

Фінансовий тижневик

Ринок єврооблігацій лихоманить

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 17 СІЧНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Інфляція в США очікувано висока, ФРС готується до підняття ставок

Настрої на фондових ринках минулого тижня були вкрай мінливими. Інвестори спочатку вдовольнились заспокійливим виступом у конгресі голови ФРС, а також тим, що показники грудневої інфляції в США збіглися з очікуваннями. Але наприкінці тижня занепокоєння повернулося на тлі більш «яструбиних» коментарів інших посадовців ФРС.

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Ринок ОВДП під тиском

Негативні новини про можливе вторгнення Росії вплинули на ринок ОВДП. Вихід нерезидентів із ОВДП прискорився, проте до цього часу обсяги не були критичними.

Ринок єврооблігацій лихоманить через геополітичну напругу

Заяви російських високопосадовців після переговорів зі США та НАТО призвели до значного зростання побоювання російського вторгнення в Україну та погіршили оцінки кредитних ризиків України локальними та міжнародними інвесторами. Усе це відбувалося на тлі очікування прискореного згортання ФРС програми підтримки ліквідності. Це спричинило розпродаж українських єврооблігацій, що може продовжитися і цього тижня.

Валютний ринок

Гривня слабшає

Минулого тижня гривня знову слабшала, знову ж таки переважно під впливом психологічних чинників, спричинених заявами з боку Росії.

Макроекономіка

Споживча інфляція уповільнюється

Інфляція уповільнювалася третій місяць поспіль та склала за результатами 2021 р. 10.0%.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 14 січня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	9.00	+0bp	+300bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	8.19	-1bp	+288bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	55,516	+33.64	+1.56
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	169,912	-21.21	+37.16

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 14 січня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	312,606	+0.00	-3.69
Банки	542,481	+0.76	+3.49
Резиденти ³	81,969	+0.02	+41.73
Фіз.особи ⁴	25,360	+1.60	+125.69
Нерезиденти ⁵	88,351	-3.79	-1.29
Всього	1,050,844	+0.12	+4.33

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 14 січня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.0297	+1.95	-0.22
EUR/USD	1.1411	+0.45	-6.12
Індекс долара ²	95.165	-0.58	+5.46
Індекс гривні ³	125.888	-2.63	+6.65

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (ДХУ); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Котирування оvdп¹ (за 17 січня 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	12.00	10.75
12 місяців	12.75	11.75
Два роки	13.75	12.75
Три роки	14.00	13.25
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

Інфляція в США очікувано висока, ФРС готується до підняття ставок

Настрої на фондових ринках минулого тижня були вкрай мінливими. Інвестори спочатку вдовольнилися заспокійливим виступом у конгресі голови ФРС, а також тим, що показники грудневої інфляції в США збіглися з очікуваннями. Але наприкінці тижня занепокоєння повернулося на тлі більш «яструбиних» коментарів інших посадовців ФРС.

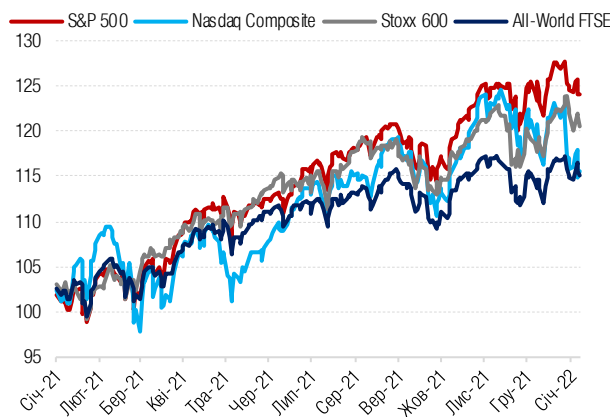
Ринки з піднесенням сприйняли позитивний тон виступу голови ФРС Джерома Пауелла на слуханнях конгресу у вівторок: він заявив, що ФРС у змозі приборкати високу інфляцію і не заподіяти при цьому великої шкоди американській економіці. День по тому дані засвідчили, що інфляція в США прискорилася в грудні до 7% у річному вимірі, і це стало найбільшим зростанням із червня 1982 р. Водночас це відповідало консенсус-прогнозу і дещо заспокоїло інвесторів, які побоювалися, що фактичні дані його перевищать. Однак вже у четвер страхи повернулися на ринки після коментарів інших представників ФРС, більшість із яких виступали за рішуче й швидке впровадження жорсткішої політики.

