



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Ціни єврооблігацій активно зростають

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 23 ТРАВНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Страхи глобального економічного сповільнення посилюються

Минулого тижня ринки продовжили падіння, адже так і не змогли впоратися зі страхами різкого сповільнення глобальної економіки й посилення жорсткості політики центральних банків.

Ринки державних облігацій

Рефінансування травневих погашень триває

За три тижні травня Міністерство фінансів змогло залучити достатньо коштів, щоб рефінансувати великі погашення, здійснені два тижні тому. Завтра та наступного вівторка Мінфін може запозичити теж достатньо для рефінансування погашень за травень загалом.

Ціни єврооблігацій активно зростають

Подорожчання українських єврооблігацій тривало весь минулий тиждень, і наразі ціни наблизилися до максимальних значень за час повномасштабних бойових дій проти російської агресії.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 20 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	+297bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	55,154	-11.76	+19.11
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	188,430	-0.60	+24.84

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 20 травня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	430,106	+2.38	+34.92
Банки	542,215	+1.21	+7.63
Резиденти ³	73,535	+0.52	+64.71
Фіз. особи ⁴	27,889	+3.36	+70.05
Нерезиденти ⁵	72,353	+0.00	-25.52
Всього	1,146,098	+1.57	+16.84

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 20 травня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	29.4000	-0.31	+6.95
EUR/USD	1.0564	+1.46	-13.61
Індекс долара ²	103.150	-1.35	+14.86
Індекс гривні ³	137.569	-0.50	+13.91

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

жодних націнок

без підтвердження доходів

без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Страхи глобального економічного сповільнення посилюються

Минулого тижня ринки продовжили падіння, адже так і не змогли впоратися зі страхами різкого сповільнення глобальної економіки й посилення жорсткості політики центральних банків.

У центрі уваги інвесторів був стан споживчого попиту в США. Роздрібні продажі в США зросли у квітні на 0.9% м/м і 8.2% р/р, відповідно до очікувань. Це засвідчило стійкість споживчого попиту попри високу інфляцію, гірші споживчі настрої й вищі ставки центробанків, і надихнуло ринки на коротке ралі у вівторок. Проте опубліковані згодом звіти провідних американських роздрібних компаній за 1кв22 засвідчили все більший негативний вплив високої інфляції на їхні маржі та купівельну спроможність споживачів. Компанії Walmart і Target, які вважаються одними з головних індикаторів стану споживчого попиту в країні, показали суттєве скорочення своїх прибутків за квартал і погіршили річні прогнози.

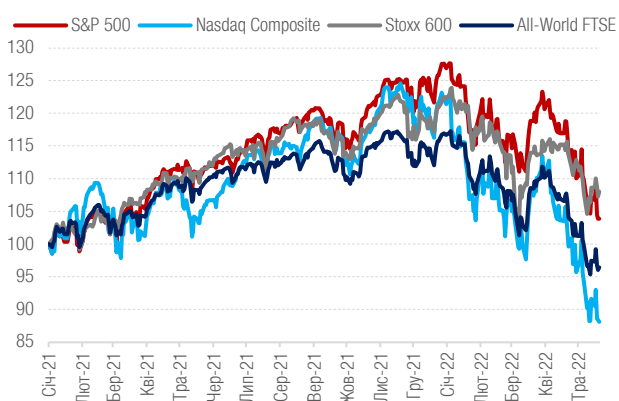
Нервозність ринків посилила негативні сигнали й від інших провідних економік. Більше за прогнози впали китайські роздрібні продажі й промислове виробництво у квітні – на 11.1% і на 2.9% відповідно. У Великобританії споживчі ціни зросли у квітні на 9% р/р, найвищими темпами з 1982 р., в Канаді – на 6.8% р/р, що перевищило прогнози.

Під тиском «ведмежих» настроїв і негативних новин американські S&P 500 і Nasdaq Composite знизилися вже сьомий тиждень поспіль, на 3% і на 3.8% відповідно. Глобальний All-World FTSE втратив 1.1%. Європейський Euro Stoxx знизився на 0.5%. Індекс долара США DXY знизився на 1.4% до 104.6. Перетік капіталів у «безпечні гавані» продовжив підтримувати попит на казначейські облігації США: дохідності десятирічних облігацій знизилися ще на 4 б.п. до 2.92%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, продовжив падіння, цього тижня на 0.2% до 89.2.

