



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Гривня під впливом відшкодування ПДВ

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Сильні корпоративні звіти підтримують позитивні настрої

Сильніша за очікування корпоративна фінансова звітність продовжує надавати значну підтримку ринковим настроям, рухаючи провідні фондові індекси до нових рекордів. Водночас наростає тиск на ринки через жорсткішу політику центробанків.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти переформатовують портфель

Іноземні інвестори прискорили скорочення свого портфелю гривневих ОВДП і лише у п'ятницю придбали нову порцію шестирічних паперів. Найближчим часом навряд чи змінять своє ставлення до гривневих активів і продовжать скорочувати портфель.

Ліквідність близька до рекорду

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі знову зріс вище 222 млрд грн, але не досягнув рекордного обсягу цього року. І в листопаді навряд чи зможе встановити новий рекорд через великі обсяги податкових платежів у бюджет.

Валютний ринок

Гривня під впливом відшкодування ПДВ

Минулого тижня гривня зробила спробу повернутися на рівень початку жовтня, але в підсумку знову посилилася та закінчила жовтень на рівні 26.27 грн/\$. Близько цього рівня курс гривні залишатиметься і цього тижня з подальшими перспективами чергового посилення у період сплати квартальних податків.

ПОНЕДІЛОК, 1 Листопада 2021

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 29 жовтня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	8.50	+0bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	7.90	-60bp	+246bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків ³ (млн грн)	50,529	-1.81	-5.15
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	171,336	+5.15	+46.23

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 29 жовтня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	312,606	+0.00	-3.69
Банки	496,988	+0.66	+10.81
Резиденти ³	51,448	+2.09	+60.23
Фіз. особи ⁴	22,388	+5.36	+169.45
Нерезиденти ⁵	93,281	-0.34	+19.13
Всього	976,711	+0.53	+9.53

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-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 29 жовтня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.2702	-0.04	-7.37
EUR/USD	1.1558	-0.73	-0.99
Індекс долара ²	94.123	+0.51	+0.18
Індекс гривні ³	129.711	+0.54	+6.03

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 1 листопада 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	11.00	10.00
12 місяців	12.00	11.50
Два роки	13.00	12.00
Три роки	13.50	12.50
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

Сильні корпоративні звіти підтримують позитивні настрої

Сильніша за очікування корпоративна фінансова звітність продовжує надавати значну підтримку ринковим настроям, рухаючи провідні фондові індекси до нових рекордів. Водночас наростає тиск на ринки через жорсткішу політику центробанків.

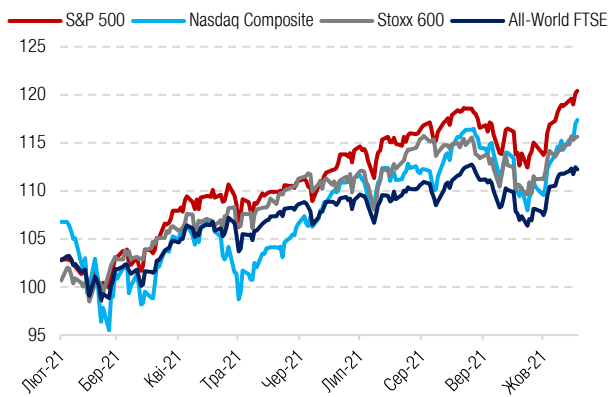
Фінансові результати компаній Apple та Amazon виявилися гіршими за очікування, відновивши цим занепокоєність через дефіцит ресурсу праці, збої в постачанні та постійно високу інфляцію. Однак звітність інших провідних компаній принесла позитивні сюрпризи, зокрема фінансові результати машинобудівної групи Caterpillar, які традиційно вважають важливим індикатором економічного стану. Також сильною була звітність інших компаній IT сектору - Microsoft і Alphabet. Утім негативних сигналів для ринку теж було достатньо, зокрема продовжують надходити свідчення стійкої високої інфляції. Один із ключових її показників у США – індекс персональних споживчих витрат – показав зростання у 3.6% у річному вимірі за вересень. Ріст же ВВП США у 3кв21 сповільнився більше за очікування – до 2% у річному вимірі. Водночас рівень річної інфляції в Єврозоні сягнув 4.1% у жовтні, значно перевищивши прогнози. Економіка Єврозони почала наздоганяти США, прискорившись до 2.2% у 3кв21, але у розрізі країн-членів динаміка була нерівномірною: якщо економіки Франції та Італії показали сильне відновлення (+3% і 2.6% р/р відповідно), то Іспанія, а також головний локомотив блоку Німеччина сповільнились до 2% і 1.8% р/р відповідно.

