

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ знизилися у квітні на 4%

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 9 ТРАВНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Ринки страхуються подальшого підвищення ставок і рецесії

ФРС підвищила ставки на 50 б.п., як і очікувалося ринками. Але це не вгамувало страхи ще жорсткіших монетарних заходів у найближчі місяці, які можуть супроводжуватися новими ознаками глобального економічного сповільнення.

Ринки державних облігацій

Ринок військових ОВДП активізувався

Наприкінці квітня Міністерство фінансів залучило майже 13 млрд грн, а минулого тижня ще 7 млрд грн. Завтра обсяг запозичень теж може бути значним.

Падіння цін єврооблігацій призупинилося

Упродовж минулого тижня ціни на українські єврооблігації стабілізувалися й навіть зросли.

Макроекономіка

Резерви НБУ знизилися у квітні на 4% через значні інтервенції

У квітні міжнародні резерви НБУ знизилися на \$1.2 млрд, або на 4.1%, до \$26.9 млрд.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 6 травня 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	+303bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	47,765	-1.66	-0.58
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	177,284	-4.29	+8.98

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 6 травня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	380,106	+0.00	+18.42
Банки	546,266	+1.05	+4.13
Резиденти ³	74,232	+0.63	+67.54
Фіз. особи ⁴	26,635	+3.73	+64.42
Нерезиденти ⁵	74,399	+0.00	-23.66
Всього	1,101,638	+0.65	+9.75

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 травня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	30.2620	+0.00	+9.05
EUR/USD	1.0551	+0.06	-12.55
Індекс долара ²	103.660	+0.68	+13.97
Індекс гривні ³	133.511	+0.25	+10.40

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 Мініфіну

жодних націнок

без підтвердження доходів

без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки страхаються подальшого підвищення ставок і рецесії

ФРС підвищила ставки на 50 б.п., як і очікувалося ринками. Але це не вгамувало страхи ще жорсткіших монетарних заходів у найближчі місяці, які можуть супроводжуватися новими ознаками глобального економічного сповільнення.

Як і очікувалося ринковим консенсусом, ФРС на своєму засіданні в середу підвищила ставки за федеральними коштами на 50 б.п. до діапазону 0.75%-1.00%. Центробанк США також вирішив почати скорочення обсягів казначейських облігацій та іпотечних інструментів на своєму балансі на \$47.5 млрд щомісяця з червня і на \$95 млрд щомісяця з вересня. У супроводжувальній заяві голова ФРС Джером Пауелл не виключив такого ж розміру підвищень ставок на наступній парі засідань. Результати засідання й коментарі ФРС викликали на ринках «ралі полегшення» того ж дня. Але вже в четвер падіння котирувань повністю нівелювало результати ралі й у п'ятницю продовжилося.

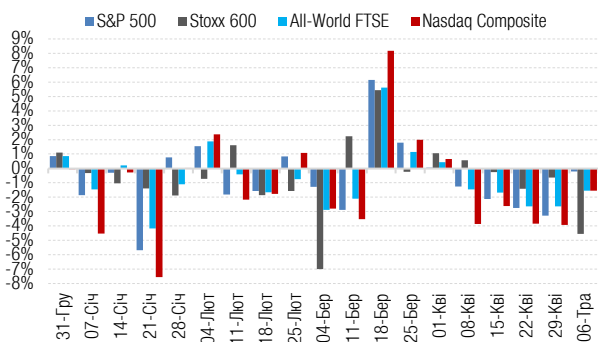
Однією з найважливіших макроекономічних новин стала публікація звіту про зайнятість в США минулої п'ятниці. Зростання кількості робочих місць перевершило очікування, а середня заробітна плата зросла більше ніж на 5% четвертий місяць поспіль. У цілому звіт тільки посилив побоювання стійкої інфляції.

