

# Фінансовий тижневик

## Ціни єврооблігацій на новому мінімумі

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 18 ЛИПНЯ 2022

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринки під тиском рекордної інфляції в США

Рекордна за сорок років інфляція в США задала тон ринковим розпродажам минулого тижня. В цілому негативний для ринків тиждень, втім, завершився п'ятничним ралі, яке спричинили сильні квартальні фінансові звіти, обнадійливі макродані і вщухання страхів занадто великого підвищення ставок ФРС.

### Ринки державних облігацій

#### Зросли залучення через ОВДП у валюті

Минулого вівторка Міністерство фінансів залучило 9.8 млрд грн, але майже всі кошти – за рахунок розміщення валютних облігацій, за якими підвищили ставки.

#### Ціни єврооблігацій на новому мінімумі

За минулий тиждень ціни українських єврооблігацій ще знизилися, встановивши нові мінімуми з початку повномасштабного російського вторгнення в Україну.

### Валютний ринок

#### Зниження курсу гривні триває

Гривня продовжила слабшати минулого тижня як для готівкового обміну, так і за картковими розрахунками.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 15 липня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,750bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+287bp
Корраунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	62,995	+29.86	+12.65
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	151,691	-19.58	-3.23

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 15 липня 2022<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	528,606	-0.47	+66.61
Банки	519,648	-1.16	+1.83
Резиденти <sup>3</sup>	65,520	-2.03	+34.25
Фіз.особи <sup>4</sup>	27,988	-3.63	+52.43
Нерезиденти <sup>5</sup>	71,453	-0.01	-34.21
<b>Всього</b>	<b>1,213,653</b>	<b>-0.90</b>	<b>+20.96</b>

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 15 липня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	29.5360	-0.01	+8.33
EUR/USD	1.0080	-1.03	-14.66
Індекс долара <sup>2</sup>	108.063	+0.99	+16.67
Індекс гривні <sup>3</sup>	141.528	+0.60	+13.65

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 під тиском рекордної інфляції в США

Рекордна за сорок років інфляція в США задала тон ринковим розпродажам минулого тижня. В цілому негативний для ринків тиждень, втім, завершився п'ятничним ралі, яке спричинили сильні квартальні фінансові звіти, обнадійливі макродані і вщухання страхів занадто великого підвищення ставок ФРС.

Індекс споживчих цін у США виріс у червні на 9,1% р/р проти очікуваних 8.8%. Найвищі з 1981 р. річні показники інфляції збільшили шанси того, що ФРС на своєму липневому засіданні підвищить ставки більше ніж на очікувані 75 б.п. До того ж, до різких підвищень ставок минулого тижня вдалися центральні банки Канади, Нової Зеландії, Чилі, Південної Кореї та Філіппін. Утім, високопосадовці ФРС у своїх коментарях у четвер-п'ятницю назвали підвищення на 75 б.п. найбільш імовірним і дещо вгамували побоювання.

До того ж, блок опублікованих у п'ятницю макроданих із США надав ринкам здебільшого позитивні сюрпризи: сильніші, ніж очікувалося, роздрібні продажі, дещо кращі споживчі настрої, менші інфляційні очікування й нижчі імпорتنі ціни.

Погані економічні новини з Китаю мали б збентежити інвесторів: ВВП країни за 2кв22 зріс лише на 0.4% р/р проти очікуваних 1.2%, що унеможливило досягнення запланованого росту на 5.5% за весь рік. Проте негативна реакція ринків обмежилась азійськими регіонами. Решта ж побачила в цьому більш шанси запуску масштабного стимулювання китайської економіки у 2П22.

Тим часом сезон корпоративної звітності за 2кв22, що нещодавно розпочався, поки що демонструє непогані результати: за даними Refinitiv, з 35 вже опублікованих звітів компаній, які входять до індексу S&P 500, 80% показали результати кращі, ніж очікувалось. Ключовими минулого тижня були звіти американських банків. І якщо прибутки банків JPMorgan і Morgan Stanley розчарували, то фінансові результати Citigroup значно перевищили очікування.

