

# Аналітика по облигаціях

## Ставки за ОВДП майже незмінні

### Коментар щодо результатів аукціону

Міністерство фінансів залучило вчора майже 15 млрд грн до бюджету, але переважно у валюті. Гривневі облигації отримали стриманий попит із незначними можливостями для Мінфіну знизити ставки за ОВДП слідом за рішенням НБУ знизити облікову ставку до 20%.

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>
UA4000187207	15.50	ПР	2-Жов-24	1,228,030	1,051.68	1,291.50	1,228.03	18.48	6,427.08
UA4000228449	18.31	ПР	18-Чер-25	2,054,866	1,044.77	2,146.86	2,054.87	19.21	9,405.81
UA4000228381	19.18	ПР	4-Лис-26	2,282,628	1,069.07	2,440.29	2,282.63	20.17	14,150.72
<b>Всього UAH</b>				<b>5,565,524</b>	<b>5,878.65</b>	<b>5,565.52</b>			<b>29,983.61</b>
UA4000228506	0.00	Д	5-Вер-24	200,000	956.11	7,062.45	7,386.64	4.77	12,926.62
<b>Всього USD</b>				<b>200,000</b>	<b>7,062.45</b>	<b>7,386.64</b>			<b>12,926.62</b>
UA4000228605	0.00	Д	12-Вер-24	50,000	969.20	1,911.31	1,972.05	3.24	1,972.05
<b>Всього EUR</b>				<b>50,000</b>	<b>1,911.31</b>	<b>1,972.05</b>			<b>1,972.05</b>

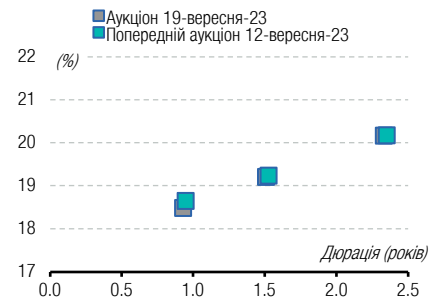
Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 36.93/USD, 39.44/EUR; [2] по облигаціях із строком обігу 1 рік і більше наводиться ефективна дохідність до погашення; скорочення в графі "Виплата": К - квартальна виплата купону, ПР - виплата купону кожні півроку, Д - дисконтна облигація з нульовою ставкою купона. Джерела: Міністерство фінансів України, Bloomberg, ICU.

Після погашення \$380 млн минулого тижня Мінфіну було необхідно залучити ще принаймні \$120 млн, щоб зберегти рефінансування погашень у доларах США на рівні 100%. На аукціоні було запропоновано той же випуск військових ОВДП, що й минулого тижня, але з обмеженням обсягу в сумі \$200 млн (за номіналом). Попит на цей інструмент склав майже \$300 млн, тож Міністерство прийняло вже звичне в таких випадках рішення використовувати "залишковий" метод задоволення заявок: 30% пропозиції використало для часткового й пропорційного задоволення неконкурентних заявок, конкурентні заявки зі ставками, нижче максимальної, задовольнило повністю, а решта обсягу розподілило між учасниками, чиї заявки були з максимальною ставкою. Адже ставки в заявках розпочиналися з 4.68% і закінчувалися на рівні 4.8%. Тож у підсумку бюджет отримав \$191 млн, що більше ніж достатньо, щоб рефінансувати всі погашення в доларах США у вересні.

Хоч погашень у євро до кінця року не буде, ОВДП в цій валюті знову були запропоновані вчора. Обсяг пропозиції був невеликим – 50 млн євро, а попит зібрався в обсязі 70 млн євро. Неконкурентний попит був задоволений повністю,

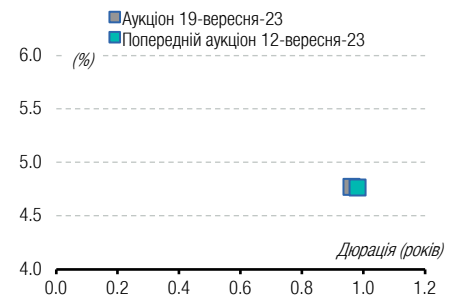
### СЕРЕДА, 20 ВЕРЕСНЯ 2023

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



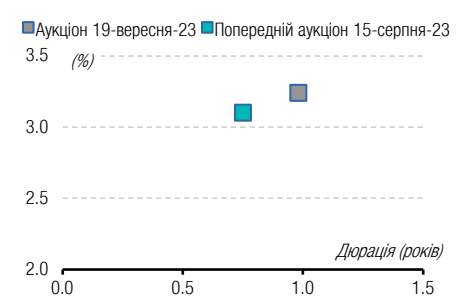
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

#### 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.

а от конкурентний довелось знову задовольняти частково, розподіляючи між учасниками частину облігацій пропорційно до розміру заявок, як і за ОВДП у доларах США.