За підсумками тижня американські індекси S&P 500 і Nasdaq Composite знизилися на 0.2% і на 1.5% відповідно. Це стало для цих індексів п'ятим тижневим зниженням поспіль. Останній раз таке спостерігалось у червні 2011 р., коли ринки переживали наслідки глобальної фінансової кризи й боргової кризи в Європі. Європейський індекс Euro Stoxx рухнув за тиждень на 4.5%, а глобальний All-World FTSE знизився на 1.6%. Індекс долара США DXY укріпився ще на 0.7% до 103.7. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли ще на 19 б.п. до 3.13%, дворічних – на 2 б.п. до 2.73%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, впав на 2.1% до 89.6.

Сировинні ринки минулого тижня перебували під дією протилежних факторів. Страхи обмеженої пропозиції через можливе посилення антиросійських санкцій переважили в сегменті енергоносіїв і підтримали ціни на природний газ (+2%), нафту (+3%) і вугілля (+25%). Водночас сповільнення попиту, укріплення долара й підвищення ставок тиснули на ціни металів, особливо паладію (-12%), цинку (-8%), нікелю (-8%), алюмінію (-7%) та міді (-4%).

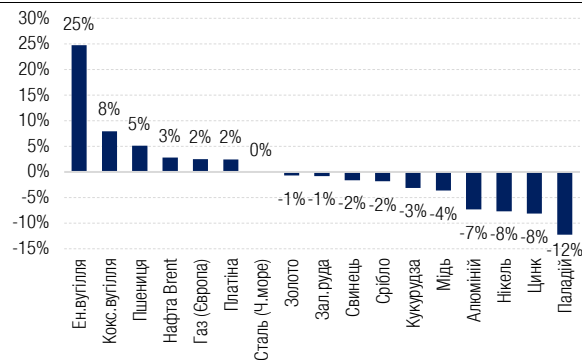
Погляд ICU: Страхи надзорської реакції ФРС на інфляцію й підвищення ставок на 75 б.п. на травневому засіданні не виправдалися. Це й стало головним рушієм одноденного ралі, незважаючи на «яструбиний» тон заяви голови ФРС. Але вже наступного дня ринки повернулися до суворой реальності з високою інфляцією, сповільненням глобальної економіки, згоранням центробанками монетарних стимулів, а також надзвичайно високою вартістю акцій. Усі ці фактори в найближчій перспективі не сприятимуть привабливості ризикових активів і можуть спричинити подальшу високу волатильність на ринках.

Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів, %



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

Ринок військових ОВДП активізувався

Наприкінці квітня Міністерство фінансів залучило майже 13 млрд грн, а минулого тижня ще 7 млрд грн. Завтра обсяг запозичень теж може бути значним.

Наприкінці квітня держава погасила великий випуск ОВДП обсягом 18.6 млрд грн, частина якого була розміщена вже після запровадження воєнного стану. Проте одразу після цього до бюджету вдалося залучити лише 13 млрд грн. Минулого тижня додатково було залучено 5.6 млрд грн та \$50 млн (детальніше в [огляді аукціону](#)), що на 4.5 млрд грн перевищило суми виплаченого доходу за гривневими ОВДП.

Загалом із початку року було залучено 66 млрд грн, чим рефінансовано переважну більшість погашень у гривні, що склали 78 млрд грн. Але у валюті рівень рефінансування залишається низьким, адже не залучено повторно \$641 млн та 203 млн євро погашень валютних ОВДП.

Вторинний ринок ОВДП теж активізувався. За підсумками минулого тижня обсяг угод із гривневими облігаціями перевищив 8.2 млрд грн, а кількість угод збільшилася до понад 38 тис. При цьому ще в останній тиждень квітня кількість угод склала близько 4.5 тис загальним обсягом лише 1.3 млрд грн.

Загалом за минулий тиждень банки наростили портфель ОВДП на 5.6 млрд грн, а інші вітчизняні інвестори на 1.4 млрд грн: портфель фізичних осіб зріс за тиждень на мільярд гривень, а небанківських установ на 0.4 млрд грн.

