

Фінансовий тижневик

Єврооблігації й надалі дешевшають

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 25 КВІТНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

"Яструбина" ФРС змушує ринки капітулювати

Керівництво ФРС знову підвищило градус риторики про можливе підвищення ставок цього року. Це спровокувало нову хвилю розпродажів, незважаючи на обнадійливі ознаки стійкості економіки США.

Ринки державних облигацій

Бюджет потребує фінансування в більших обсягах

Минулого тижня уряд позичив 23.6 млрд грн, в т.ч. 20 млрд грн від НБУ. Це був уже третій випуск облигацій, викуплений Національним банком із початку війни.

Єврооблігації й надалі дешевшають

Загострення на фронті вкотре погіршило настрої інвесторів і призвело до подальшого зниження цін на українські еврооблігації.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 22 квітня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	10.00	+0bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+317bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	64,462	+16.09	+22.82
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	166,179	-0.11	+5.29

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 22 квітня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	370,106	+5.71	+15.31
Банки	545,640	+0.42	+3.53
Резиденти ³	75,961	+0.47	+65.99
Фіз. особи ⁴	25,698	+3.84	+63.69
Нерезиденти ⁵	74,389	+0.00	-23.79
Всього	1,091,898	+2.21	+8.39

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 22 квітня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	30.2598	+2.64	+8.28
EUR/USD	1.0790	-0.19	-10.20
Індекс долара ²	101.220	+0.72	+10.83
Індекс гривні ³	131.375	-2.12	+8.62

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 облигації

ставка первинного аукциону Мінфіну

жодних націнок

без підтвердження доходів

без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

"Яструбина" ФРС змушує ринки капітулювати

Керівництво ФРС знову підвищило градус риторики про можливе підвищення ставок цього року. Це спровокувало нову хвилю розпродажів, незважаючи на обнадійливі ознаки стійкості економіки США.

Ринки оптимістично почали минулий тиждень, але не змогли втримати позитив незабаром перейшли до зниження котируван, яке в наступні дні тільки прискорювалося. Спочатку голова ФРС Чикаго Чарльз Еванс заявив, що ставки буде піднято вище нейтрального рівня. Голова ФРС Сент-Луїсу Джеймс Буллард пішов ще далі й сказав, що не варто виключати можливого одноразового підняття ставок на 75 б.п. Врешті голова ФРС Джордж Пауелл зазначив, що вважає виправданими високі темпи підвищення ставок на початковому етапі, і що на порядку денному травневого засідання центробанку стоїть підвищення ставок на 50 б.п. Наразі ринкові котирування передбачають підвищення ставок на 50 б.п. на кожному з чотирьох наступних засідань ФРС - у травні, червні, липні й вересні.

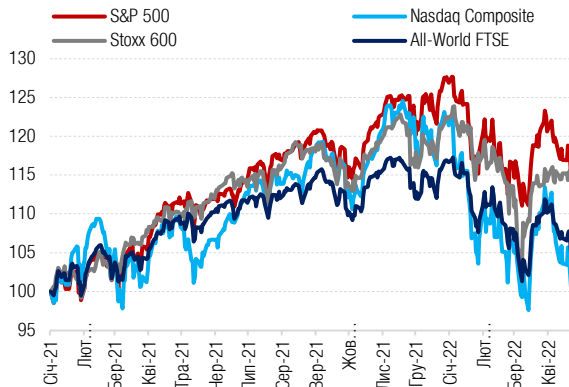
Ще один тиждень сезону квартальних фінансових звітів приніс змішані результати. Проте в цілому станом на четвер результати 77% компаній, що відзвітували за 1кв22, перевершили прогнози аналітиків. Крім того, із США надходили позитивні макроекономічні дані: знову знизилася кількість заявок на виплати по безробіттю, зросло житлове будівництво. Втім, цього було недостатньо, щоб переломити знижувальні тренди на ринках.

