

Аналітика по облигаціях

Після підвищення – зниження

Коментар з приводу результатів аукціону

Відновлюючи розміщення ОВДП після місяця перерви, Міністерство фінансів було змушене підвищити відсоткові ставки і скоротити терміни обігу до мінімуму. Та на зміну підвищенню прийшло зниження. Окрім того, термін позики вже збільшено до одного року. Загалом, разом з валютними інструментами, сьогодні було залучено понад 21 млрд грн. І це – за умови обмеженого обсягу розміщення частини випусків.

3-місячні і піврічні облигації Мінфін сьогодні розміщував в обмеженому обсязі, лише по 1 млрд грн за номіналом кожен з них. І хоч попит у декілька раз перевищив пропозицію, обмеження не було зняте. Це і зрозуміло – серпень уже і так надто навантажений виплатами. І це після доволі складного липня. Та й для емітента краще розміщувати довші випуски, які погашатимуться наступного року – і цим нарешті почати виконувати фінансування бюджету 2020.

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
UA4000198873	14.50	ПР	19-Сер-20	1,000,000	1,045.41	1,045.41	1,000.00	10.80	6,430.73
UA4000209225	0.00	Д	25-Лис-20	1,000,000	947.15	947.15	1,000.00	10.78	7,705.84
UA4000209373	0.00	Д	24-Лют-21	6,480,484	922.18	5,976.18	6,480.48	11.00	6,480.48
UA4000209381	0.00	Д	19-Тра-21	3,809,560	901.39	3,433.90	3,809.56	10.97	3,809.56
Всього UAH				12,290,044	11,402.63	12,290.04			24,426.61
UA4000209399	0.00	Д	10-Гру-20	375,767	981.48	9,788.18	9,972.86	3.38	9,972.86
Всього USD				375,767	9,788.18	9,972.86			9,972.86

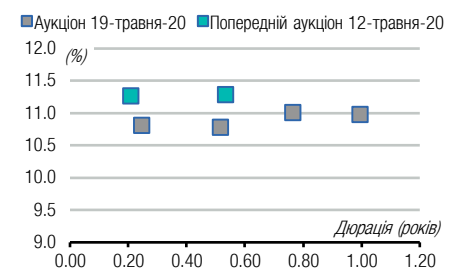
Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 26.54/USD, 30.44/EUR; [2] по облигаціях із строком обігу 1 рік і більше наводиться ефективна дохідність до погашення; скорочення в графі "Виплата": К - квартальна виплата купону, ПР - виплата купону кожні півроку, Д - дисконтна облигація з нульовою ставкою купона. Джерела: Міністерство фінансів України, Bloomberg, ICU.

За рахунок обмеження пропозиції Мінфіну вдалося відчутно знизити відсоткові ставки у найкоротших випусках. За 3-місячними ставки відсікання та середньозважена опустилися до 10.5%, тобто на 80 і 76 б.п. відповідно. І це не дивно, бо попит переважав запропонований обсяг ОВДП у чотири рази, і з 21 заявки було задоволено лише 11, де цілком імовірно, що значна частина – неконкурентний попит, а конкурентні були задоволені частково.

За піврічним випуском ставки знизилися трошки менше. Попит за цим терміном обігу був лише удвічі більшим за пропозицію, і з 15 заявок – відхилено лише

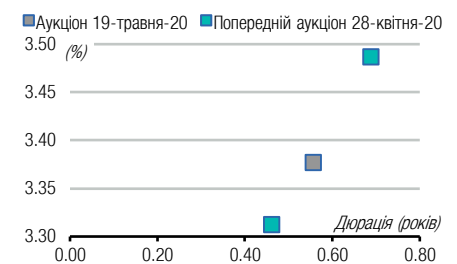
СЕРЕДА, 20 ТРАВНЯ 2020

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



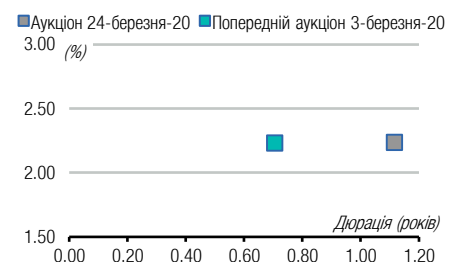
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

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.