На сировинних ринках минулого тижня найстрімкіше зростали ціни на енергетичне вугілля (+10%) на тлі підвищеного попиту з Європи, Індії та Японії. Також помітним був загальний тренд зростання цін на промислові метали: цьому сприяло послаблення карантинного режиму в низці китайських регіонів, насамперед у Шанхаї. Падіння цін на природний газ у Європі (-8%) було одним із найбільших серед сировинних товарів: трейдери реагували на зусилля європейських компаній із залагодження протиріч із Газпромом, який вимагає розраховуватися з ним у рублях. Сам Газпром стверджує, що близько половини його європейських клієнтів уже готові виконати цю вимогу.

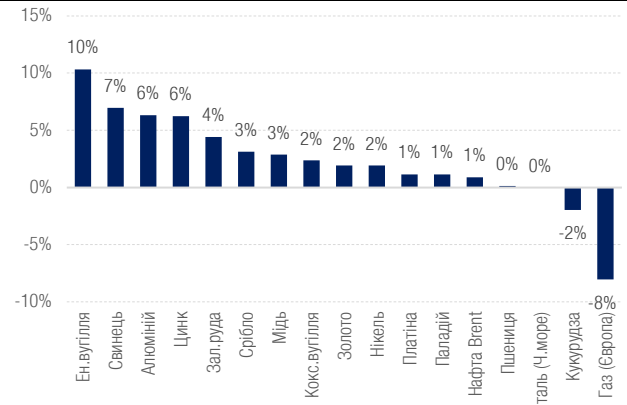
Погляд ICU: Тривале падіння ринків змушує все більше учасників замислюватися над можливістю поновити купівлі ризикових активів. Минулого тижня форвардний P/E коефіцієнт S&P 500, що показує відношення ринкової капіталізації до прогнозних прибутків компанії індексу, знизився до 17. Це найнижчий рівень з часу пандемічних розпродажів 2020 р. і нижчий, ніж 10-річне середнє значення. Однак за наявності таких загроз, як різке сповільнення глобальної економіки і суттєве скорочення ринкової ліквідності, зберігається потенціал подальшого зниження вартості ризикових активів. Негативні сюрпризи у звітності великих американських ритейлерів змусили інвесторів вважати більшою ймовірністю значного послаблення споживчого попиту. Це може спричинити суттєве зниження прогнозів прибутків корпоративного сектору, що у свою чергу вдарить по вартості багатьох ризикових активів.

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

Рефінансування травневих погашень триває

За три тижні травня Міністерство фінансів змогло залучити достатньо коштів, щоб рефінансувати великі погашення, здійснені два тижні тому. Завтра та наступного вівторка Мінфін може запозичити теж достатньо для рефінансування погашень за травень загалом.

З початку травня до бюджету залучено понад 19 млрд грн, в т.ч. тільки 1.5 млрд грн (\$50 млн) в іноземній валюті. Зокрема, минулого тижня запозичення склали 7.5 млрд грн і найбільше коштів бюджету принесли 1.5-річні облігації (детальніше в [огляді аукціону](#)).

Минулого тижня загальна структура покупців військових ОВДП не змінилася. Нові облігації переважно придбали банки, але не припиняють долучатися до придбання військових ОВДП й інші резиденти. Так, за минулий тиждень портфель банків зріс на 6.7 млрд грн, небанківських установ на 0.3 млрд, а фізичних осіб – на 0.9 млрд грн. А от нерезиденти не купували ОВДП взагалі.