Незважаючи на змішаний потік новин, піднесені настрої на ринках переважили, і за підсумками тижня S&P 500 зріс на 1.3%, Nasdaq Composite на 2.7%, Euro Stoxx на 0.8%, а глобальний FTSE All-World на 0.4%. Як результат, жовтень виявився для цих індексів найкращим за динамікою місяцем року, особливо для американських S&P 500 і Nasdaq Composite, які за місяць зросли на 6.9% та 7.3% відповідно і знову оновили рекорди. Дохідність десятирічних казначейських облігацій США знизилася за тиждень на 8 б.п., але зросла за жовтень на 6 б.п. до 1.55%. Індекс долара США DXY підріс на 0.5% за тиждень і незначно знизився на 0.1% за жовтень до 94.1. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, зріс за тиждень на 0.4% і знизився на 0.4% за жовтень до 109.7.

На ринках сировини головний тренд становила стрімка корекція вниз цін на енергоносії. Зокрема, ціни на природний газ у Європі впали за тиждень на 25% на тлі заявлених намірів Росії збільшити обсяги постачання газу до ЄС, що також спричинило падіння на 14% цін на енергетичне вугілля, які до того ж відчували на собі регуляторний тиск китайської влади.

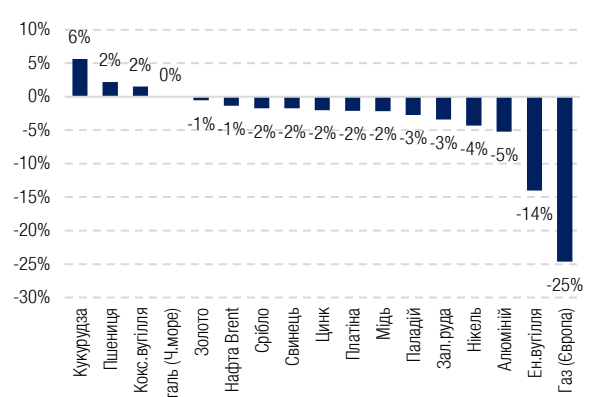
Погляд ICU: Сильна корпоративна звітність наразі залишається ключовим чинником, що підтримує позитивні настрої і схильність до ризиків на провідних ринках акцій у світі. При цьому проблеми через збої у постачальних ланцюгах і стрімкий зліт цін на сировину та інші витрати вбачаються інвесторами скоріше як тимчасові. Водночас ринки поки що здебільшого ігнорують загрози високої стійкої інфляції і перспективи жорсткішої політики центробанків. Із наближенням кінця року зростає кількість ринкових учасників, що очікують продовження інерції позитивних настроїв, які здатні підтримати індекси акцій. Утім ситуація на ринках облігацій вже значно відрізняється і згортання центробанківських стимулів підсилює тиск на вартість облігацій та стимулює зростання доходностей. Головною подією цього тижня стане засідання ФРС, на якому вирішуватимуться розміри облігових ставок, а також може бути оголошений початок згортання купівлі облігацій на відкритому ринку.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти переформатовують портфель

Іноземні інвестори прискорили скорочення свого портфелю гривневих ОВДП і лише у п'ятницю придбали нову порцію шестирічних паперів. Найближчим часом навряд чи змінять своє ставлення до гривневих активів і продовжать скорочувати портфель.

