

Фінансовий тижневик

НБУ залишає ставку на 7.5%

Стислий виклад коментарів

ВІТТОРОК, 22 ЧЕРВНЯ 2021

Огляд міжнародних ринків

Риторика ФРС жорсткішає

Зміна позиції ФРС на більш яструбину за результатами засідання застала ринки знезацька й зробила минулий тиждень найгіршим для фондових ринків з лютого цього року. Упевненість інвесторів зазнала відчутного удару, що може позначитися на ринках і цього тижня.

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Банки знижують свій портфель ОВДП

Нерезиденти продовжили збільшувати свої вкладення в ОВДП, хоч і повільніше ніж попереднього тижня, тоді як вітчизняні банки взяли паузу, імовірно очікуючи на рішення НБУ щодо монетарної політики. Незважаючи на більш яструбину риторику ФРС, ми очікуємо збереження інтересу нерезидентів до гривневих паперів і відновлення активних купівель банками.

Валютний ринок

Курс гривні скоригувався після зміцнення в попередні тижні

Якщо на початку тижня гривня продовжила укріплюватися, а НБУ викуповувати валюту, то із середини ситуація на валютному ринку розвернулася. Виплати за ОВДП, видатки бюджету, кредити рефінансування НБУ напередодні, риторика ФРС, незмінність ставки НБУ – усі ці фактори зумовили корекцію курсу й навіть інтервенції НБУ із продажу валюти в четвер. Вплив цих факторів зберігатиметься і цього тижня, додаючи тиску на гривню.

Макроекономіка

НБУ залишає ставку на 7.5%

Хоча голоси учасників різноманітних опитувань майже рівномірно розділилися між підвищенням ставки та її утриманням на поточному рівні, НБУ вирішив залишити облікову ставку незмінною, що збіглося з нашими прогнозами. Водночас НБУ оголосив про поступове згортання своїх антикризових монетарних заходів, тим самим зробивши монетарні умови трохи жорсткішими. У подальшому ми бачимо ризики наступної зміни ставки як зміщені в бік підвищення завдяки більш інфляційному глобальному середовищу та швидкому відновленню вітчизняної економіки.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 18 червня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	7.50	+0bp	+150bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	7.11	+28bp	+103bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	67,025	+13.74	-3.39
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	163,407	+15.13	+18.96

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] станом на 9 годину ранку [4] депозитні сертифікати НБУ на 9 годину ранку.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 18 червня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	317,277	+0.00	-2.25
Банки	496,260	-1.86	+20.96
Резиденти ³	47,699	+0.71	-8.48
Фіз.особи ⁴	17,461	+1.87	+128.31
Нерезиденти ⁵	110,917	+2.25	+9.34
Всього	989,810	-0.64	+10.46

Нотатки: [1] на початок дня [2] зміна за останні 12 місяців; [3] юридичні особи резиденти України (крім банків); [4] фізичні особи резиденти України; [5] нерезиденти-ноземні інвестори. Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 18 червня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.2708	+1.11	+2.04
EUR/USD	1.1864	-2.02	+5.88
Індекс долара ²	92.225	+1.84	-5.33
Індекс гривні ³	123.704	+0.58	-3.10

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Котирування овдп¹ (за 22 червня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.50
12 місяців	12.00	11.00
Два роки	12.75	11.50
Три роки	13.00	12.00
12 місяців (\$)	4.50	3.00
Два роки (\$)	5.00	3.25

Нотатки: [1] повний перелік актуальних котирувань можна переглянути на сайті ICU. Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Риторика ФРС жорсткішає

Зміна позиції ФРС на більш яструбину за результатами засідання застала ринки зненацька й зробила минулий тиждень найгіршим для фондових ринків з лютого цього року. Упевненість інвесторів зазнала відчутного удару, що може позначитися на ринках і цього тижня.

