

Аналітика по облигаціях

Обсяги розміщень зростають

Коментар з приводу результатів аукціону

На останньому аукціоні квітня Міністерство фінансів продовжило залучати значні обсяги гривневих коштів і продовжило збільшувати термін обігу розміщених облигацій. Надходження до бюджету перевищать 13 млрд грн, у т.ч. \$82 млн у валюті.

Цього тижня виплати основної суми боргу за валютними ОВДП були повністю рефінансовані, так само як і більша частина виплат з обслуговування внутрішнього валютного боргу. До бюджету було залучено \$82.1 млн, погашення склали \$73 млн, а виплата доходу – \$11.2 млн. Основним було рефінансування виплат за облигаціями з достроковим погашенням за рахунок випуску аналогічного інструменту навіть і з дещо нижчою відсотковою ставкою.

Що ж стосується гривневих облигацій, то тут переважало різноманіття і запропонованих інструментів, і попиту на них. Мінфін розмістив усі шість представлених інструментів, а за деякими також знизив відсоткові ставки.

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

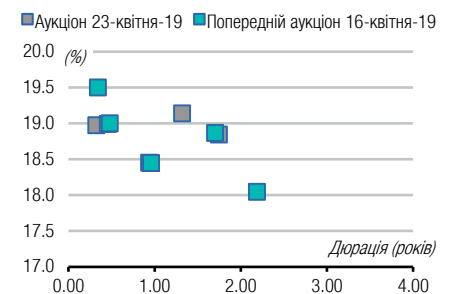
ISIN	Ставка купону (%)	Вип-лата	Дата погашення	Кіль-кість (шт.)	Ціна (грн.)	Обсяг ¹	По номі-налу ¹	Дохід-ність ² (%)	Усього в обігу ³
UA4000203830	0.00	Д	21-Сер-19	1,500,000	941.75	1,412.62	1,500.00	18.97	5,889.00
UA4000203624	0.00	Д	9-Жов-19	3,337,963	919.60	3,069.60	3,337.96	18.99	6,442.43
UA4000203749	0.00	Д	1-Кві-20	552,008	852.24	470.44	552.01	18.45	4,859.31
UA4000202469	17.25	ПР	30-Вер-20	811,302	997.37	809.17	811.30	19.14	1,134.08
UA4000194377	16.75	ПР	2-Чер-21	2,698,795	1,042.86	2,814.48	2,698.80	18.85	6,277.94
UA4000173371	10.00	ПР	23-Сер-23	3,202,400	832.07	2,664.62	3,202.40	16.69	3,532.40
Всього UAH				12,102,468		11,240.93	12,102.47		28,135.17
UA4000203566	0.00	Д	12-Гру-19	5,838	956.13	148.83	155.66	7.22	4,266.59
UA4000203848	3.85	ПР	13-Сер-20	73,000	1,007.36	1,960.76	1,946.44	3.89	3,892.87
UA4000203392	7.50	ПР	11-Лют-21	2,991	1,010.11	80.56	79.75	7.91	2,262.02
Всього USD				81,829		2,190.15	2,181.85		10,421.48

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 26.66/USD, 30.32/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.

Найактивнішим виявилось розміщення 4-місячних ОВДП, за якими було встановлено обмеження в обсязі 1.5 млрд грн. Цей випуск зібрав 25 заявок попиту на суму понад 3.5 млрд грн, але задоволено було лише дев'ять, і частина

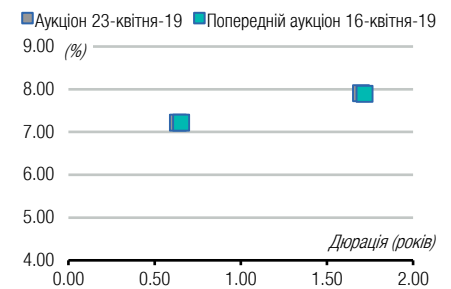
ЧЕТВЕР, 25 КВІТНЯ 2019

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



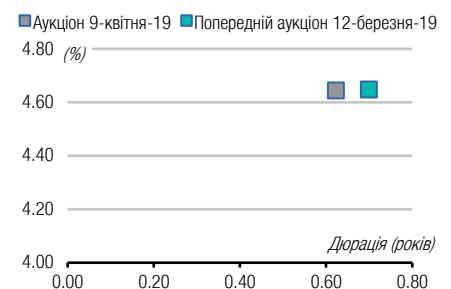
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

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.

