

# Аналітика по облигаціях

## Інтерес зміщується в коротші інструменти

### Коментар щодо результатів аукціону

Після активності банків щодо купівлі півторарічних ОВДП, дозволених для покриття обов'язкових резервів, цього разу попит зосередився на піврічних облигаціях, які принесли бюджету 71% усіх залучень від учорашнього аукціону.

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>
UA4000226195	0.00	Д	5-Лип-23	4,164,008	941.78	3,921.59	4,164.01	13.43	10,386.74
UA4000224380	12.94	ПР	14-Лют-24	135,972	1,002.23	136.28	135.97	19.41	7,427.47
UA4000226450	16.00	ПР	13-Бер-24	1,443,320	1,024.79	1,479.11	1,443.32	19.96	3,419.01
UA4000222152	12.70	ПР	30-Жов-24	6,495	927.43	6.02	6.50	20.51	15,858.73
<b>Всього UAH</b>				<b>5,749,795</b>		<b>5,543.00</b>	<b>5,749.80</b>		<b>37,091.95</b>

Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 36.75/USD, 39.53/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.

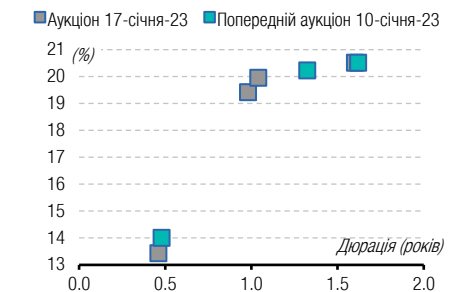
Вочевидь для Міністерства обсяг 20 млрд грн був оптимальним для розміщення першого «резервного» випуску, тож після успішного досягнення зазначеного обсягу ці облигації вже не пропонувалися вчора та й навряд чи будуть пропонуватися ринку надалі. Навіть попри великий попит на них і потенційну можливість залучити до бюджету одразу великий обсяг коштів.

Натомість емітент запропонував ринку більш звичні ОВДП – два випуски військових облигацій та два випуски стандартних ОВДП. Найбільший попит отримали військові облигації. Випуск із погашенням у липні цього року бажали придбати за 29 заявками на 4.2 млрд грн, а на придбання облигацій із погашенням у березні наступного року було подано 13 заявок на 1.4 млрд грн. А от попит на звичайні облигації був незначним.

Імовірно, після того як Мінфін задовольнив частину заявок на «резервні» ОВДП минулого тижня лише частково, хтось із учасників вирішив підстрахуватися й подав заявку зі ставкою на 75 б.п. нижче минулого тижня, ще й чималу. Але обмеження пропозиції цього разу не було, тож Мінфін задовольнив увесь попит у повному обсязі. Унаслідок цього середньозважена ставка знизилася на 57 б.п. до 13.43%, що могло стати для учасників із неконкурентними заявками (задовольняються за рівнем середньозваженої ставки) трошки неприємним сюрпризом. А неконкурентний попит складав учора майже 20%.

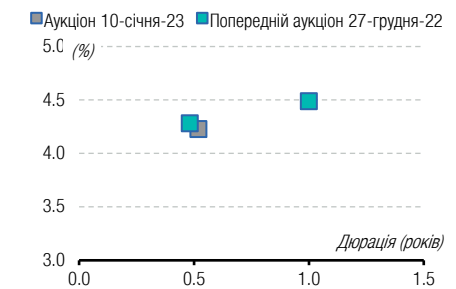
### СЕРЕДА, 18 СІЧНЯ 2023

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



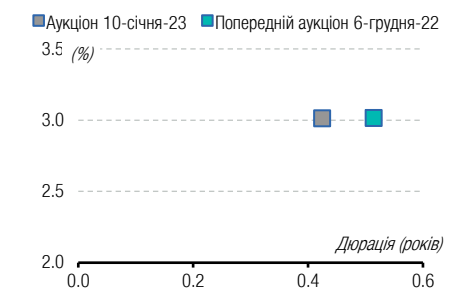
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

#### 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 за 14-місячними військовими облігаціями ставка продовжила колитися. Якщо наприкінці минулого року її було знижено до 18.5%, учора Мінфін погодився повернути її назад на рівень 19%. Можливо, те, що конкурентний попит був переважно зі ставками 19%, і стало визначальним.