За підсумками волатильного тижня американські S&P 500 і Nasdaq Composite знизились на 0.3% кожний, європейський індекс Euro Stoxx знизився на 0.3%, водночас глобальний FTSE All-World додав 1%. Знову зросли дохідності десятирічних казначейських облігацій США ще на 25 б.п. до 1.76%. Індекс долара США - DXY – знизився на 0.6% до 95.17. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, втратив ще 1.2% і закінчив тиждень на 105.07. Велику увагу ринки приділяли ескалації конфлікту Росії і західних країн на чолі зі США і безрезультатному завершенню початкових переговорів між ними. На фондових ринках це найбільш відобразилося на котируваннях російських акцій (індекс RTS впав на 3.5% за тиждень), а також українських єврооблігацій (деталі [нижче](#)).

Настрої на сировинних ринках були значно оптимістичнішими, і більшість найменувань завершили тиждень помітним зростанням. Протистояння Росії та Заходу сприяло новому зльоту цін на природний газ у Європі (+10% за тиждень). Вищі ціни на газ, а також призупинення експорту вугілля одним із його ключових експортерів, Індонезією, сприяли росту цін на енергетичне (+6%) та коксівне вугілля (+4%). Послаблення загроз від штаму омікрон і обмежена пропозиція були одними з ключових рушіїв зростання цін на нафту (+4%). Також обмежена пропозиція та низький рівень комерційних запасів підтримали ціни на індустриальні метали.

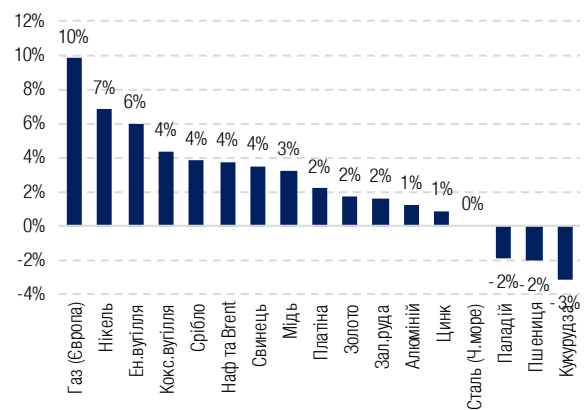
Погляд ICU: Інфляція у провідних західних країнах може залишатися високою ще деякий час, що може підштовхнути їхні центробанки до жорсткішої риторики і рішучіших дій. Між тим найближчим часом увага ринків може перемкнутися на сезон корпоративної звітності, що розпочався минулого тижня. Фінансові звіти за 4кв21, скоріше за все, засвідчать чергове зростання прибутків провідних компаній, і це може надати значну підтримку ринковим настроям. Також є ознаки того, що у багатьох регіонах Європи й США кількість випадків зараження COVID-19 вже досягає піку, що може підтримати сподівання на початок спаду пандемічної хвилі.

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

Ринок ОВДП під тиском

Негативні новини про можливе вторгнення Росії вплинули на ринок ОВДП. Вихід нерезидентів із ОВДП прискорився, проте до цього часу обсяги не були критичними.

Міністерство фінансів розмістило всього 3.9 млрд грн нових ОВДП після того, як погасило утрічі більше тижнем раніше. А от минулого тижня погашень не було, й інвестори не поспішали на первинний ринок із отриманими раніше коштами. Хоча, щоб залучити і ці 3.9 млрд грн, Мінфіну довелося погодитися з підвищенням ставок (див. [огляд аукціону](#)).