чотири. Тому ставка відсікання опустилася на 28 б.п., до 11%, а от середньозважена – одразу на 50 б.п., до 10.78%.

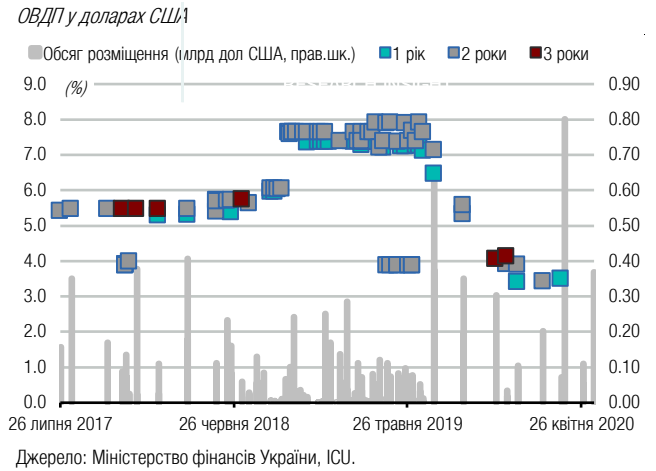
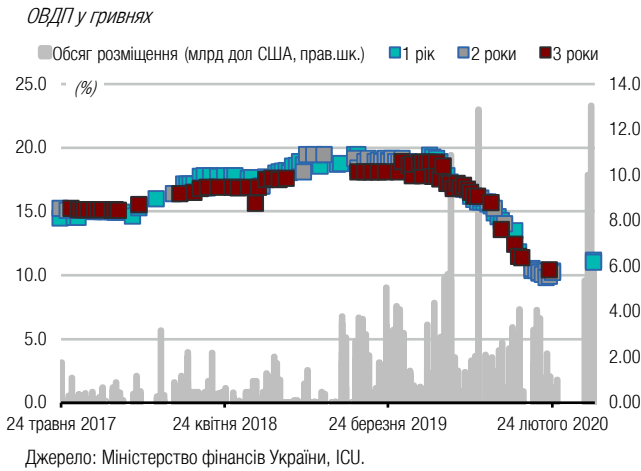
Більшість гривневих коштів було залучено вже за довгими інструментами, з погашенням у лютому та травні наступного року, 6 і 3.4 млрд грн відповідно. Такі облігації Мінфін розміщував ще минулого року, за іншої структури попиту та в умовах жорсткішої монетарної політики. І тим не менше, навіть за такими інструментами ставки дещо знизилися у порівнянні з груднем. Зокрема, за 9-місячним випуском ставку відсікання встановили на позначці 11%, а за річним – 10.97%.

Зменшилися ставки і за валютними ОВДП, хоч і не так суттєво. Ставка відсікання була встановлена на рівні 3.4%, що на 10 б.п. менше попереднього подібного розміщення, а середньозважена – на 11 б.п. менша, на рівні 3.39%.

