

Фінансовий тижневик

МВФ завершив перший перегляд програми Stand By з Україною

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 29 ЛИСТОПАДА 2021

Огляд міжнародних ринків

Новий штам COVID-19 додає невизначеності

Новини про появу нового штаму коронавірусу застали ринки знеацька і спричинили панічні розпродажі ризикових активів і перетік капіталів у «безпечні гавані».

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Запозичення дорожчають

Міністерство фінансів знову підвищило відсоткові ставки за ОВДП минулого тижня, це приваблює небанківських інвесторів, але ще не приваблює нерезидентів. Цього тижня попит може зрости через реінвестування погашень, але найімовірніше знову переважають вітчизняні інвестори.

Валютний ринок

Курс гривні продовжує слабшати

Попит на іноземну валюту залишається високим і навіть зріс у порівнянні з попереднім тижнем, але пропозиції валюти не достатньо, щоб задовольнити такий підвищений попит. Тому гривня продовжила слабшати минулого тижня і може ще слабшати цього тижня, поступово знаходячи баланс у коридорі 27-27.5 грн/\$.

Макроекономіка

МВФ завершив перший перегляд програми Stand By з Україною із затримкою більше ніж рік

Минулого тижня Рада директорів МВФ затвердила перегляд програми Stand By для України. Перегляд завершився із запізненням більше ніж на рік порівняно із початковим графіком. МВФ також погодився подовжити програму на 6 місяців до червня 2022 року.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 26 листопада 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	8.50	+0bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	7.85	-4bp	+223bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	49,610	-5.04	-11.35
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	151,454	-6.01	+43.57

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 26 листопада 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	312,606	+0.00	-3.69
Банки	503,149	+0.67	+10.63
Резиденти ³	59,594	+9.25	+75.93
Фіз.особи ⁴	24,017	+2.64	+174.18
Нерезиденти ⁵	92,146	-2.73	+22.28
Всього	991,512	+0.65	+10.49

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 26 листопада 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.1376	+2.13	-4.70
EUR/USD	1.1317	+0.24	-5.00
Індекс долара ²	96.089	+0.06	+4.45
Індекс гривні ³	130.458	-1.01	+10.01

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 оvdп¹ (за 29 листопада 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	11.00	10.00
12 місяців	12.50	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

Новий штам COVID-19 додає невизначеності

Новини про появу нового штаму коронавірусу застали ринки зенацька і спричинили панічні розпродажі ризикових активів і перетік капіталів у «безпечні гавані».

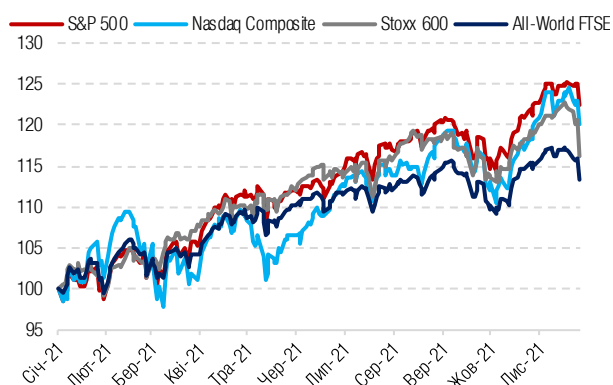
До минулої п'ятниці динаміка ринків у цілому прямувала за макроекономічними новинами. Сильну статистику з рівнів безробіття в США і перепризначення Джерома Пауелла головою ФРС ринки сприйняли як сигнали до подальшого посилення жорсткої центробанківської політики і реагували укріпленням долара США та зростанням дохідностей казначейських облігацій США. Показники ділової активності PMI у Європі перевершили очікування, але швидке розповсюдження нової хвилі COVID-19 європейськими країнами значно знизило оптимізм. Новина про виявлення нового штаму в Південній Африці, який отримав назву «омікрон» і має ризики більш швидкого розповсюдження, ніж попередні, спричинила панічні розпродажі ризикових активів, особливо тих, що є найбільш вразливими до карантинних обмежень.

У результаті за підсумками тижня американські S&P 500 і Nasdaq Composite впали на 2.2% і 3.5%, відповідно. Падіння ж Euro Stoxx було значно більшим – на 4.5% - через стрімке зростання коронавірусних заражень і відповідне погіршення ділових та споживчих очікувань. Глобальний FTSE All-World знизився на 2.8%. Втеча капіталів із ризикових активів до «безпечних гаваней» спричинила падіння дохідності десятирічних казначейських облігацій США на 7 б.п. до 1.47%, а також зниження індексу єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, на 1.8% до 107.15.

