

Фінансовий тижневик

Гривня слабшає з припливом ліквідності

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 10 СІЧНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Яструбині настрої у ФРС посилюються

Публікація протоколу засідання ФРС минулого тижня засвідчила наміри керівництва центробанку швидше підвищувати ключові ставки і скорочувати обсяги ринкових активів на балансі ФРС. Ринки відреагували зниженням вартості акцій і підвищенням дохідностей казначейських облигацій США.

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Активні запозичення позаду

Завершуючи 2021 рік, Міністерство фінансів збільшило запозичення через ОВДП, але початок цього року буде менш активним і з меншими обсягами позик ніж у грудні.

Валютний ринок

Гривня слабшає з припливом ліквідності

Відшкодування ПДВ та погашення ОВДП на користь нерезидентів збільшили перевагу попиту на іноземну валюту над пропозицією та призвели до ослаблення курсу гривні. Цього тижня економічна активність почне поступове відновлення після свят, що може спричинити нові коливання курсу.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 6 січня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	9.00	+0bp	+300bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	8.25	-5bp	+347bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	41,542	-43.78	-4.48
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	215,648	+23.91	+33.73

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 6 січня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	312,606	+0.00	-3.69
Банки	539,728	-1.35	+3.81
Резиденти ³	82,217	-1.10	+41.50
Фіз.особи ⁴	24,962	-0.79	+122.51
Нерезиденти ⁵	90,852	-1.94	+6.52
Всього	1,050,442	-0.97	+5.12

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 6 січня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.4938	+0.77	-2.75
EUR/USD	1.1297	-0.64	-8.36
Індекс долара ²	96.320	+0.68	+7.58
Індекс гривні ³	129.291	+0.05	+10.90

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 10 січня 2022)

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

Яструбині настрої у ФРС посилюються

Публікація протоколу засідання ФРС минулого тижня засвідчила наміри керівництва центробанку швидше підвищувати ключові ставки і скорочувати обсяги ринкових активів на балансі ФРС. Ринки відреагували зниженням вартості акцій і підвищенням дохідностей казначейських облігацій США.

Опублікований протокол ФРС показав, що центробанк США може підняти ставки вже в березні, коли закінчиться процес згортання купівель ринкових активів, а ставки можуть підвищитися чотири рази протягом року. Також ФРС може почати скорочувати обсяги ринкових активів на своєму балансі раніше, ніж очікувалось, а саме вже в другому півріччі.

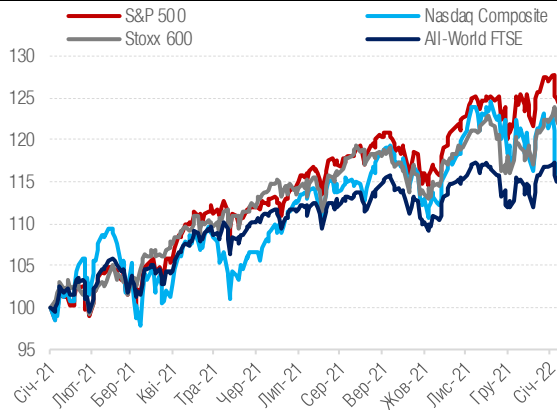
Продовжували надходити результати досліджень, що свідчать про м'якші симптоми омїкрону в порівнянні з попередніми штамами COVID-19. Це допомогло вгамувати страхи інвесторів щодо негативного впливу пандемії, незважаючи на те що більша заразність омїкрону все ще може спонукати уряди багатьох країн застосовувати більш жорсткі карантинні обмеження.

Втім, публікація протоколу ФРС виявилася найпотужнішим рушієм для фондових ринків. За підсумками тижня американські S&P 500 і Nasdaq Composite впали на 1.9% і 4.5% відповідно. Європейський індекс Euro Stoxx знизився на 0.3%, а глобальний FTSE All-World - на 1.5%. Водночас дохідність десятирічних казначейських облігацій США зросла на 25 б.п. до 1.76%, а індекс долара США - DXY – трохи укріпився на 0.1% до 96.02. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, знизився на 1.8% до 106.35.

Погіршене сприйняття ризиків вплинуло і на сировинні ринки, але не торкнулося цін на енергоносії. Ціни на природний газ у Європі, а також світові індикативні ціни на вугілля злетіли через різке скорочення постачання газу Газпромом. Також ключовий світовий експортер вугілля, Індонезія, запровадила заборону експорту вугілля на місяць. Полегшення страхів, пов'язаних із COVID-19, також сприяло зростанню цін на нафту. Знову підросли ціни на залізну руду завдяки сподіванням більшого кредитного стимулювання в Китаї і пом'якшенню обмежень на виробництво сталі після завершення зимових олімпійських ігор у Пекіні в лютому.