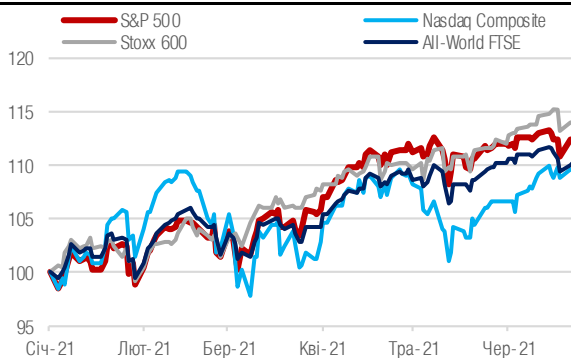
За підсумками засідання ФРС минулої середи оновлені прогнози центробанку показали можливе підвищення ключових процентних ставок швидше, ніж того очікували інвестори. До того ж регулятор відзначив, що настає час, коли вже треба починати говорити про згортання стимулюючих купівель ринкових активів.

У результаті минулий тиждень став найгіршим для провідних фондових індексів з лютого цього року: S&P 500 впав на 1.9%, Nasdaq Composite на 0.3%, Dow Jones на 1.6%, глобальний FTSE All-World на 1.9% і європейський Euro Stoxx 600 на 1.2%. Дохідність десятирічних казначейських облігацій США залишилася майже незмінною, 1.44%. Індекс долара США, DXY, зріс за тиждень на 1.8%. Індекс суверенних облігацій ринків, що розвиваються, EMBI, впав на 0.4% до 112.19.

Події навколо засідання ФРС спричинили також розпродажі й на сировинних ринках. Значно постраждали ціни на кольорові й дорогоцінні метали, зокрема ціни на мідь впали на 9%, ціни на золото – на 3%. Ціни на сталь, залізну руду та коксівне вугілля залишились у кінці минулого тижня майже незмінними, але вже цього понеділка обвалилися через заяви китайських регуляторів про початок розслідування спекулятивних операцій на ринку. Не піддалися загальному тренду та продовжили зростання ціни на нафту, природний газ у Європі та енергетичне вугілля – у цьому сегменті оптимізм трейдерів зберігається, зокрема через триваючий ринковий дефіцит.

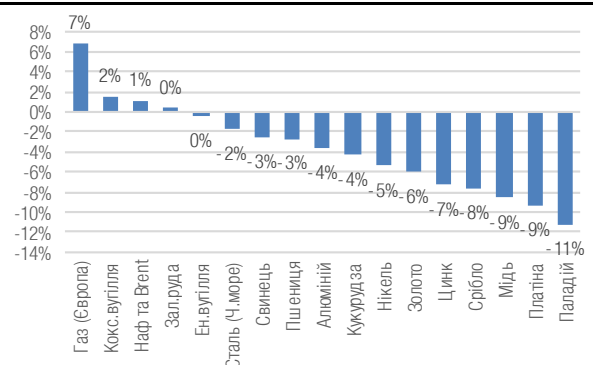
Погляд ICU: Доволі різкий розворот у риторичі ФРС може означати кінець відносно спокійного зростання фондових ринків і початок більшої волатильності. Хоча виступ голови ФРС Джерома Пауелла у Конгресі США на цьому тижні може містити заспокійливі сигнали та дещо вгамувати страхи інвесторів. Економічні дані Єврозони та США можуть показати подальше відновлення, однак нові спалахи індійського штаму коронавірусу в Європі можуть погіршити ринкові настрої. Не очікується позитиву й для сегменту промислових металів, де продовжують приборкувати високі ціни китайські регулятори й дається ознаки послаблення фізичного попиту.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 1-січ-2021=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Банки знижують свій портфель ОВДП

Нерезиденти продовжили збільшувати свої вкладення в ОВДП, хоч і повільніше ніж попереднього тижня, тоді як вітчизняні банки взяли паузу, імовірно очікуючи на рішення НБУ щодо монетарної політики. Незважаючи на більш яструбину риторичу ФРС, ми очікуємо збереження інтересу нерезидентів до гривневих паперів і відновлення активних купівель банками.