На ринках сировини підсилення невизначеності у зв'язку з появою нового штаму COVID-19 найбільш негативно відобразилося на нафті (-8%) через страхи нових обмежень мобільності. Водночас знову підросли ціни на природний газ (+2%) і енергетичне вугілля (+12%) на тлі похолодання в Європі, а також малих об'ємів прокачки російського газу до регіону. Новини про можливе пом'якшення кредитних умов для китайських девелоперів сприяли жвавому зростанню цін на залізну руду (+11%) та індустриальні метали, але останні зазнали різкого падіння в п'ятницю через новини про коронавірус.

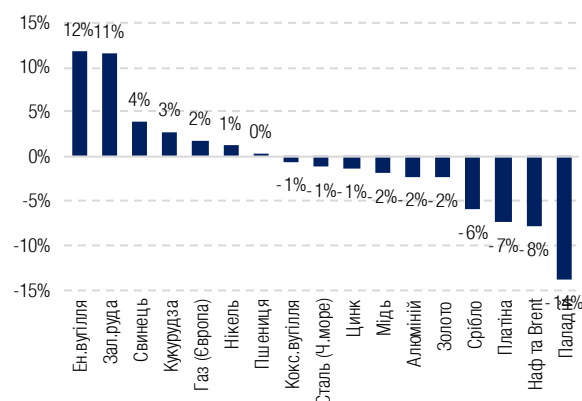
Погляд ICU: Панічна реакція на появу нового штаму COVID-19 показала високу ступінь самозаспокоєності ринків щодо подальшого розвитку пандемії, незважаючи на неодноразові попередження багатьох експертів. Втім, на цьому етапі ще дуже важко оцінювати наслідки розповсюдження омікрону для глобальної економіки і здатність медичної системи приборкати його. Отже, увага ринків на цьому тижні буде прикута до деталей про новий штам. Також критичне значення може мати засідання ОПЕК+, на якому члени блоку можуть вирішити сповільнити або припинити зростання нафтовидобутку. Серед макроекономічних статданих важливе значення матиме публікація індикаторів ділової активності PMI в США й Китаї, ринку зайнятості в США та інфляції в Єврозоні.

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

Запозичення дорожчають

Міністерство фінансів знову підвищило відсоткові ставки за ОВДП минулого тижня, це приваблює небанківських інвесторів, але ще не приваблює нерезидентів. Цього тижня попит може зрости через реінвестування погашень, але найімовірніше знову переважатимуть вітчизняні інвестори.

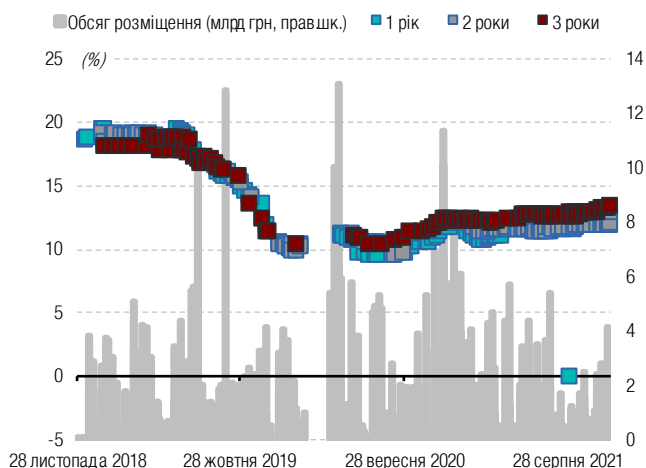
Минулого тижня Мінфін знову підвищив відсоткові ставки за ОВДП, причому навіть щоб залучити невеликі обсяги коштів. За 3-місячними паперами ставку було підвищено на 50 б.п. до 10%, а залучення склали лише 150 млн грн. Більше деталей в [огляді аукціону](#). Всього на аукціоні запозичення склали лише 4.4 млрд грн, де переважно були залучення строком на 203 дні. І, найімовірніше, саме їх придбали небанківські інвестори, чий портфель за підсумками середи – дня розрахунків за аукціоном – зріс на 3.4 млрд грн - обсяг, що майже аналогічний розміщенню піврічних ОВДП.

Погляд ICU: Цього тижня погашаються ОВДП, розміщені минулого року, але їх купували переважно вітчизняні інвестори. І тому ми не очікуємо, що погашення прискорить вихід нерезидентів, але і великих нових інвестицій від них ми наразі не очікуємо через складну безпекову ситуацію в країні. Хоча Мінфін і планує розміщувати 6-річні облігації, що купують переважно саме іноземці. А от вітчизняні інвестори можуть активізуватися, щоб реінвестувати кошти за ще вищими ставками.