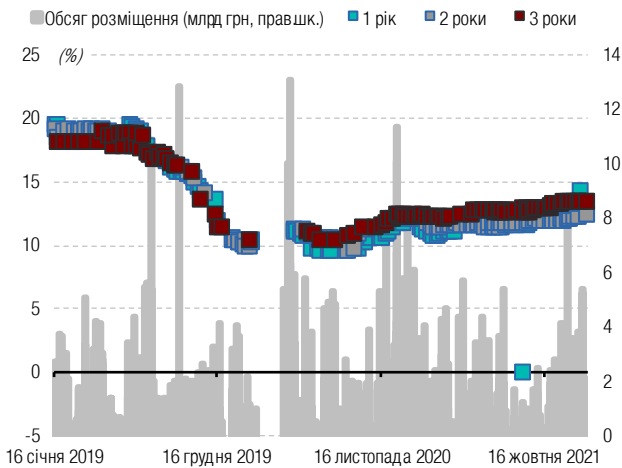
Нерезиденти за минулий тиждень скоротили свій портфель на майже 3 млрд грн, більше ніж у перший тиждень цього року. Причому якщо тоді це були переважно планові погашення, то минулого тижня це вже був звичайний продаж облігацій українським банкам на вторинному ринку. Банки збільшили портфель гривневих облігацій на 6.4 млрд грн, що дуже близько до загального обсягу первинного розміщення та продажу ОВДП нерезидентами.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що в поточних умовах нерезиденти продовжать виходити з ОВДП навіть активніше, ніж раніше. Без погашень це буде трохи складно. Для того щоб зацікавити банки у викупі великих обсягів, доведеться ще більше знижувати ціни і фіксувати чималі втрати від переоцінки.

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

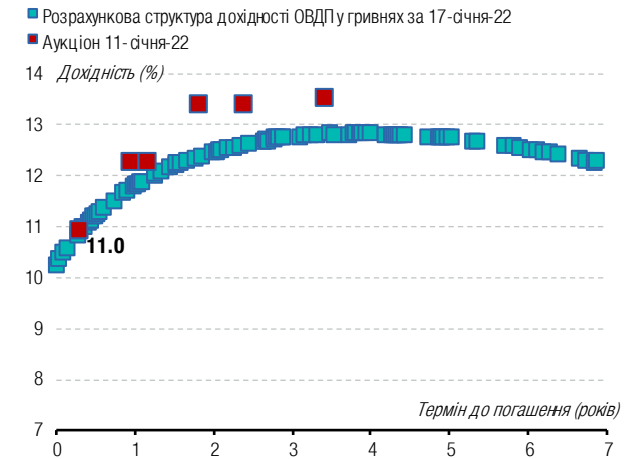
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

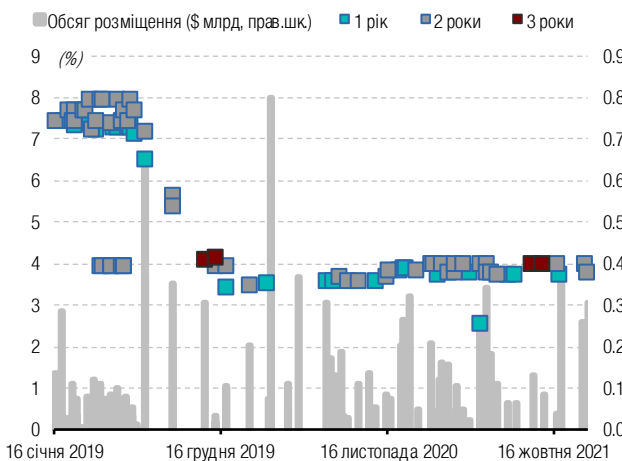
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

