

# Аналітика по облигаціях

## Мінфін підвищує ставки слідом за НБУ

### Коментар щодо результатів аукціону

Міністерство фінансів продовжило поступово рухатися слідом за НБУ в підвищенні ставок. Отримавши чималий попит, міністерство погодилося задовольнити найменш агресивних учасників, підвищивши ставки за військовими ОВДП на 50 б.п., тобто на половину від підвищення облікової ставки НБУ.

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

ISIN	Ставка купону (%)	Вип-лата	Дата погашення	Кількість (шт.)	Ціна (грн.)	Обсяг <sup>1</sup>	По номіналу <sup>1</sup>	Доходність <sup>2</sup> (%)	Усього в обігу <sup>3</sup>
UA4000234215	15.10	ПР	24-Чер-26	359,711	1,017.63	366.05	359.71	17.03	5,301.52
UA4000234223	16.20	ПР	9-Чер-27	3,040,730	1,017.28	3,093.26	3,040.73	18.26	11,374.04
UA4000234553	15.77	ПР	9-Сер-28	5,000,000	1,015.85	5,079.26	5,000.00	16.27	20,000.00
<b>Всього UAH</b>				<b>8,400,441</b>	<b>8,538.57</b>	<b>8,400.44</b>			<b>36,675.56</b>

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 41.61/USD, 46.13/EUR; [2] по облигаціях із строком обігу 1 рік і більше наводиться ефективна доходність 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.

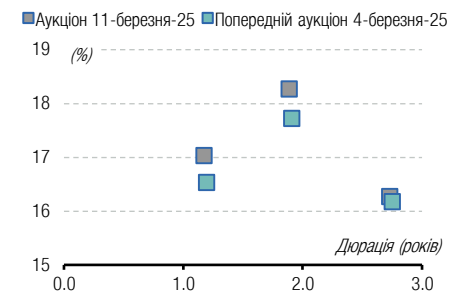
16-місячні облигації отримали понад 2 млрд грн заявок, із яких лише незначна частина була неконкурентними (задовольняються за середньозваженою ставкою), лише 81 млн грн. З тридцяти заявок 24 були зі ставками не вище 16.35%, тобто на 50 б.п. вище від максимальної задоволеної ставки минулого аукціону. Однак ці заявки були на придбання лише 360 млн грн облигацій. Решта ж шість заявок були великими, загалом на 1.8 млрд грн, але зі ставками, які потребували ще більшого підвищення доходності, до 16.85%, або аналогічно до рішення НБУ щодо облікової ставки.

Подібним був попит і на 2.3-річні папери. Мінфін отримав 36 заявок на 3.8 млрд грн зі ставками від 16.9% до 17.95%, тобто з бажанням підвищення ставок до 100 б.п. Міністерство фінансів вирішило, що за цими облигаціями підвищення буде також на 50 б.п., і відхилило п'ять заявок та встановило ставку відсікання на рівні 17.45%. Однак, на відміну від 16-місячних паперів, Мінфін розмістив понад 3 млрд грн ОВДП з погашенням у 2027 році.

Зниження ставок за резервними ОВДП суттєво пригальмувалося. Підвищення облікової ставки спонукало банки підвищити мінімальну ставку в заявках на 90 б.п. та максимальну на 50 б.п. Попри це, максимальна задоволена ставка знизилася на 10 б.п., а середньозважена ставка підвищилася лише на 9 б.п.,