з них – частково. Мінфін розмістив запропонований обсяг на третину за неконкурентними заявками. Ставку відсікання було встановлено на 50 б.п. нижче попереднього аукціону, а середньозважена дохідність склала 18.97% за рахунок того, що частина попиту була заявлена навіть за рівнем 18.95%.

Враховуючи обмежену пропозицію на 4-місячні облігації, частина інвесторів переорієнтувалась на випуски з погашенням на півтора місяці пізніше. Вони отримали учора майже у 25 раз більший попит, ніж тиждень тому. Таким чином, не змінюючи рівень відсікання було залучено понад 3 млрд грн коштів, хоч окремі заявки були подані і за нижчим рівнем дохідності.

Менш активними були розміщення річних та півторарічних ОВДП, які сумарно принесли бюджету 1.3 млрд грн за незмінними для цих інструментів рівнями ставок. А от за півторарічними облігаціями попит зріс майже втричі порівняно із попереднім аукціоном, на якому розміщувався цей випуск.

Дворічні ОВДП очікувано зберегли свою частину попиту на рівні більше 2 млрд грн, забезпечивши прихід 2.8 млрд грн для бюджету. Ставки у заявках дозволили Мінфіну знизити середньозважену на 2 б.п., але ставка відсікання залишилась незмінною.

Найбільшою несподіванкою аукціону стало розміщення 4-річних ОВДП – і у досить суттєвому обсязі. Попит на ці облігації склав майже 3.5 млрд грн, але емітент відмовився від задоволення однієї з трьох заявок, чим несуттєво зменшив обсяг залучення. Попит складався з трьох заявок, одна з яких була неконкурентною на суму лише 2.4 млн грн, друга – на суму 290 млн за ставкою 16.2%, тоді як третя заявка – за ставкою 16% – склала основний попит на 3.2 млрд грн. Саме найбільшу заявку та разом з нею неконкурентну і було задоволено за єдиною ставкою 16%.

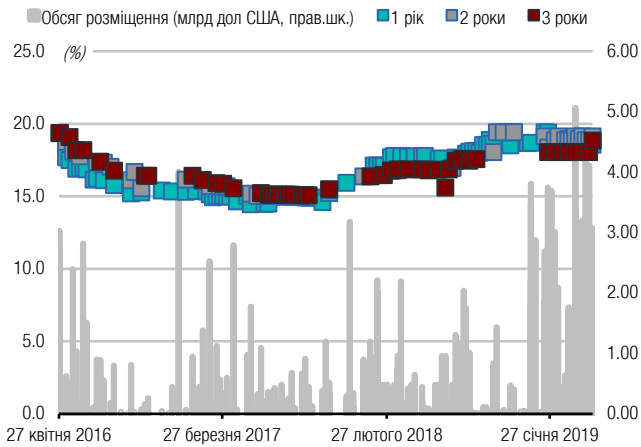
Саме така ставка була встановлена Мінфіном на останньому успішному розміщенні схожого інструмента, яке відбулося наприкінці серпня минулого року, за тиждень до підвищення облікової ставки НБУ до рівня 18%. Розміщення було здійснене за ставкою 16% річних, тою самою, на якій Мінфін вирішив зупинитися і учора.

Аукціон фактично продемонстрував, що питання облікової ставки, яку переглядають сьогодні, є ключовим для формування попиту і його значного зосередження у середньострокових ОВДП. Схоже, що учасники ринку все-таки очікують рішення НБУ знизити облікову ставку, імовірно до рівня 17.5%, аналогічно до того, який був тоді, коли востаннє розміщувалися 5-річні облігації минулого року. Як і очікувалось, значну частину інструментів знову придбали іноземні інвестори.

Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

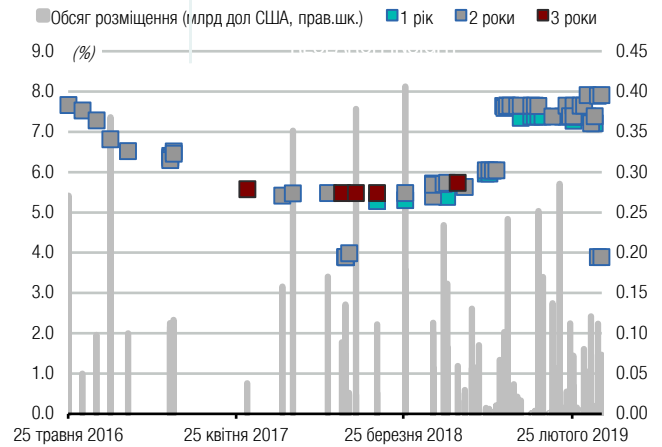
Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

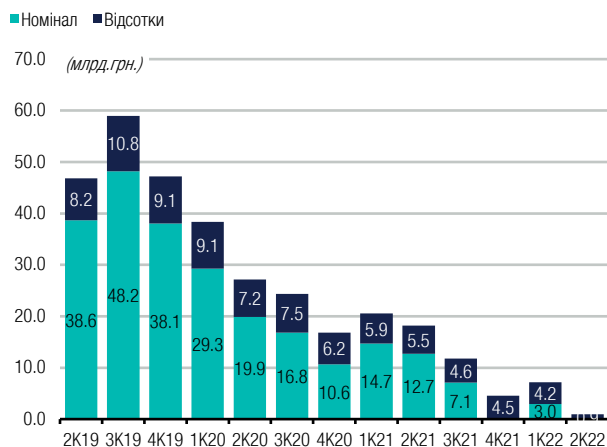
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

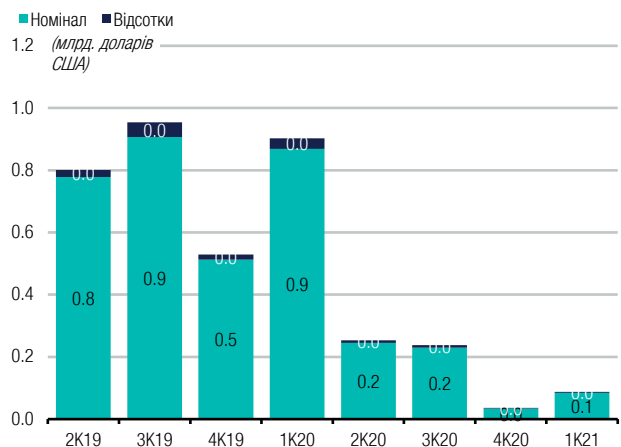
Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

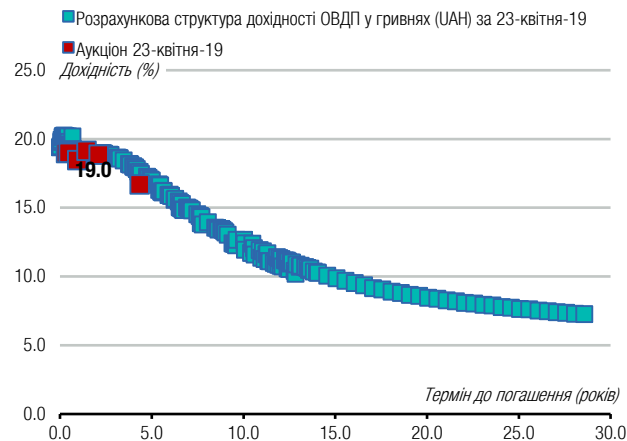
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

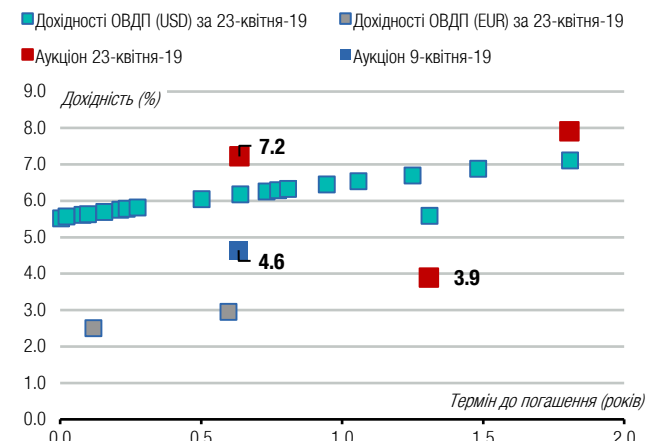
Графік 3. Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

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 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.

