

Фінансовий тижневик

НБУ підвищив облікову ставку до 8.0%

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 26 ЛИПНЯ 2021

Огляд міжнародних ринків

Позитивна звітність корпорацій поки затьмарює страхи COVID-19

Незважаючи на провальний початок минулого тижня, у його кінці фондові ринки змогли-таки оновити рекорди, натхненні неочікувано чудовими фінансовими результатами провідних корпорацій за 2кв21. Нова хвиля оптимізму частково докотилася до сировинних ринків, але цього виявилось недостатньо, щоб значно підтримати ціни.

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Ринок ОВДП малоактивний

Велике погашення облигацій минулого тижня було рефінансоване лише частково, що свідчить про низьку активність інвесторів, зокрема через перегляд облікової ставки НБУ. Особливих змін у активності цього тижня ми не очікуємо, оскільки ринок реагуватиме на дії Мінфіну завтра та рішення щодо підвищення облікової ставки минулого четверга.

Мінфін дорозміщує єврооблигації на \$500 млн

Минулого тижня Мінфін здійснив довипуск єврооблигацій з погашенням у 2029 році. Це покращує баланс валюти, але не вирішує питання наявності достатнього обсягу валюти для пікових виплат за зовнішнім боргом у вересні.

Валютний ринок

Пропозиція валюти переважає

Попри послаблення валютних обмежень курс гривні посилюється завдяки перевазі пропозиції валюти на ринку. Цього тижня позитивна динаміка може зберегтися через сплату щомісячних податків і продажу валюти аграріями.

Макроекономіка

НБУ підвищив облікову ставку до 8.0%

Пришвидшення динаміки ІСЦ вище прогнозованої траєкторії призвело до підвищення ставки на 0.5 п.п., аналогічне підвищення очікується і у вересні.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 липня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	8.00	+50bp	+200bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	6.87	+6bp	+120bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	76,294	+33.49	+65.38
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	139,526	-10.47	+38.89

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 23 липня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	317,277	+0.00	-2.25
Банки	504,809	-1.35	+19.57
Резиденти ³	48,496	-1.54	+70.54
Фіз.особи ⁴	18,771	-1.27	+165.82
Нерезиденти ⁵	107,445	-1.03	+15.34
Всього	996,798	-0.90	+13.86

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 23 липня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.0457	-0.66	-2.57
EUR/USD	1.1771	-0.37	+1.51
Індекс долара ²	92.912	+0.36	-1.88
Індекс гривні ³	125.517	+0.73	+3.59

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 26 липня 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

Позитивна звітність корпорацій поки затьмарює страхи COVID-19

Незважаючи на провальний початок минулого тижня, у його кінці фондові ринки змогли оновити рекорди, натхненні неочікувано чудовими фінансовими результатами провідних корпорацій за 2кв21. Нова хвиля оптимізму частково докотилася до сировинних ринків, але цього виявилось недостатньо, щоб значно підтримати ціни.

Потік новин про прискорене розповсюдження агресивного штаму «Дельта» був одним з ключових факторів, які підштовхнули інвесторів до масштабних розпродажів минулого понеділка. Але, починаючи вже з вівторка, ключові фондові індекси світу знову різко пішли вгору, саме тоді як все більша кількість фінансових звітів компаній перевершувала очікування спостерігачів. Наразі, за даними агенції Bloomberg, фінансові результати 87% компаній, акції яких є складовими індексу S&P 500, виявилися кращими за очікування аналітиків. Таким чином, зараз аналітики покращили прогнози річного зростання сумарних прибутків компаній індексу за 2кв21 до 73%, у порівнянні з 54%, очікуваними на початку 2кв21.

У результаті провідні фондові індекси в кінці тижня сягнули нових рекордних значень: S&P 500 виріс на 2%, Nasdaq Composite на 2.8%, європейський Euro Stoxx 600 на 1.5% та глобальний FTSE All-World на 1%. Утім дохідності десятирічних казначейських облігацій США за тиждень майже не змінились, втративши лише 1 б.п. і лишившись близько 1.28% - найнижчого рівня з лютого. Індекс долара США, DXY, укріпився за тиждень на 0.2% до 92.91. Зростаюча обережність інвесторів позначилася також на індексі суверенних облігацій ринків, що розвиваються, EMBI, який знизився на 0.1% до 112.37.