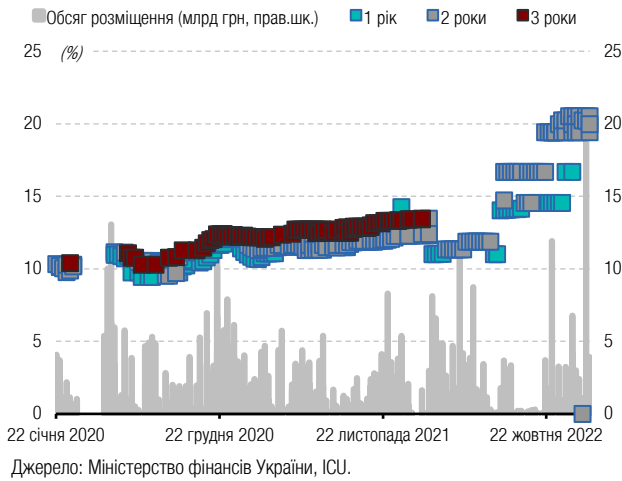
Умови звичайних облігацій не зазнали змін, хоча заявка на 100 млн грн на річні ОВДП таки була відхилена, бо потребувала підвищення ставки одразу на 650 б.п. до 25%.

Загалом ще минулого тижня Мінфін залучив достатньо коштів для роловеру січневих погашень, тож учора особливої потреби залучати кошти з цією метою не було. Однак потенційно бюджет потребує ліквідності постійно, і завдяки великому попиту нові позики дозволятимуть фінансувати необхідні видатки саме зараз, хоч і за рахунок короткострокових ОВДП. Саме тому ми бачимо певну гнучкість з боку емітента, але й деяку принциповість також, щоб не підвищувати значно ставки заради невеликого обсягу коштів, оскільки вони не вирішать потреби бюджету.

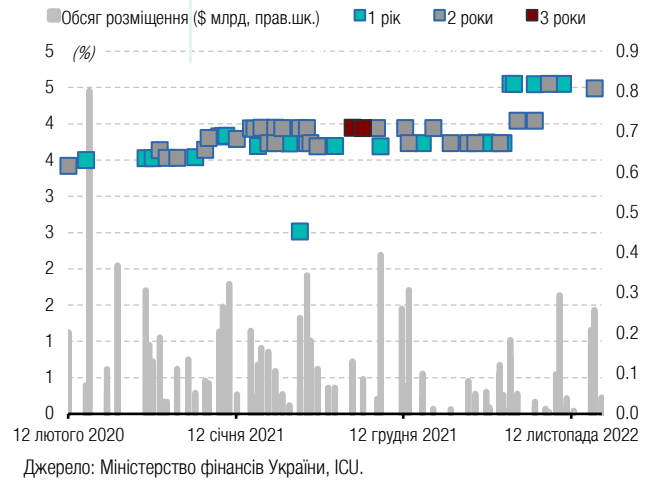
# Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