Водночас усі гривневі інструменти отримали вчора попит менший, ніж було запропоновано до розміщення. Звичайні та військові ОВДП Мінфін пропонував в обсязі 4 млрд грн кожна, а «резервні» - 5 млрд грн. Тому для гривневих облігацій не довелось застосовувати залишковий принцип задоволення заявок. Але три заявки було відхилено.

Річні облігації отримали 12 заявок зі ставками від 17% до 17.8%, яка минулого тижня була максимальною. Але Міністерство фінансів вирішило, що приблизно 10 млн грн не варті того, щоб втратити можливість знизити ставку хоча б на 2 б.п., і відхилило дві заявки, встановивши максимальну задоволену ставку на рівні 17.78%, а середньозважену – на рівні 17.65%, що на 15 б.п. нижче, ніж минулого тижня.

Попит на півторарічні «військові» папери зменшився до 2 млрд грн, але більшість була зі ставками на рівні відсікання попереднього аукціону – 18.35%. Тож змінювати ставки тут було складно, бо довелось б відхилити велику частину попиту. Тому ставку відсікання залишили на рівні 18.35%, але за рахунок того, що мінімальна ставка була на 15 б.п. нижчою, ніж минулого тижня, і ще частина попиту могла бути зі ставками, нижче максимальної, середньозважена ставка знизилася на 3 б.п. до 18.31%.

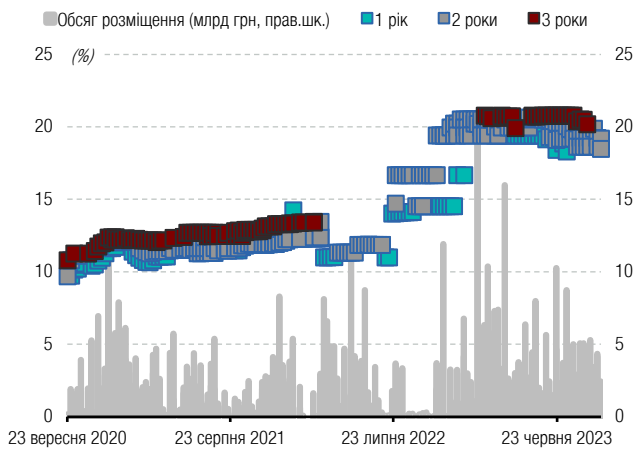
На «резервні» облігації попит переважно був на аналогічних умовах, що й минулого тижня – ставки в конкурентних заявках розташувалися в діапазоні від 19% до 19.20%. З них вибивалася лише одна заявка на 70 млн грн, яка була подана зі ставкою 19.9%, але була відхилена. Тож у підсумку решта попиту отримала умови задоволення заявок, аналогічні минулому тижню – ставка відсікання 19.2%, а середньозважена 19.19%.

Ринок учора не дуже поспішав знижувати ставки за ОВДП, як і Мінфін не поспішав підвищувати ставки в червні минулого року після підвищення облікової ставки до 25%. Тож наразі відбувається зближення ставок за ОВДП з обліковою, але вони ще залишаються нижчими, ніж ключова ставка НБУ, хоч і мають простір для незначного зниження в очікуванні подальшого зниження облікової ставки НБУ.

# Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

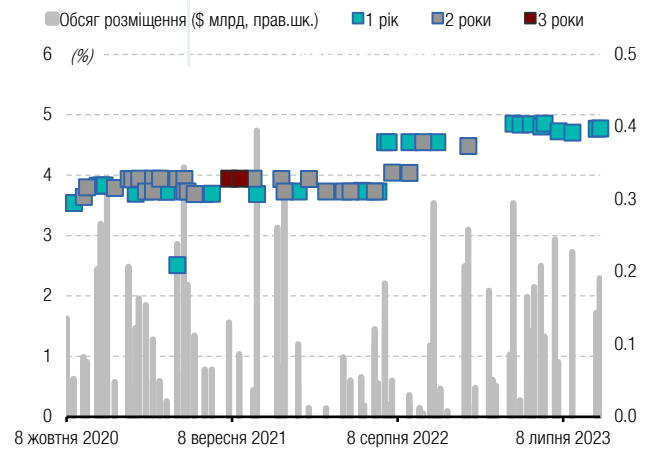
**Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)**

