

Фінансовий тижневик

Ціни українських єврооблігацій зростають

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 4 КВІТНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Ринки між страхами рецесії з вищими ставками та надіями на деескалацію у війні

Настрої на ринках минулого тижня знову були дуже мінливими і металися між оптимізмом щодо україно-російських переговорів та страхами ще різкішого підвищення ставок центробанками і економічної рецесії.

Ринки державних облігацій

Мінфін розширює пропозицію військових облігацій

Минулого тижня Міністерство фінансів розширило пропозицію облігацій та збільшило можливості для інвесторів обирати бажаний строк інвестицій. Наразі можна надати кошти для підтримки держави в період воєнного стану на строк до п'ятнадцяти місяців.

Ціни єврооблігацій зростають

Новий етап переговорів між делегаціями України та росії, що пройшов у Туреччині минулого тижня і на якому була обговорена можливість укладання мирного договору, посприяв ще більшому зростанню цін на українські єврооблігації в порівнянні з попереднім тижнем.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 1 квітня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	10.00	+0bp	+350bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+416bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	47,721	+6.04	-12.95
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	141,803	-11.57	-1.12

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 (млн грн) (за 1 квітня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	330,106	+0.00	+2.49
Банки	538,139	+0.55	+1.59
Резиденти ³	79,894	+0.24	+75.80
Фіз. особи ⁴	25,737	+0.87	+67.05
Нерезиденти ⁵	74,819	+0.00	-28.33
Всього	1,048,798	+0.32	+3.10

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 1 квітня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	29.4763	-0.17	+5.81
EUR/USD	1.1043	+0.55	-6.23
Індекс долара ²	98.632	-0.16	+6.14
Індекс гривні ³	132.999	-0.35	+8.26

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.

Придбати військові ОВДП.

Легко стати клієнтом ICU з [BankID](#). Умови максимально спрощені:

без комісій

від однієї облігації

ставка первинного аукціону Мінфіну – 11%

жодних націнок

без підтвердження доходів

без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки між страхами рецесії з вищими ставками та надіями на деескалацію у війні

Настрої на ринках минулого тижня знову були дуже мінливими і металися між оптимізмом щодо україно-російських переговорів та страхами ще різкішого підвищення ставок центробанками і економічної рецесії.

Початкове піднесення від начебто «прогресу» на перемовинах вщухло доволі швидко й остаточно було затьмарене панікою від російського ультиматуму до «недружніх» європейських країн розраховуватися за природний газ рублями.

Окрім того, опублікована статистика зайнятості й інфляції в США підсилила аргументи на користь ще швидшого підвищення ставок ФРС. Один із ключових індикаторів, які відслідковує ФРС, індивідуальні споживчі витрати (personal consumption expenditures), за винятком харчування й енергії, зросли у лютому на 0.4%. Це збіглося з прогнозами, а також підкріпило очікування подальшого зростання цього показника. Водночас кількість робочих місць у березні зросла на 431000, рівень безробіття впав до 3.6% проти очікуваних 3.7%, а зарплати продовжили зростання, хоча набагато повільніше за інфляцію.

Наразі ринкові індикатори свідчать, що ймовірність підняття ставок ФРС на 50 б.п. у травні перевищує 73%. Більше того, аналітичні заклади все частіше прогнозують, що ставка буде зростати кроком 50 б.п. на ще більшій кількості засідань ФРС цього року.

Такі очікування продовжили тиснути на вартість американських казначейських облігацій і, отже, підтримувати зростання їхньої дохідності. Хоча за підсумками тижня дохідність десятирічних інструментів знизилася на 9 б.п до 2.38%, спостерігачі пояснили це впливом перебалансування інвестиційних портфелів на кінець кварталу. Втім, жвавіше зростала дохідність дво- та трирічних інструментів. Як наслідок, тричі за тиждень дохідності дворічних облігацій перевищували дохідності десятирічних. Це явище, відоме як «перевернута» крива дохідностей, багато учасників ринку сприймають як суттєвим свідченням наближення рецесії.

