

Аналітика по облігаціях

Не всі позики підходять для бюджету

Коментар щодо результатів аукціону

Тенденція до підвищення відсоткових ставок за ОВДП триває, але набирає все більше характерних рис, які дозволяють краще трактувати рішення емітента.

Досить високий попит на 4-місячні облігації, який надійшов від одного учасника, був поданий зі ставкою 7.5%, що аж на 20 б.п. вище попереднього розміщення два тижні тому. Але з іншого боку, обсяг попиту становив аж 2 млрд грн, і дозволяв залучити майже таку ж суму до бюджету. І це було майже 80% попиту всього аукціону загалом. Тому не дивно, що за великого обсягу, таке підвищення отримало згоду Мінфіну.

Але за двома іншими випусками Мінфін відмовився підвищувати ставки.

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

ISIN	Ставка Вип- купону лата (%)	Дата погашен- ня	Кіль- кість (шт.)	Ціна (грн.)	Обсяг ¹	По номі- налу ¹	Дохід- ність ² (%)	Усього в обігу ³
UA4000213219	0.00 Д	3-Бер-21	2,000,000	976.13	1,952.26	2,000.00	7.50	2,000.00
UA4000213227	10.95 ПР	1-Лис-23	2,793	1,000.00	2.79	2.79	11.28	2.79
Всього UAH			2,002,793		1,955.05	2,002.79		2,002.79

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облігацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 28.29/USD, 30.23/EUR; [2] по облігаціях 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 облігація з нульовою ставкою купона. Джерела: Міністерство фінансів України, Bloomberg, ICU.

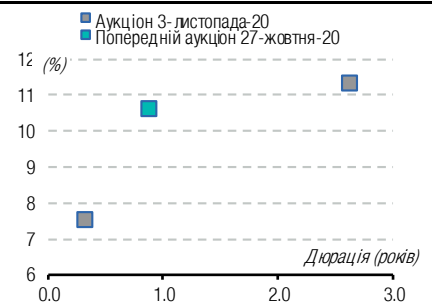
Зокрема, 290 млн грн попиту за річними інструментами у дев'яти заявках виявилися не тим обсягом, який би виправдовував підвищення ставки відсікання щонайменше на 45 б.п.

Так само і за 3-річними ОВДП, де лише чотири з семи заявок можна було задовольнити за рівнем ставки минулого розміщення – 10.95%, і тут ще був і неконкурентний попит. А от решта, не такого великого за обсягом попиту, була дорожчою для бюджету. На скільки базисних пунктів довелося би підняти ставку, щоби збільшити обсяг залучень, невідомо. Адже при максимальній ставці 12.5%, Мінфін відхилив три заявки на 175 млн грн.

Тож усього до бюджету було залучено трохи менше 2 млрд грн, і практично весь цей обсяг -- на чотири місяці. Але цей аукціон став досить показовим, адже тепер зрозуміло, при яких обсягах попиту можна розраховувати на певне підвищення ставок. А от якщо попит менший за 200 чи 300 млн грн і крок підвищення становить 45 б.п., (чи навіть і менше), але не матиме значного впливу на обсяг

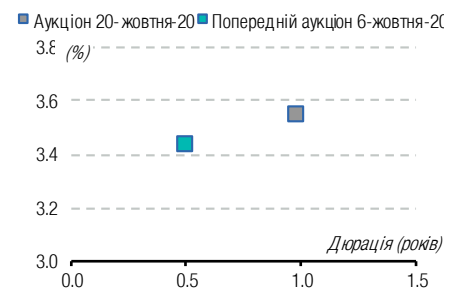
СЕРЕДА, 4 ЛИСТОПАДА 2020

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



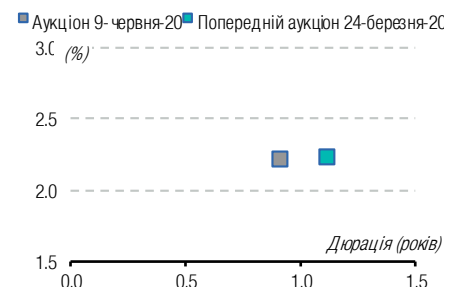
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

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.

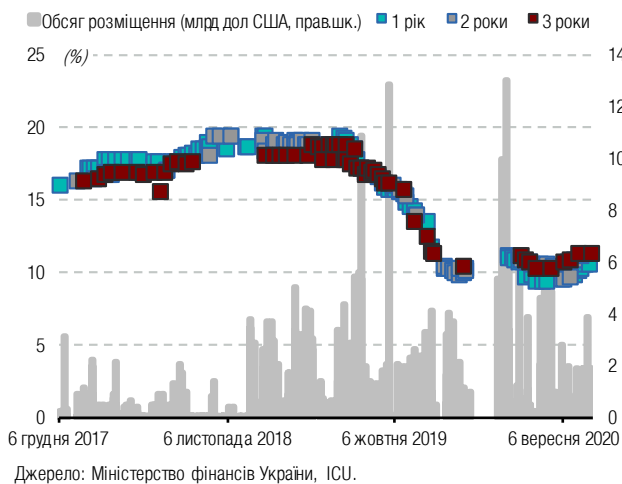
запозичень, то розраховувати, що такий попит буде задоволено, вочевидь не варто.