На ринку єврооблігацій ситуація була неоднозначною. З одного боку, доходності українських суверенних єврооблігацій підвищилися протягом тижня на 18-33 б.п. до 3.13-6.79%. Відбувалося це, зокрема, через більш жорстку риторичу ФРС, яка викликала дещо негативну реакцію на ринках, що розвиваються, але вона може бути короткочасною. Адже, з іншого боку, випуск єврооблігацій Укравтодору, який гарантований державою, зібрав чималий попит - \$2.4 млрд, – зважаючи на те, що випуск був на \$700 млн. Такий попит дозволив знизити ставку за ними до 6.25% з початкового орієнтиру 6.625%. Таким чином, інтерес до українських активів залишається досить високим.

На внутрішньому ринку інтерес нерезидентів до гривневих ОВДП хоч і знизився, але був дуже важливим для Мінфіну. Погашаючи 14 млрд грн облігацій, Мінфін зміг розмістити лише 5.8 млрд грн ОВДП, і понад третину нових облігацій фактично викупили нерезиденти. Отже, скорочення портфелів гривневих ОВДП відбулося тільки в банків одразу на 11 млрд грн.

На вторинному ринку основний обсяг торгів відбувся за облігаціями з погашенням у травні 2023 та 2026 років, які були близькими до обсягів нових розміщень 1.3 млрд та 1.7 млрд грн відповідно. А загалом, за даними НБУ, середньозважені доходності угод з ОВДП на вторинному ринку за тиждень переважно знизилися до 8.3-12.4% з 8.2-13.2% тижнем раніше.

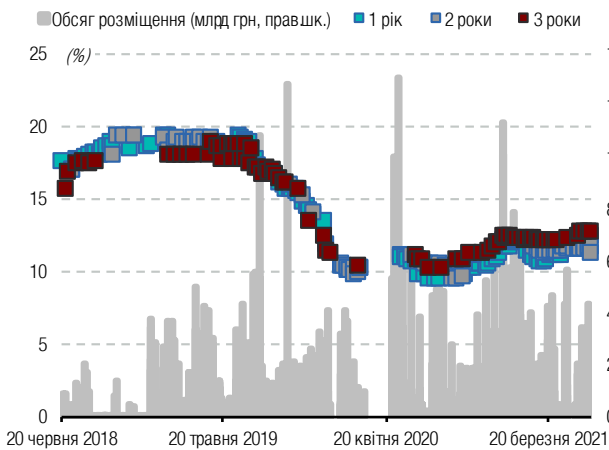
Погляд ICU: Активність інвесторів могла скоротитися переважно із двох причин. З огляду на досить високу інфляцію в травні ринок очікував з високою імовірністю, що НБУ підвищить облікову ставку, і це могло б викликати певне підвищення ставок за ОВДП. А на додаток нерезиденти могли ще пригальмувати інвестиції через досить значне укріплення гривні та зниження привабливості гривневих інвестицій.

Тому з ослабленням гривні (див. коментар нижче) та збереженням облікової ставки незмінною нерезиденти можуть знову підвищити свою активність. Тим паче, що Мінфін знову пропонуватиме як дворічні, так і п'ятирічні ОВДП, що найбільше торгувалися на вторинному ринку минулого тижня.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд грн) та доходності (% річних)



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

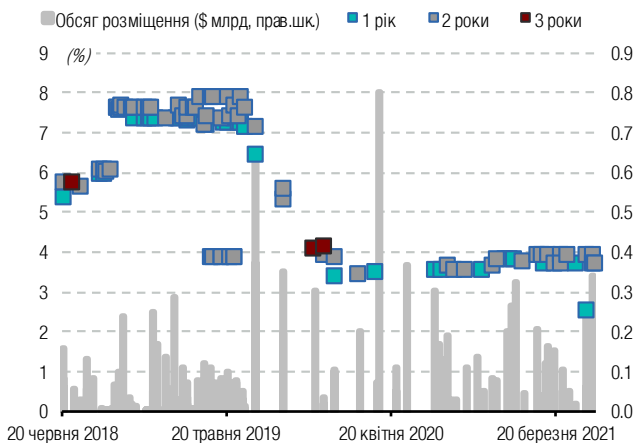
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ІСУ.