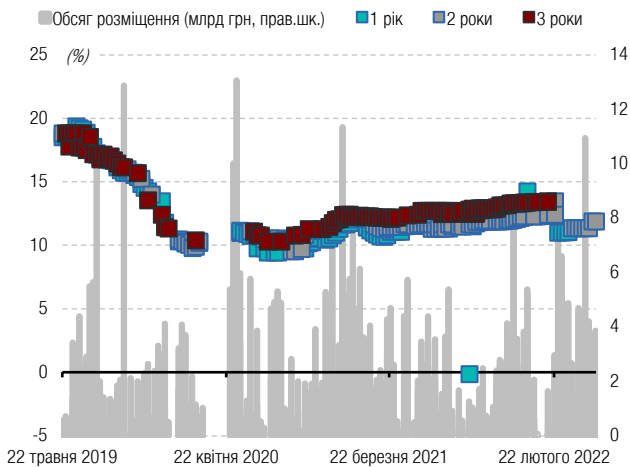
За минулий тиждень на вторинному ринку було укладено понад 13 тис угод з гривневими ОВДП на загальну суму 1.7 млрд грн. Це не найбільший обсяг угод за тиждень, але близький до середньотижневого обсягу з початку розміщення військових ОВДП.

Погляд ICU: Загалом інтерес вітчизняних інвесторів до військових облігацій зберігається на високому рівні, і до кінця місяця за два аукціони вони можуть придбати ще чималий обсяг ОВДП. Це могла б бути відчутна підтримка для бюджету у воєнний час, адже податкові надходження та міжнародна допомога не витрачатиметься принаймні на погашення гривневого внутрішнього боргу.

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

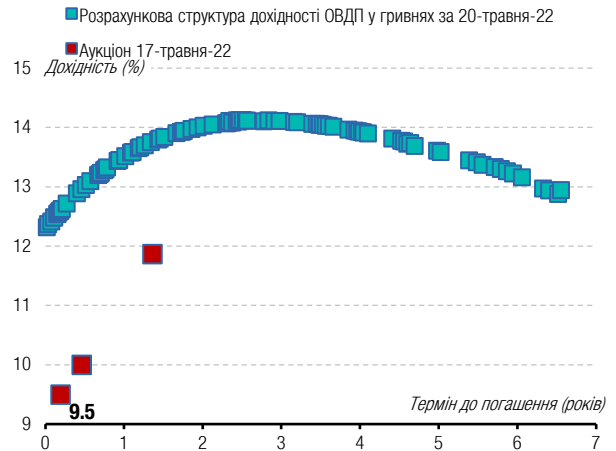
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

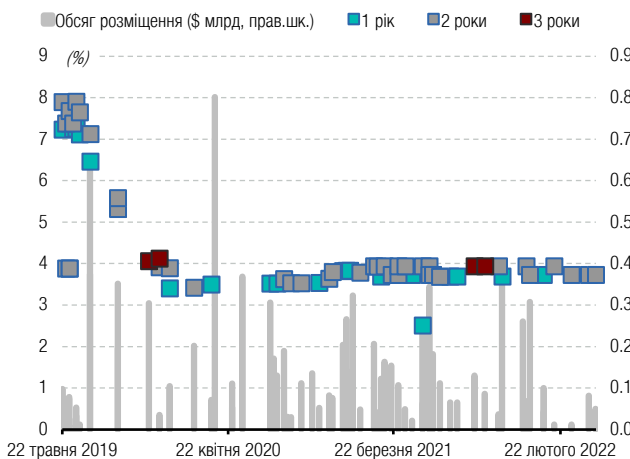
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

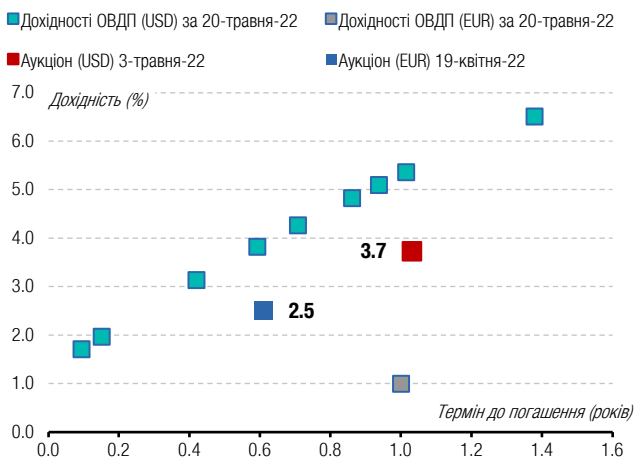
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ціни єврооблігацій активно зростають

Подорожчання українських єврооблігацій тривало весь минулий тиждень, і наразі ціни наблизилася до максимальних значень за час повномасштабних бойових дій проти російської агресії.