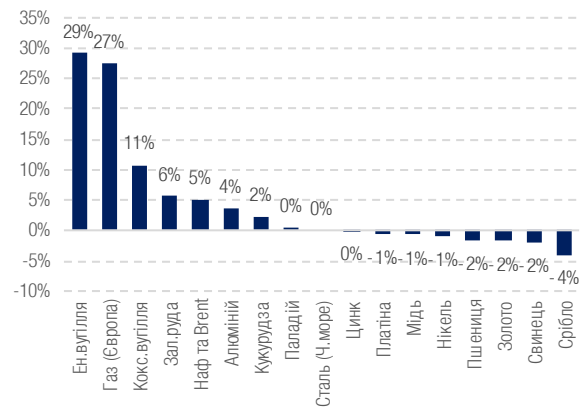
Погляд ICU: Перспективи жорсткішої політики західних центробанків продовжать тиснути на ринки. Більше того, зберігаються високі ризики ще швидшого підняття ключових ставок і згортання купівель ринкових активів центробанками. Також можливий негативний вплив сповільнення економічного росту, викликаного черговим посиленням карантинних обмежень. Цього тижня найбільш важливою подією має стати публікація даних зі споживчої інфляції в США, яка може в черговий раз перевищити очікування. Публікація зовнішньоторговельних даних Китаю за грудень може показати чергове послаблення обсягів імпорту металів через боргові проблеми в секторі нерухомості. Водночас дані про обсяги кредитування можуть підтримати надії інвесторів стосовно посилення фінансового стимулювання китайської економіки.

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

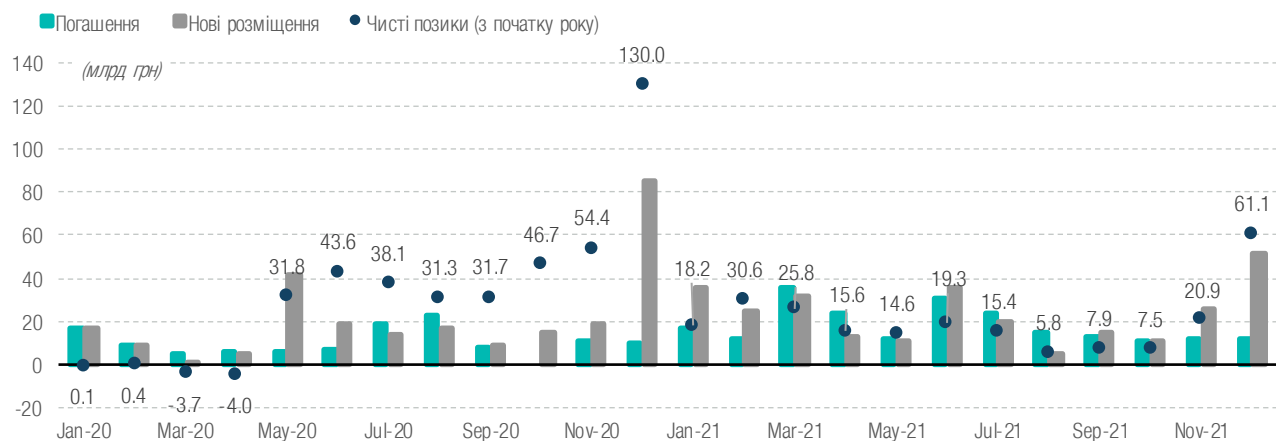
Активні запозичення позаду

Завершуючи 2021 рік, Міністерство фінансів збільшило запозичення через ОВДП, але початок цього року буде менш активним і з меншими обсягами позик ніж у грудні.

У грудні Міністерство залучило майже 63 млрд грн за результатами аукціонів, а передостанній аукціон взагалі став рекордним за обсягом упродовж минулого року. Всього за рік до бюджету було залучено 390 млрд грн, а в чисті залучення, після всіх погашень, за гривневими ОВДП (фінансування дефіциту бюджету) склало 61 млрд грн. А от валютні погашення не вдалося рефінансувати повністю, адже було залучено 109 млрд грн в еквіваленті, хоча погашення за весь минулий рік склали 122 млрд грн.

Графік 3. Співвідношення погашень гривневого боргу та нових запозичень у національній валюті

2020 та 2021 роки



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Збільшити обсяги запозичень та покращити фінансування бюджету вдалося завдяки пропозиції короткострокових облігацій та підвищенню відсоткових ставок за гривневими ОВДП.