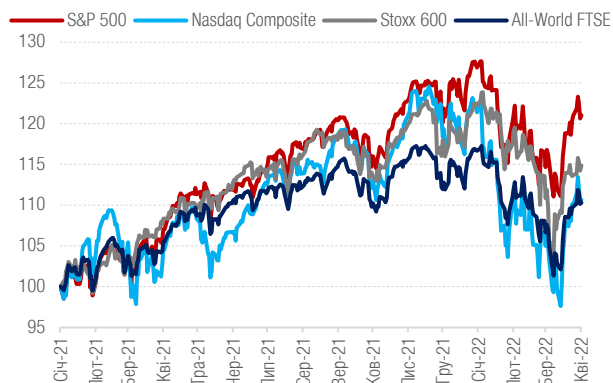
Волатильний тиждень все ж таки завершився незначним зростанням фондових індексів. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 0.1% і 0.7% відповідно. Глобальний All-World FTSE зріс на 0.4%, а європейський індекс Euro Stoxx на 1.1%. Індекс долара США DXY знизився на 0.2% до 98.63. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, підріс на 1.4% до 97.14.

Надвисока волатильність на ринках сировини триває, за підсумками тижня ціни на більшість сировинних товарів знизилися. Суттєвими винятками були лише ціни на природний газ у Європі (+10%) через російські вимоги перейти на розрахунки у рублях і на залізну руду (+9%) через сподівання заходів стимулювання китайської економіки. Втім, ціни на більшість металів коригувалися вниз після публікації слабких даних промислового виробництва й ділової активності в Китаї. Одним з лідерів падіння були ціни на нафту (-13%) після заяви США про рекордне вивільнення стратегічних нафтових резервів.

Погляд ICU: Загрози ескалації війни, нових антиросійських санкцій, а також перспективи набагато жорсткішої центробанківської політики можуть і надалі тиснути на ринки в найближчій перспективі. Провідні світові індекси акцій наразі близькі до рекордно високих значень, що важко узгоджується з поточними несприятливими глобальними умовами. Більше того, у термінах

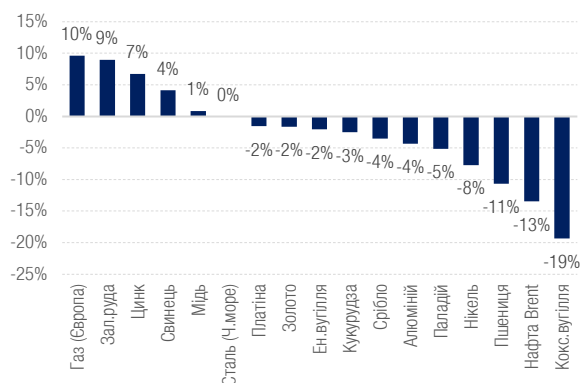
відносної вартості співвідношення ринкової капіталізації індексу S&P 500 до його прибутків також близьке до рекордного рівня – 20х, що останнього разу спостерігалось перед так званою кризою «доткомів». Отже, волатильність на фондових ринках може зберігатися.

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

Ринки державних облігацій

Мінфін розширює пропозицію військових облігацій

Минулого тижня Міністерство фінансів розширило пропозицію облігацій та збільшило можливості для інвесторів обирати бажаний строк інвестицій. Наразі можна надати кошти для підтримки держави в період воєнного стану на строк до п'ятнадцяти місяців.

На другий квартал Міністерство фінансів запланувало традиційні щотижневі розміщення ОВДП, на яких пропонуватиме переважно піврічні та річні гривневі військові ОВДП. У квітні будуть розміщуватися вже відомі за підсумками минулого тижня облігації, номіновані в гривні, з погашенням у листопаді цього року та в червні наступного року. На додачу до них у квітні будуть запропоновані ОВДП, номіновані в євро, з погашенням у грудні цього року та в доларах США з погашенням у квітні наступного року. Також на червень, окрім гривневих облігацій, наразі заплановані розміщення нових річних ОВДП, номінованих у євро та доларах США.

