

Аналітика по облигаціях

Зниження ставок за ОВДП може зупинитися

Коментар щодо результатів аукціону

Учорашнє розміщення продемонструвало, що інтерес зберігається переважно до коротких та довгих інструментів. Однак дуже схоже, що потенціал до зниження ставок поступово вичерпується.

Загалом попит на аукціоні навіть збільшився майже на 1 млрд грн до понад 22 млрд грн, але завдяки валютним ОВДП. Попит на гривневі облигації зменшився майже удвічі з попереднього тижня. Водночас на купівлю облигацій у доларах США було подано 66 заявок на майже \$266 млн.

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

ISIN	Ставка купону (%)	Вип-лата	Дата погашен-ня	Кіль-кість (шт.)	Ціна (грн.)	Обсяг ¹	По номі-налу ¹	Дохід-ність ² (%)	Усього в обігу ³
UA4000231187	15.25	Д	4-Чер-25	4,000,000	1,010.26	4,041.06	4,000.00	15.31	20,383.11
UA4000231559	15.47	ПР	10-Чер-26	351,656	1,006.02	353.77	351.66	15.91	4,351.66
UA4000231625	16.80	ПР	9-Лют-28	4,000,000	1,057.43	4,229.73	4,000.00	17.56	4,000.00
Всього UAH				8,351,656	8,624.56	8,351.66			28,734.77

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 39.32/USD, 43.14/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.

Річні гривневі ОВДП отримали 5.5 млрд грн заявок при пропозиції 4 млрд грн. Діапазон ставок у заявках розширився майже удвічі, з 26 б.п. до 50 б.п., але майже весь обсяг конкурентних заявок був поданий за ставкою відсікання минулого аукціону. Тож ставка відсікання не змінилася, залишилася на рівні 14.75%, а середньозважена ставка навіть підвищилася на 1 б.п. до 14.72%. Це означає, що обсяг заявок із низькими ставками був невеликим.

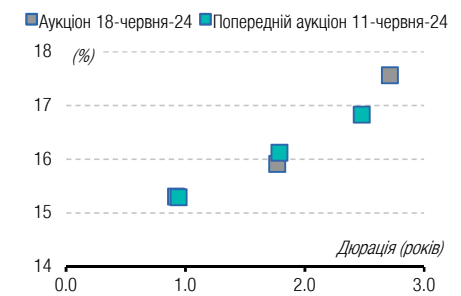
Інтерес до дворічних облигацій упав до мінімуму з квітня цього року. Загальний обсяг заявок складав лише неповні 366 млн грн, і майже весь цей обсяг був у неконкурентних заявках (задовольняються за середньозваженою ставкою). Тож Мінфін фіксував ставки, виходячи з невеликих та нечисленних конкурентних заявок. Відповідно максимальна задоволена ставка знизилася на 10 б.п. до 15.4%, а середньозважена одразу на 19 б.п. до 15.28%.

Трирічні облигації Мінфін замінив цього разу новим, більш довгим інструментом. Ринку було запропоновано облигації з погашенням у лютому 2028 року. Наразі це найдовший термін обігу з ОВДП, розміщених на первинному ринку, за понад два роки. Інтерес до них був непоганим і не гіршим, ніж до трирічних паперів минулого тижня.

ДАНИЙ ЗВІТ МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

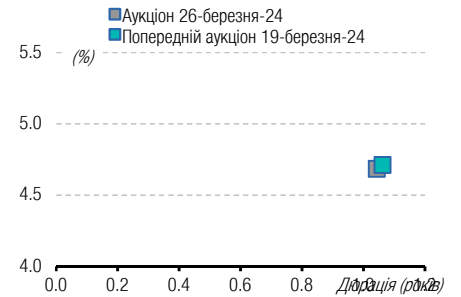
СЕРЕДА, 19 ЧЕРВНЯ 2024

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



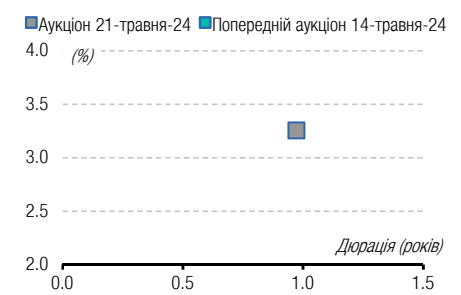
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

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.