Минулого тижня відбувалося погашення облігацій, що переважно були розміщені в грудні минулого року за активної участі нерезидентів. Але цього разу вони не поспішали перевкладати кошти в нові облігації. Скоріш навпаки, завдяки погашенню прискорили скорочення портфелю. І лише у п'ятницю нерезиденти вклалися у шестирічні облігації, компенсувавши більшу частину скорочення напередодні. Тож у підсумку за тиждень портфель цієї групи інвесторів зменшився лише на 0.4 млрд грн.

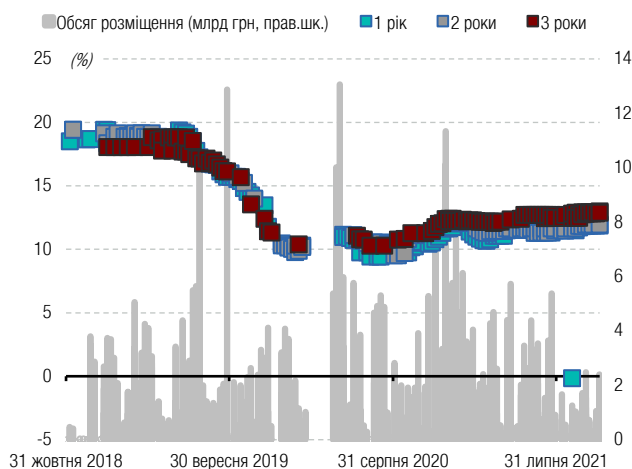
Обсяг залучення коштів на аукціоні збільшився до 17.2 млрд грн загалом, в т.ч. 6.8 млрд грн у гривні (див. [огляд аукціону](#)). Відповідно, зросли і обсяги торгівлі на вторинному ринку. Загалом обсяг угод зріс майже вдвічі, до 14.2 млрд грн гривневими, та до 3.9 млрд грн валютними. Звісно, найбільше на вторинному ринку торгувалися ОВДП, що були розміщені Мінфіном у вівторок, в т.ч. шестирічні облігації, які найімовірніше купили у п'ятницю саме нерезиденти.

Погляд ICU: Незначне підвищення відсоткових ставок наразі не компенсує досить міцний курс гривні і не спонукає нерезидентів до нових інвестицій, і лише перевкладати кошти від погашень у більш привабливі інструменти. А навпаки, посилює бажання скоротити позицію за досить цікавим курсом і почекати кращого моменту для входу, особливо за слабшої гривні й вищих відсоткових ставок. Це може відбутися вже в грудні, коли потреба в запозиченнях може збільшитися. Тому ми очікуємо, що портфель нерезидентів і надалі скорочуватиметься, хоч і меншим темпом, через відсутність погашень гривневих ОВДП цього і наступного тижня.

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

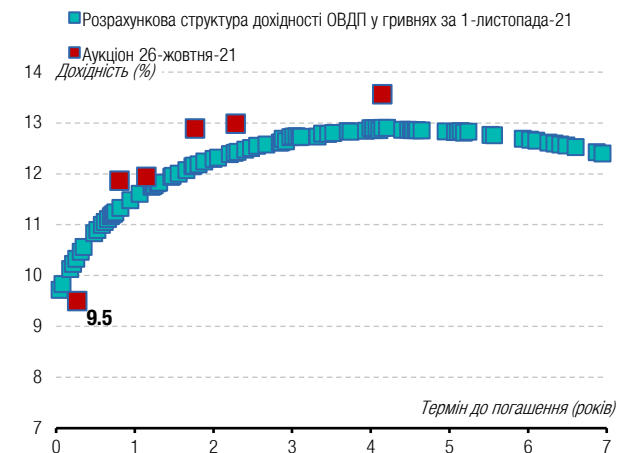
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

