

Аналітика по облигаціях

Попит зріс удвічі, залучення – ще більше

Коментар щодо результатів аукціону

Ринок та Міністерство фінансів усе частіше знаходять компроміси і це дозволяє все краще фінансувати дефіцит бюджету – і не за такою вже і високою ціною. Дохідності гривневих ОВДП з терміном обігу до одного року опустилися нижче 10%, і з часом до цього ж рівня можуть прийти і більш тривалі терміни обігу.

Найкоротші випуски із традиційно обмеженим обсягом пропозиції очікувано отримали чималий попит, адже тиждень тому емітент задовольнив лише менше третини обсягу заявок. І майже весь відхилений обсяг минулотижневого попиту вже був заявлений учора. Звісно, що всі 2 млрд грн попиту при пропозиції удвічі меншій задовольнити було неможливо, тому до задоволених потрапили тільки найдешевші заявки.

Ставки і відсікання і середньозважену за 3-місячним випуском знизили на 26 б.п., до 7.24%, вочевидь задовольнивши одну конкурентну і дві неконкурентні заявки. А от за піврічним випуском до задоволених потрапило вже більше конкурентних заявок, тому ставка відсікання знизилася на 26 б.п., до 7.74%, а середньозважена – одразу на 29 б.п., до 7.71%.

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

ISIN	Ставка купону (%)	Вип-лата	Дата погашення	Кіль-кість (шт.)	Ціна (грн.)	Обсяг ¹	По номі-налу ¹	Дохід-ність ² (%)	Усього в обігу ³
UA4000202469	17.25	ПР	30-Вер-20	500,000	1,065.65	532.83	500.00	7.39	7,440.99
UA4000209225	0.00	Д	25-Лис-20	500,000	968.49	484.24	500.00	7.71	9,914.82
UA4000209373	0.00	Д	24-Лют-21	120,000	940.06	112.81	120.00	9.50	7,521.56
UA4000209381	0.00	Д	19-Тра-21	4,198,812	919.60	3,861.24	4,198.81	9.70	10,013.91
UA4000209886	10.57	ПР	23-Лют-22	1,063,025	1,036.93	1,102.28	1,063.03	10.69	1,769.39
UA4000207682	9.84	ПР	15-Лют-23	123,598	1,019.44	126.00	123.60	10.78	1,272.16
Всього UAH				6,505,435		6,219.40	6,505.44		37,932.84

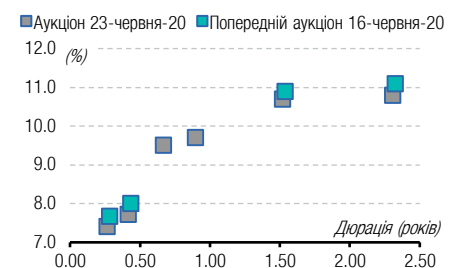
Примітка: [1] по валютних ОВДП обсяг залучених коштів та номінальний обсяг облигацій, що були випущені, наводиться у гривневому еквіваленті за ринковим курсом 26.73/USD, 30.23/EUR; [2] по облигаціях із строком обігу 1 рік і більше наводиться ефективна дохідність до погашення; скорочення в графі "Виплата": К - квартальна виплата купону, ПР - виплата купону кожні півроку, Д - дисконтна облигація з нульовою ставкою купона. Джерела: Міністерство фінансів України, Bloomberg, ICU.

Найбільше знизилася ставка за 9- та 11-місячним випусками, адже вони востаннє розміщувалися напередодні перегляду облікової НБУ. Тож у попиті рух ставок був чималим: максимальні ставки за цими двома випусками впали на 79-85 б.п., а мінімальні – на 93-100 б.п. Відповідно і встановлений Мінфіном максимальний рівень ставок був зрізаний ще радикальніше. Зокрема,

ДАНИЙ ЗВІТ МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

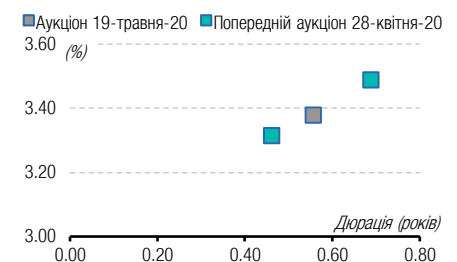
СЕРЕДА, 24 ЧЕРВНЯ 2020

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



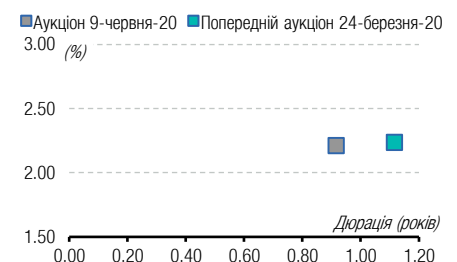
Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

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.