За тиждень S&P 500 впав на 2.8%, а Nasdaq Composite на 3.8%. Глобальний All-World FTSE знизився на 2.6%. Європейський індекс Euro Stoxx – на 1.4%. Індекс долара США DXY укріпився на 0.9% до 101.2. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли ще на 7 б.п. до 2.9%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, впав на 1.6% до 92.7.

Минулого тижня сировинні ринки зосереджували свою увагу на послабленому попиту, особливо в Європі й Китаї. Тому ціни більшості видів сировини знизилися. Ціни на енергетичне вугілля (+9%) зростали найбільше на тлі падіння російського експорту й поточного дефіциту вугілля в Індії. Погіршення прогнозів глобального економічного зростання та послаблення попиту на паливо в Китаї через спалах COVID-19 вдарили по цінах на нафту (-5%). Ціни на залізну руду впали на 5% після заявлених регуляторами Китаю планів знову скоротити виробництво сталі цього року.

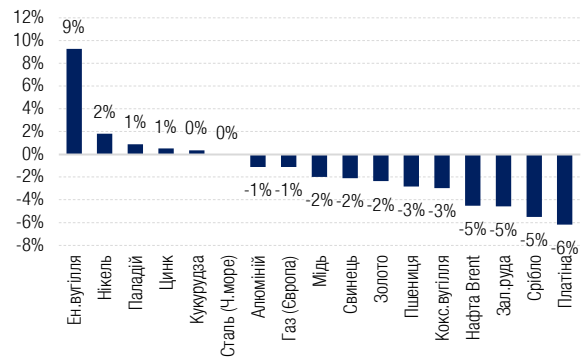
Погляд ICU: Ні сильні макроекономічні дані, ні позитивні сюрпризи в корпоративній фінансовій звітності не змогли втримати ринки від подальших розпродажів. Це спонукало деяких спостерігачів зробити висновок, що більшість інвесторів капітулювала під тиском щораз жорсткіших висловлювань керівництва ФРС. Також це може означати, що донедавна ринкові котирування недостатньо враховували ймовірність рішучих підвищень ставок регулятором. Ймовірність подальшого зниження фондових індексів залишається високою. Ринкова капіталізація індексу S&P 500 зараз перевищує ВВП США на 60%, а її співвідношення до прибутків компаній індексу становить 22х. Ці значення є найвищими за всі часи до початку COVID-пандемії.

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

Бюджет потребує фінансування в більших обсягах

Минулого тижня уряд позичив 23.6 млрд грн, в т.ч. 20 млрд грн від НБУ. Це був уже третій випуск облігацій, викуплений Національним банком із початку війни.

Минулого тижня обсяг ОВДП, викуплених Національним банком від початку повномасштабної війни, зріс до 60 млрд грн. Перший випуск облігацій для НБУ, відбувся ще в березні, другий – 13 квітня, але третій випуск відбувся з проміжком лише в один тиждень. Обсяги кожного з трьох випусків становили 20 млрд грн.

Також у вівторок було проведено черговий первинний аукціон із розміщення ОВДП. Попри великі обсяги гривневої ліквідності в банківській системі (минулого тижня загальний обсяг ліквідності перевищив 230 млрд грн), гривневі папери не користувалися попитом і принесли бюджету всього 156 млн грн. Переважну більшість коштів принесли валютні ОВДП, майже \$82 млн та 33 млн євро (2.4 та 1.1 млрд грн відповідно). Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Саме валютні ОВДП і торгувалися найбільше на вторинному ринку. Якщо за всіма чотирма випусками гривневих військових ОВДП було укладено понад дві тисячі угод загальним обсягом менш ніж 250 млн грн, то з обома валютними було всього 172 угоди, але на понад 2.7 млрд грн. Тож гривневі ОВДП могли купувати переважно дрібні інвестори, а валютні купували переважно банки.