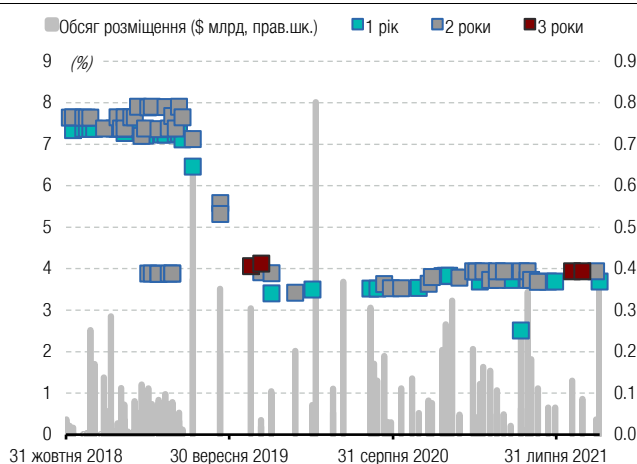
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

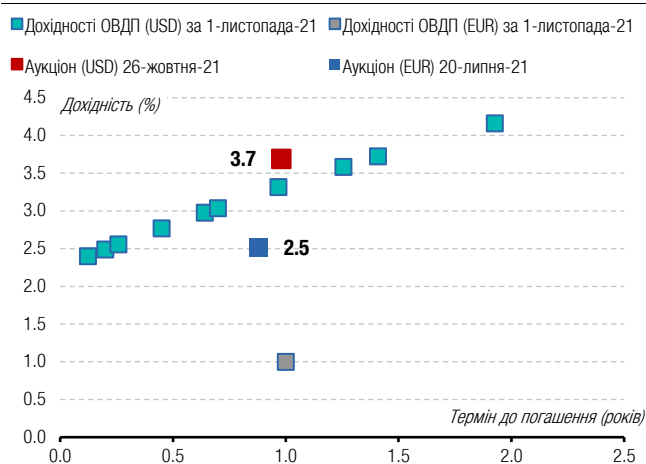
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ліквідність близька до рекорду

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі знову зріс вище 222 млрд грн, але не досягнув рекордного обсягу цього року. І в листопаді навряд чи зможе встановити новий рекорд через великі обсяги податкових платежів у бюджет.

У жовтні Національний банк активізував викуп іноземної валюти на ринку, чим збільшив загальний обсяг ліквідності в банківській системі на майже 20 млрд грн, і став ключовим донором. Адже через бюджетні видатки банки отримали лише 4.5 млрд грн додаткової ліквідності, а в готівку конвертували лише 3 млрд грн.

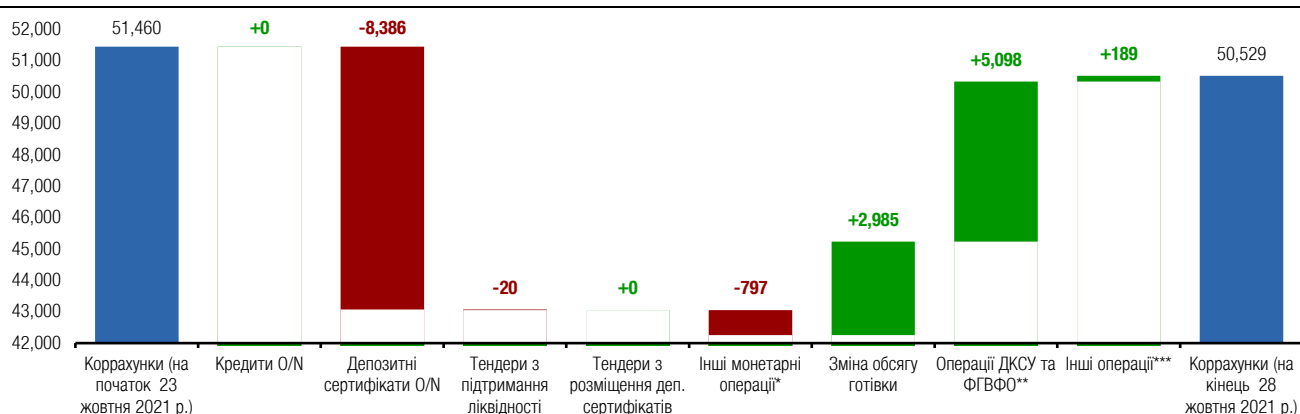
При цьому в жовтні НБУ майже не кредитував банки через свої інструменти підтримки ліквідності, тоді як банки тримали від 125 до 172 млрд грн вільних коштів у депозитних сертифікатах.