Загальний обсяг попиту склав 5.5 млрд грн у 22 заявках. Більшість із них були конкурентними й зі ставками 16.8%. Саме цей рівень ставок у підсумку Мінфін і зафіксував як ставку відсікання, середньозважену і, відповідно, ставку купону. Це на 60 б.п. вище, ніж були ставки за трирічними ОВДП, та більше, ніж мінімальна очікувана премія за більший термін обігу в нових облігаціях. Враховуючи, що обмеження на обсяг розміщення було 4 млрд грн, більшість заявок було задоволено частково, орієнтовно по 70% від бажаного обсягу.

За валютними ОВДП заявки були дуже близькими до умов останнього аукціону березня, коли Мінфін востаннє розміщував ОВДП, номіновані в доларах США. Ставка відсікання залишилася незмінна 4.66%, а середньозважена підвищилася на 1 б.п. до 4.64%.

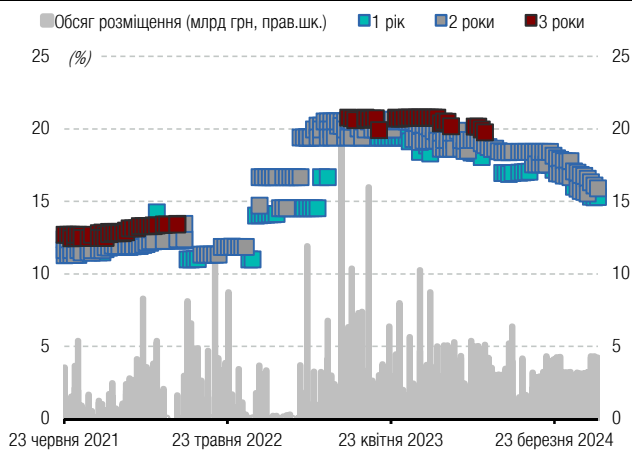
Підсумовуючи, можна припустити, що зниження ставок за дворічними ОВДП було ситуативним унаслідок низького попиту й незначної його конкурентної складової. Відповідно наступного тижня ми вже навряд чи побачимо велику різницю в ставках на цей інструмент та їхню суттєву відмінність від учорашніх ставок. Щодо річних ОВДП, то це, найімовірніше, будуть нові облігації, і за ними ставки також навряд чи дуже відрізняться від учорашніх. Є певна ймовірність, що новий випуск облігацій із погашенням у 2028 році може отримати трошки різноманітніший попит і в Мінфіну буде можливість незначно знизити ставки за ним.

Таким чином, все виглядає так, що лише намагання одразу реінвестувати кошти від боргових виплат наступного тижня можуть спонукати учасників розміщень трошки знизити ставки в заявках, але це навряд чи спричинить суттєве зниження ставок за результатами розміщення, яке ми спостерігали у квітні та травні.

Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

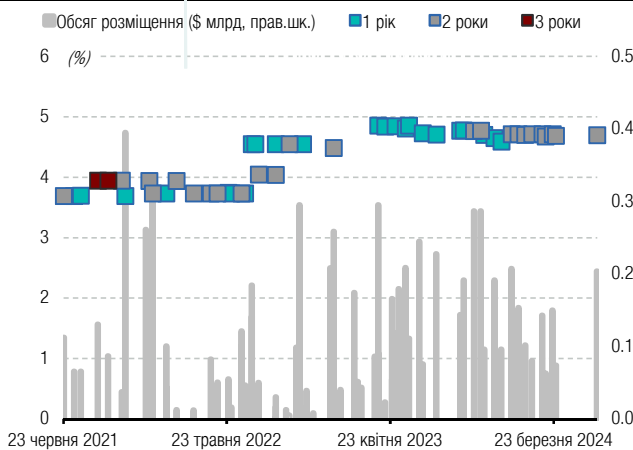
Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