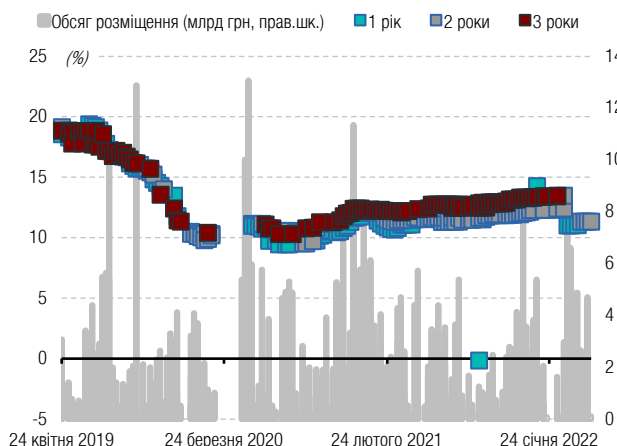
Погляд ICU: Імовірно, банки мають переважно коротку ліквідність і через це Міністерство фінансів планує розміщувати завтра тримісячні гривневі облігації на додачу до вже пропонованих у попередні тижні піврічних та річних ОВДП. Через погашення в середу гривневих ОВДП на понад 17 млрд грн (частина з них була розміщена вже в період воєнного стану) можна очікувати досить великий інтерес до тримісячних ОВДП від банків. Тож загальний обсяг запозичень може зрости в порівнянні з попереднім тижнем.

Завдяки НБУ чисте фінансування бюджету від початку року наразі зросло до 48.5 млрд грн. Проте без урахування викуплених НБУ облігацій наразі не рефінансовано майже 12 млрд грн гривневих запозичень. Окрім того, уряд не зміг рефінансувати й ОВДП в іноземній валюті на \$690 млн та 203 млн євро. Саме тому питання залучення зовнішнього фінансування набуває особливої ваги.

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

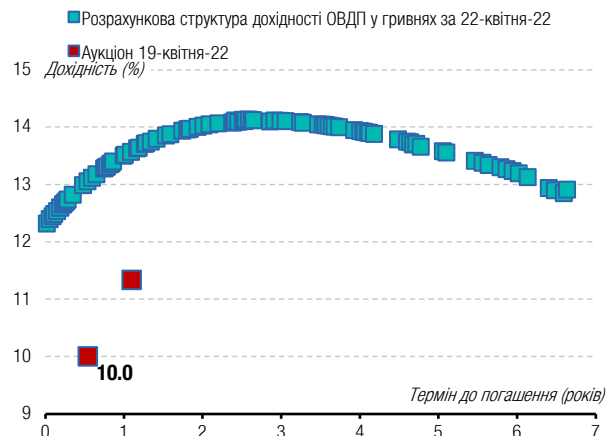
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

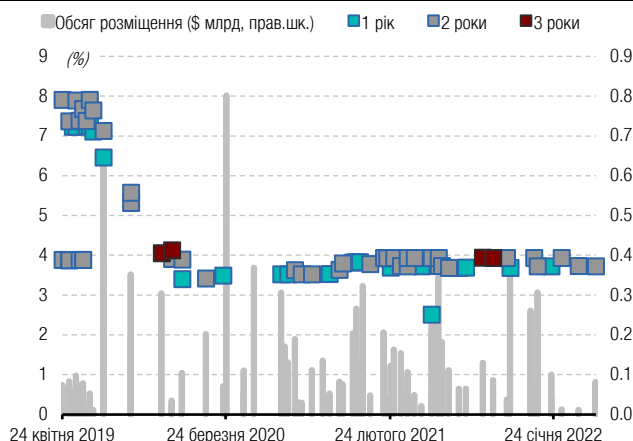
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

