

# Аналітика по облигаціях

## Корекція відсоткових ставок

### Коментар з приводу результатів аукціону

Невеликий попит, який сконцентрувався лише на одному з трьох випусків, спонукав Міністерство фінансів частково переглянути своє бачення політики ставок. Стосувалось це переважно середньозваженої вартості запозичень, але не оминуло і ставок відсікання. Залучити до бюджету вдалось усього лиш 1.5 млрд грн, хоча на даному етапі цього має бути достатньо.

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>
UA4000171094	14.30	ПР	8-Лип-20	333,705	1,032.70	344.62	333.71	10.09	8,659.49
UA4000207989	9.63	ПР	21-Лип-21	1,143,850	1,007.23	1,152.12	1,143.85	9.89	1,143.85
UA4000207682	9.84	ПР	15-Лют-23	32,548	993.22	32.33	32.55	10.39	935.13
<b>Всього UAH</b>				<b>1,510,103</b>	<b>1,529.06</b>	<b>1,510.10</b>			<b>10,738.47</b>

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 24.56/USD, 26.01/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.

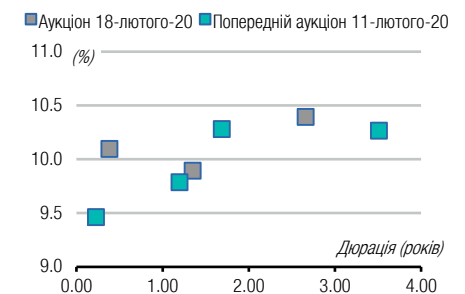
Незмінною залишилася тільки ставка відсікання за 5-місячними ОВДП, які зібрали 623 млн грн попиту при пропозиції в один мільярд гривень, але майже половину попиту було відхилено. Мінфін зберіг ставку відсікання на рівні 10%, але середньозважена при цьому зросла на 22 б.п., до 9.82%, незважаючи на те що мінімальна ставка знизилася на 1 б.п. Тож задоволений попит зосередився на 10% чи дуже близько до цього рівня.

Зросли ставки і за 1.5-річним випуском. Мінімальний рівень піднявся на 10 б.п., а за рахунок цього, вочевидь, і середньозважена, теж на 10 б.п. Обидві ставки зупинилися на позначці 9.63%. А от ставка відсікання зросла на 12 б.п., до 9.65%. При цьому максимальна ставка у попті навпаки – опустилася на 100 б.п., до 10%. Але задоволення ще трьох заявок із вартістю запозичень вище 9.65% могло збільшити надходження лише приблизно на 15 млн грн і Мінфін відмовився від цих коштів.

І тільки за 3-річними випусками ставку відсікання було знижено. Але і то лише на 1 б.п., до 10.14%. Тим не менше, середньозважена вартість запозичень зросла найбільше із учорашніх розміщень – на 27 б.п., до 10.11%. А от обсяг і попиту, і залучених коштів – виявився найменшим – лише 32.3 млн грн.

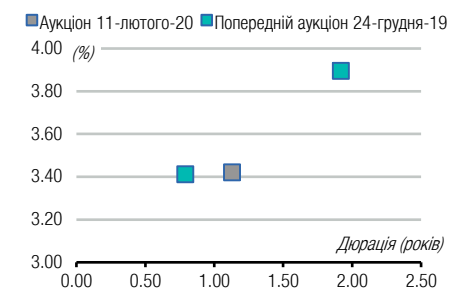
### СЕРЕДА, 19 ЛЮТОГО 2020

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



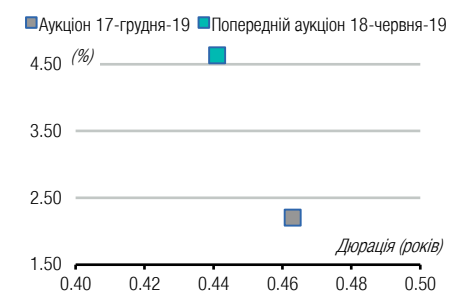
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