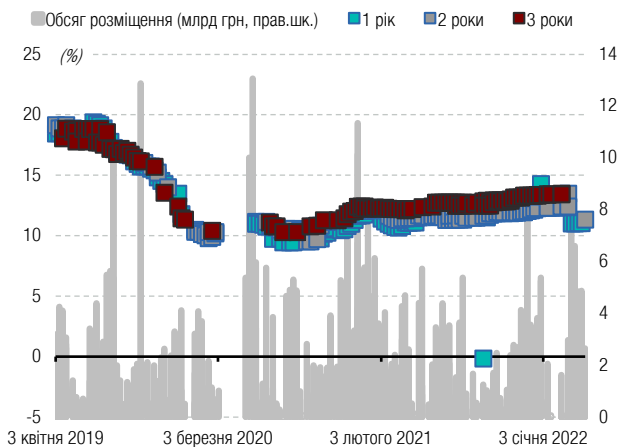
Зміна пропонованих на аукціоні інструментів обернулася зниженням попиту на військові облігації на первинному ринку, але збільшила інтенсивність їхньої купівлі на вторинному ринку. За даними НБУ, за минулий тиждень з гривневими ОВДП було укладено майже 1473 угоди на суму 416 млн грн, що більше ніж за тиждень до цього (1292 угоди на 406 млн грн). Фізичні особи продовжували активно купувати облігації, збільшивши портфель ще на 222 млн грн до 25.75 млрд грн.

Погляд ICU: *Наразі Міністерство фінансів опублікувало графік розміщень ОВДП на другий квартал із зазначенням термінів обігу та валюти пропонованих інструментів, а на квітень оголошено графік із визначенням конкретних випусків ОВДП, що будуть розміщуватися. Звісно, облігації можуть бути знову змінені, щоб забезпечити рівномірний розподіл боргового навантаження, якщо за запланованими випусками буде залучено значні суми.*

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

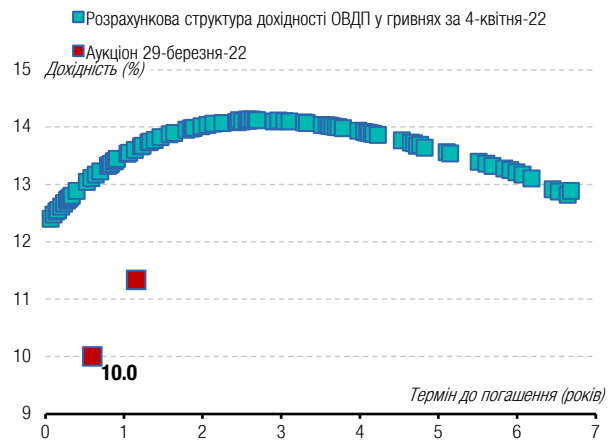
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

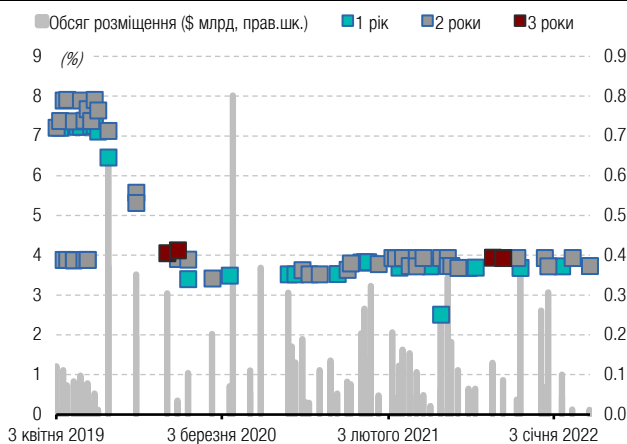
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