Тому, як ми і очікували, пауза у підвищенні ставок залежала саме від того, який обсяг попиту буде отримано Мінфіном. І якщо за 3-місячними ОВДП ставки продовжили зростати, за більш довгими термінами обігу пауза триває. В очікуванні більших обсягів попиту.

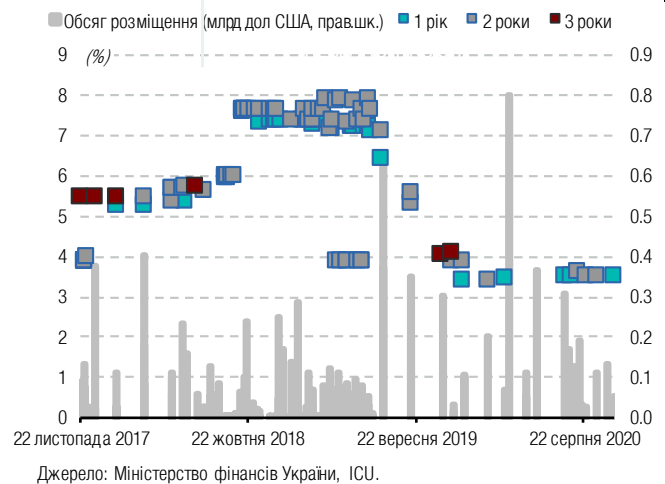
Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

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

ОВДП у гривнях

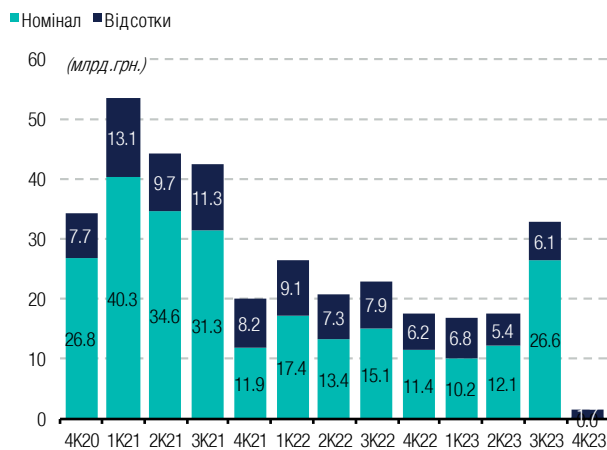


ОВДП у доларах США

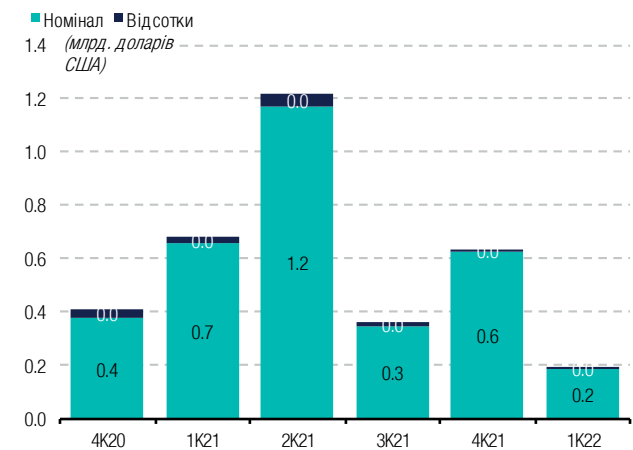


Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)

ОВДП у гривнях

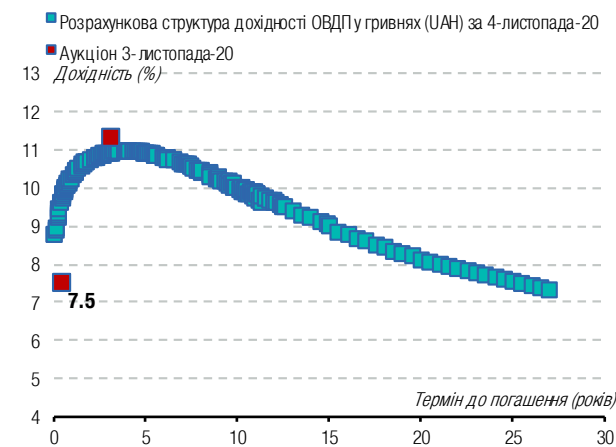


ОВДП у доларах США

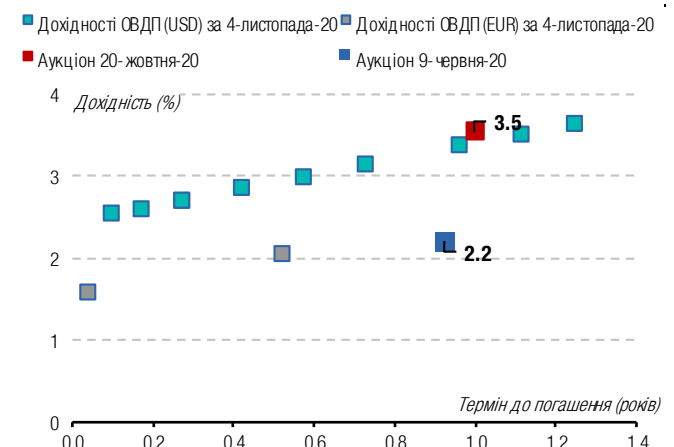


Графік 3. Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

ОВДП у гривнях



ОВДП у доларах США, євро



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.kotovych@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.

