

Фінансовий тижневик

Доходності українських облигацій зростають

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Центробанки прискорюють згортання стимулів

Минулий тиждень став тижнем важливих рішень провідних центробанків світу, які прийняли здебільшого очікувані рішення у напрямку жорсткішої політики.

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Доходності українських облигацій зростають

Минулого вівторка Міністерство фінансів підвищило ставки за ОВДП на 5-50 б.п., реагуючи на запити учасників розміщення, що було першим після підвищення облікової ставки НБУ. Завтра відсоткові ставки можуть ще зрости.

Валютний ринок

Гривня слабшає під тиском попиту

Попит на іноземну валюту продовжує тиснути на курс гривні і тримати всіх у напрузі. Збільшення інвестицій нерезидентів не достатнє для збалансування ринку, тож коливання триватимуть і цього тижня.

ПОНЕДІЛОК, 20 ГРУДНЯ 2021

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 17 грудня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	9.00	+0bp	+300bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	8.42	+25bp	+313bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	69,130	+37.45	+13.69
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	134,552	-10.42	+38.68

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 17 грудня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	312,606	+0.00	-3.69
Банки	515,392	-0.85	+6.30
Резиденти ³	79,487	-0.11	+102.20
Фіз.особи ⁴	23,809	-2.75	+153.78
Нерезиденти ⁵	93,330	+1.06	+14.97
Всього	1,024,624	-0.40	+9.06

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 17 грудня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.2525	+0.80	-2.08
EUR/USD	1.1240	-0.65	-8.38
Індекс долара ²	96.565	+0.49	+7.51
Індекс гривні ³	131.241	+0.53	+10.80

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 20 грудня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	11.75	10.50
12 місяців	12.50	11.50
Два роки	13.25	12.25
Три роки	13.50	12.75
12 місяців (\$)	4.00	3.00
Два роки (\$)	4.50	3.25

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

Огляд міжнародних ринків

Центробанки прискорюють згортання стимулів

Минулий тиждень став тижнем важливих рішень провідних центробанків світу, які прийняли здебільшого очікувані рішення у напрямку жорсткішої політики.

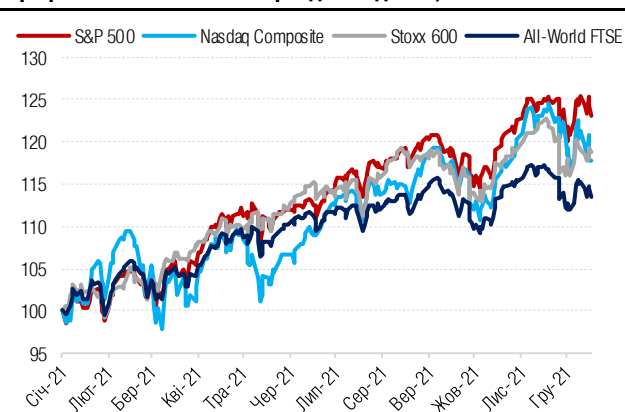
ФРС планує завершити купівлю активів на відкритому ринку у березні і найімовірніше піднімає облікові ставки тричі наступного року. ЄЦБ також збирається завершити протипандемічну програму викупу ринкових активів у березні, хоч на початковому етапі компенсуватиме це завершення більшими об'ємами викупу активів за іншими програмами. Нарешті Банк Англії підняв ключову облікову ставку з 0.1% до 0.25%, і хоча саме підняття було очікуваним, його розмір перевищив прогнози.

За підсумками тижня американські S&P 500 і Nasdaq Composite впали на 1.9% і 2.9% відповідно. Європейський індекс Euro Stoxx знизився на 0.3%, а глобальний FTSE All-World - на 1.5%. Дохідність десятирічних казначейських облігацій США знизилась на 8 б.п. до 1.40%, а індекс долара США - DXY – укріпився на 0.5% до 96.57. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, припіднявся на 0.4% до 108.68.