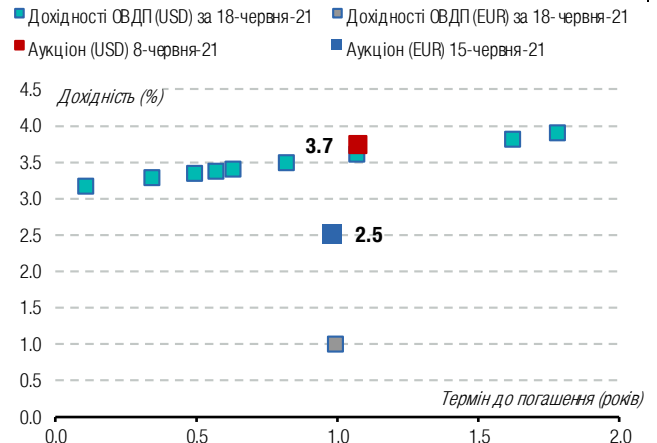
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (\$ млрд) та доходності (% річних)



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ІСУ.

Валютний ринок

Курс гривні скоригувався після зміцнення в попередні тижні

Якщо на початку тижня гривня продовжила укріплюватися, а НБУ викупувати валюту, то із середи ситуація на валютному ринку розвернулася. Виплати за ОВДП, видатки бюджету, кредити рефінансування НБУ напередодні, риторика ФРС, незмінність ставки НБУ – усі ці фактори зумовили корекцію курсу й навіть інтервенції НБУ із продажу валюти в четвер. Вплив цих факторів зберігатиметься і цього тижня, додаючи тиску на гривню.

Підготовка до первинного аукціону та продаж для цього близько \$100 млн нерезидентами підтримували гривню на початку тижня, але вже ближче до вечора вівторка намітилися перші ознаки ослаблення, після того як НБУ викупив цього дня більше \$93 млн на ринку і майже \$114 млн за два дні.

І вже в середу ситуація на валютному ринку остаточно розвернулася та курс гривні продовжив слабшати. Ключовою причиною такого руху стало збільшення попиту на

валюту після значного припливу гривневої ліквідності в банківську систему, спричиненого бюджетними видатками. Вони активізувалися ще наприкінці попереднього тижня, але минулої середи прискорилися через погашення ОВДП, і загалом за минулий тиждень сума припливу коштів з бюджету склала 15.3 млрд грн, а це після сплати ще одного траншу дивідендів «Приватбанком».

Зміна балансу на валютному ринку навіть змусила НБУ в четвер продати \$20 млн, щоб зменшити тиск попиту на курс і знизити амплітуду коливань.

