

Аналітика по облигаціях

Мінфін зміщує криву дохідності

Коментар з приводу результатів аукціону

Низький рівень надходження податкових платежів на початку року спонукав Міністерство фінансів переглянути свою позицію щодо відсоткових ставок за ОВДП. За частиною термінів обігу ставки учора було підвищено, що стало відповіддю емітента на реакцію ринку після значних розміщень у грудні.

За облигаціями з терміном обігу до шести місяців підвищення ставки відсікання склало 50 б.п., але за найкоротшим інструментом це частково навіть перевищило очікування учасників розміщення, адже середньозважена ставка зросла лише на 20 б.п. А от за термінами обігу дев'ять та 12 місяців ставки було збережено на звичному рівні -- 18.5%.

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

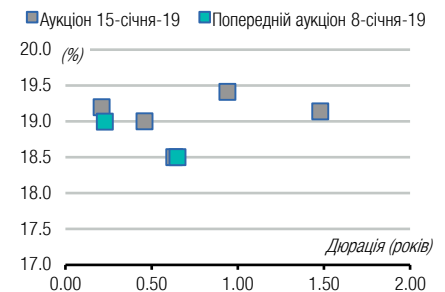
| ISIN | Ставка купону (%) | Вип-лата | Дата погашення | Кіль-кість (шт.) | Ціна (грн.) | Обсяг ¹ | По номі-налу ¹ | Дохід-ність ² (%) | Усього в обігу ³ |
|-------------------|-------------------|----------|----------------|------------------|-------------|--------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| UA4000201370 | 0.00 | Д | 3-Кві-19 | 2,800,117 | 961.07 | 2,691.12 | 2,800.12 | 19.20 | 5,758.02 |
| UA4000201768 | 0.00 | Д | 3-Лип-19 | 1,061,072 | 919.58 | 975.74 | 1,061.07 | 19.00 | 1,202.46 |
| UA4000202295 | 0.00 | Д | 4-Вер-19 | 31,727 | 895.19 | 28.40 | 31.73 | 18.50 | 159.14 |
| UA4000199913 | 15.70 | ПР | 8-Січ-20 | 1,916,595 | 978.78 | 1,875.92 | 1,916.60 | 19.41 | 1,953.53 |
| UA4000202469 | 17.25 | ПР | 30-Вер-20 | 23,373 | 1,034.68 | 24.18 | 23.37 | 19.14 | 26.37 |
| Всього UAH | | | | 5,832,884 | | 5,595.37 | 5,832.88 | | 9,099.53 |
| UA4000203202 | 0.00 | Д | 18-Кві-19 | 139,810 | 984.12 | 3,862.31 | 3,924.65 | 6.40 | 3,924.65 |
| UA4000201453 | 0.00 | Д | 19-Чер-19 | 1,443 | 972.68 | 39.40 | 40.51 | 6.66 | 8,247.57 |
| UA4000199491 | 5.40 | ПР | 12-Лют-20 | 3,486 | 1,004.14 | 98.26 | 97.86 | 7.38 | 10,507.76 |
| Всього USD | | | | 144,739 | | 3,999.97 | 4,063.01 | | 22,679.98 |
| UA4000199665 | 3.95 | ПР | 5-Чер-19 | 3,946 | 1,002.50 | 126.74 | 126.42 | 4.55 | 6,616.22 |
| Всього EUR | | | | 3,946 | | 126.74 | 126.42 | | 6,616.22 |

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті по ринковому курсу 28.07/USD, 32.04/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.