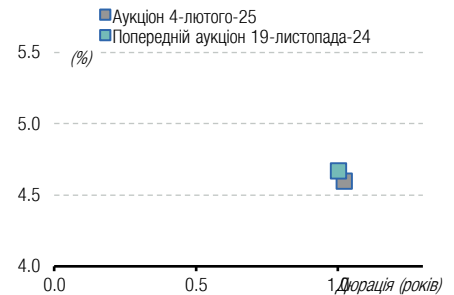
### СЕРЕДА, 12 БЕРЕЗНЯ 2025

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



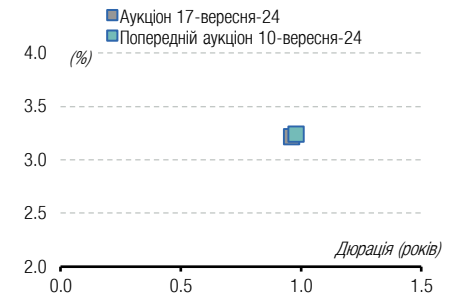
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

#### ОВДП в доларах США (USD): доходність проти дюрації на минулих двох аукціонах



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

#### ОВДП в євро (EUR): доходність проти дюрації на минулих двох аукціонах



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

до 15.89% та 15.61% відповідно.

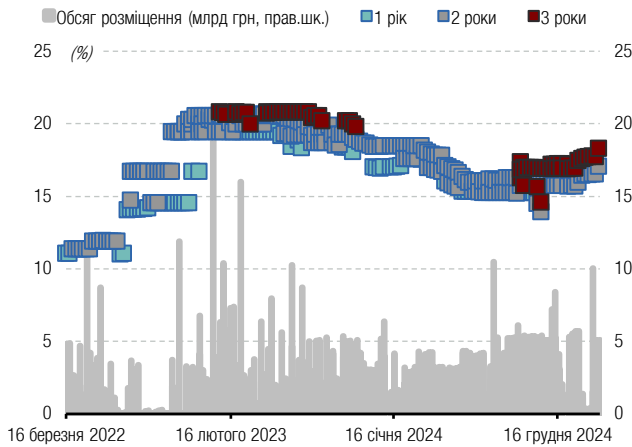
Підвищення Національним банком облікової ставки та анонс збільшення спреду для тримісячних депсертифікатів спонукало Міністерство фінансів продовжити свій рух слідом за НБУ, але удвічі повільніше. Тож наразі це підвищення виглядає як зрозуміле учасникам розміщень і, цілком можливо, остаточним. Адже наразі Мінфін впритул наблизився до 100% роловеру гривневих погашень. Міністерству не вистачило приблизно 2.4 млрд грн, які він міг цілком покрити, не відхиляючи частину заявок учора.

У березні Мінфін погасить ще майже 24 млрд гривневих облігацій, тож, щоб вийти на 100% роловер за підсумками 1кв25, Мінфіну потрібно позичити трохи більше 26 млрд грн за два тижні. Але цього навряд чи вдасться досягнути, підвищивши ставки ще більше. Учорашній попит вчергове продемонстрував, що Мінфін може збільшити залучення в березні, лише запропонувавши банкам новий випуск резервних ОВДП, особливо напередодні погашення одного зі старих випусків на початку квітня.

# Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

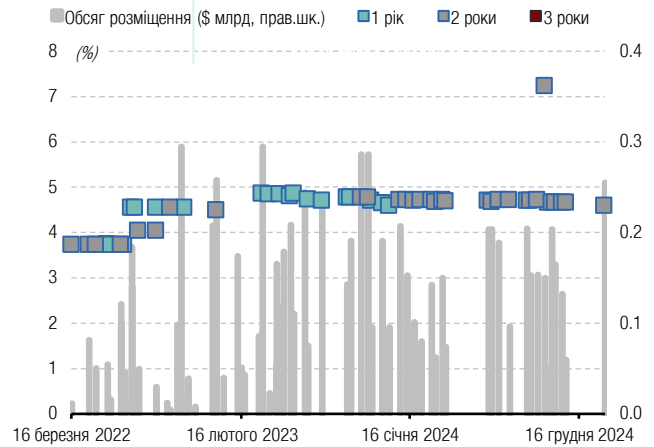
**Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)**

