

# Аналітика по облигаціях

## Рефінансування зі зниженням ставок

### Коментар щодо результатів аукціону

Учора Міністерство фінансів не тільки рефінансувало більшу частину погашень, але ще й знизило відсоткові ставки за усіма розміщеними паперами.

Більш ніж чотирикратна перепідписка на піврічні облигації призвела до падіння обидвох ставок: середньозваженої – на 69 б.п., а відсікання – одразу на 110. Обидві зупинилися на позначці 9.2%, що за рівнем відсікання лише на 5 б.п. вище ніж за 3-місячними ОВДП тиждень тому.

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>2</sup>
UA4000195176	16.00	ПР	11-Сер-21	500,000	1,036.08	518.04	500.00	9.44	10,653.03
UA4000215495	0.00	Д	2-Лют-22	1,500,000	907.86	1,361.79	1,500.00	10.80	4,500.00
UA4000214506	11.75	ПР	15-Чер-22	2,000,000	1,029.38	2,058.75	2,000.00	11.49	13,533.35
UA4000200885	15.97	ПР	19-Кві-23	1,700,751	1,132.12	1,925.45	1,700.75	12.18	6,140.03
UA4000207880	9.99	ПР	22-Тра-24	1,286,283	970.53	1,248.38	1,286.28	12.45	9,671.41
<b>Всього UAH</b>				<b>6,987,034</b>	<b>7,112.41</b>	<b>6,987.03</b>			<b>44,497.82</b>
UA4000214787	0.00	Д	13-Січ-22	126,550	968.40	3,422.89	3,534.57	3.69	4,932.31
<b>Всього USD</b>				<b>126,550</b>	<b>3,422.89</b>	<b>3,534.57</b>			<b>4,932.31</b>

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 27.93/USD, 33.42/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.

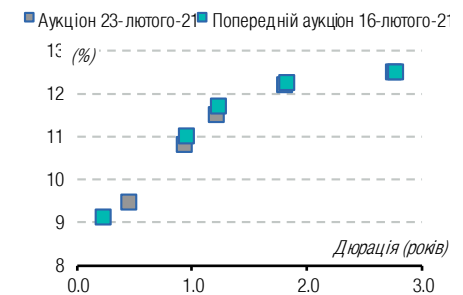
А от за більш тривалими термінами обігу зниження ставок було менш активним. За річними та 16-місячними ОВДП Мінфін збільшив обмеження обсягу розміщення на 0.5 млрд грн, до 1.5 та 2 млрд і це дещо стримало просідання ставок. Хоча попит переважав пропозицію більш ніж удвічі за річними та майже удвічі за 16-місячними інструментами. Тому за ними зменшення ставок теж було, але рівні відсікання знизилися на 20 та 30 б.п. відповідно.

Найцікавіше відбувалися торги за дворічними та трирічними паперами, де ставки відсікання пішли вниз і без обмежень на обсяг – на 10 б.п., до 11.6% та 12.05% відповідно. При цьому, за дворічними паперами Мінфін відхилив лише три заявки, а за трирічними – задовольнив увесь попит.

Не оминуло зниження ставок і валютні ОВДП. Хоч за ними емітент теж обмежив обсяг розміщення, попит був ще меншим – \$128 млн проти \$200 млн, запропонованих до розміщення. Але і тут три невеличких заявки були відхилені.

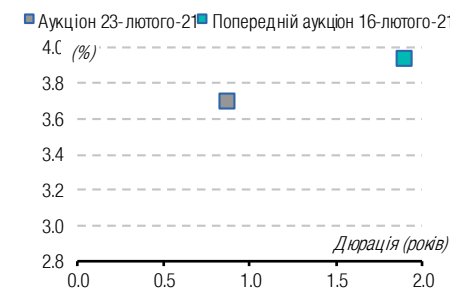
СЕРЕДА, 24 ЛЮТОГО 2021

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



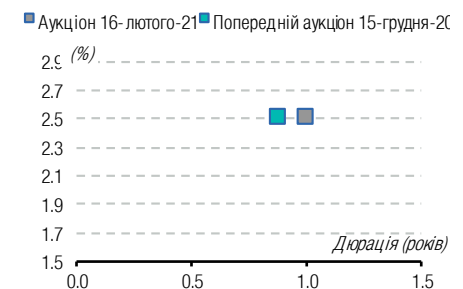
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

### 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.

Таке рішення дозволило знизити ставки на 10 б.п., до 3.7% у порівнянні з розміщенням цього випуску облігацій місяць тому.

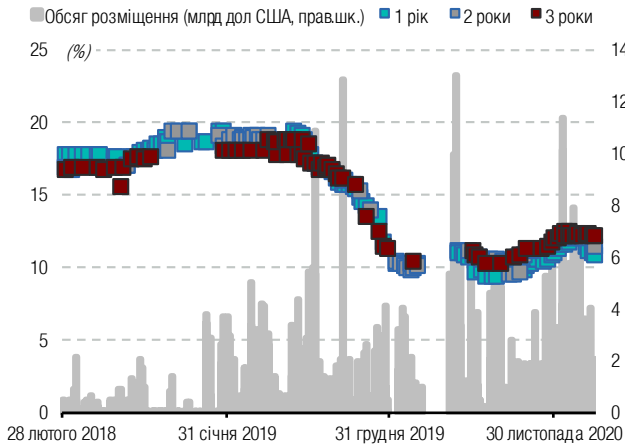
Таким чином, за гривневим боргом Міністерство фінансів рефінансувало понад 70% погашень, що припадають на сьогодні. І загалом, якби Мінфін не встановлював обмеження, то міг би залучити значно більше і рефінансувати всі виплати повністю.