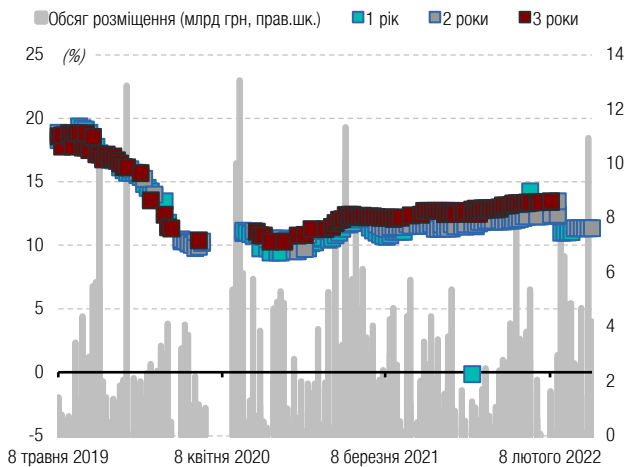
Погляд ICU: Останнім часом усе більше банків спрощує доступ фізичних осіб до купівлі військових облігацій. Імовірно, саме з цим пов'язане зростання кількості угод за тиждень одразу у вісім разів. Вони могли бути дрібними, обсягом декілька облігацій для кожного клієнта, що в підсумку суттєво збільшило загальний обсяг угод на вторинному ринку.

Ми очікуємо й цього тижня великі обсяги як запозичень на аукціоні, так і угод на вторинному ринку. Міністерство фінансів має погасити облігації на 14 млрд грн, і більша частина цих коштів може бути реінвестована в нові ОВДП. А враховуючи запуск нового випуску ОВДП із погашенням у жовтні наступного року, інвестори отримають можливість ще більше диверсифікувати вкладення за термінами погашення.

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

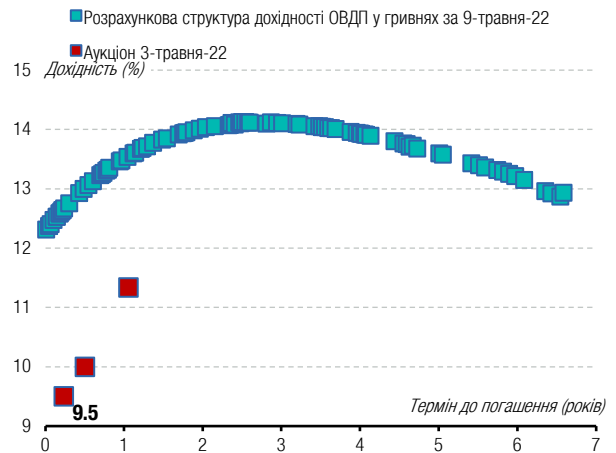
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

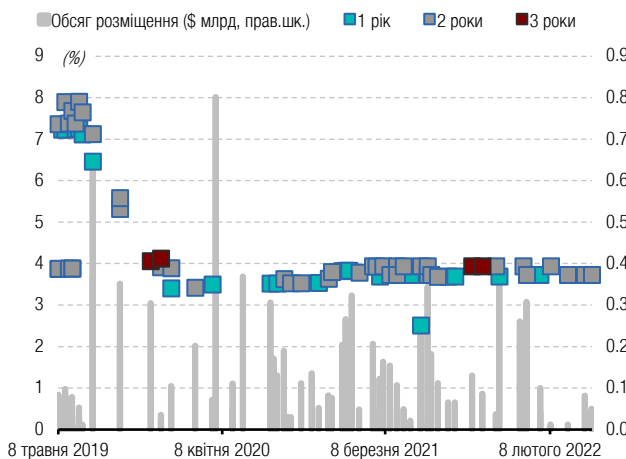
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

