

# Аналітика по облигаціях

## Нова реальність первинного ринку

### Коментар щодо результатів аукціону

Міністерство фінансів продовжує обмежувати обсяги розміщення короткострокових ОВДП і цього разу це торкнулося і річних облигацій. Але загалом попит залишається високим, а конкуренція дозволяє відхилити дорогі варіанти залучень і навіть спонукати учасників аукціонів усе більше конкурувати ставкою.

Зокрема, за 3-місячними інструментами учора не весь попит було задоволено, навіть в умовах того, що його обсяг був меншим за пропозицію. Пропонуючи до розміщення півмільярда ОВДП, емітент зібрав 25 заявок, але всього на 338 млн грн. І навіть з них було відхилено вісім заявок, а розміщено облигацій на 257 млн грн. Хоча ставки однаково довелося трошки підвищити: відсікання – на 5 б.п., до 9.5%, а середньозважену – на 11 б.п., до 9.29%. Тобто вони дещо зблизилися, хоча найнижча ставка у заявках була 8.75%.

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>
UA4000209381	0.00	Д	19-Тра-21	257,072	973.98	250.38	257.07	9.29	10,270.98
UA4000215495	0.00	Д	2-Лют-22	1,000,000	897.93	897.93	1,000.00	11.40	1,000.00
UA4000200885	15.97	ПР	19-Кві-23	1,904,396	1,123.07	2,138.77	1,904.40	12.27	2,550.81
UA4000207880	9.99	ПР	22-Тра-24	2,078,576	961.43	1,998.41	2,078.58	12.56	6,518.95
<b>Всього UAH</b>				<b>5,240,044</b>		<b>5,285.49</b>	<b>5,240.04</b>		<b>20,340.74</b>

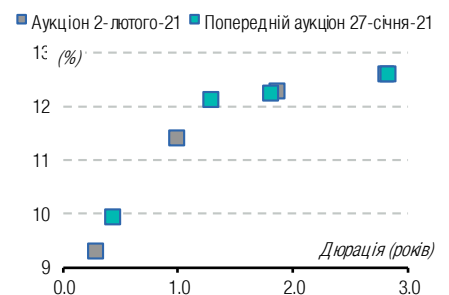
Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 28.02/USD, 33.88/EUR; [2] по облигаціях із строком обігу 1 рік і більше наводиться ефективна дохідність до погашення; скорочення в графі "Виплата": К - квартальна виплата купону, ПР - виплата купону кожні півроку, Д - дисконтна облигація з нульовою ставкою купона. Джерела: Міністерство фінансів України, Bloomberg, ICU.

Вперше встановлене обмеження на річні папери не завадило зібрати чималу конкуренцію, що утричі перевищувала пропозицію – 3.3 млрд грн заявок на один мільярд, запропонований до продажу. 29 заявок із отриманих 60 було відхилено, а певна кількість тих, що залишилися була задоволена частково. І зниження ставок виявилось досить відчутним – на 26 б.п. опустилася максимальна задоволена ставка (до 11.49%), а середньозважена стала меншою на 33 б.п. і була встановлена на рівні 11.4%.

А от за дворічними інструментами попит став більш однотайним. Усі 33 заявки було подано в діапазоні ставок 11.8-12%, що разом зі збереженням ставки відсікання на рівні 11.9% вплинуло лише на середньозважену вартість

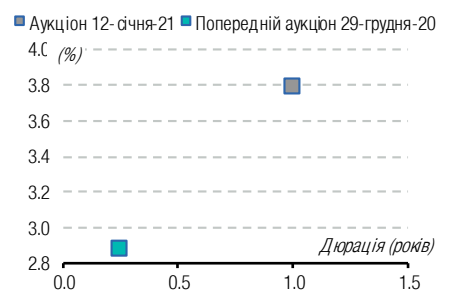
### СЕРЕДА, 3 ЛЮТОГО 2021

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



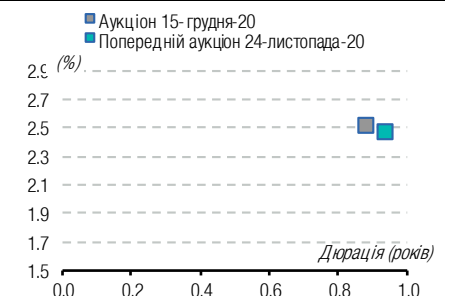
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

