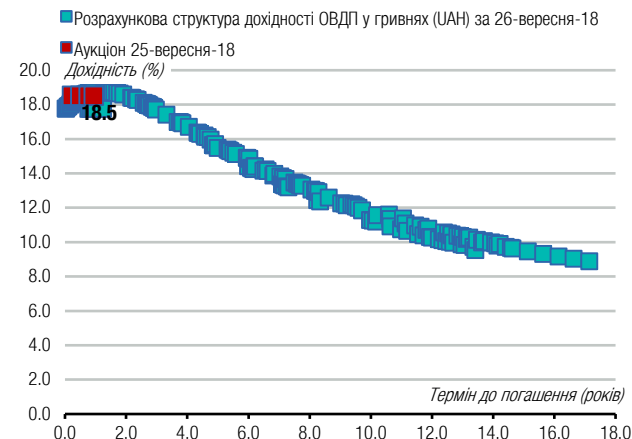
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

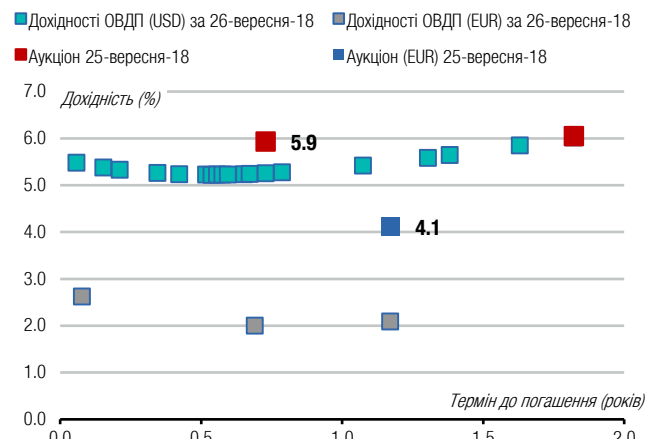
**Графік 3. Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну**

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](http://www.icu.ua)



@ICU\_UA

## ІНВЕСТИЦІЙНО-БАНКІВСЬКІ ПОСЛУГИ

**Макар Пасенюк, CFA**, керуючий партнер  
[makar.paseniuk@icu.ua](mailto:makar.paseniuk@icu.ua)

**Роман Нікітов, ACCA** директор  
[roman.nikitov@icu.ua](mailto:roman.nikitov@icu.ua)

**Руслан Кільмухаметов**, директор  
[ruslan.kilmukhametov@icu.ua](mailto:ruslan.kilmukhametov@icu.ua)

**Іван Швиданенко**, директор  
[ivan.shvydanenko@icu.ua](mailto:ivan.shvydanenko@icu.ua)

**Юрій Камарицький**, віце-президент  
[yuriy.kamarytskyi@icu.ua](mailto:yuriy.kamarytskyi@icu.ua)

**Руслан Патлавський**, директор  
[ruslan.patlavsky@icu.ua](mailto:ruslan.patlavsky@icu.ua)

## УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

**Григорій Овчаренко**,  
директор, управління активами  
[Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua](mailto:Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua)

**Лілія Кубитович**   
управління активами  
[liliya.kubytovych@icu.ua](mailto:liliya.kubytovych@icu.ua)

## ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

**Костянтин Стеценко**   
керуючий партнер  
[konstantin.stetsenko@icu.ua](mailto:konstantin.stetsenko@icu.ua)

**Сергій Беляєв**  
трейдер, ЦП з фіксованим доходом  
[sergiy.byelyayev@icu.ua](mailto:sergiy.byelyayev@icu.ua)

**Віталій Сівач**   
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти  
[vitaliy.sivach@icu.ua](mailto:vitaliy.sivach@icu.ua)

**Влад Сінані**, директор  
стратегічний та корпоративний розвиток  
[vlad.sinani@icu.ua](mailto:vlad.sinani@icu.ua)

**Євгенія Грищенко**   
продаж ЦП з фіксованим доходом  
[yevgeniya.gryshchenko@icu.ua](mailto:yevgeniya.gryshchenko@icu.ua)

**Богдан Воротилін**   
фінансовий аналітик, АПК  
[bogdan.vorotilin@icu.ua](mailto:bogdan.vorotilin@icu.ua)

## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Вальчишен**   
керівник аналітичного департаменту  
[alexander.valchyshen@icu.ua](mailto:alexander.valchyshen@icu.ua)

**Олександр Мартиненко**   
керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

**Тарас Котович**   
старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovych@icu.ua](mailto:taras.kotovych@icu.ua)

**Михайло Демків**   
фінансовий аналітик, банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**   
молодший аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

**Артем Гладченко**  
молодший аналітик  
[artem.gladchenko@icu.ua](mailto: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](mailto:research@icu.ua).