за 9-місячним випуском ставка відсікання знизилася на 125 б.п., а середньозважена – на 120 б.п., аж до 9.5% обидві.

А от за 11-місячним рішення було більш стриманим через обсяг попиту, який склав половину від усіх заявок на аукціон і який Мінфін прагнув максимально задовольнити. Тому ставка відсікання була знижена на 109 б.п., а середньозважена на 100 б.п. до 9.7%.

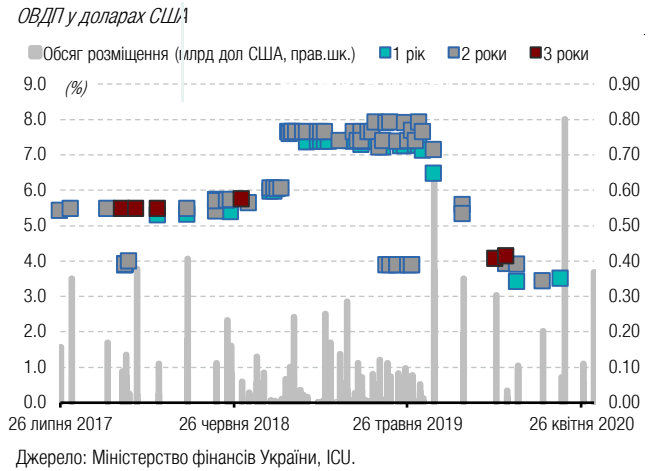
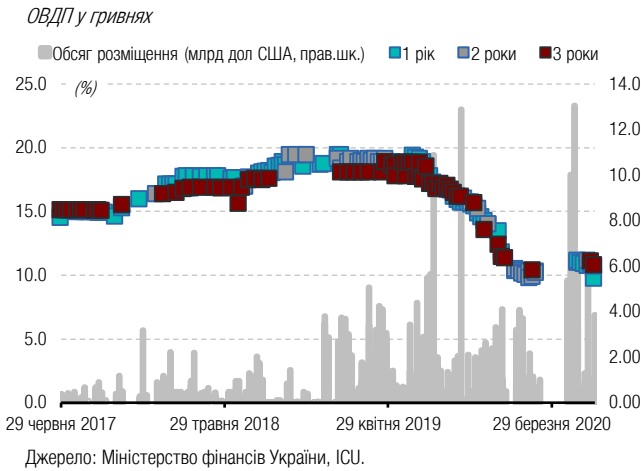
Непоганий попит отримали і більш довгі терміни обігу, особливо 2-річні облігації. Тому і за ними емітент знизив ставки. За 2-річними ОВДП ставку відсікання було опущено на 20, а середньозважену – на 18 б.п. А от за 3-річними при зниженні ставки відсікання на 20, середньозважена опустилася на 29 б.п.

Загалом отримавши понад 8 млрд грн попиту, до бюджету вдалося учора залучити 6.2 млрд, і з них майже половину – терміном на 11 місяців, і ще більше мільярда гривень – строком на 2-3 роки. Тобто більшість позик уже будуть враховані у фінансування бюджету і дозволятимуть Уряду все більше виконувати свої видатки в необхідному обсязі. Або принаймні формувати достатній запас коштів для найближчих боргових виплат.

