

# Аналітика по облигаціях

## Круте піке ставок триває

### Коментар з приводу результатів аукціону

Вчорашній аукціон, – який відбувся фактично за два дні до перегляду облікової ставки та одразу ж після оголошення цифр по інфляції за листопад, – зустрів чималий попит і приніс для бюджету ще нижчу вартість залучених коштів.

Попит звично зосередився на ОВДП з довгими термінами обігу – 2.6 і 4 роки. Ці облигації отримали разом 13.4 млрд грн попиту, або майже 96% від цього показника на всі запропоновані терміни обігу. Найдовший 4-річний випуск отримав 81% від загального обсягу попиту – понад 11 млрд грн. Звісно, це не могло не посприяти зниженню ставок за більшістю випусків.

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

ISIN	Ставка купону (%)	Вип-лата	Дата погашен-ня	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>
UA4000202469	17.25	ПР	30-Вер-20	212,940	1,064.15	226.60	212.94	13.46	5,940.99
UA4000204572	16.06	ПР	3-Сер-22	1,000,000	1,144.79	1,144.79	1,000.00	12.41	6,695.97
UA4000206460	11.67	ПР	22-Лис-23	3,000,000	1,004.40	3,013.19	3,000.00	12.04	3,000.00
<b>Всього UAH</b>				<b>4,212,940</b>	<b>4,384.58</b>	<b>4,212.94</b>			<b>15,636.96</b>

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 23.93/USD, 29.6/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.

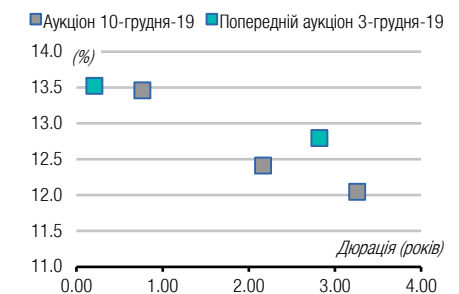
Попит на 5-місячні ОВДП був незначним і за досить високим рівнем ставок, тому його було відхилено повністю. А за 10-місячним інструментом емітент, схоже, обрав одну конкурентну заявку, і разом з нею задовольнив неконкурентний попит, залучивши до бюджету 226 млн грн. Ставки відсікання та середньозважену за цим випуском було знижено на 75 та 74 б.п. відповідно, порівняно з попереднім розміщенням цих облигацій місяць тому.

За ОВДП з терміном обігу неповні 3 роки було задоволено половину попиту, і порівняно з попереднім аукціоном, коли розміщувався 3-річний випуск у листопаді, ставку відсікання було знижено одразу на 107 б.п., до 12.05%, а середньозважену – на 106 б.п., до 12.01%.

Дещо менш радикально було знижено і ставки за 4-річними інструментами. Порівняно з минулим тижнем, коли розміщувались облигації з терміном обігу 3.5 роки, зниження за ставкою відсікання склало 80 б.п., а порівняно з аукціоном два тижні тому – на 94 б.п. Зниження середньозваженої ставки учора становило

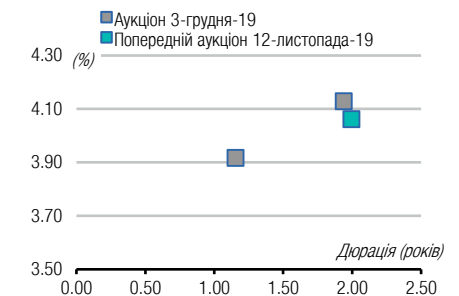
### СЕРЕДА, 11 ГРУДНЯ 2019

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



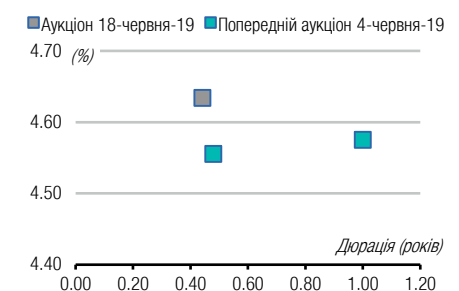
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

#### 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



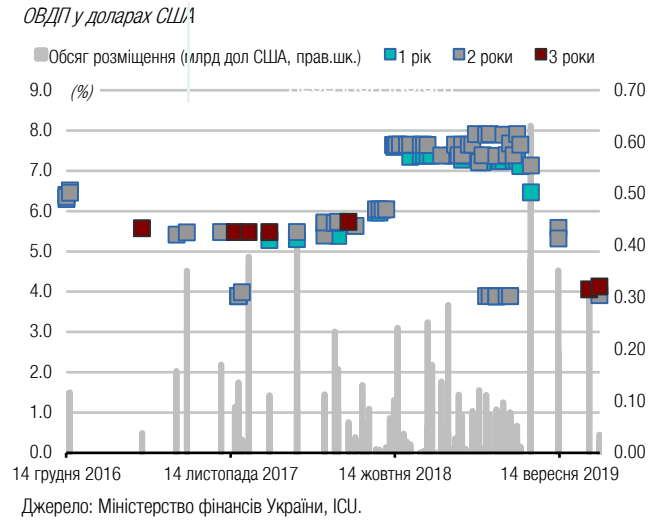
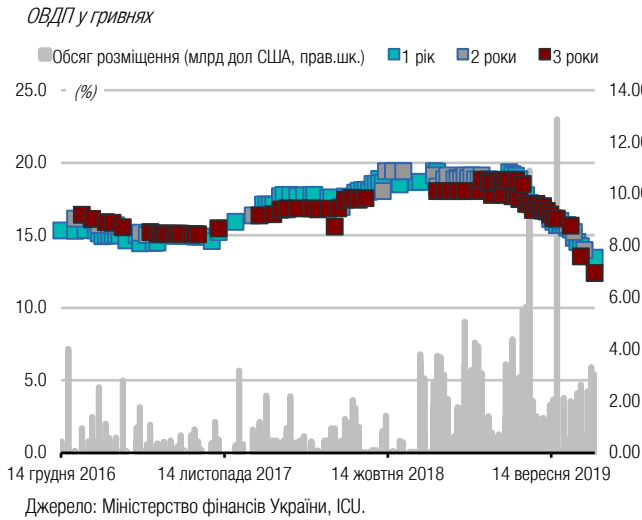
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

лише 71 б.п. Але це перше розміщення, на якому ставки опустилися нижче 12%, – рівня, якого за гривневими ОВДП не було останні чотири роки.