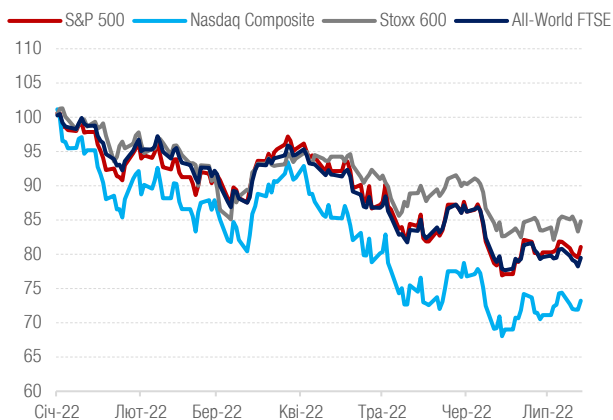
Незважаючи на п'ятничне ралі, більшість провідних світових фондових індексів завершили минулий тиждень у мінусі. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite знизились на 0.9% і 1.6% відповідно. Глобальний All-World FTSE втратив 1.7%, а європейський Euro Stoxx 0.8%. Водночас індекс долара США DXY знову укріпився, цього разу на 1%, до 108.1, і долар на короткий час став дорожчим за євро. Дохідності десятирічних казначейських облігацій зменшились на 17 б.п. до 2.92%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився на 2.4%. Більш детально про ситуацію на фінансових ринках – [ТУТ](#).

Ціни на сировину минулого тижня реагували на негативні макроекономічні новини ще чутливіше. Енергетичне вугілля було одним із небагатьох винятків: ціни на нього досі підтримує значний попит з Азії, яка бореться зі спекою, і з Європи, яка готується до можливого повного припинення російського газового постачання. Втім, європейські ціни на газ дещо відступили завдяки збільшенню газових потоків до ЄС із Норвегії. Водночас втеча інвесторів із позицій у нафті продовжилася через страхи рецесії, незважаючи на сильний попит й обмежену пропозицію на фізичних ринках. Більше деталей про ринки сировини – [ТУТ](#).

**Погляд ICU: Надвисокі цифри інфляції не стали для ринків особливим шоком. Українські негативні настрої й активні розпродажі протягом декількох днів перед публікацією свідчили про наявність великих страхів негативного сюрпризу.**

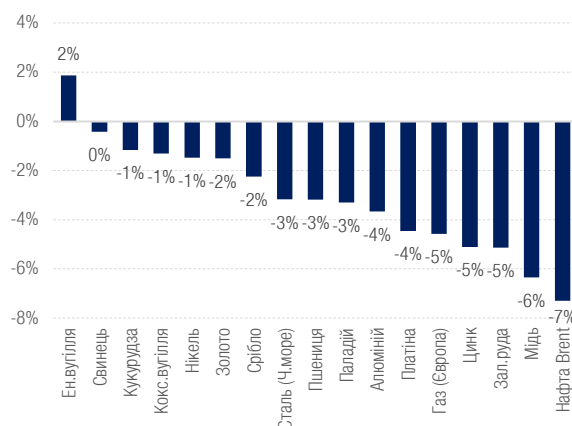
*Втім, і після виходу даних ринки готові були продовжити падіння, оскільки стали вважати більш імовірним підвищення ставок ФРС на 100 б.п., ніж 75 б.п. на липневому засіданні. Пом'якшили ситуацію заяви декількох ключових посадовців ФРС, які підтримали менший крок підвищення. Також великий позитивний ефект мало зниження довгострокових інфляційних очікувань, що, на думку трейдерів, надасть центробанку сигнал про зниження потенціалу росту цін. Наразі ж велика невизначеність зберігається. Подальші макроекономічні дані й корпоративні звіти, найбільш імовірно, нададуть нові свідчення економічного охолодження й підживлять волатильність на ринках.*

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=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

### Зросли залучення через ОВДП у валюті

Минулого вівторка Міністерство фінансів залучило 9.8 млрд грн, але майже всі кошти – за рахунок розміщення валютних облігацій, за якими підвищили ставки.