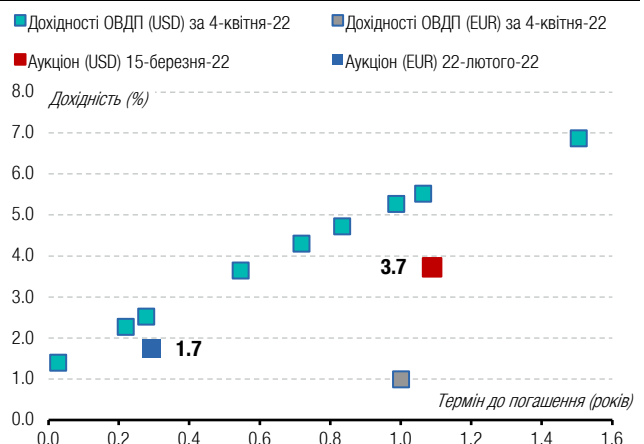
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ціни єврооблігацій зростають

Новий етап переговорів між делегаціями України та росії, що пройшов у Туреччині минулого тижня і на якому була обговорена можливість укладання мирного договору, посприяв ще більшому зростанню цін на українські єврооблігації в порівнянні з попереднім тижнем.

На початку минулого тижня в Туреччині відбувся ще один раунд переговорів між українською та російською делегаціями, після якого представники української делегації повідомили про низку пропозицій для припинення війни, серед яких підписання мирного договору та міжнародного договору про гарантії безпеки для України.

Ці новини посприяли покращенню настрою щодо українських єврооблігацій. За минулий тиждень ціни зросли ще на 5-10 центів на долар до 42-62. У перерахунку на дохідність до погашення це відповідає 21-163%. Особливо помітними є зміни за облігаціями з погашенням у вересні цього року: за ними дохідність складала у п'ятницю 162%, тобто знизилася за тиждень на 60 б.п. і з пікового рівня на 260 б.п., а ціна зросла

до 62 центів на долар, або на 9 центів за тиждень, і з пікового рівня 7 березня – на 28 центів на долар.

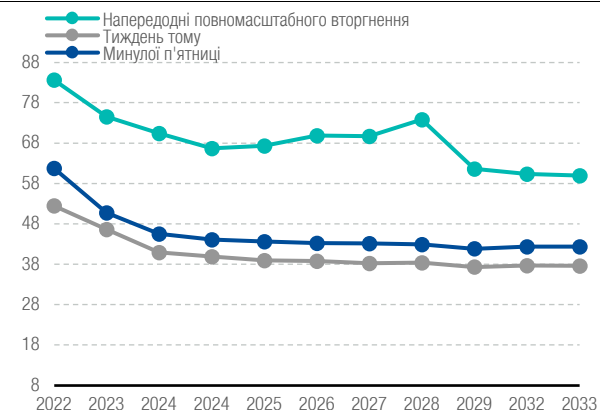
У своїх інтерв'ю та на брифінгу міністр фінансів неодноразово заявляв, що Україна зможе цього року своєчасно і в повному обсязі обслужити зовнішні борги, тож питання реструктуризації не розглядається. Така позиція стала додатковим фактором, що підтримав зростання цін на єврооблігації.

Погляд ICU: Потужний спротив російській агресії та чітка позиція щодо виконання боргових зобов'язань сприяють покращенню сентименту щодо українських суверенних зобов'язань, хоча наразі ціни ще далекі від довоєнних рівнів. Але поточна динаміка свідчить, що інвестори переоцінили ризики поразки України в цій війні, особливо із урахуванням усе більшої військової та фінансової підтримки іноземних партнерів.

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

Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

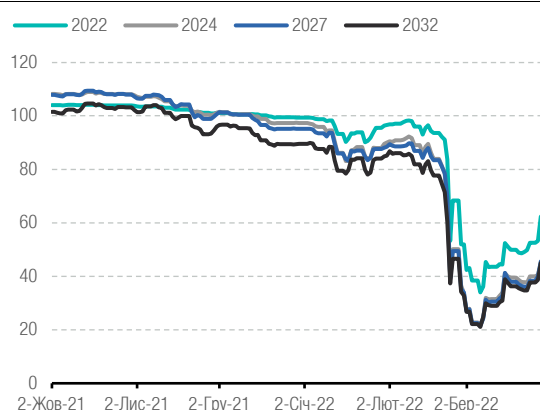
Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, тиждень та напередодні повномасштабного вторгнення росії



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 6. Ціни окремих єврооблігацій України

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: 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.kotovyuch@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.