Погляд ІСУ: У листопаді НБУ й надалі буде найбільшим джерелом ліквідності для банківської системи, але значного збільшення ліквідності не відбудеться. Більша частина коштів від викупу валюти поступово буде

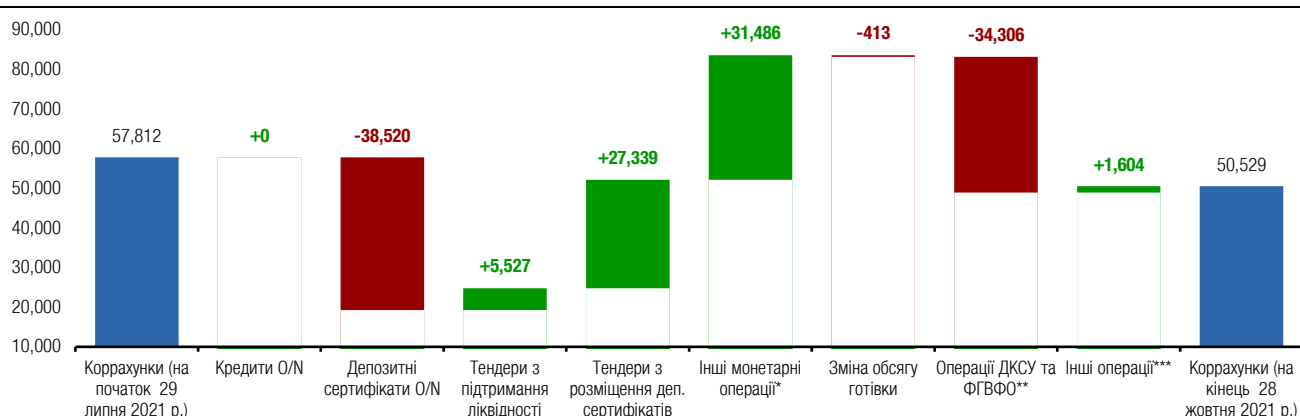
витрачена на податкові платежі, спочатку за кварталними, а потім і за щомісячними податками. І ці платежі будуть більшими, ніж відшкодування ПДВ, що не дозволить ліквідності і надалі активно зростати.

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

Графік 5. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 6. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останні 90 днів (млн грн)



Нотатки: [1] Інформація згідно щоденної звітності https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=38643651&cat_id=40807142 ;

* операції репо, операції з купівлі/продажу державних облігацій України, інтервенції на валютному ринку, надання стабілізаційних кредитів, купівля-продаж іноземної валюти на умовах "своп"; ** ДКСУ – Державна казначейська служба України, ФГВФО – Фонд гарантування вкладів фізичних осіб; *** обсяг процентних платежів за користування кредитами Національного банку України, обсяг процентних платежів за депозитними сертифікатами Національного банку України, вплив операцій ліквідаторів банків за рахунками, відкритими в Національному банку України, операції Національного банку України як господарюючого суб'єкта в межах власного кошторису, а також вплив решти операцій, які не враховані в інших складових таблиці. Джерело: НБУ, ICU.

Валютний ринок

Гривня під впливом відшкодування ПДВ

Минулого тижня гривня зробила спробу повернутися на рівень початку жовтня, але в підсумку знову посилюлася та закінчила жовтень на рівні 26.27 грн/\$. Близько цього рівня курс гривні залишатиметься і цього тижня з подальшими перспективами чергового посилення у період сплати кварталних податків.