Окремо слід згадати розміщення облигацій з більш тривалим терміном обігу. Востаннє гривневі ОВДП з терміном обігу більше року розміщувались у жовтні. Тоді це були облигації 18-24 місяці, а ставки відсікання за ними складали 18.5% для коротших і 17.25% для довших. Цього разу було запропоновано інструмент посередині цього діапазону – 21 місяць, з погашенням наприкінці вересня наступного року. Охочих придбати ці облигації було аж десять заявок, та задовольнив Мінфін лише половину з них за кількістю, а за обсягом взагалі лише

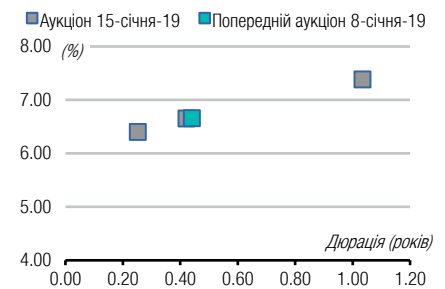
СЕРЕДА, 16 СІЧНЯ 2019

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



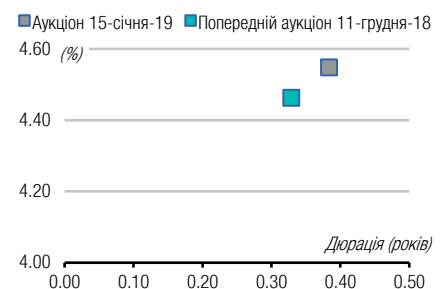
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

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.

шосту частину. Водночас відсоткову ставку було встановлено за нижньою межею попиту – 18.25%, ближче до півторарічних інструментів, ніж до дворічних.

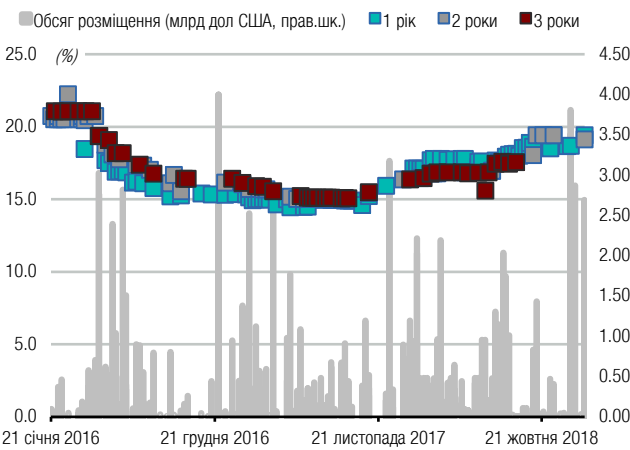
Крім того, було розміщено і валютні ОВДП. Найбільше зацікавили 3-місячні облігації, вони і принесли переважну більшість валютних коштів, але були розміщені й інші інструменти. Дохідності відсікання за облігаціями у доларах США були близькими до попередніх розміщень – у діапазоні 6.5-7.25%, а за номінованими у євро – на звичному рівні, 4.6%.

Таким чином, рішенням про зміщення вгору кривої доходності за низкою випусків, Мінфін зміг отримати майже 10 млрд грн коштів і цим покращив фінансування бюджету та збільшив доступний обсяг гривневого ресурсу. А от за валютними ОВДП було рефінансовано лише частину сьогоднішніх виплат. Тож за відсутності зовнішнього фінансування найближчим часом, потреба у залученні валюти зростатиме і може спонукати емітента підвищити ставки і за валютними інструментами. А от за гривневим боргом крива може на найближчі тижні залишатися на учорашньому рівні.

Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

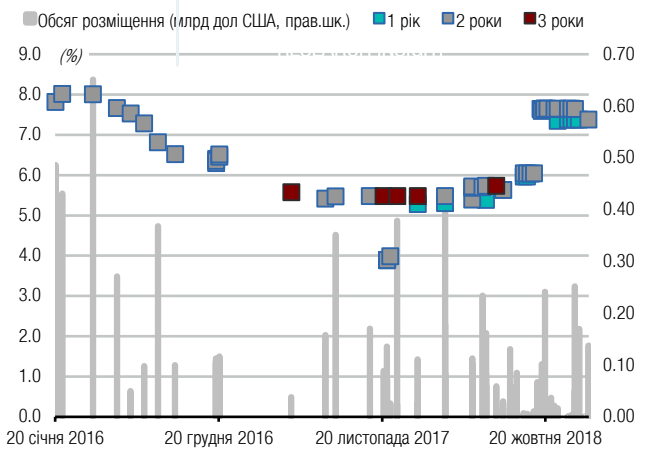
Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