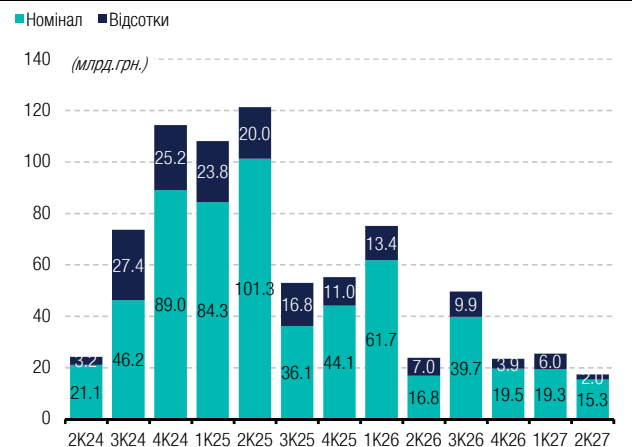
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

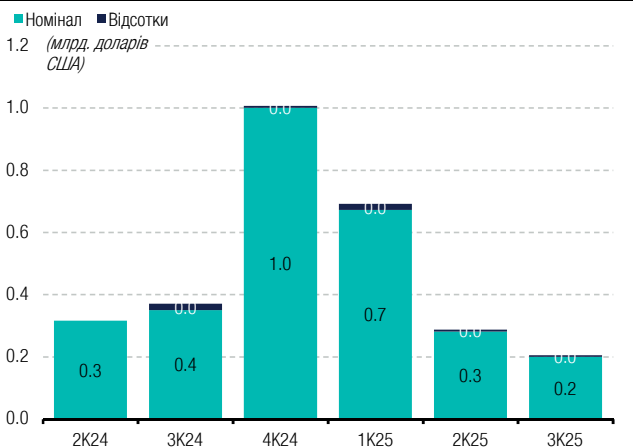
Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

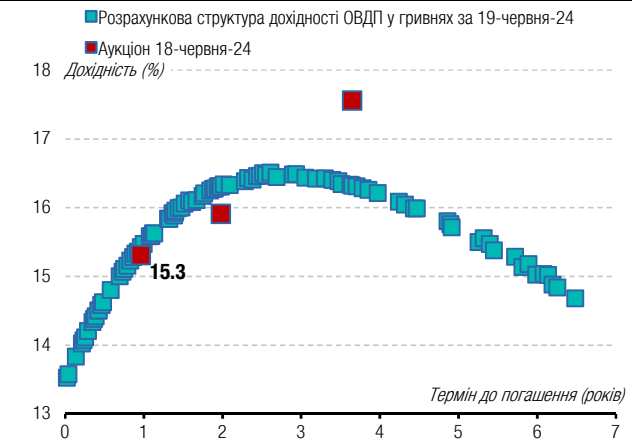
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

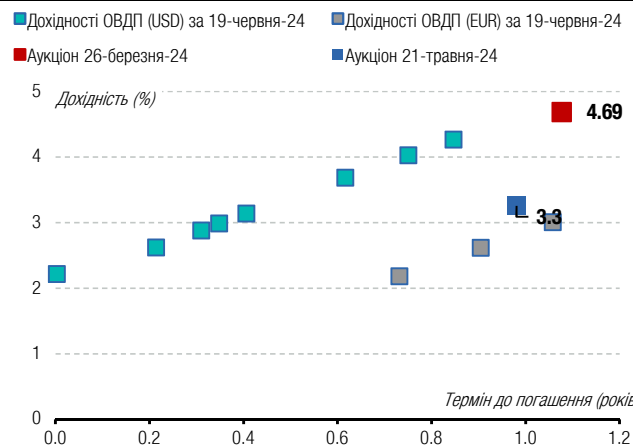
Графік 3. Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну

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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Віталій Вавришук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

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

Дмитро Дяченко

фінансовий 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.