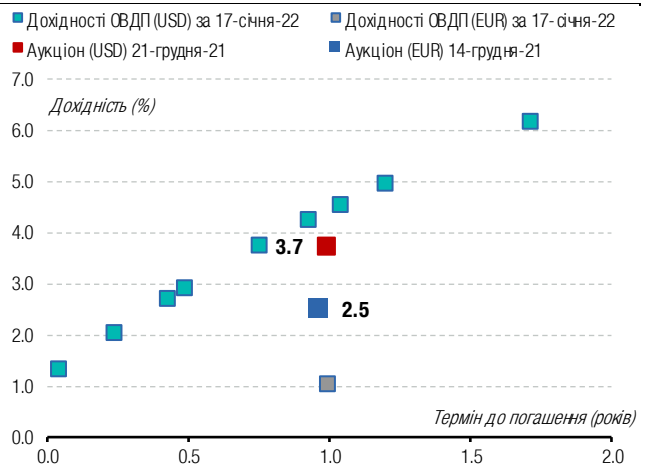
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ринок єврооблігацій лихоманить через геополітичну напругу

Заяви російських високопосадовців після переговорів зі США та НАТО призвели до значного зростання побоювання російського вторгнення в Україну та погіршили оцінки кредитних ризиків України локальними та міжнародними інвесторами. Усе це відбувалося на тлі очікування прискореного згортання ФРС програми підтримки ліквідності. Це спричинило розпродаж українських єврооблігацій, що може продовжитися і цього тижня.

Так, дохідність облігацій із погашенням у вересні цього року сягнула 20%, а за інструментами з погашенням у наступні три роки зросла до 14-15% річних. За більш тривалими термінами обігу дохідності нижчі – 11-12%. Вартість кредитно-дефолтних свопів перевищила тисячу базисних пунктів за строками до трьох років, хоча ще наприкінці минулого року становила 550-590 б.п.

Погляд ICU: Реакція ринків на новини з Росії була швидкою й дуже негативною, і наразі підтримується високим ступенем невизначеності. Ситуація на ринку єврооблігацій залишатиметься складною, інвестори навряд чи будуть

найближчим часом активно купувати українські папери і, найімовірніше, продовжать скорочувати частку українського ризику у своїх портфелях.

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

Валютний ринок

Гривня слабшає

Минулого тижня гривня знову слабшала, знову ж таки переважно під впливом психологічних чинників, спричинених заявами з боку Росії.

Послаблення гривні тривало від самого початку тижня, але було досить помірним. Після негативних новин у четвер падіння курсу прискорилося, і наприкінці тижня курс гривні досягнув 28.03 грн/\$, втративши 2% за тиждень і 2.7% з початку року. Уповільнили темпи знецінення гривні інтервенції НБУ. Якщо не враховувати інтервенції в листопаді минулого року, які були обумовлені випуском єврооблігацій Укренерго та розрахунками з виробниками зеленої енергетики, то продаж за минулий тиждень \$331 млн є найбільшою інтервенцією з липня 2020 року. Зокрема у середу, наступного дня після продажу нерезидентами ОВДП на 0.9 млрд грн, НБУ продав приблизно \$103 млн, а потім уже в п'ятницю – ще \$108 млн. Решту валюти НБУ продав у вівторок та четвер, приблизно \$35 та \$85 млн відповідно.