Міністерство фінансів знову задовольнило лише незначну частину попиту на гривневі ОВДП, яка була подана за тими ж ставками, що й у попередні місяці. Всі заявки за вищими ставками були відхилені, попри те що вони склали 96% загального попиту на гривневі інструменти. Натомість Мінфін підвищив ставки за валютними ОВДП на 50-80 б.п. до 3.5-4.5% та залучив \$330 млн, або майже 9.7 млрд грн, тобто 98.5% всіх надходжень від аукціону. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Як наслідок, зросли й обсяги торгів валютними ОВДП на вторинному ринку, але за гривневими інструментами – знову зменшилися. З облігаціями в доларах США минулого тижня укладено 111 угод на 504 млн грн, тоді як за попередній тиждень було всього 44 угоди на 122 млн грн. Торги ОВДП у гривні впали з 487 млн до 308 млн грн, а кількість угод зменшилася з 6.6 тис до 5.2 тис за тиждень.

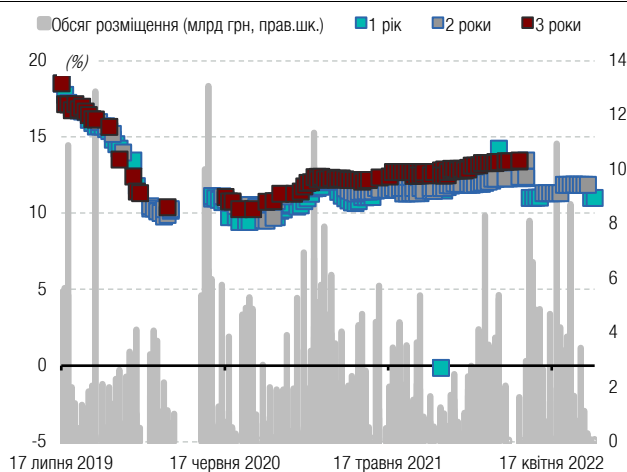
**Погляд ICU:** Міністерство фінансів продовжувало наполягати на незмінності ставок за військовими ОВДП у гривні на первинному ринку, відхиляючи попит за вищим ставками та фактично не залучаючи фінансування в національній валюті. Цього тижня відбуватиметься велике погашення гривневих облігацій, яке знову навряд чи буде повністю рефінансоване. Тим не менше, обсяг нових залучень може зрости. Для цього Мінфін пропонує розширений набір інструментів як у гривні, так і у валюті. Ринку і надалі очікує, що Мінфіну доведеться поступово зменшувати залежність від прямого фінансування

## НБУ та розглянути питання підвищення ставок за гривневими інструментами на первинному ринку.

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

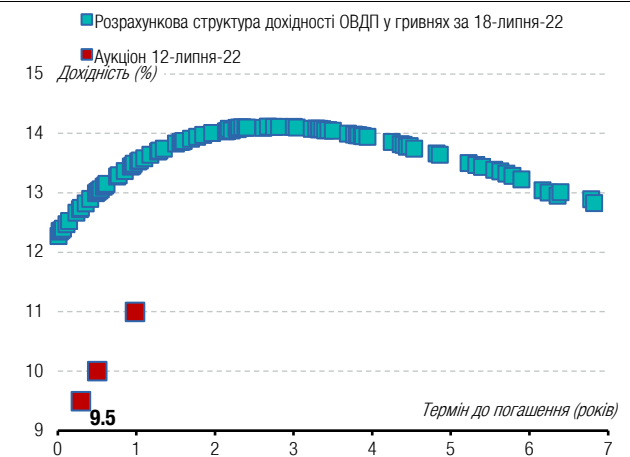
### Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

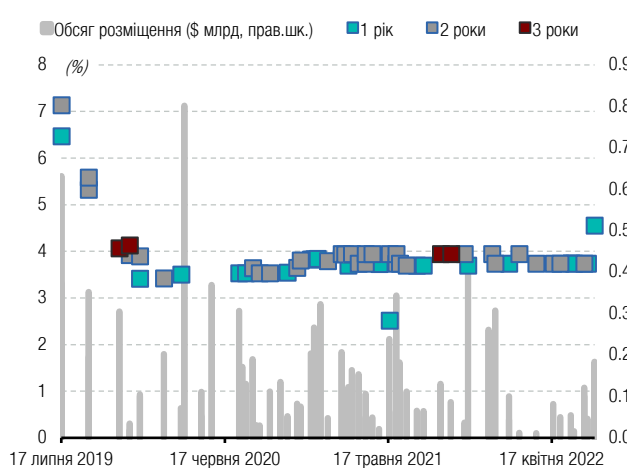
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