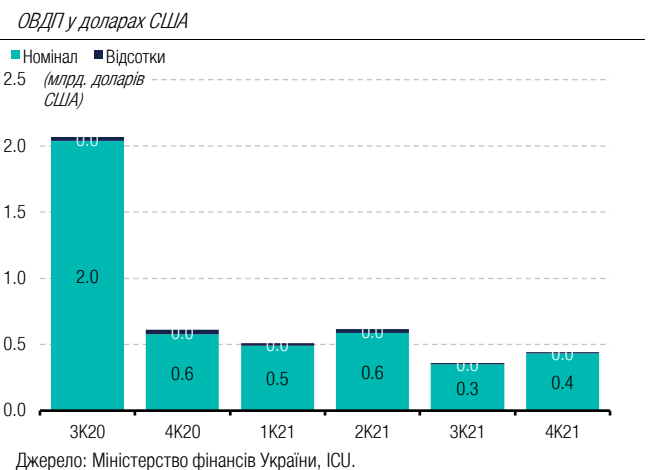
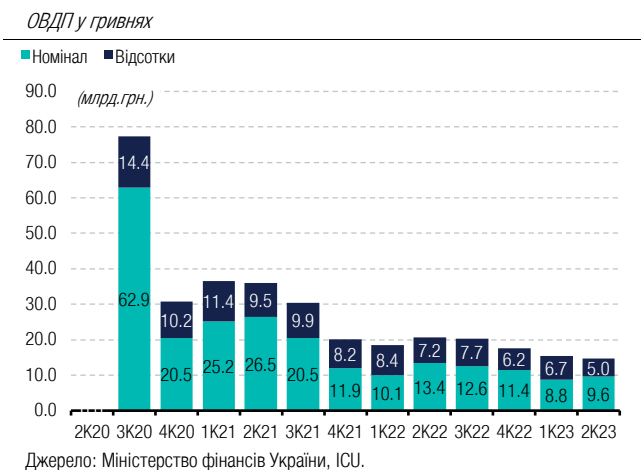
Можна констатувати доволі суттєвий попит на ОВДП навіть без великих боргових виплат – і навіть при досить різкому зниженні ліквідності у банківській системі минулої п'ятниці. Цей попит дозволяє емітенту доволі активно позичати і фінансувати бюджет. Вартість позик поступово прямує слідом за обліковою ставкою, і не виключено що і за довшими термінами обігу ставки поступово наблизяться до рівнів, що позначаються однією цифрою. Причому, це може відбутися вже напередодні чергового перегляду облікової ставки.

Додатки: Дохідності, виплати по ОВДП

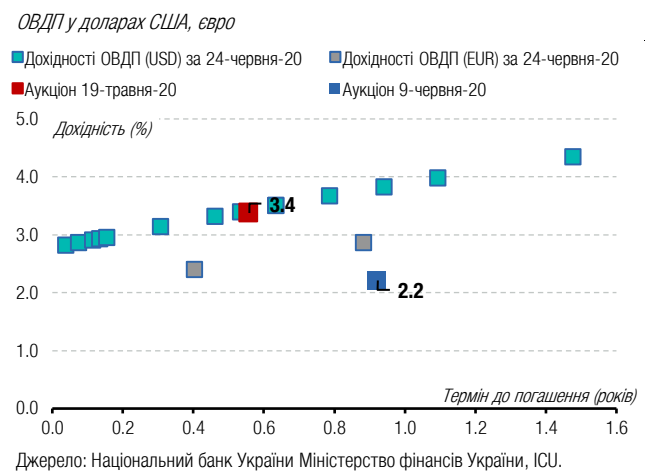
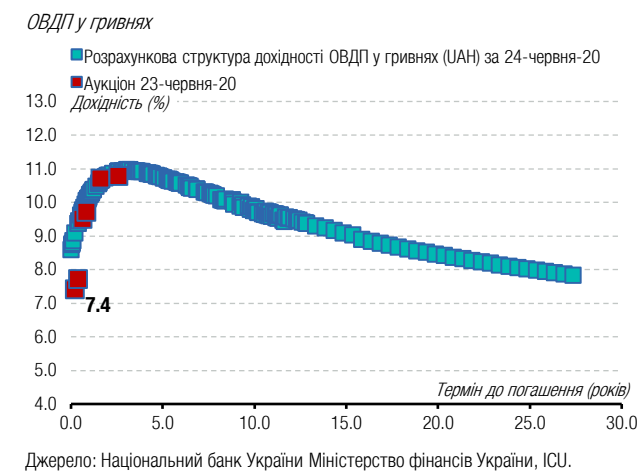
Графік 1. Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)



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



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



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

Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
sergey.nikolaychuk@icu.ua

Тарас Котович

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

Дмитро Дяченко

молодший 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.