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

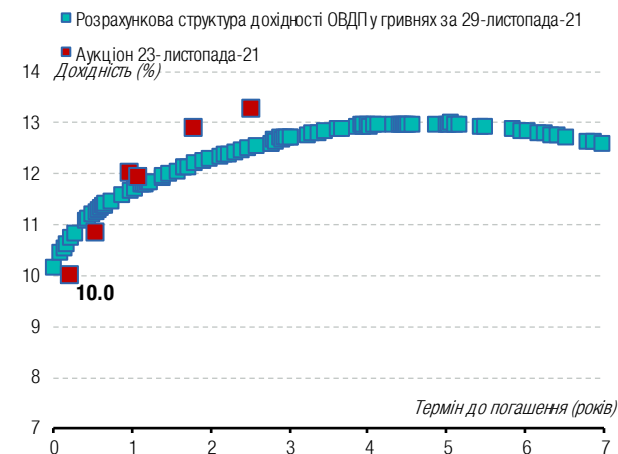
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

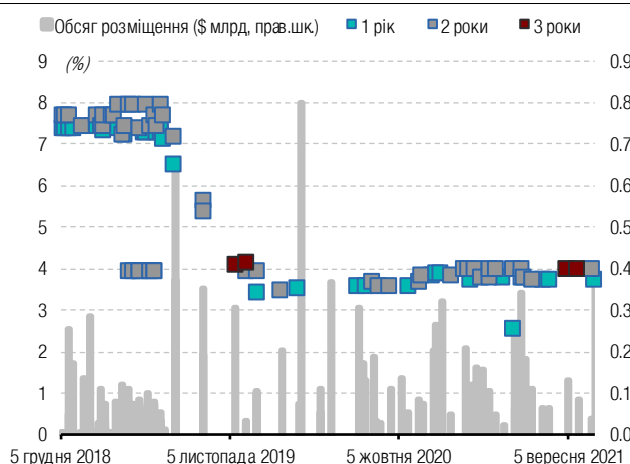
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

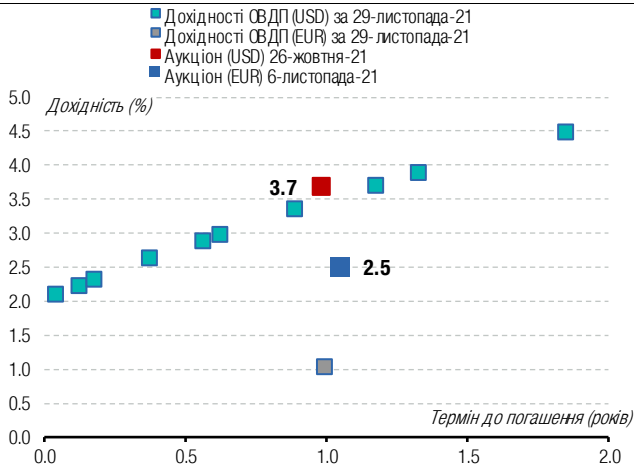
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Валютний ринок

Курс гривні продовжує слабшати

Попит на іноземну валюту залишається високим і навіть зріс у порівнянні з попереднім тижнем, але пропозиції валюти не достатньо, щоб задовольнити такий підвищений попит. Тому гривня продовжила слабшати минулого тижня і може ще слабшати цього тижня, поступово знаходячи баланс у коридорі 27-27.5 грн/\$.

Складна безпекова ситуація на кордонах країни призвела до підвищення попиту на іноземну валюту як з боку нерезидентів, так і резидентів. І такий попит не знаходить достатньо пропозиції, адже попри сплату кварталних і щомісячних податків резиденти зменшили продаж валюти, очікуючи кращих умов. А на додачу за тиждень з бюджету було відшкодовано ПДВу суми 11.7 млрд грн, в т.ч. у п'ятницю 7.6 млрд грн.

У вівторок та середу баланс клієнтських операцій був на боці попиту, адже купівля переважала продаж на \$140-160 млн, змушуючи НБУ виходити з інтервенціями та

задовольняти надмірний попит. За перші три дні було продано біля \$300 млн, а у п'ятницю ще \$330 млн. Це найбільші інтервенції з продажу валюти з березня 2020 року.