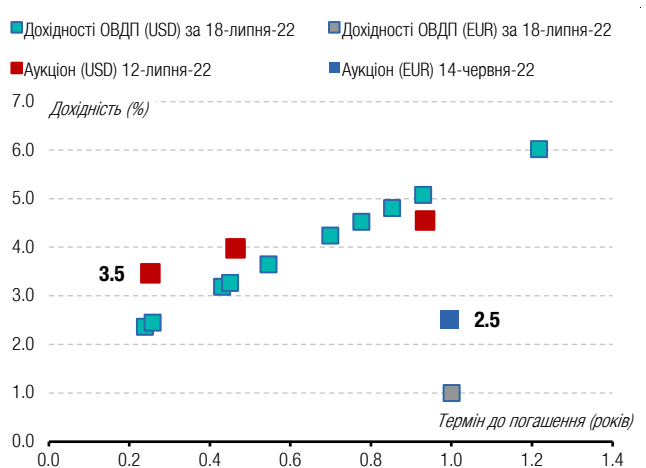
### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 на новому мінімумі

За минулий тиждень ціни українських єврооблігацій ще знизилися, встановивши нові мінімуми з початку повномасштабного російського вторгнення в Україну.

Минулого тижня ринки продовжували перетравлювати інформацію про наміри Нафтогазу провести реструктуризацію власних єврооблігацій: компанія офіційно попросила тримачів паперів відтермінувати погашення кожної із трьох серій на два роки. Наміри Нафтогазу ринок сприйняв як чіткий сигнал про те, що й суверенні єврооблігації також будуть реструктуризовані.

У вівторок майже всі єврооблігації впали в ціні нижче 20 центів на долар, а в середу досягли мінімуму на рівні 17-18 центів на долар. Винятком були лише папери з

погашенням цього року та наступного, що впали в середу у ціні до 37 та 25 центів на долар відповідно.

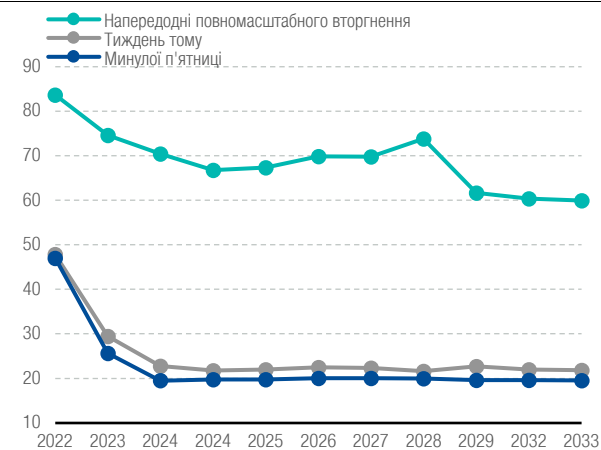
Але в четвер прозвучали заяви представника МВФ про те, що Україна своєчасно та в повному обсязі обслуговує свій борг, і МВФ очікує, що так відбуватиметься й надалі. На цьому тлі ціни зросли, але переважно залишилися не вище 20 центів на долар. Тож за підсумками тижня всі єврооблігації втратили в ціні, незважаючи на невеликий позитив наприкінці тижня.

**Погляд ICU:** Інвестори стають усе більше переконаними, що Україна ініціює офіційні перемовини про реструктуризацію єврооблігацій, щоб зберегти валютну ліквідність. Заява представника МВФ хоч і додала невеличкого позитиву, загалом не була сприйнята як однозначна рекомендація МВФ українському уряду погашати облігації вчасно за будь-яких обставин. Україна не має наразі активної програми з МВФ, тож заяви фонду відтак не мають жодної формальної ваги.

