

Фінансовий тижневик

НБУ залишив ставку на рівні 25%

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 25 ЛИПНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Корпоративні фінансові звіти наразі перевершують очікування

Провідні корпорації здебільшого поки що звітують про кращі фінансові результати, ніж очікувалось аналітиками. Це допомогло ринкам зрости за минулий тиждень, незважаючи на сигнали різкого зниження активності в західних економіках.

Ринки державних облігацій

Мінфін робить перші спроби підвищити ставки

Міністерство фінансів наважилось підвищити ставку за гривневими облігаціями та збільшило залучення в гривні. Але вторинний ринок став ще менш активним на цьому тлі.

Україна прагне відстрочити виплати за єврооблігаціями

Минулого тижня Україна анонсувала переговори з інвесторами щодо відстрочення всіх виплат за єврооблігаціями на два роки.

Валютний ринок

НБУ різко послабив курс гривні

У четвер НБУ послабив офіційний курс гривні до долара США та змінив низку регулювань для роздрібних клієнтів банків. Це викликало нові коливання на валютному ринку.

Макроекономіка

НБУ залишив ставку на рівні 25%

НБУ утримався від зміни облікової ставки, як і очікувалось, та прогнозує, що ставка залишиться на рівні 25% принаймні до 2кв 2024.

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0бр	+1,700бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0бр	+290бр
Корраунки банків ³ (млн грн)	68,742	+9.12	-6.11
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	155,424	+2.46	+7.75

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 липня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	543,606	+2.84	+71.33
Банки	526,348	+1.25	+4.18
Резиденти ³	65,618	+0.28	+36.00
Фіз. особи ⁴	30,875	+10.32	+65.52
Нерезиденти ⁵	71,360	-0.13	-33.58
Всього	1,238,348	+2.03	+24.24

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 липня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.7172	+24.31	+35.40
EUR/USD	1.0213	+1.32	-13.24
Індекс долара ²	106.730	-1.23	+14.98
Індекс гривні ³	113.152	-20.05	-9.55

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 вище депозиту в банку

без підтвердження доходів

без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Корпоративні фінансові звіти наразі перевершують очікування

Провідні корпорації здебільшого поки що звітують про кращі фінансові результати, ніж очікувалось аналітиками. Це допомогло ринкам зрости за минулий тиждень, незважаючи на сигнали різкого зниження активності в західних економіках.

За даними Refinitiv, за 2кв22 вже відзвітували 106 компаній з індексу S&P 500, і 76% з цих фінансових результатів перевершили консенсус-прогнози. Середня частка позитивних сюрпризів у звітності за останні чотири квартали складала 81%, втім, середній показник із 1994 становить лише 66%. На тлі погіршення глобального макроекономічного середовища спостерігачі все з меншим оптимізмом дивляться на перспективи бізнесу провідних корпорацій. Згідно з Refinitiv, аналітики прогнозують зростання сукупного прибутку компаній з індексу S&P 500 за 2кв22 на 5.9% p/p, тоді як на початку кварталу очікувалося зростання на 6.8%.

Інвестори залишаються знервованими через можливі подальші агресивні заходи західних центральних банків у намаганнях приборкати рекордно високу інфляцію. Минулого четверга Європейський центральний банк підвищив процентні ставки на 50 б.п., хоча ще на початку тижня консенсус-прогноз передбачав підвищення на 25 б.п.

Головним же страхом ринків залишається рецесія, до якої можуть призвести жорсткі дії центральних банків і надвисока інфляція. Наприкінці минулого тижня інвестори отримали чергові сигнали охолодження економіки. Зведений індекс виробничої активності S&P Global PMI США несподівано різко впав у липні до 47.5 з 52.3 у червні. Зниження індексу нижче 50 означає очікуване падіння ділової активності – вперше за останні два роки. Аналогічний липневий показник Єврозони впав до 49.4 після 52 у червні, значно нижче прогнозного 51.