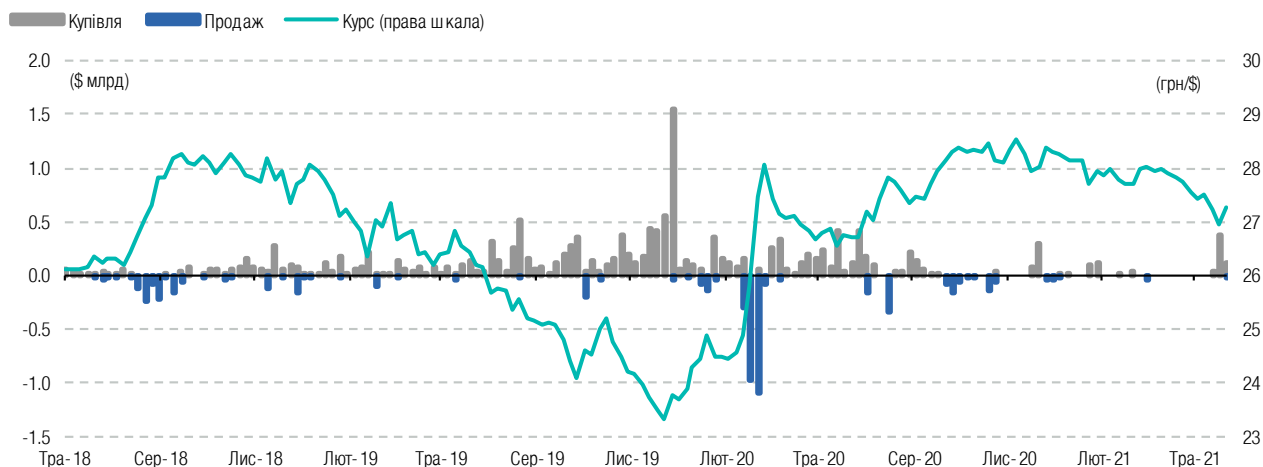
Отже, за тиждень гривня послабилася на 1.1% до 27.27 грн/\$.

Погляд ICU: Цього тижня ситуація на валютному ринку залишиться під впливом високої ліквідності у банківській системі та поведінки нерезидентів на ринку ОВДП. У цілому, попри зменшення попиту на валюту у період щомісячних податкових платежів і ймовірний приріст інвестицій нерезидентів за підсумками сьогоднішнього аукціону, тиск на курс гривні зберігатиметься, і вона коливатиметься у коридорі 27-27.5 грн/\$.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

НБУ залишає ставку на 7.5%

Хоча голоси учасників різноманітних опитувань майже рівномірно розділилися між підвищенням ставки та її утриманням на поточному рівні, НБУ вирішив залишити облікову ставку незмінною, що збіглося з нашими прогнозами. Водночас НБУ оголосив про поступове згортання своїх антикризових монетарних заходів, тим самим зробивши монетарні умови трохи жорсткішими. У подальшому ми бачимо ризики наступної зміни ставки як зміщені в бік підвищення завдяки більш інфляційному глобальному середовищу та швидкому відновленню вітчизняної економіки.

НБУ не став реагувати ставкою на нещодавнє прискорення споживчої інфляції (до 9.5% р/р у травні), підкресливши у своїй комунікації переважання тимчасових факторів та відсутність ознак підвищення фундаментального інфляційного тиску понад очікуваний рівень. На додаток, НБУ вказав на все ще добре закріплені інфляційні очікування. Така

позиція повністю збіглася з нашою оцінкою, тоді як близько половини респондентів в різних опитуваннях проголосували за додаткове підвищення ставки, переважно базуючись на поточних високих цифрах по інфляції.

Комунікація щодо майбутніх рішень залишилася дуже яструбиною та прямо зв'язала потенційне підвищення ставки із загрозами досягнення 5% цільової інфляції в 2022 р внаслідок посилення фундаментального інфляційного тиску та погіршення очікувань. Поки що НБУ вважає монетарні умови достатніми для зниження інфляції до цільового рівня наступного року, враховуючи очікувану нормалізацію світових цін на сировину та появу на ринку значного нового врожаю.

До того ж НБУ оголосив про своє рішення поступово згортати такі екстрені заходи з підтримки банків, запроваджені у відповідь на коронакризу, як довгострокове рефінансування та процентні свопи. Так з 01 липня 2021 р. граничні строки кредитів довгострокового рефінансування скоротяться з 5 до 3 років. Також будуть обмежені обсяги аукціонів: з липня до 5 млрд грн, з серпня – до 4 млрд грн, з вересня – до 3 млрд грн. Водночас періодичність аукціонів своп процентної ставки з 01 липня зменшиться з двох до одного разу на місяць, а гранична строковість – з 5 до 3 років. За відсутності суттєвих шоків на фінансових ринках застосування довгострокового рефінансування та процентного свопу буде припинено з 01 жовтня 2021 р.