#### 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.

запозичень та збільшило відповідну ставку на 7 б.п., до 11.88%. Та й відхилено було лише дві заявки -- на 60 млн при попиті, що сягнув майже 2 млрд грн. Тобто більшість обсягу була заявлена на рівні 11.9%.

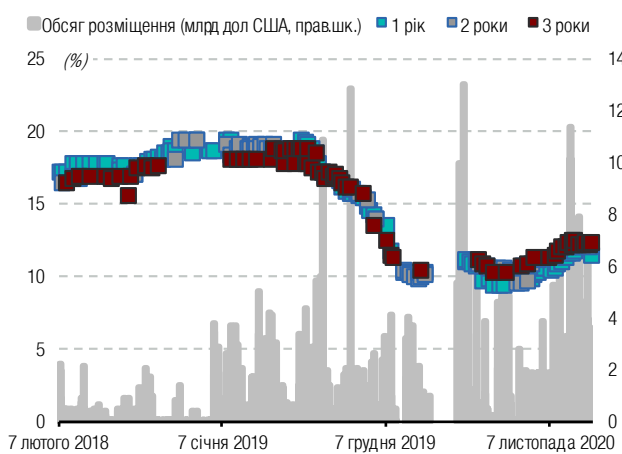
Натомість за 3-річними паперами учасники почали розглядати потенційну можливість зниження вартості запозичень більш реалістичною. Мінімальна ставка у заявках була цього разу на 5 б.п. нижчою, але не вплинула на середньозважену вартість позики, яка залишилася на одному рівні зі ставкою відсікання і незмінною ще з грудня – на рівні 12.15%. Але одностайність уже була порушена, хоч і дуже обережно.

Тож розмір залучення зменшився, але тут роль загалом відіграло обмеження обсягу розміщення річних ОВДП. Хоч і не дивлячись на це, обсяг залучень був досить великим і одразу дозволив рефінансувати майже половину гривневих погашень, що мають відбутися цього місяця. Таким темпом обсяг позик у лютому може знову значно перевищити виплати і продовжити тенденцію січня. І це є дуже добре для виконання бюджету в частині внутрішнього фінансування. Звісно, завдяки участі нерезидентів, які, ймовірно, придбали більше половини розміщених учора облігацій.

# Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

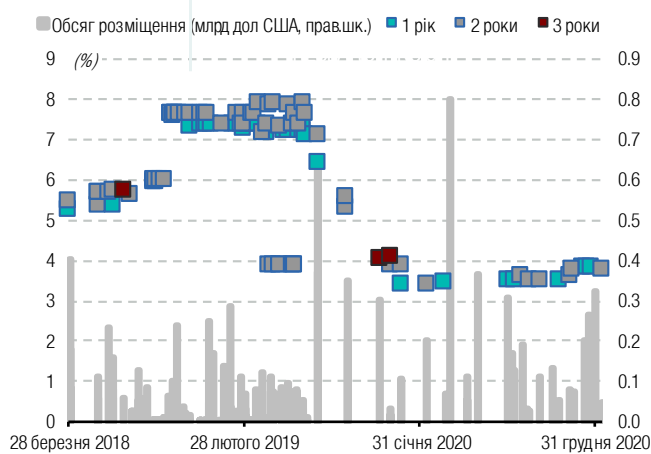
**Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)**