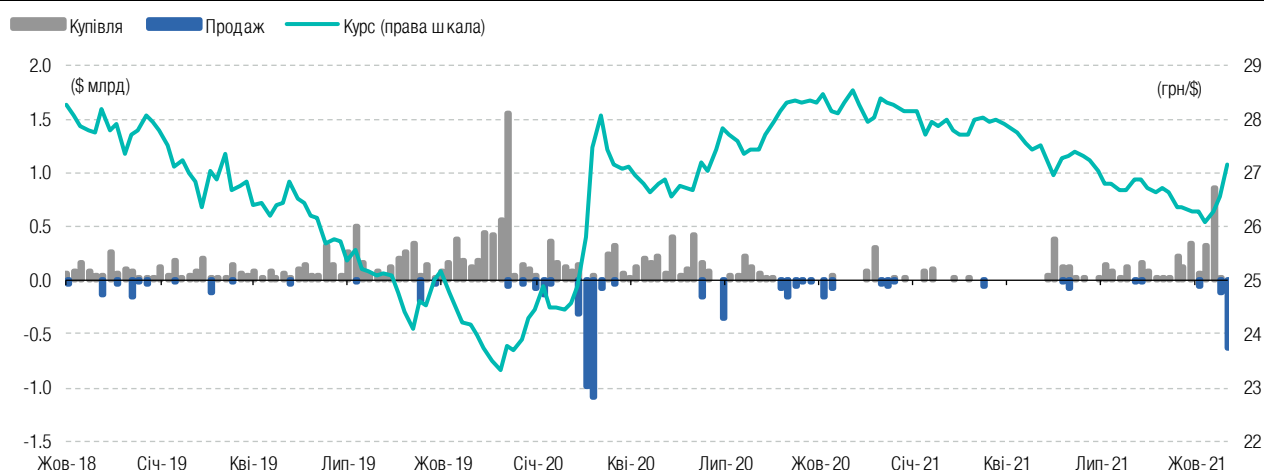
Через це вже з середини листопада курс гривні поступово слабшає, а наприкінці минулого тижня перетнув рівень 27 грн/\$ і закінчив тиждень, досягнувши 27.14 грн/\$, втративши за тиждень 2.13%.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що нестабільна ситуація на валютному ринку збережеться, але завдяки інтервенціям НБУ та поступовому відновленню продажу валюти експортерами ринок має збалансуватися вже цього тижня в діапазоні 27-27.5 грн/\$. Допомогти може продаж 6-річних ОВДП, які можуть привабити нерезидентів за слабшим курсом та вищою ставкою, ніж раніше. А також ми можемо бачити поступове вичерпання надлишкового попиту, хоча імпорт, особливо енергетичний, може потребувати ще більше валюти.

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

МВФ завершив перший перегляд програми Stand By з Україною із затримкою більше ніж рік

Минулого тижня Рада директорів МВФ затвердила перегляд програми Stand By для України. Перегляд завершився із запізненням більше ніж на рік порівняно із початковим графіком. МВФ також погодився подовжити програму на 6 місяців до червня 2022 року.

Одразу після перегляду Україна отримала близько 700 млн. дол. США та за оновленим графіком може розраховувати на таку ж суму за результатами березневого перегляду та на понад 1.5 млрд. дол. США за результатами перегляду у червні 2022 року. Україна зобов'язалася впровадити амбітні реформи за кількома напрямками:

- **Фіскальна політика:** затвердження державного бюджету на 2022 рік із дефіцитом в межах 3.5% ВВП, обмеження державних гарантій на рівні 3% доходів загального фонду бюджету, покращення адміністрування податкових надходжень, збереження ключових елементів чинної податкової системи, покращення адміністрування соціальних програм, зокрема субсидій на енергоносії.

- **Монетарна та валютна політика:** подальше дотримання режиму інфляційного таргетування і вжиття належних заходів монетарної політики для повернення інфляції до цільового рівня НБУ, утримання від довгострокового рефінансування банків.
- **Фінансовий сектор:** посилення пруденційних вимог до капіталу банків, скорочення непрацюючих кредитів, впровадження реформи державних банків, вирішення питання неплатоспроможності ФГВФО, посилення регуляторних вимог для небанківського фінансового сектору.
- **Структурна політика:** посилення інституційної спроможності НАБУ та Спеціалізованої антикорупційної прокуратури, прискорення реформи судової системи.
- **Енергетичний сектор:** недопущення накопичення квазіфіскального дефіциту у секторі, скасування граничних цін на газ для населення з травня, призначення наглядової ради Нафтогазу на основі прозорого конкурсу, посилення конкуренції на оптовому та роздрібному ринку газу.
- **Корпоративне управління та приватизація:** посилення стандартів корпоративного управління в державних компаніях, продовження приватизації.

Погляд ICU: Ми очікуємо відносно безболісного другого перегляду програми МВФ у березні, оскільки представники влади підтвердили готовність впровадити реформи, що були обіцяні міжнародній спільноті. Проте перегляд у червні може бути складнішим, оскільки залишаються ризики нечасного та / чи неповного виконання кількох критичних зобов'язань України, зокрема усунення граничних тарифів на газ для населення. МВФ підтвердив, що уряд може використати усю суму кредитів в рамках діючої програми Stand By для власних цілей. Якщо Україна залишатиметься чітко в межах програми, то уряд напевно чи матиме значні виклики із фінансуванням дефіциту бюджету та рефінансуванням боргів у 2022 році.

Віталій Ваерищук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

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

Віталій Ваврищук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

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

Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий 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.