#### 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.

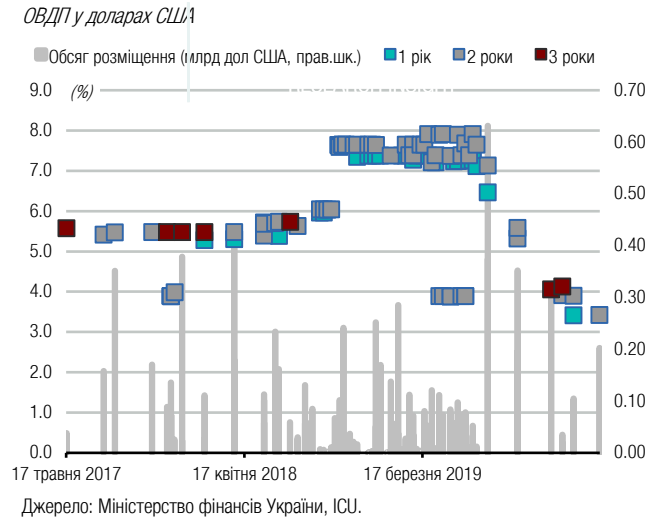
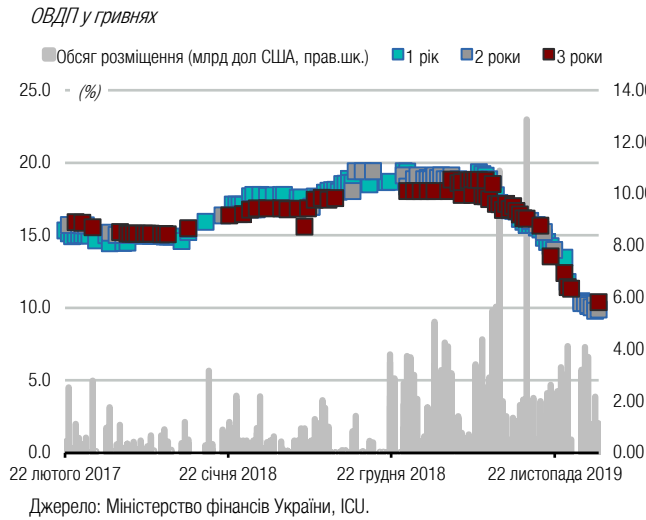
Фактично учора відбувся перший етап корекції відсоткових ставок, і продовжилася нормалізація кривої дохідностей за ОВДП, де довші терміни обігу отримують усе відчутнішу перевагу у відсоткових ставках. А от коротший кінець кривої не дуже поспішає знижуватись, хоча за середньозваженими ставками різниця стає усе помітнішою.

Вибивається із загальної картини лише 1.5-річний випуск, який, вочевидь, продовжує збирати переважно нерезидентський попит, і тому приносить бюджету найбільше коштів і найнижчу вартість позик. Але поступово коротші випуски можуть нівелювати цю різницю та зробити криву ставок більш плавною – особливо після чергового зниження облікової ставки.