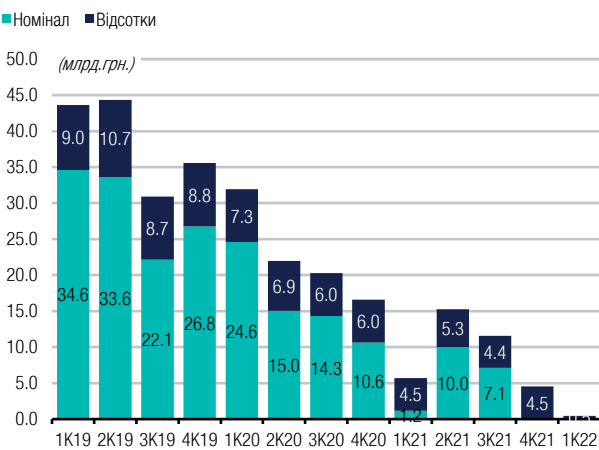
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

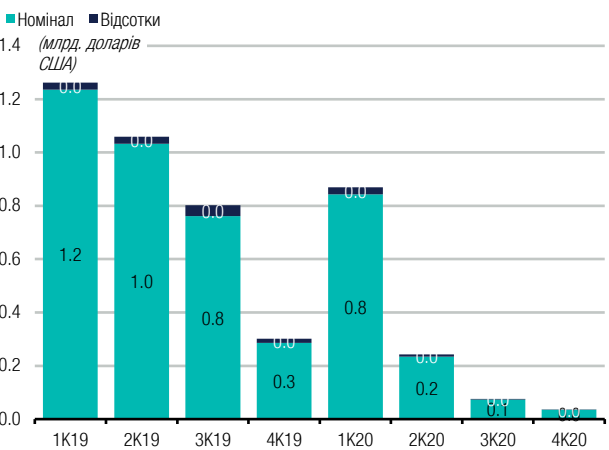
Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

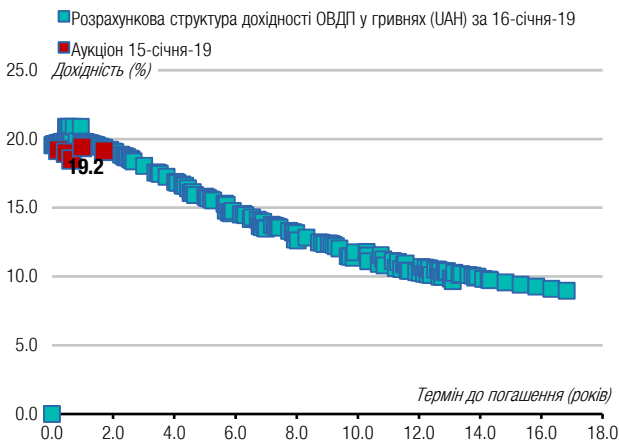
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

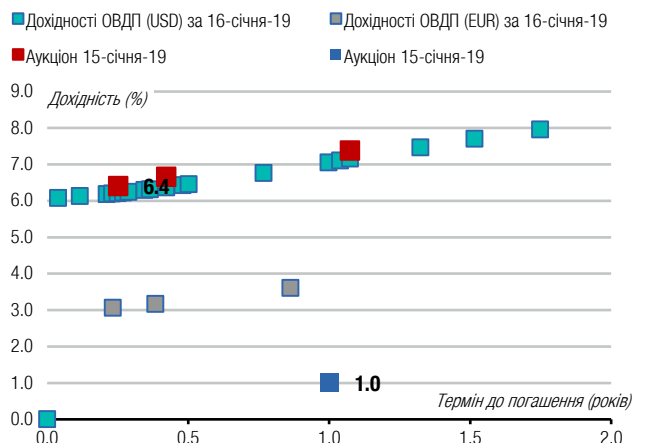
Графік 3. Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

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 3777040

WEB www.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 Беляєв
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.valchyshen@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.