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

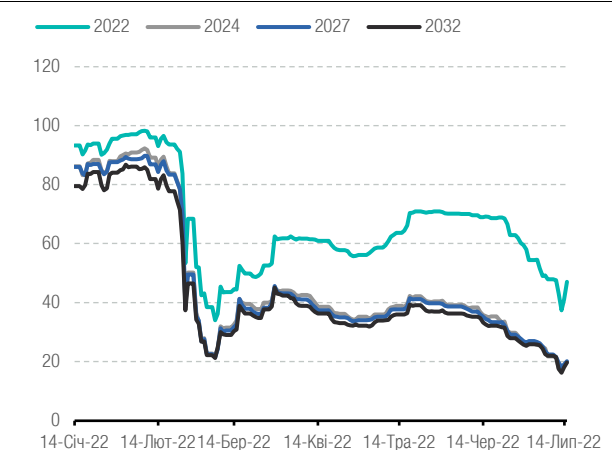
### Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, напередодні повномасштабного вторгнення росії та 7 березня 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### Зниження курсу гривні триває

Гривня продовжила слабшати минулого тижня як для готівкового обміну, так і за картковими розрахунками.

За минулий тиждень готівковий курс гривні до долара США послабшав з 35.6-36.7 грн/\$ у понеділок до 36.3-37.2 грн/\$ у вихідні, тоді як за платіжними картками банки загалом змістили його з 31.2-33.7 грн/\$ у понеділок до 31.6-34.4 грн/\$ впродовж вихідних.

А от на безготівковому ринку попит та пропозиція серед клієнтів банків були краще збалансовані й НБУ продав уже всього \$588 млн через інтервенції, що становить лише 60% від щотижневого обсягу інтервенцій за попередній місяць.

**Погляд ICU:** Курс іноземної валюти за картками певний час зростає після того, як Приватбанк підняв курс для карткових операцій до рівня готівкового. Це тимчасово підштовхнуло й готівковий курс догори, проте наприкінці

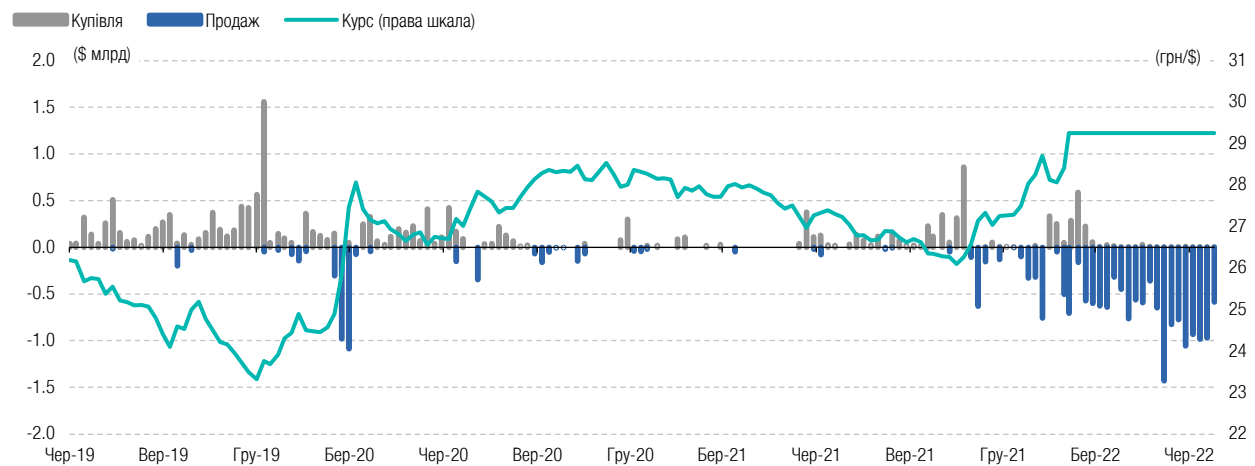
минулого тижня динаміка послаблення гривні призупинилася. Тож, імовірно, цього тижня готівковий курс буде менш волатильним.

Різке зниження інтервенцій НБУ минулого тижня поки що не слід сприймати як суттєве покращення ситуації на міжбанківському валютному ринку. Дуже ймовірно, що таке зниження надлишкового попиту було тимчасовим і він повернеться до звичного рівня близько \$1 млрд уже цього тижня.

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

#### Графік 6. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ. З 24.02.2022 використано офіційний курс НБУ



Джерело: НБУ, 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](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Віталій Вавришук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[vitaliy.vavryshchuk@icu.ua](mailto:vitaliy.vavryshchuk@icu.ua)

### Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyuch@icu.ua](mailto:taras.kotovyuch@icu.ua)

### Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

### Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

### Михайло Демків

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto: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](mailto:research@icu.ua).