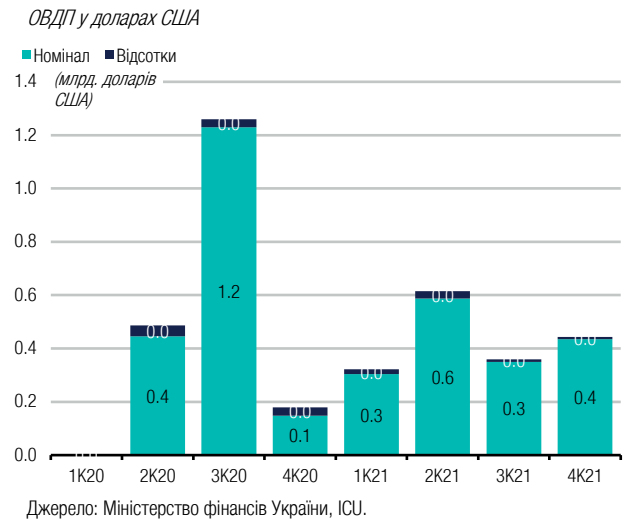
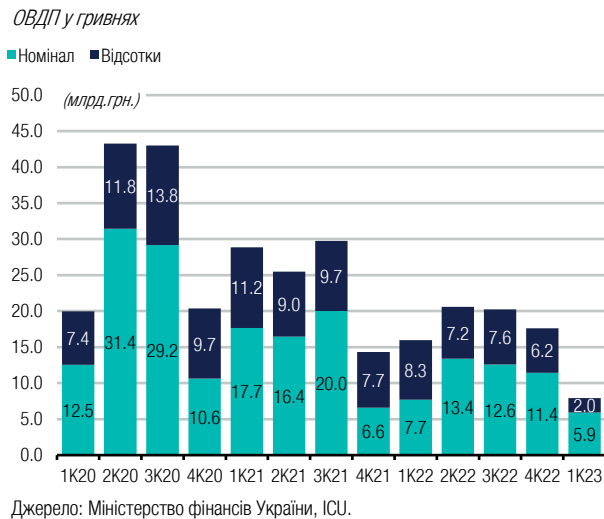
Загалом на цьому розміщенні вдалося рефінансувати виплату основної суми боргу ринковим інвесторам, тож особливого впливу на виконання бюджету та валютний ринок цей аукціон мати не буде.

# Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

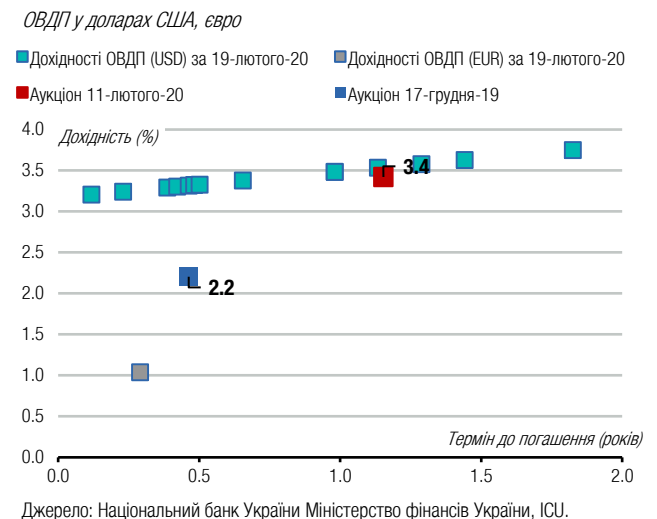
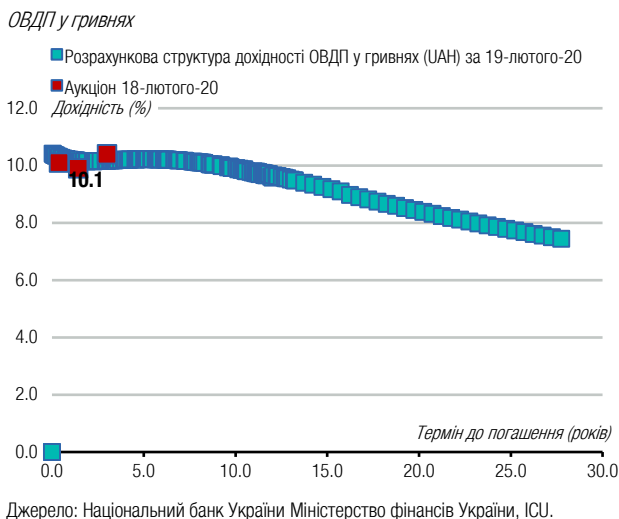
**Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)**



**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.kotovyich@icu.ua](mailto:taras.kotovyich@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).