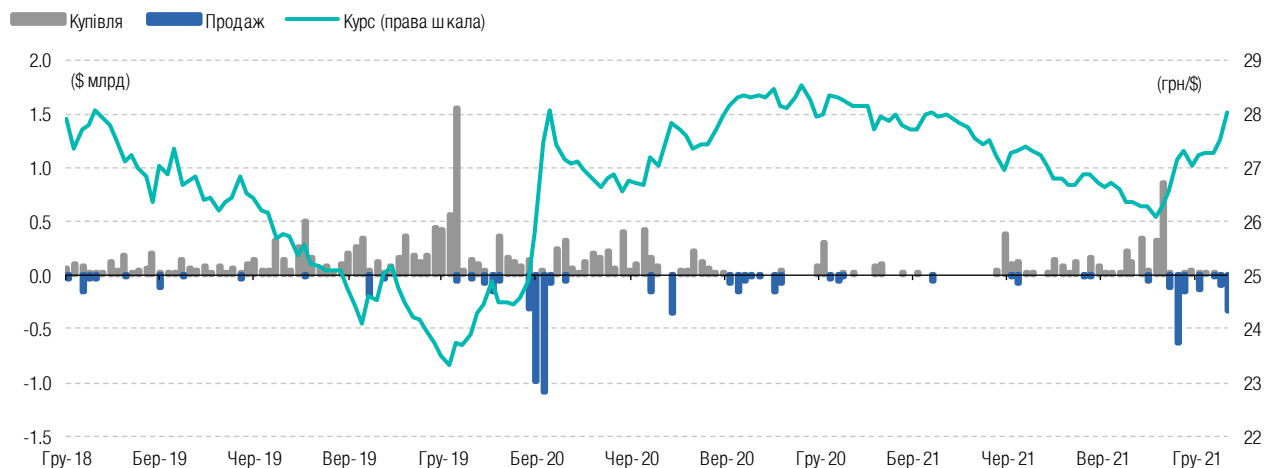
Загалом на ринку зберігається переважання попиту на іноземну валюту, що формується головним чином імпортерами енергетичних ресурсів та нерезидентами. А от пропозиція залишається досить невеликою порівняно з попередніми місяцями. Це спричиняє досить великий і постійний перебік у бік попиту на ринку серед клієнтів банків. Цей надмірний попит клієнтів доводиться задовольняти НБУ та банкам.

Погляд ICU: Цього тижня валютний ринок залишиться під впливом психологічних чинників, викликаних новинами щодо агресії Росії і перебуватиме під тиском підвищеного попиту. Курс гривні коливатиметься у коридорі 28-28.5 грн/\$. За таких рівнів курсу може зрости пропозиція валюти від експортерів аграрної продукції, що сприятиме поступовому збалансуванню валютного ринку у цьому коридорі.

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

Споживча інфляція уповільнюється

Інфляція уповільнювалася третій місяць поспіль та склала за результатами 2021 р. 10.0%.

Водночас базова інфляція (розраховується без урахування необроблених продуктів харчування, енергетичних матеріалів та товарів із регульованими цінами) і надалі зростала та сягнула 7.9% р/р у грудні, що свідчить про збереження фундаментального тиску на споживчі ціни. Індекс цін виробників (ІЦВ) прискорився до 62.2%, що є найбільшим значенням за понад більш як два десятиліття, проте це зростання ІЦВ більш як наполовину було обумовлено приростом цін на енергоносії.

Зростання індексу цін споживачів і надалі переважно обумовлюється підвищенням вартості продуктів харчування (+13.3% р/р). Парадоксальним є зниження в грудні тарифів на житлово-комунальні послуги на 0.1% м/м та їхнє уповільнення до 9.8% в річному вимірі попри вкрай високі ціни на енергоносії. Це є результатом адміністративного регулювання тарифів на газ та електроенергію для домогосподарств: вони обмежені на поточному рівні до кінця квітня.