На ринках сировини продовжили зліт ціни на природний газ у Європі через все більшу ймовірність затримки введення в експлуатацію газопроводу Північний Потік 2, а також низьких зимових температур. У сегменті металів тільки ціни на залізну руду й алюміній зробили значний підйом, водночас більшість інших цін на метали закінчили тиждень «у мінусі».

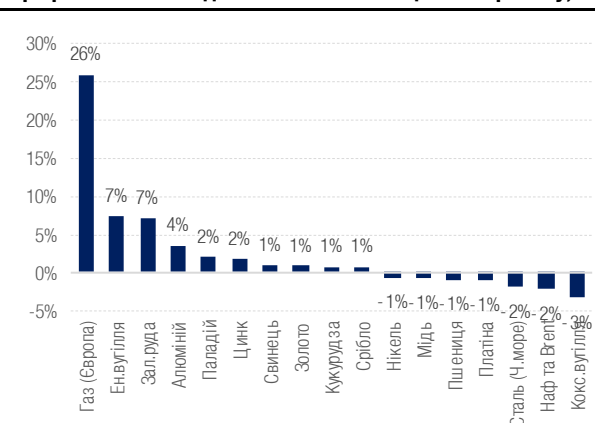
Погляд ICU: Кроки провідних центробанків здебільшого були очікуваними, отже, і початковою реакцією ринків були полегшення і зростання фондових індексів. Цього, однак, було недостатньо, щоб зламати загальний негативний тренд, адже згортання центробанківських стимулів обмежуватиме збільшення грошової ліквідності, яке було одним із найпотужніших факторів стрімкого зростання фондових індексів і цін на майже всі види сировини. Додатковим фактором тиску на ринки залишалось погіршення пандемічної ситуації. Хоча ринки можуть зберігати надії на приборкання пандемії і відкриття економік, згортання стимулів підриває упевненість інвесторів, і це в цілому може призводити до зростання волатильності на ринках.

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

Доходності українських облігацій зростають

Минулого вівторка Міністерство фінансів підвищило ставки за ОВДП на 5-50 б.п., реагуючи на запити учасників розміщення, що було першим після підвищення облікової ставки НБУ. Завтра відсоткові ставки можуть ще зрости.

Попит на аукціоні минулого тижня був не дуже великим, адже частина інвесторів могла відкласти участь у первинних розміщеннях до того, як Міністерство відреагує на підвищення облікової ставки. Тому до бюджету було залучено 10.8 млрд грн, з яких 5.8 млрд – через гривневі ОВДП. Загалом зберігається тенденція до переважання попиту на короткострокові гривневі папери, але й довші інструменти отримують непоганий попит. Хоча найбільше ставку підвищити довелося за найкоротшим – фактично двомісячним – випуском, одразу на 50 б.п. до 10.5%, зберігаючи премію до облікової ставки на рівні 150 б.п. Більше деталей про аукціон у нашому [огляді](#).

А от коло інвесторів змінилося, хоча і не кардинально. Більшу частину ОВДП купили банки, незначну частину небанківські установи та фізичні особи, але вже другий тиждень поспіль нерезиденти купують на аукціоні нові облігації та нарощують портфель, хоч і в невеликих обсягах. Цього разу вони придбали орієнтовно 1.5 млрд грн облігацій, ймовірно, переважно з погашенням у 2023 році, яких Мінфін розмістив на 1.4 млрд грн. Тож активні купівлі облігацій на первинному ринку знову не сприяли активності вторинного ринку, де оборот зріс всього на 2.2 млрд грн, до 7 млрд порівняно з попереднім тижнем.