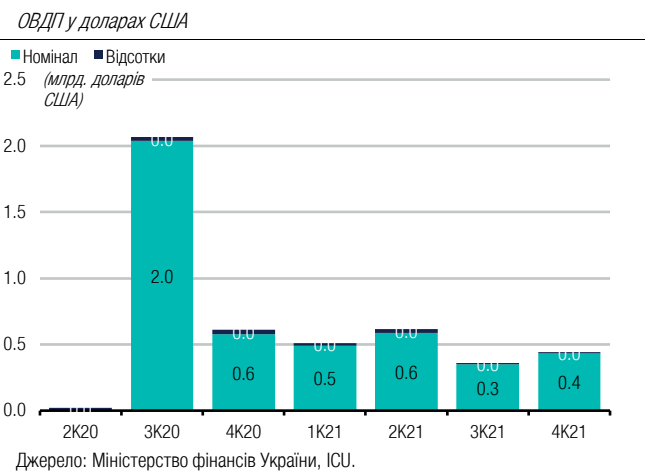
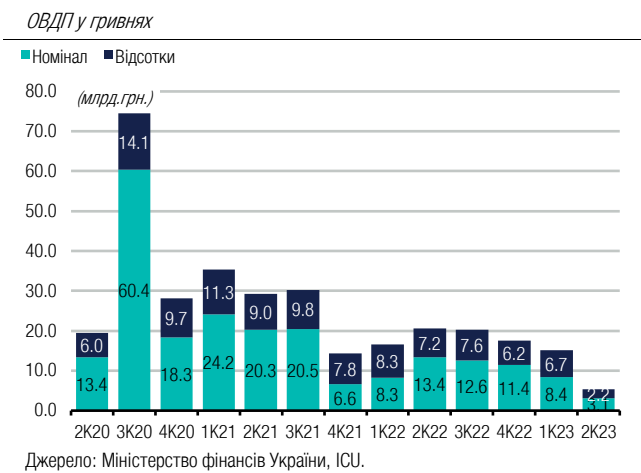
Отже, ситуація на первинному ринку ОВДП поступово вирівнюється. Попит присутній і на короткі, і на більш довгі випуски. Безумовно, свою роль відіграє потенційна можливість отримати кредити рефінансування НБУ за нижчою ставкою, але цю роль не варто перебільшувати – у попередні тижні попит на кредити був значно меншим від обсягів розміщень. Тобто банки не поспішали кредитуватися, а купували облігації переважно за власні кошти. Тому цього тижня ситуація може бути схожою, із невеликою частиною нових ОВДП, що використовуватимуться банками для кредитів НБУ. А надалі можна очікувати пропозицію і ще більших термінів обігу, і ще нижчих ставок, які провокуватимуться обмеженням пропозиції.

Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

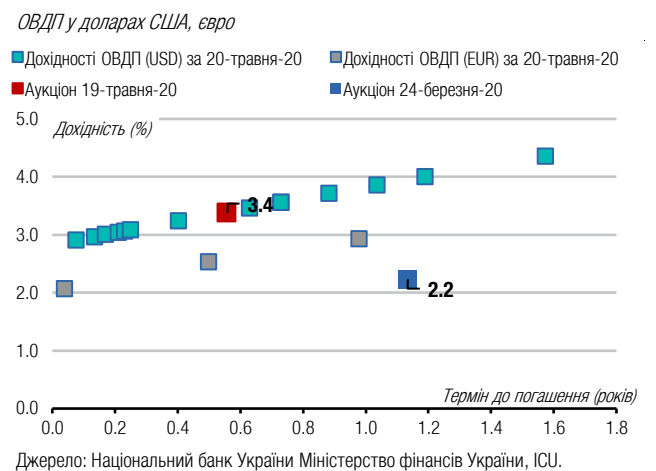
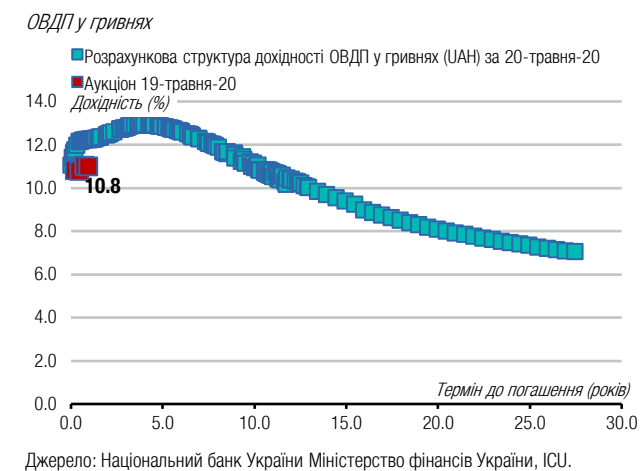
Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)



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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
sergey.nikolaychuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyich@icu.ua

Дмитро Дяченко

молодший аналітик
dmitriy.dyachenko@icu.ua

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@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.