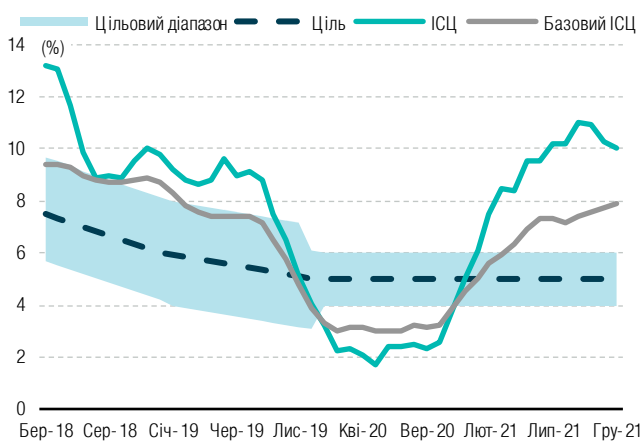
Погляд ICU: Ми очікуємо, що інфляція продовжить помірно уповільнюватися в наступні місяці через ефект бази порівняння, адже ціни зростали дуже стрімко в 1кв21. Проте якщо цей статистичний ефект не брати до уваги, то доводиться констатувати збереження високого інфляційного тиску з огляду щонайменше на дві причини. По-перше, дуже високі ціни на енергоносії для бізнесу рано чи пізно принаймні частково будуть перекладені на кінцевого споживача. Щоб знизити негативний ефект високих цін на енергоносії, уряд намагається змусити місцевих виробників природного газу продавати 20% видобутку виробникам продуктів харчування зі значним дисконтом. По-друге, послаблення гривні через загрози російської воєнної агресії проти України може з часом призвести до певного подорожчання імпортованих товарів. З іншого боку, світові ціни на продукти харчування продовжують уповільнюватися, про що свідчить індекс цін аграрної продукції FAO. Це зі свого боку матиме позитивні ефекти і для вартості споживчого кошика в Україні, у якому продукти харчування займають понад 40%. Із урахуванням усіх наведених аргументів ми підтверджуємо наш прогноз про те, що у 2022 році інфляція навряд чи повернеться до цільового діапазону $5\% \pm 1\%$, встановленого НБУ. Ми очікуємо, що наприкінці 2022 року споживча інфляція становитиме 7.2%.

Сповільнення споживчих цін (з огляду на ефект бази порівняння) та збереження значних проінфляційних факторів створюють складний контекст для прийняття рішення НБУ про облікову ставку цього тижня. Ми вважаємо, що НБУ буде зважувати необхідність підвищення ставки на 50бп та можливість збереження поточної облікової ставки на рівні 9.0%. Аргументи на користь підвищення ставки (окрім збереження проінфляційних факторів) – це напружена ситуація на ринку боргового капіталу та на валютному ринку через тиск Росії. Ключовий аргумент на користь збереження поточної ставки полягає у тому, що реальна ставка вже поступово зростає. Збереження поточної облікової ставки та уповільнення інфляції по суті мають ефект посилення жорсткої монетарної політики. На нашу думку, із урахуванням ескалації російської агресії ймовірність підвищення облікової ставки НБУ є дуже високою.

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

Графік 6. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

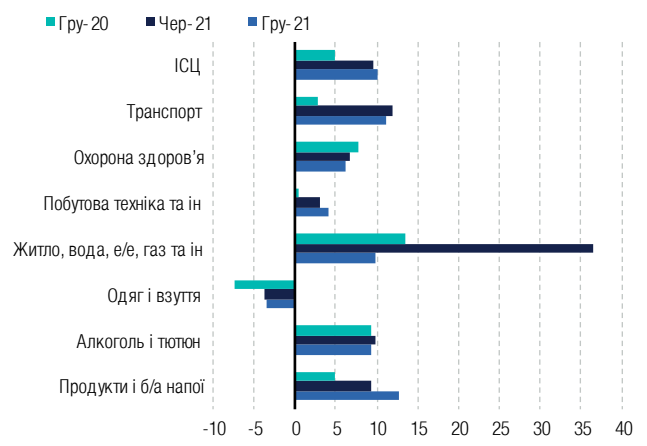
Споживчі ціни продовжили уповільнюватися, базова інфляція далі прискорюється.



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 7. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Зростання цін на продукти харчування – головний чинник інфляції; темпи зростання тарифів на комунальні послуги сповільнюються.



Джерело: Держстат, ІСУ.

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.