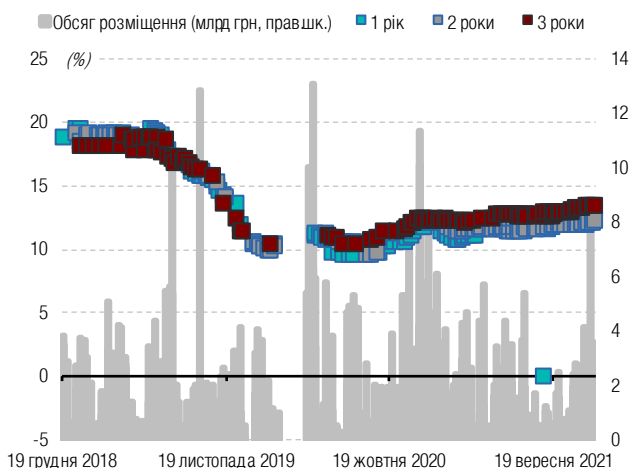
Зросли доходності й українських єврооблігацій, адже інвестори дуже обережно ставляться до інформації щодо можливої агресії Росії та подальшого розвитку ситуації після переговорів Путіна та Байдена. Тому, оцінюючи пропозиції Росії щодо нерозширення НАТО на схід, збили ціни на єврооблігації до 90-103 та штовхнули доходності до 7.7-9.2%.

Погляд ICU: Нерезиденти продовжують обережно купувати ОВДП, вважаючи, що поточний рівень курсу та відсоткових ставок достатні для входу у гривневі активи. Але говорити про активізацію цієї категорії інвесторів ще зарано. Загальний інформаційний фон про безпекову ситуацію на кордоні з Росією залишається переважно негативним, штовхаючи всі доходності українських паперів догори, і цього тижня коливання триватимуть. Хоча у гривневі активи нерезиденти можуть знову зайти в невеликому обсязі, адже поточний курс гривні вже більш привабливий, ніж в листопаді.

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

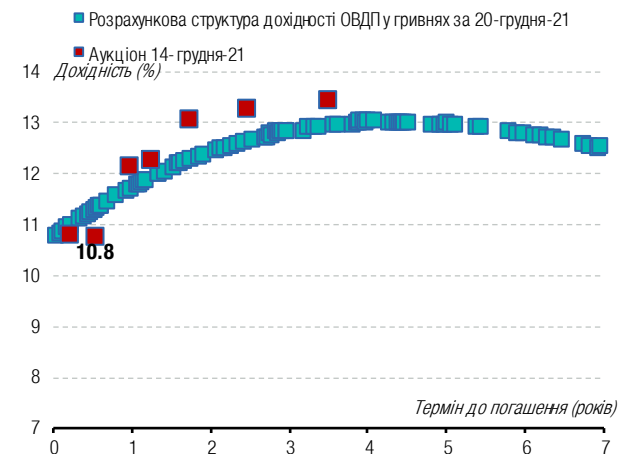
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

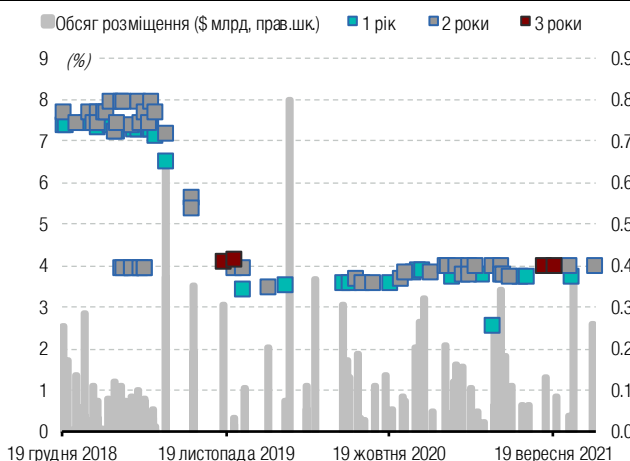
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

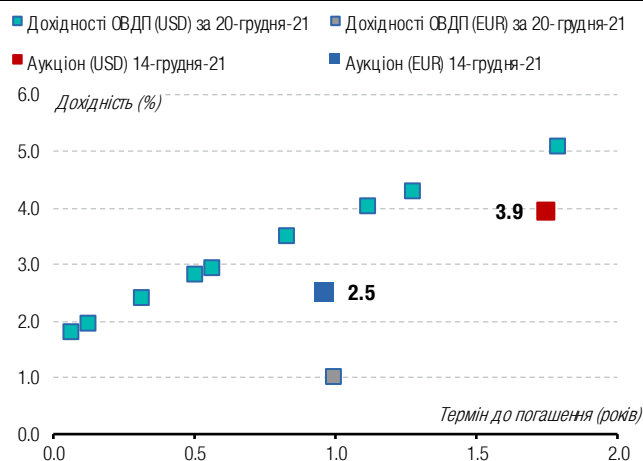
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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