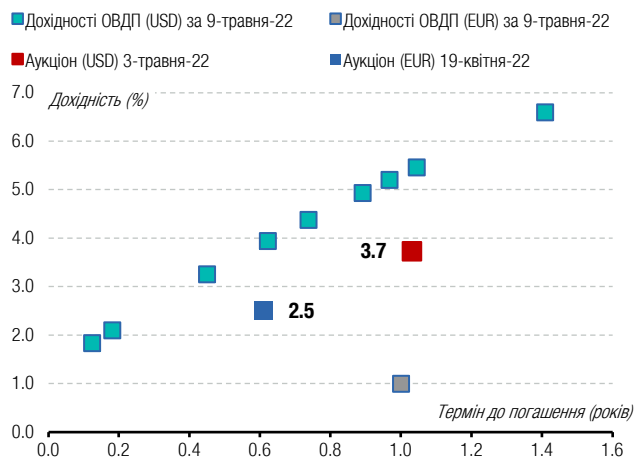
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Падіння цін єврооблігацій призупинилося

Упродовж минулого тижня ціни на українські єврооблігації стабілізувалися й навіть зросли.

Загалом ринок єврооблігацій не мав особливих новин ні щодо ситуації на фронті, ні щодо підтримки України з боку міжнародної спільноти.

Однак за тиждень ціни єврооблігацій навіть зросли на 3-5%. Папери з погашенням цього року подорожчали найбільше, на 2.5 центи на долар до 58 центів. Решта єврооблігацій у доларах США подорожчали на 1-2 центи. У п'ятницю зросла ціна й ВВП-варантів до 32 центів, після того як тривалий час вони торгувалися на рівні, меншому ніж 30 центів.

Наприкінці тижня Міністр фінансів України вкотре заявив, що не бачить необхідності в реструктуризації українських єврооблігацій. Також він повідомив, що поточний рівень котирування варантів і єврооблігацій сприятливий для їхнього викупу. Тож Мінфін не відкидає можливість операції з викупу, але наразі не бачить її доцільною. Зокрема, на

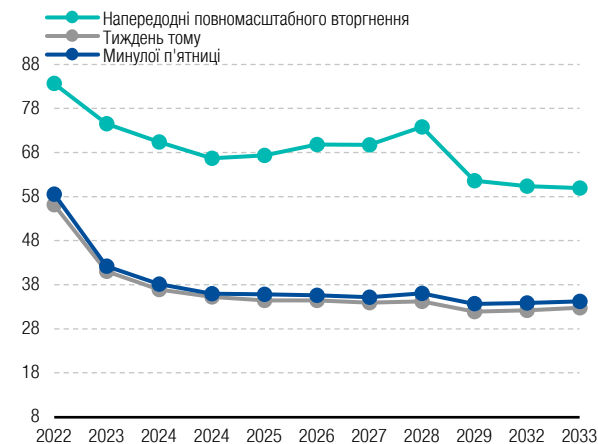
це нема коштів, і подібна операція викличе зайві запитання в партнерів щодо напрямів використання наданої ними фінансової підтримки.

Погляд ICU: Хоча донорська конференція в Польщі й дала сигнал про ще \$6.5 млрд допомоги Україні, конкретики з приводу часу та умов такої допомоги наразі замало. Тож інвестори не сприйняли цю новину як таку, що може підтримувати ціни на єврооблігації. Заяви Міністра фінансів є повтором попередніх меседжів про необхідність та доцільність вчасного й повного обслуговування Україною боргів попри скрутну економічну ситуацію. Хоча ці меседжі мають позитивне наповнення, вони не надали ринку нової інформації. Загалом же поточне подорожчання єврооблігацій може бути ситуативним, і без важливих позитивних новин навряд чи з'явиться стійкий тренд до подорожчання єврооблігацій.