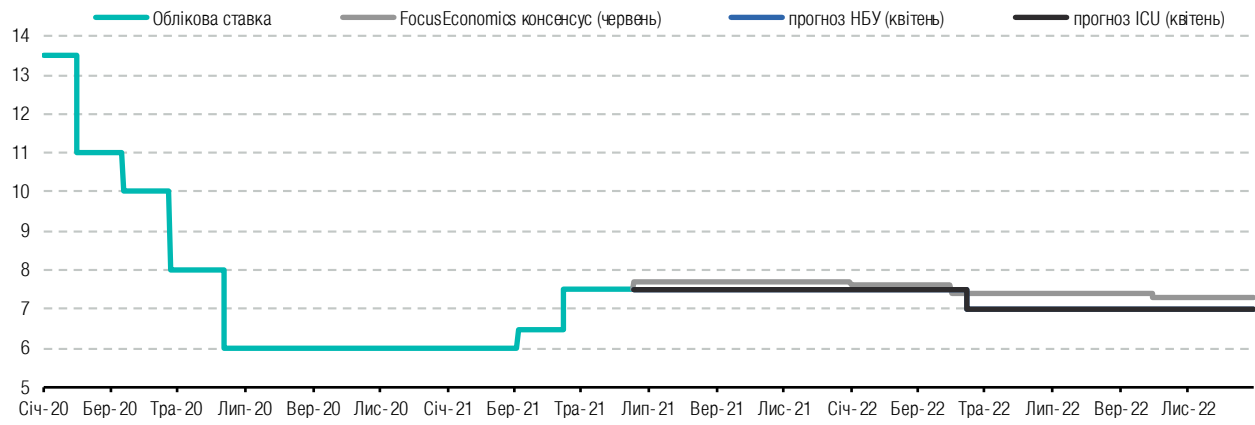
Погляд ICU: Ми вважаємо такі рішення НБУ збалансованими та виправданими. НБУ почав підвищувати ставку раніше й сильніше, ніж багато інших центральних банків країн, що розвиваються. І попередні й завчасні підвищення ставки вже сприяли припливу портфельних інвестицій у країну та зміцнення обмінного курсу. Навряд чи наразі потрібен додатковий стимул за цим каналом монетарної трансмісії з боку центробанку. Імовірно, НБУ може дозволити курсу більш посилюватися, лише маржинально згладжуючи динаміку курсу за допомогою інтервенцій.

Крім того, реакція банківських ставок на попередні підвищення облікової ставки була досить млявою. Певна річ, існує потенціал для збільшення насамперед депозитних ставок і без подальшого підвищення ставки НБУ. Ми вважаємо, що згортання анти-кризових заходів є більш дієвим механізмом у поточних умовах. Особливо враховуючи «кризовий характер» цих монетарних інструментів та їхній викривлюючий вплив на монетарну систему.

Заглядаючи в майбутнє, ми розділяємо яструбине бачення НБУ, вважаючи додаткові підвищення ставки більш імовірними, ніж розворот до циклу пом'якшення. Однак потенційне підвищення ставки в майбутньому буде пов'язано не стільки з перенесенням на внутрішні ціни поточного зростання світових цін на окремі продовольчі товари та енергоносії, скільки з посиленням фундаментального інфляційного тиску в результаті більш стрімкого відновлення економіки після зимово-весняних карантинів. Але для цього НБУ має отримати більш вагомні сигнали з реального сектору та ринку праці, ніж підвищення цін на соняшникову олію та впровадження річних тарифів на природний газ.

Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 6. Облікова ставка НБУ, %



Джерело: НБУ, FOCUSECONOMICS, 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

Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
sergiy.nikolaychuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@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.