Гривня слабшає під тиском попиту

Попит на іноземну валюту продовжує тиснути на курс гривні і тримати всіх у напрузі. Збільшення інвестицій нерезидентів не достатнє для збалансування ринку, тож коливання триватимуть і цього тижня.

Зниження температури повітря та передсвяткові приготування збільшують потребу імпортерів у іноземній валюті, а от продавці валюти не поспішають. Адже в разі збереження домінування попиту курс гривні може ще слабшати, особливо в умовах більших видатків із бюджету та відшкодування ПДВ, що можливі вже цього тижня.

Хоч нерезиденти і придбали майже 1.5 млрд грн ОВДП, це не посприяло збалансуванню ринку, і НБУ був змушений саме у вівторок та середу (коли нерезиденти могли продавати валюту для ОВДП) вийти з інтервенціями з продажу валюти та

продати \$132.5 млн. Пропозиції валюти серед клієнтів банків було недостатньо, щоб задовольнити покупців, і обсяги купівлі були більшими за обсяги продажу.

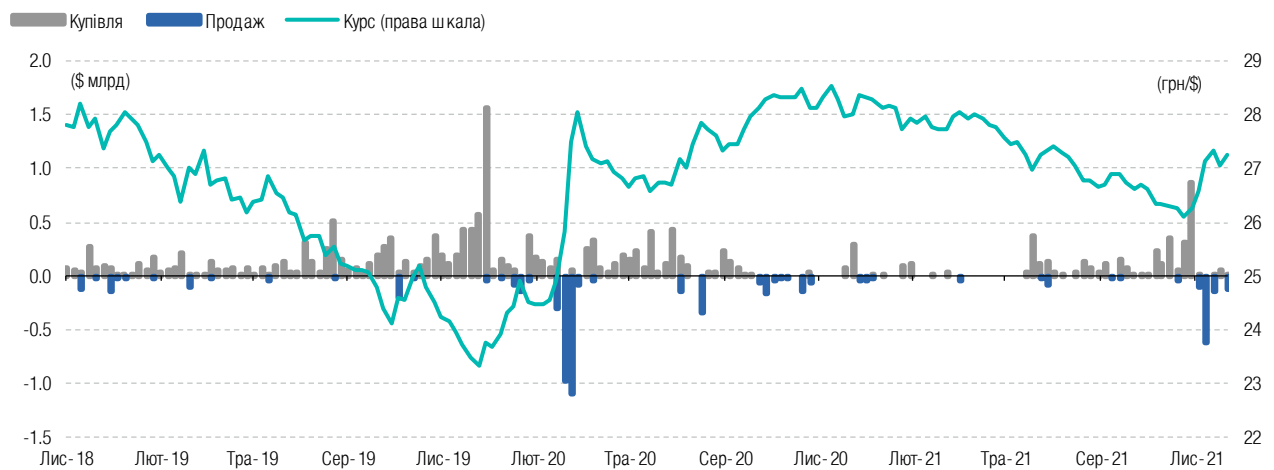
Тож у підсумку тижня гривня послабшала на 0.8% до 27.25 грн/\$, хоча з початку року вона все ж укріпилася на 3.8%.

Погляд ICU: Активні бюджетні видатки, відшкодування ПДВ та збільшення імпорту продовжать тиснути на гривню, але до кінця року НБУ навряд чи дозволить курсу слабшати більше ніж до 27.5 грн/\$. Тому коливання триватимуть і надалі, але приплив коштів нерезидентів та потреба експортерів у гривневій ліквідності наприкінці року можуть посприяти збалансуванню курсу цього тижня в межах коридору 27-27.5 грн/\$, але ближче до 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.

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 Вавришук

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.