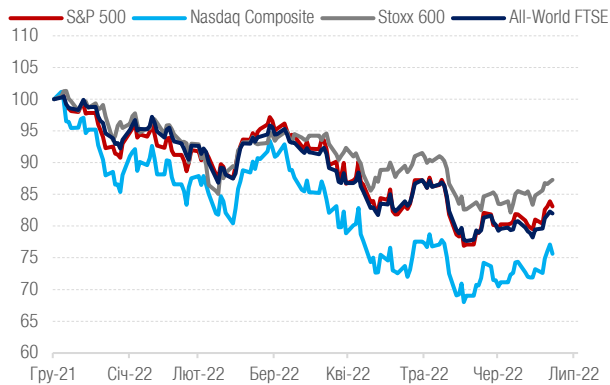
Однак невтішні макроекономічні дані не завадили фондовим індексам зрости в цілому за тиждень. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 2.5% і 3.3% відповідно. Глобальний All-World FTSE додав 3.2%, а європейський Euro Stoxx 2.9%. Водночас індекс долара США DXY знизився на 1.2%, до 106.7, не в останню чергу через укріплення євро після жорсткого рішення ЄЦБ. Дохідності десятирічних казначейських облігацій зменшилися на 16 б.п. до 2.75%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, піднявся на 2.9%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

Позитивні тренди також домінували й на сировинних ринках. Ціни на більшість видів сировини відновлювали позиції, втрачені впродовж провального позаминулого тижня. Це попри те, що на новинному тлі переважали негативні фактори – різке підвищення ставок ЄЦБ, криза сектору нерухомості в Китаї і падіння економічної активності в Єврозоні й США. На користь же зростання цін грали здебільшого послаблення долара США й обмежена пропозиція багатьох видів сировини через агресію РФ проти України. Серед небагатьох груп товарів, що впали в ціні, були зернові (кукурудза на 7%, пшениця на 2%) завдяки підписанню угоди про розблокування українських портів на Чорному морі. Більш детально про події на ринках сировини минулого тижня – [ТУТ](#).

Погляд ICU: Сезон корпоративної звітності триває, і його подальший плин стикається з великою невизначеністю. Навіть у межах одного сектору звіти компаній наразі надсилають протилежні сигнали, які або розчаровують, або надихають ринки. Незважаючи на те, що наразі фінансові звіти здебільшого перевершують очікування, стає очевидною тенденція до погіршення. До того ж, інвестори зосереджують значно більше уваги на баченні менеджментом

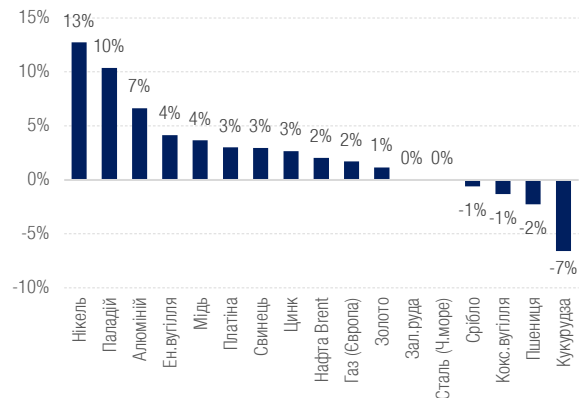
компанії подальших перспектив бізнесу, і доволі часто ці перспективи не є оптимістичними. Ключовою ж подією цього тижня стане засідання ФРС, за результатами якого ринки очікують на підвищення ставок ще на 75 б.п. Водночас подальші ринкові настрої ще багато залежатимуть від супровідних коментарів керівництва центрального банку.

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

Мінфін робить перші спроби підвищити ставки

Міністерство фінансів наважилося підвищити ставку за гривневими облігаціями та збільшило залучення в гривні. Але вторинний ринок став ще менш активним на цьому тлі.

На аукціоні минулого вівторка Мінфін підвищив ставку за річними ОВДП з 11% до 14% річних. Це дозволило залучити майже 1.8 млрд грн за цим інструментом, але водночас було відхилено майже 2/3 отриманого попиту на цей інструмент, який надійшов за вищими ставками. Решта гривневих облігацій не користувалася особливим попитом, власне, як і валютні облігації, що принесли бюджету вдесятеро менше коштів, ніж попереднього тижня. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

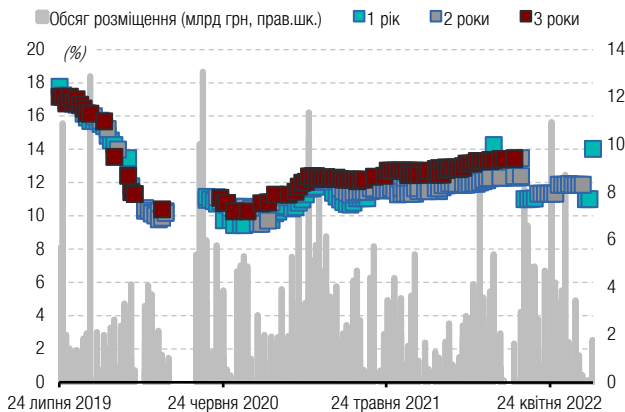
Незмінні тривалий час ставки за ОВДП дедалі більше знеохочують вітчизняних інвесторів до купівлі нових облігацій. Інтерес до річних ОВДП на первинному ринку не посприяв активізації вторинного, й оборот за гривневими паперами скоротився до мінімуму від початку розміщень військових облігацій на початку березня. Загалом було укладено 4.1 тис угод усього на 209 млн грн.