Натомість сировинні ринки, навіть прийнявши деяку частку позитиву фондових ринків, не змогли показати значного зростання за підсумками тижня, і ціни на ключові види сировини змінились переважно на +/-1%. Котирування на залізну руду стало лідером падіння (-9%) на тлі охолодження як фізичного, так і спекулятивного попиту.

Погляд ICU: Посилена нервовість на фінансових ринках поки продовжує компенсуватись надмірною ліквідністю і готовністю учасників купувати на просадці котирувань. Хоча зростання фондових індексів відновилося, спостерігачі знову відмічають його нерівномірність: ріст котирувань компанії з великою капіталізацією і високим потенціалом зростання (growth stocks) значно випереджає ріст акцій компанії з малою капіталізацією і недооціненим потенціалом (value stocks). Це можна пояснити побоюваннями щодо стійкості економічного відновлення. Увага інвесторів і надалі буде прикута до розповсюдження штаму «Дельта», яке, найімовірніше, буде посилюватись. Важливими для ринків також можуть стати результати засідання ФРС у середу, на якому може активізуватись обговорення плану зі згортання купівель боргових інструментів на ринках. Водночас на цьому тижні сезон публікації корпоративних фінансових звітів продовжиться і ймовірно принесе ринкам нові позитивні сюрпризи.

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Ринок ОВДП малоактивний

Велике погашення облігацій минулого тижня було рефінансоване лише частково, що свідчить про низьку активність інвесторів, зокрема через перегляд облікової ставки НБУ. Особливих змін у активності цього тижня ми не очікуємо, оскільки ринок реагуватиме на дії Мінфіну завтра та рішення щодо підвищення облікової ставки минулого четверга.

Попит на первинному аукціоні минулого вівторка був досить стриманим. Міністерству фінансів вдалося залучити лише 7.5 млрд грн у національній валюті та рефінансувати менше половини минулотижневих погашень. Причинами такого низького рівня рефінансування може бути те, що учасники ринку очікували на рішення НБУ щодо облікової ставки минулого четверга, а на додаток ще й нерезиденти продовжили скорочувати свій портфель гривневих облігацій.

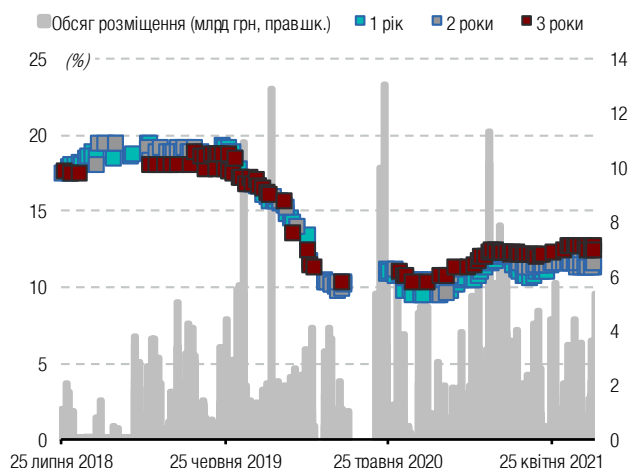
Через це й на вторинному ринку обсяг торгівлі гривневими ОВДП не зазнав особливих змін, як і середньозважені ставки за укладеними угодами. Знову найбільше торгувалися ОВДП із погашенням у липні наступного року обсягом приблизно 30% від загального обороту вторинного ринку.

Погляд ICU: Загалом ситуація з фінансуванням бюджету не виглядає катастрофічною, але після підвищення облікової ставки (див. коментар нижче) Мінфіну доведеться підвищувати ставки за ОВДП для збереження принаймні поточного рівня премії до облікової ставки. А для збільшення залучень, – імовірно, ще більше. Особливо актуальним це буде для нерезидентів, що тримають паузу в нових інвестиціях, і з укріпленням гривні поточні дохідності стають ще менш привабливими для них.