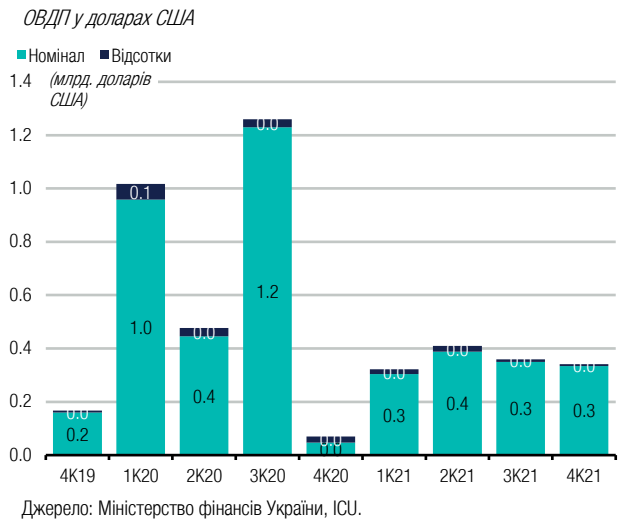
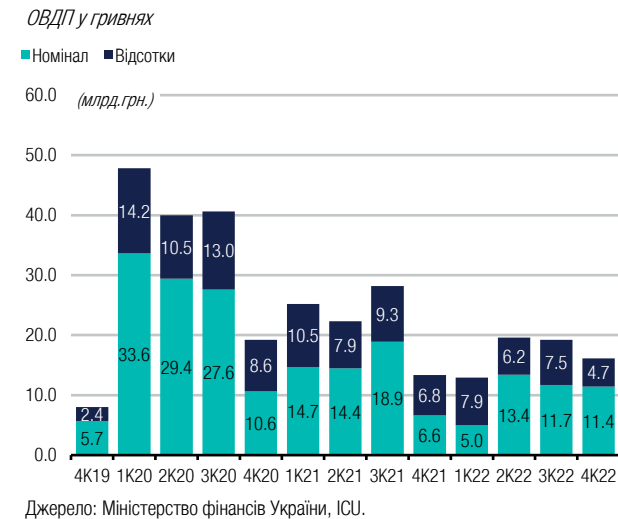
Значний попит та порівняно невеликий обсяг призводять до небаченого падіння ставок, яке значно випереджає зниження облікової ставки Національного банку. У поточній ситуації, з інфляцією на рівні 5.1% та значними очікуваннями щодо різкого зниження облікової Нацбанку, попит за такими рівнями ставок може бути виправданий, але згодом може призвести до збільшення ризиків у залученні необхідного фінансування бюджету.

# Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

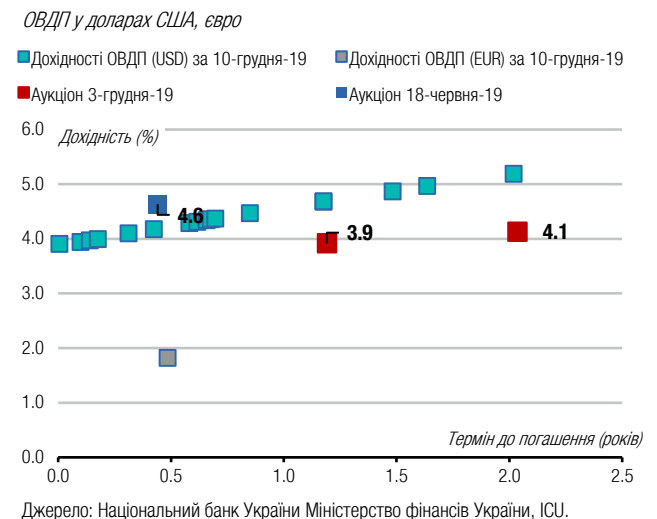
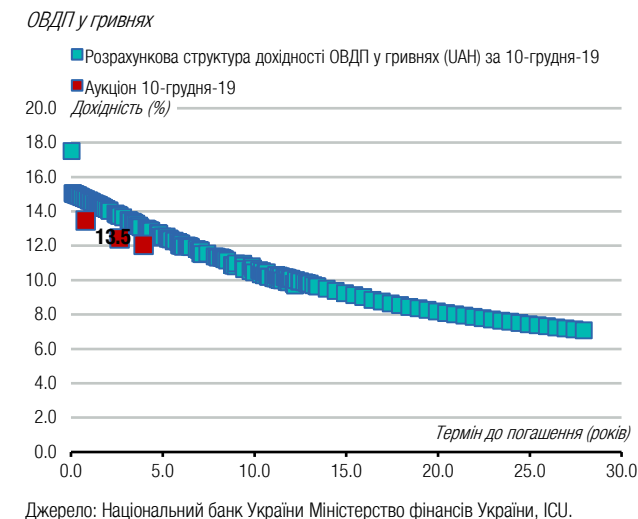
**Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)**



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



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



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



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Мартиненко**

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

**Михайло Демків**

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

**Тарас Котович**

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

**Дмитро Дяченко**

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