Погляд ICU: Надії ринку на те, що Міністерство фінансів перегляне умови розміщень ОВДП, справдилися лише частково. Проте зроблено перший крок, оскільки підвищено ставки за річними ОВДП, а отже, є підстави очікувати й подальшого перегляду ставок. Минулого тижня НБУ повідомив, що облікова ставка не буде меншою за 25% як мінімум до 2кв24. Це ще більше укріплює банки та інших внутрішніх інвесторів у переконанні, що запропоновані Мінфіном ставки є низькими та не дають належної компенсації за ризики інвестування. Тож за поточного рівня дохідностей попит на ОВДП навряд чи відновиться. Ми вважаємо, що подальше зростання ставок на первинних аукціонах – це виключно питання часу.

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

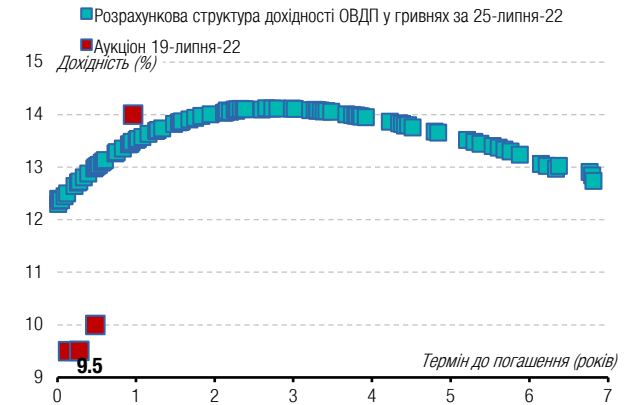
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

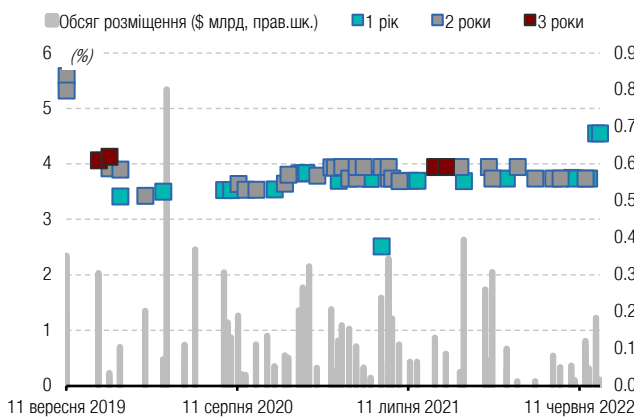
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

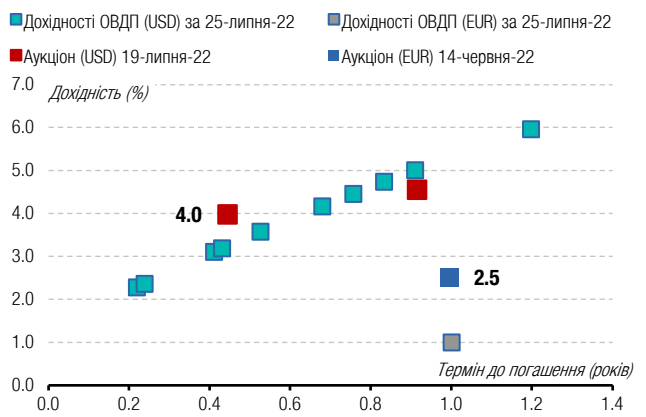
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Україна прагне відстрочити виплати за єврооблігаціями

Минулого тижня Україна анонсувала переговори з інвесторами щодо відстрочення всіх виплат за єврооблігаціями на два роки.

Трошки більше ніж за місяць до погашення одного із випусків єврооблігацій на суму \$0.9 млрд уряд вирішив запропонувати інвесторам переглянути умови всіх випусків єврооблігацій та перенести дати погашення кожного з них на 24 місяці. Загалом ідеться про перенесення дат погашення єврооблігацій на суму \$17.3 млрд та 2.3 млрд євро. Єдиний платіж, який буде здійснено до повної призупинки платежів, – це виплата купонного доходу за єврооблігаціями з погашенням у 2024 році, що має відбутися 1 серпня.