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

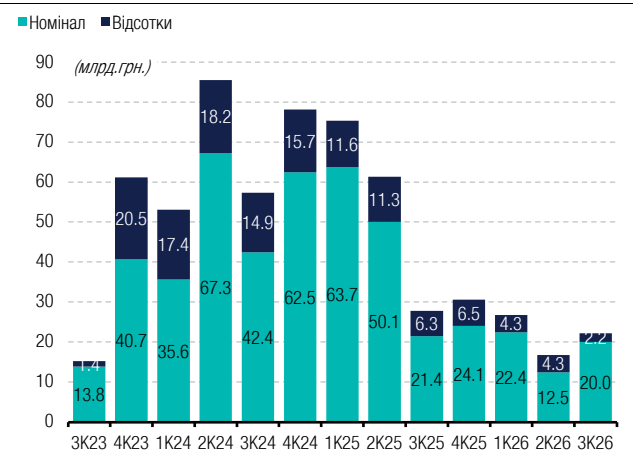
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

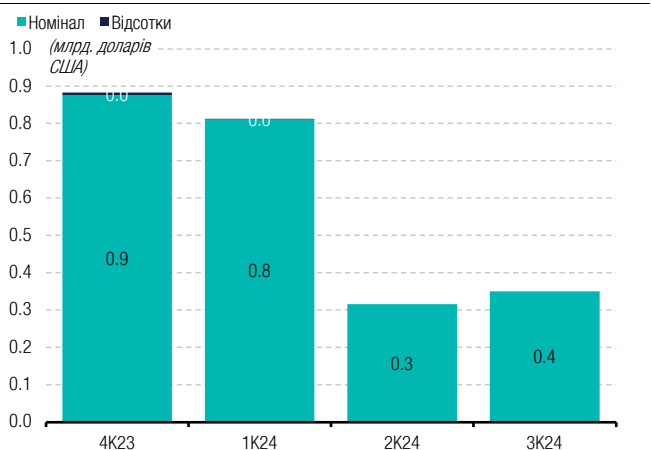
**Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)**

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

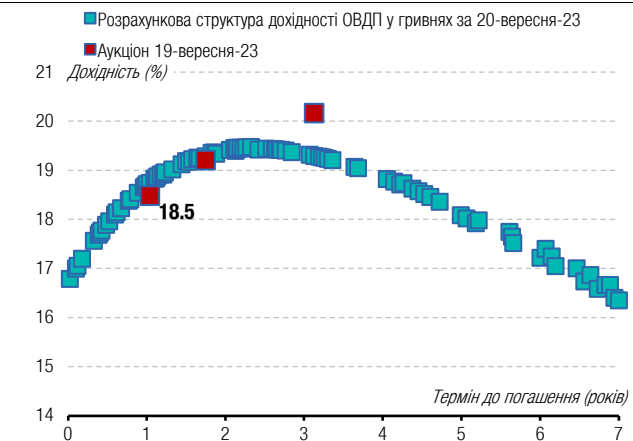
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

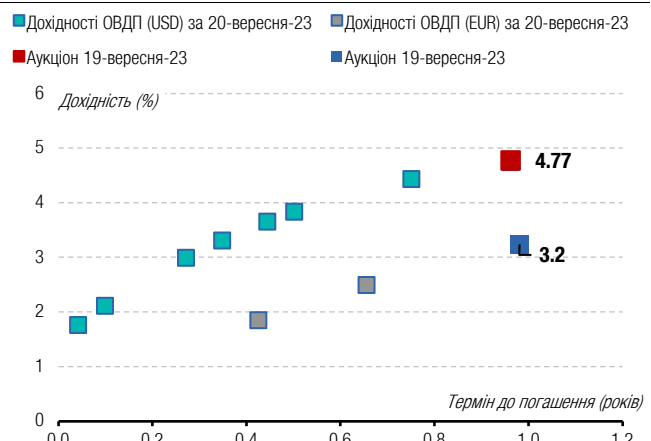
**Графік 3. Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну**

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

### Віталій Вавришук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[vitaliy.vavryshchuk@icu.ua](mailto:vitaliy.vavryshchuk@icu.ua)

### Тарас Котович

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

### Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий 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).