Ціни єврооблігацій різко обвалилися 24 лютого й досягли свого мінімуму на початку березня на рівні 14-34 центи на долар. Але через зниження панічних настроїв уже на початку квітня єврооблігації подорожчали до 32-62 центів на долар, хоча згодом знову дешевшали.

Минулого тижня єврооблігації з погашенням у вересні цього року подорожчали на 7 центів, до 71 centa на долар, та досягнули нового максимуму від початку війни. Решта облігацій додала до ціни 3-4 центи й досягнула 40-47 центів на долар, що лише переважно на 3-4 центи нижче, ніж 42-51 центи, що спостерігалися на початку квітня.

Активно зросла й ціна ВВП-варантів, які ввечері в п'ятницю вже коштували майже 39 центів, що є максимальною ціною від початку війни.

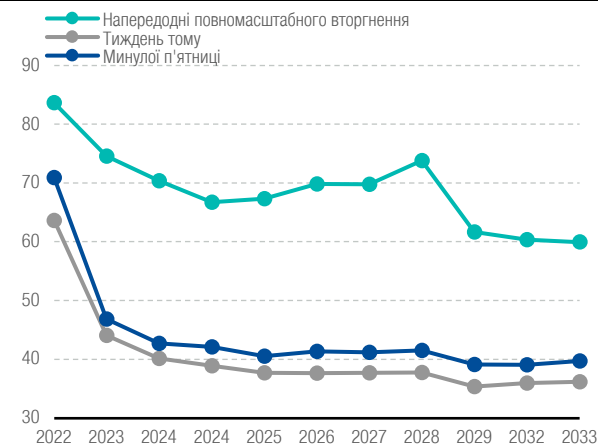
Погляд ICU: Минулого тижня інвестори отримали кілька важливих сигналів про підтримку України як від США, так і від інших країн великої сімки. По-перше, Конгрес США затвердив пакет допомоги на майже \$40 млрд, що включає й пряму фінансову підтримку бюджету України. По-друге, почала з'являтися конкретика про фінансову допомогу від країн G-7: вони пообіцяли майже \$20 млрд для підтримки країни у воєнний час (очікувана підтримка українського бюджету від США входить до цієї суми). До того ж, Міністерство фінансів у спілкуванні з інвесторами вкотре наголосило, що не вбачає потреби просити інвесторів про реструктуризацію боргу.

Саме ці новини й могли посприяти значному подорожчанням облігацій саме з погашенням у вересні, а також ВВП-варантів. Україна майже гарантовано матиме достатній притік міжнародної фінансової допомоги в наступні кілька місяців, а отже, матиме й достатній запас ліквідності порівняно з обсягами боргів, що погашаються в наступні кілька місяців.

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

Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

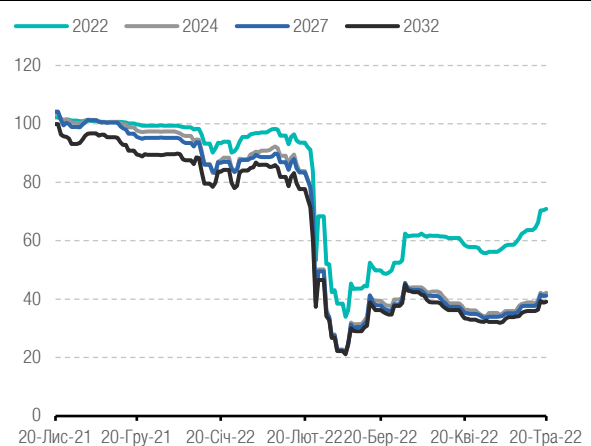
Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, тиждень та напередодні повномасштабного вторгнення росії



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 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.