Загалом за 2021 рік обсяг ОВДП за номінальною вартістю в обігу зріс на 62 млрд грн, в т.ч. у грудні – на 48 млрд грн. Окрім НБУ, який продовжував скорочувати свій портфель і зменшив його на 12 млрд грн, решта інвесторів наростили свої вкладення у внутрішні облігації. Банки збільшили портфель на 27.6 млрд грн, а небанківські установи на 25.2 млрд грн. Фізичні особи більш ніж подвоїли свій портфель ОВДП, додавши за рік до нього 14 млрд грн, та збільшили частку гривневих паперів у ньому до 47% з 33% на початок минулого року.

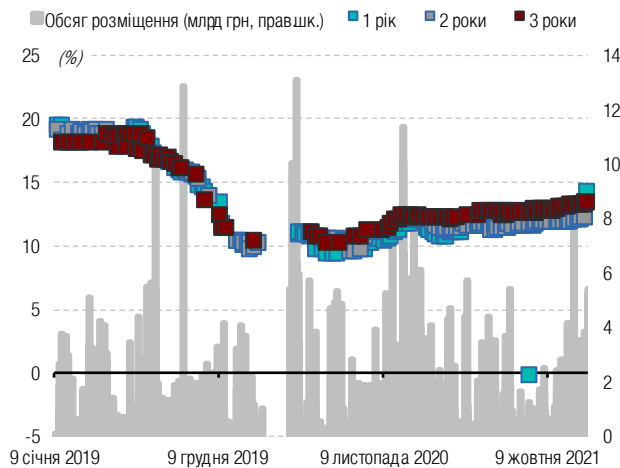
Нерезиденти ж купували облігації переважно у першому півріччі, а згодом більше продавали. Тож у підсумку в цієї категорії інвесторів портфель зріс найменше – на 7.4 млрд грн та складав на кінець року 92.6 млрд грн або 8.6% у загальному обсязі ОВДП в обігу.

Погляд ICU: Хоч Міністерство фінансів і запланувало на січень пропозицію короткострокових облігацій, не варто очікувати великих обсягів запозичень, адже минулого тижня переважний обсяг січневих погашень вже здійснено. При цьому Мінфін ще й не розміщуватиме цієї середні валютні ОВДП, а погашення, що відбудуться цього дня, спробує рефінансувати наступного тижня.

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

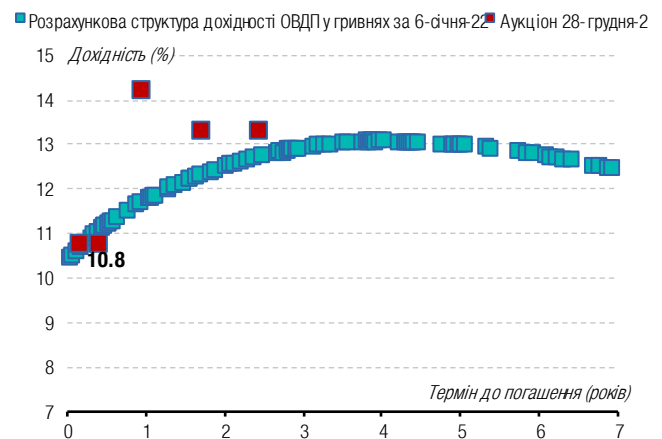
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

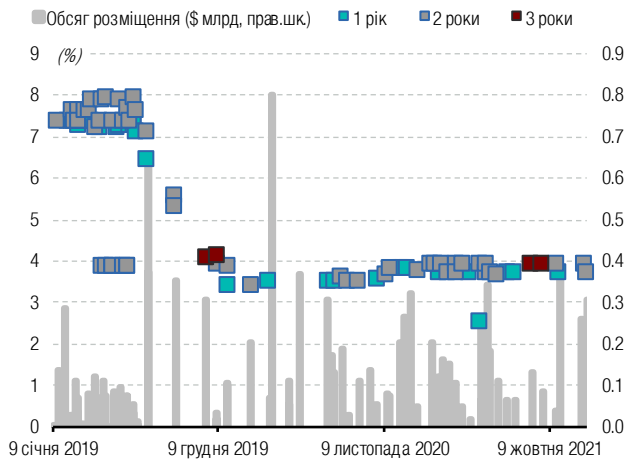
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