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

Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

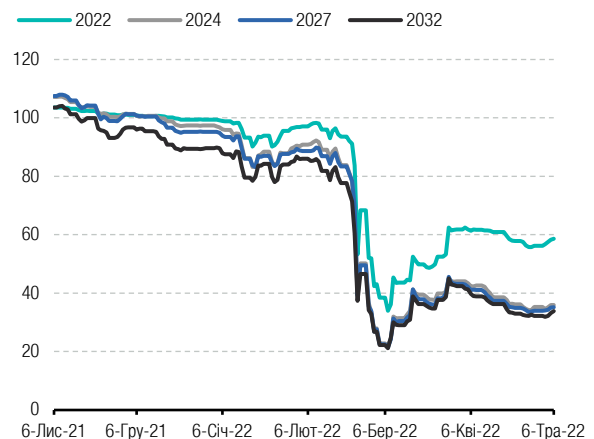
Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, тиждень та напередодні повномасштабного вторгнення росії



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 6. Ціни окремих єврооблігацій України

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

Резерви НБУ знизилися у квітні на 4% через значні інтервенції

У квітні міжнародні резерви НБУ знизилися на \$1.2 млрд, або на 4.1%, до \$26.9 млрд.

Зменшення резервів було переважно обумовлено значними інтервенціями, адже НБУ був змушений продати \$2.2 млрд., щоб збалансувати валютний ринок в умовах фіксованого обмінного курсу гривні до долара США. Резерви НБУ протягом квітня підтримувалися завдяки новим запозиченням та грантам у розмірі \$1.9 млрд, зокрема \$750 млн від Світового банку, 300 млн євро від Франції, \$235 млн від Канади та 120 млн євро від ЄС. Водночас уряд та НБУ витратили протягом місяця \$0.7 млрд на обслуговування боргів в іноземній валюті.

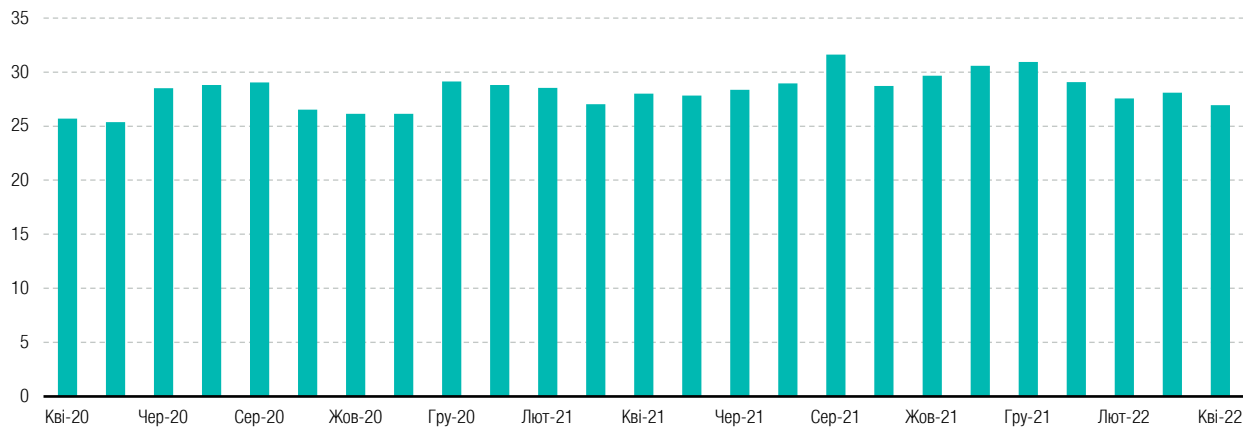
Погляд ICU: Обсяги валютних інтервенцій залишаються на стабільно високому рівні. НБУ продовжив продаж валюти й у травні – за перший тиждень було продано майже еквівалент \$0.6 млрд. Існують високі ризики того, що обсяги інтервенцій потрібно буде збільшити, адже імпорт товарів, імовірно, відновлюватиметься значно швидше, ніж експорт. У такому разі НБУ повинен буде повторно оцінити доцільність збереження фіксованого обмінного курсу гривні до долара США і, ймовірно, дозволити помірну девальвацію гривні.

Водночас ми не очікуємо суттєвого зниження рівня резервів НБУ протягом року завдяки фінансовій підтримці, яку Україна отримує від своїх союзників.

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

Графік 7. Валові міжнародні резерви НБУ, \$ млрд

Резерви НБУ знизилися у квітні на 4.1%



Джерело: Національний банк України, 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.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.