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

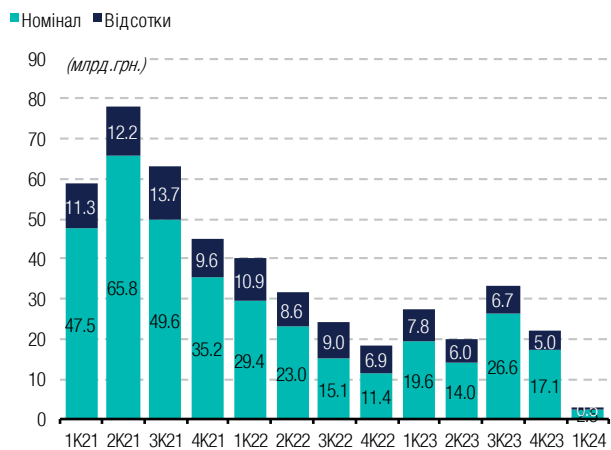
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

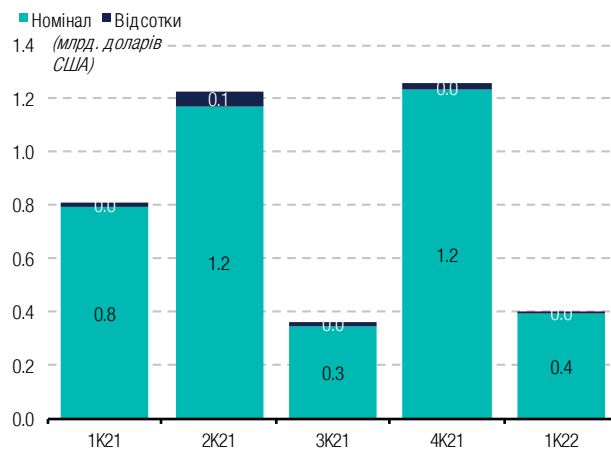
**Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)**

ОВДП у гривнях



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

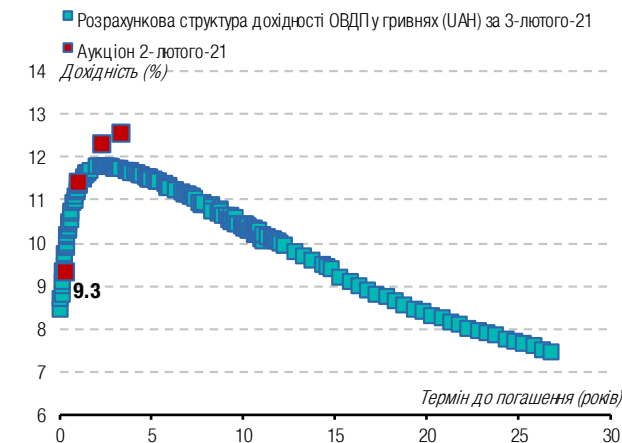
ОВДП у доларах США



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

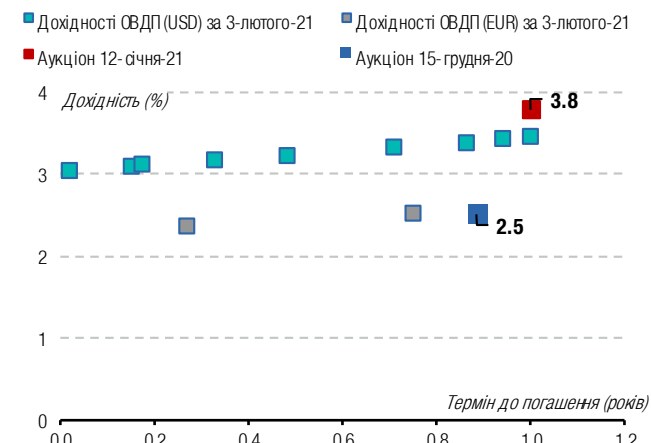
**Графік 3. Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну**

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

### 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).