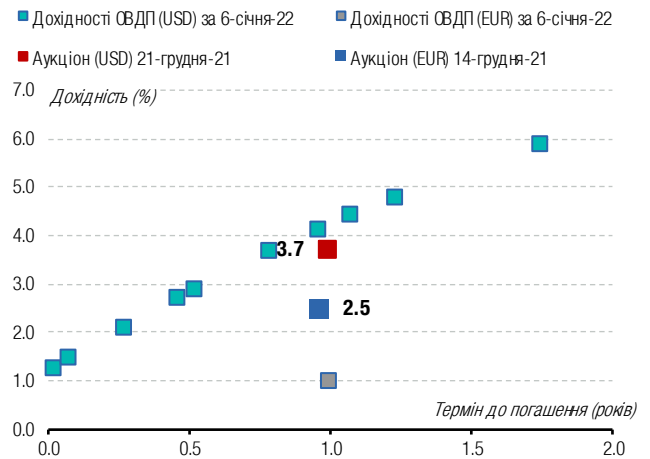
Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

Графік 5. 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)



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Валютний ринок

Гривня слабшає з припливом ліквідності

Відшкодування ПДВ та погашення ОВДП на користь нерезидентів збільшили перевагу попиту на іноземну валюту над пропозицією та призвели до ослаблення курсу гривні. Цього тижня економічна активність почне поступове відновлення після свят, що може спричинити нові коливання курсу.

У грудні відшкодування ПДВ знову перевищило 17 млрд грн але чималий обсяг гривневих коштів вилучався на бюджетні рахунки через розміщення ОВДП. Тому коливання курсу гривні наприкінці року були не великими в межах 27.2-27.3 грн/\$.

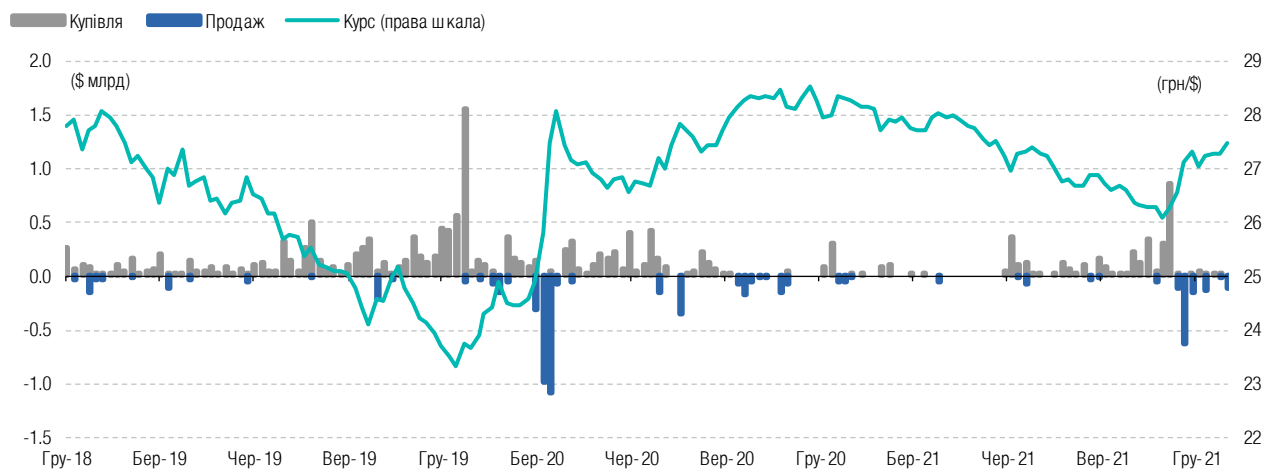
А от уже на початку січня відбулося погашення гривневих облігацій на понад 10 млрд грн, і з них понад 1.8 млрд грн було виплачено на користь нерезидентів. Це загалом ще збільшило і гривневу ліквідність, і попит на валюту. Щоб задовольнити надлишковий попит, НБУ продав \$100 млн із резервів, здійснивши першу інтервенцію на валютному ринку у 2022 році.

Погляд ICU: Цього тижня не відбуватиметься гривневих погашень, які могли б спричинити додатковий попит на валюту, зокрема від нерезидентів. Навпаки, у середу буде виплачено \$170 млн у рахунок погашення валютних ОВДП, і це може задовольнити частину потреби клієнтів банків у іноземній валюті. Але економічна активність лише почне відновлюватися цього тижня, тож ситуативні дисбаланси на валютному ринку збережуться, спричиняючи коливання курсу гривні, але загалом за підсумками тижня він залишиться неподалік від рівня 27.5 грн/\$.

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

Графік 6. 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 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.