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

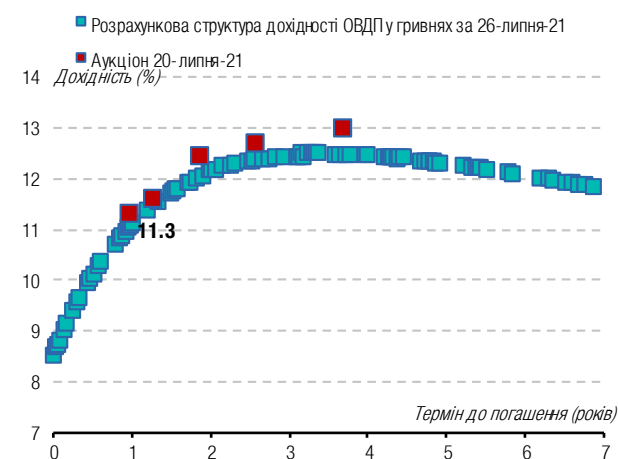
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

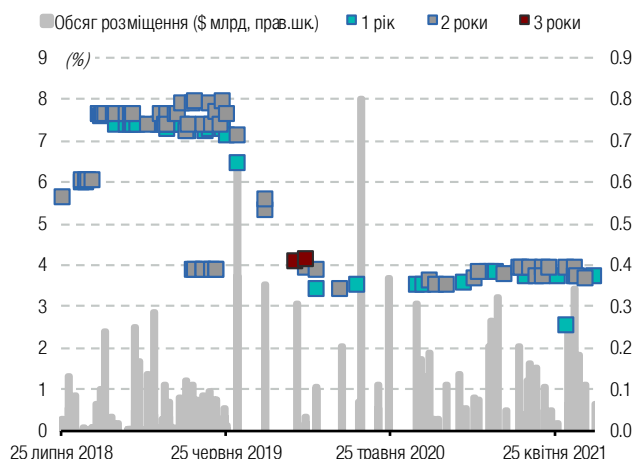
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

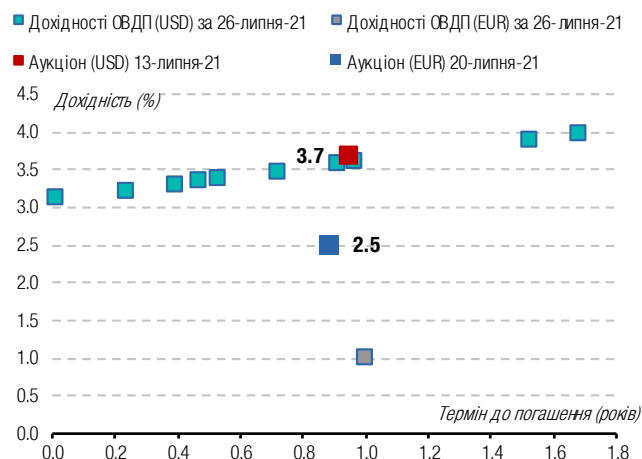
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Мінфін дорозміщує єврооблігації на \$500 млн

Минулого тижня Мінфін здійснив довикуп єврооблігацій з погашенням у 2029 році. Це покращує баланс валюти, але не вирішує питання наявності достатнього обсягу валюти для пікових виплат за зовнішнім боргом у вересні.

Міністерство фінансів минулого четверга здійснило довикуп єврооблігацій, номінованих у доларах США, з погашенням у 2029 році на суму \$500 млн. Довикуп було здійснено за ставкою 6.3%, що власне відповідає ринковим котируванням на момент оголошення додаткового розміщення з невеликою премією за такий крок.

Погляд ICU: Міністерство здійснило впевнений крок для поповнення валютних рахунків, особливо в умовах недосягнення згоди із МВФ щодо наступного траншу найближчим часом та більш пізнього отримання розподілу СПЗ, ніж виплати за зовнішнім боргом. Ринок, схоже, цілком спокійно сприйняв додаткове розміщення, і хоч початкові орієнтири були встановлені досить високо (на рівні 6.625%), підсумковий рівень доходності виявився близьким до рівня ринкових котирувань.

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

Валютний ринок

Пропозиція валюти переважає

Попри послаблення валютних обмежень курс гривні посилюється завдяки перевазі пропозиції валюти на ринку. Цього тижня позитивна динаміка може зберегтися через сплату щомісячних податків і продажу валюти аграріями.