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

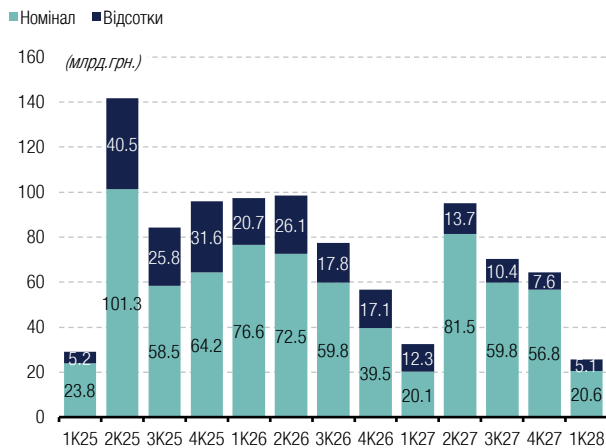
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

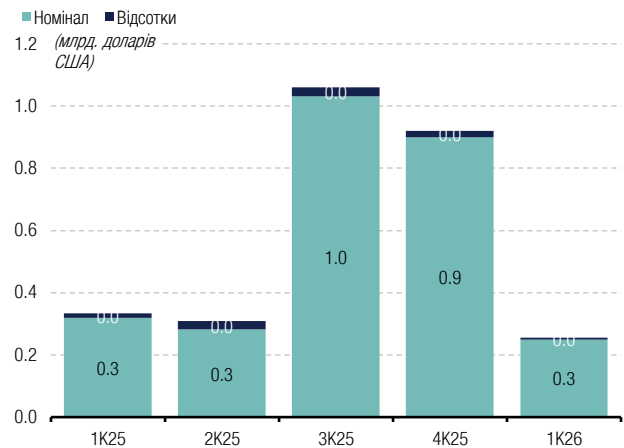
**Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)**

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

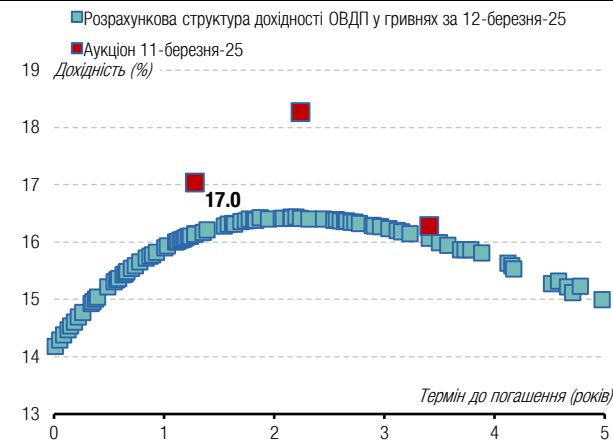
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

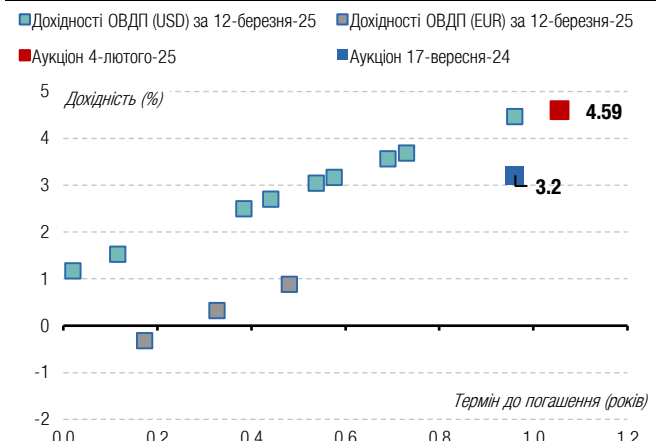
**Графік 3. Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфін**

ОВДП у гривнях



Джерело: Національний банк України Міністерство фінансів України, ІСУ.

ОВДП у доларах США, євро



Джерело: Національний банк України Міністерство фінансів України, ІСУ.

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

**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)

**Тарас Котович**

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

**Дмитро Дяченко**

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@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).