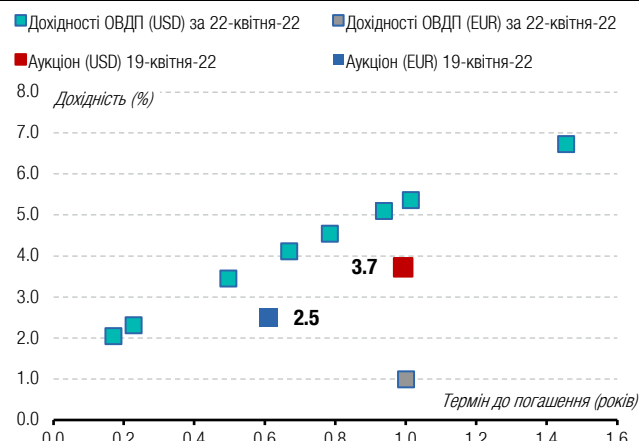
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Єврооблігації й надалі дешевшають

Загострення на фронті вкотре погіршило настрої інвесторів і призвело до подальшого зниження цін на українські єврооблігації.

Заяви українських посадовців та експертів про початок наступу росії на Донбасі, а згодом і заяви з російського боку про другий етап «спецоперації» та плани захоплення усього півдня України ще більше зневірили інвесторів. Тож єврооблігації подешевшали ще на 5-9% та повернулися до значень середини березня.

За єврооблігаціями з погашеннями в наступні 10 років, тобто з 2023 по 2033 рік, ціни знизилися на 2-3 центи, до 33-43 центів на долар, що відповідає доходності 26-88%. А от за єврооблігаціями з погашенням цього року ціна знизилася теж на три центи, до 58 центів на долар, що відповідало вже 219% річних.

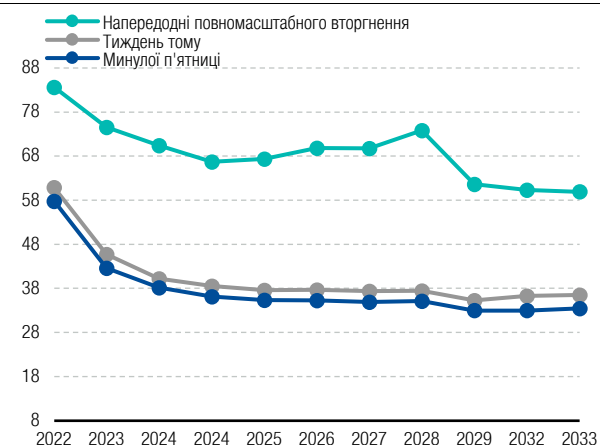
Погляд ІСУ: Під час Весняних зборів Світового банку та МВФ Міністр фінансів України вкотре наголосив, що Україна планує виконувати всі свої боргові зобов'язання в повному обсязі та вчасно. Додатковим позитивним сигналом стали домовленості про суттєве розширення пакету міжнародної допомоги

Україні. Почали також з'являтися й обіцянки про надання безповоротної допомоги, зокрема \$500 млн від США. Водночас інвестори й надалі переважно значення надають саме інформації про хід воєнних дій та перспективи завершення війни. Наразі позитивних сигналів усе ще не достатньо попри те, що країни Заходу оголосили про суттєві майбутні поставки важкого озброєння Україні.

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

Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

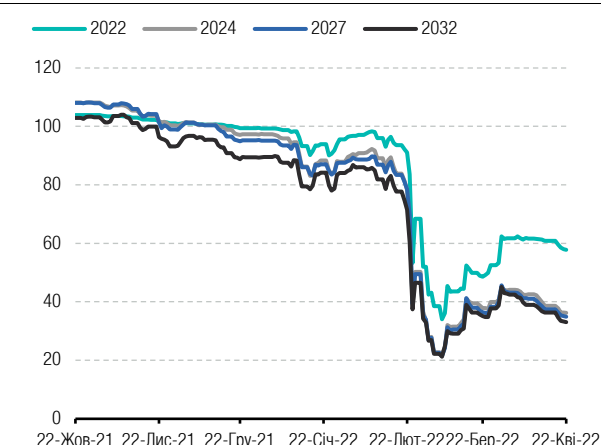
Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, тиждень та напередодні повномасштабного вторгнення росії



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.