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

ОВДП у гривнях

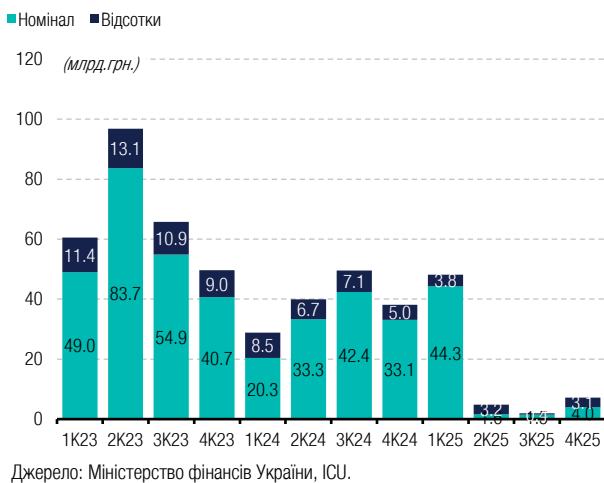


ОВДП у доларах США

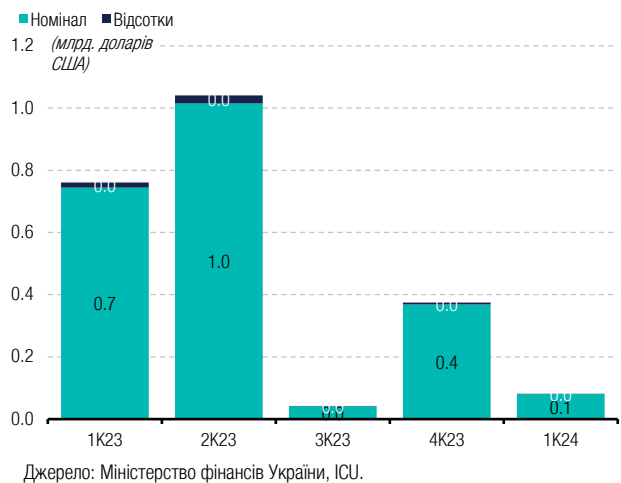


**Графік 2. Майбутні виплати по облігаціям внутрішньої державної позики, ОВДП (млрд. одиниць валюти)**

ОВДП у гривнях

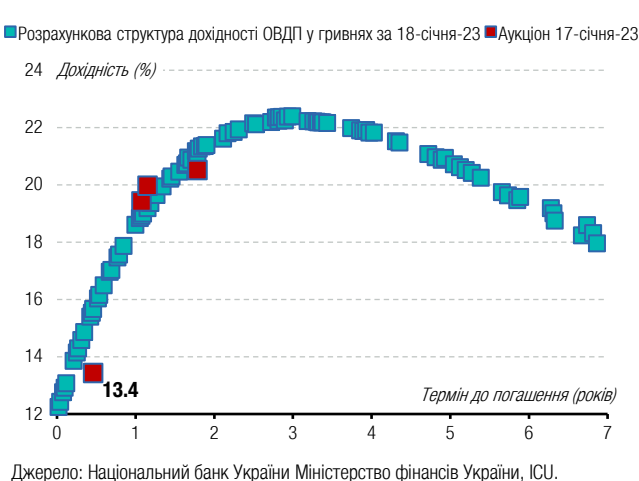


ОВДП у доларах США

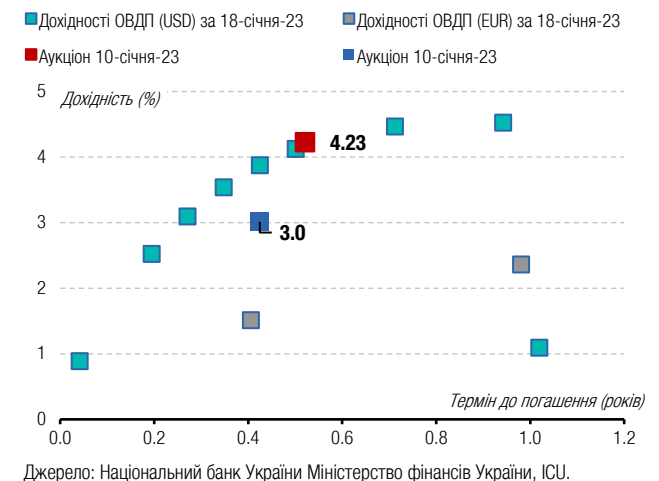


**Графік 3. Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну**

ОВДП у гривнях



ОВДП у доларах США, євро



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 Ваврищук

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).