Упродовж минулого тижня клієнти банків більше продавали іноземну валюту, ніж купували, що додало підтримки гривні й навіть змусило НБУ викупити в п'ятницю \$32 млн у резерви. Дуже ймовірно, що ключовими продавцями валюти були як експортери, яким потрібна була гривнева ліквідність для сплати щомісячних податків, так і аграрії, що отримують валютну виручку та теж мають потребу в гривневих коштах всередині країни.

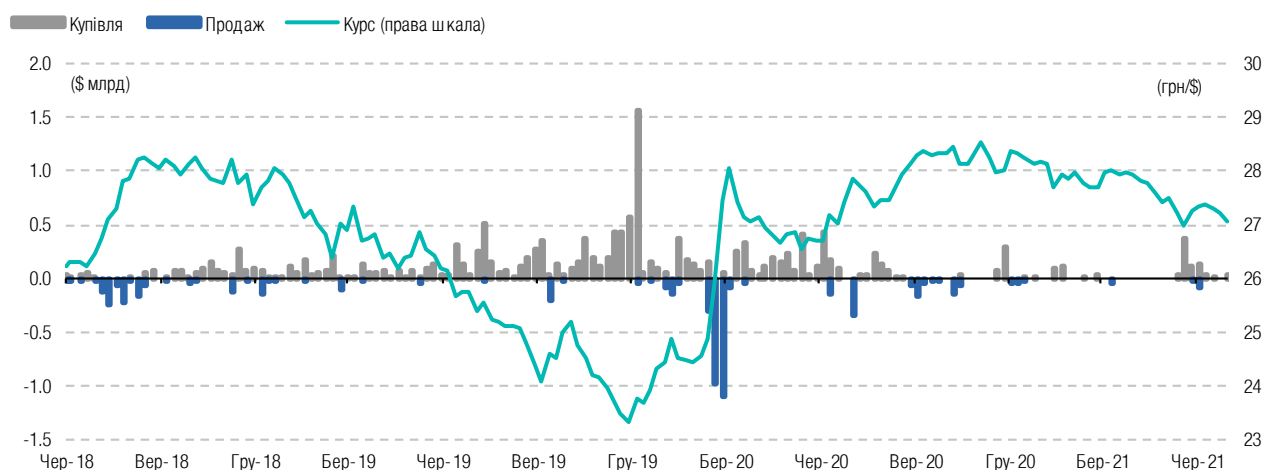
У підсумку гривня укріпилася за тиждень на 0.7% до 27.05 грн/\$.

Погляд ICU: Навіть без надходження валюти від нерезидентів для купівлі ОВДП упродовж липня гривня поступово укріплювалася та може ще продовжити цей рух і надалі, перетнувши рівень 27.0 грн/\$ у бік посилення, в коридор 26.5-27 грн/\$ уже цього тижня. Ключовий вплив матимуть усе ті ж фактори, що й минулого тижня, тримаючи клієнтський баланс на боці пропозиції. Але НБУ буде стримувати укріплення, затримуючи курс гривні ближче до 27 грн/\$

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

Графік 3. 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 підвищив облікову ставку до 8.0%

Пришвидшення динаміки ІСЦ вище прогнозованої траєкторії призвело до підвищення ставки на 0.5 п.п., аналогічне підвищення очікується і у вересні.

У травні та в червні інфляція становила 9.5% р/р, що значно вище за таргетований коридор на $5\pm 1\%$, і перевищила прогноз НБУ. Дуже ймовірно, що ІСЦ досягне двозначної позначки протягом цього року. У відповідь на це регулятор планує збільшити облікову ставку до 8.5%, підвищивши її на 0.5 п.п., на наступному засіданні у вересні. Крім того, НБУ збільшив процентну ставку, яку він нараховує банкам за кредитами рефінансування, додавши 1.0 п.п. премії до розміру облікової ставки. Також регулятор зменшив обсяг валютних інтервенцій з \$20 млн. до \$5 млн.

Погляд ICU: Підвищення ставки очікувалося через несприятливу динаміку ІСЦ, але багато хто побоювався, що політична турбулентність навколо НБУ зможе утримати його від підвищення. Регулятор також проводитиме більш жорстку монетарну політику, скорочуючи рефінансування, що допомогло банкам збільшити обсяг державних облигацій на своїх балансах приблизно на 100 млрд грн у 2020 р.

Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723

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

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Тарас Котович

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

Дмитро Дяченко

молодший аналітик
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.