Але прийняті рішення укотре демонструють наявність на бюджетних рахунках достатніх обсягів коштів для боргових виплат і небажання Мінфіну залучати грошовий ресурс на короткий термін.

# Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

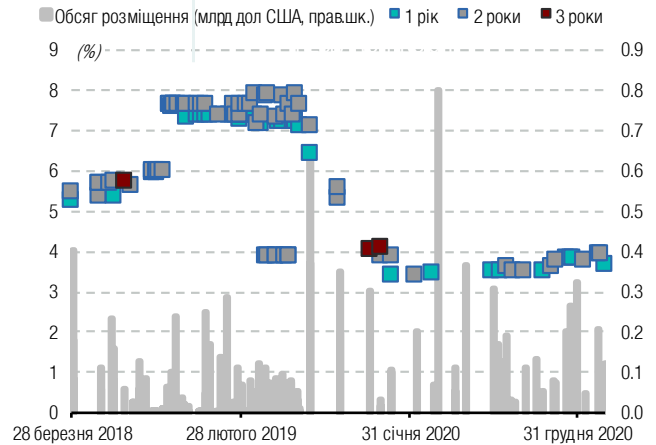
**Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)**

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

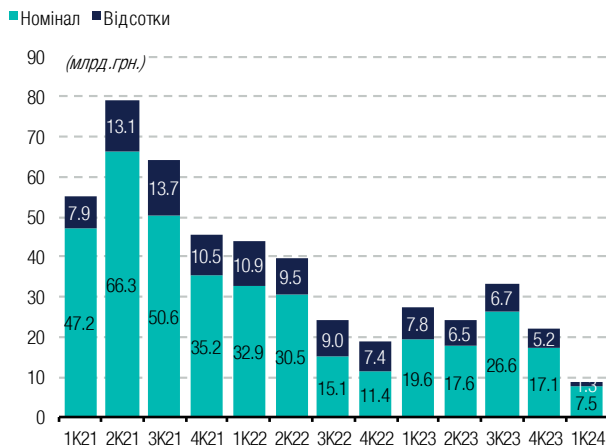
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

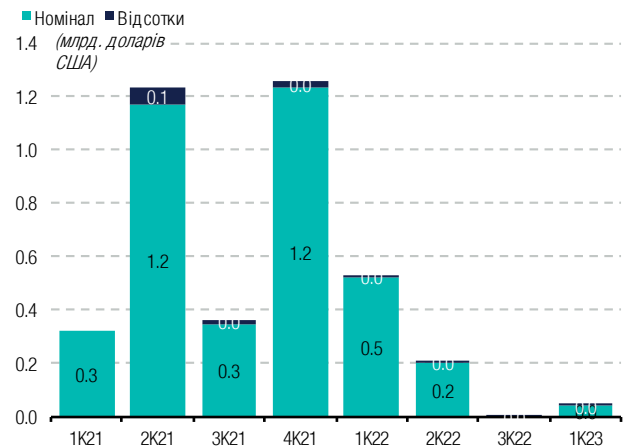
**Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)**

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

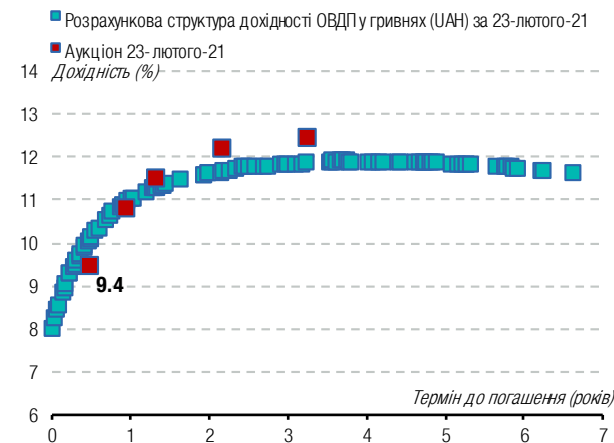
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

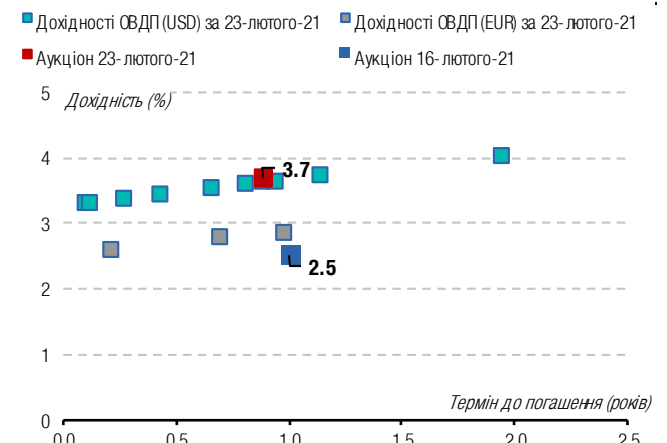
**Графік 3. Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну**

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



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[sergey.nikolaychuk@icu.ua](mailto:sergey.nikolaychuk@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)

### 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)

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).