Минулий тиждень розпочався з ослаблення курсу гривні до рівня 26.42 грн/\$ після того, як 20 жовтня було встановлено черговий рекорд міцності 2021 року на рівні 26.18 грн/\$. Відбулося це під впливом двох ключових факторів: Міністерство фінансів збільшило відшкодування ПДВ до понад 3 млрд грн на день, а нерезиденти готувалися до виведення коштів із гривневих ОВДП після їхнього погашення в середу. Тому попит на

валюту перевершив пропозицію і хитнув курс до ослаблення та навіть спонукав НБУ продавати валюту з резервів.

У вівторок ситуація не дуже покращилася, але розуміння, що в разі потреби НБУ знову втрутиться, допомогло ринку збалансуватися самостійно. Хоча попит від клієнтів банків на валюту продовжив переважати, і ця перевага навіть збільшилася.

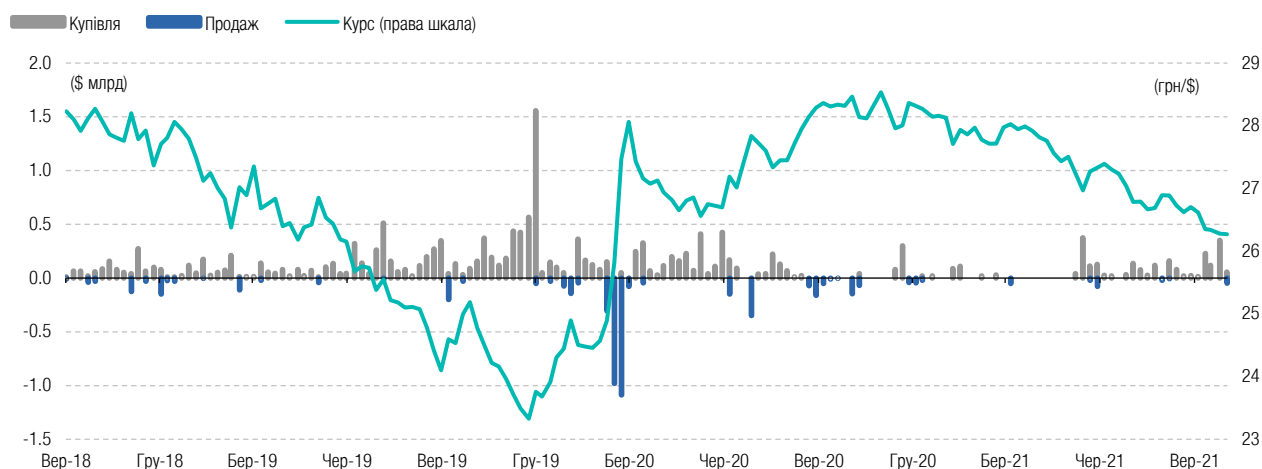
Але вже в середу без припливу коштів із бюджету через відшкодування ПДВ та зменшення попиту на валюту від нерезидентів баланс на валютному ринку знову змістився на користь пропозиції валюти клієнтами банків та повернув згодом курс гривні ближче до 26.3 грн/\$. Тож загалом за тиждень курс гривні посилювався на 0.04%, а от за жовтень укріплення гривні склало 1.3%, і з початку року – 7.3%.

Погляд ICU: Цього тижня ми не очікуємо надмірного виходу нерезидентів з ОВДП, як і великих обсягів відшкодування ПДВ. Тому курс гривні продовжить коливатися у коридорі 26-26.5 грн/\$ із подальшою перспективою укріплення у другій половині місяця через продаж валюти для сплати податків експортерами. Вплив імпорту наразі залишатиметься меншим і лише стримуватиме укріплення, допомагаючи НБУ згладжувати пікові дисбаланси на ринку.

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

Графік 7. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, 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

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.kotovych@icu.ua

Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий 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.