Уряд також не буде здійснювати купонні платежі за єврооблігаціями протягом наступних двох років, хоча купони будуть нараховуватися й відтерміновуватися в часі. Крім того, на нарахований, але не виплачений протягом відстрочки дохід теж будуть нараховуватися відсотки за ставкою купону, визначеною для кожної серії єврооблігацій умовами її випуску. Весь накопичений за час відстрочки дохід може бути виплачений частково або повністю в будь-який момент протягом дворічного періоду. Водночас уряд

хоче отримати право в разі необхідності конвертувати нараховані протягом наступних двох років купонні платежі в нові облигації відповідних серій.

Водночас група кредиторів з країн великої сімки (G7) та Паризького клубу кредиторів оголосила минулого тижня, що відстрочить виплату основної суми боргу та відсотків до кінця 2023 р. з можливістю продовження відстрочки ще на рік, тобто до кінця 2024 р. Також країни Паризького клубу звернулися до тримачів єврооблігацій із проханням теж погодити відтермінування боргових платежів Україною.

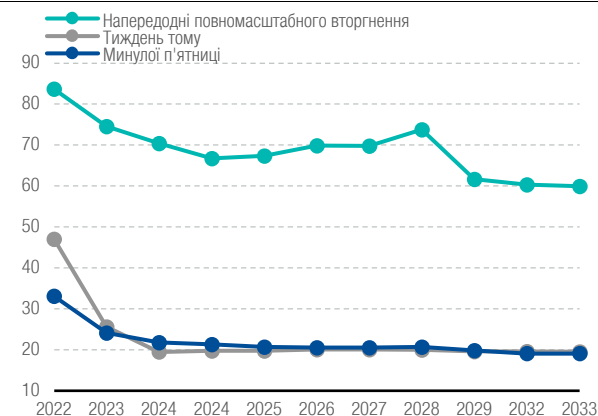
Погляд ICU: Загалом пропозиція уряду для тримачів єврооблігацій є цілком прийнятною. По суті уряд обрав найбільш м'яку форму реструктуризації, що можлива на даному етапі. Тримачам єврооблігацій обіцяють повну суму усіх платежів, проте із затримкою. У якості компенсації за відтермінування платежів їм буде нараховано додатковий купонний дохід.

Ми очікуємо, що запропоновані Україною умови реструктуризації будуть прийняті найбільшими тримачами українських єврооблігацій. Той факт, що країни Паризького клубу вже зробили поступки за власними кредитами Україні, є додатковим аргументом на користь позитивного рішення про реструктуризацію єврооблігацій. Адже й офіційні кредитори, й комерційні кредитори роблять подібні поступки та знаходяться в однакових умовах. До того ж, Україна прагне отримати подібні поступки і від усіх міжнародних фінансових організацій. Результати голосування тримачів єврооблігацій стануть відомими 10 серпня.

Варто зазначити, що уряд може розпочати нові переговори про умови платежів за єврооблігаціями наприкінці дворічного періоду. Пропозиція уряду залежатиме від розвитку ситуації з війною, стану економіки, державних фінансів та боргового навантаження.

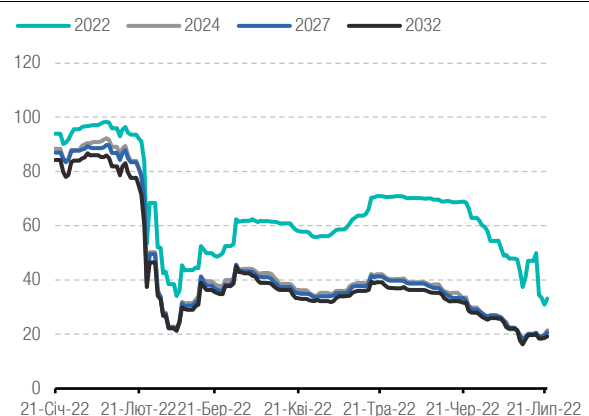
Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

Ціни єврооблігацій номінованих у доларах США за попередній робочий день, напередодні повномасштабного вторгнення росії та минулого тижня



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни єврооблігацій, вочевидь, досягнули свого мінімуму, оскільки практично не відреагували на пропозицію уряду про реструктуризацію. Після погодження відстрочки ціни можуть навіть незначно зрости, оскільки зникає один із факторів невизначеності, який тиснув на ціни з лютого. Водночас на ціни впливатиме, в першу чергу, ситуація на фронті: наявність змін на краще для України може мати значний позитивний ефект.

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

Валютний ринок

НБУ різко послабив курс гривні

У четвер НБУ послабив офіційний курс гривні до долара США та змінив низку регулювань для роздрібних клієнтів банків. Це викликало нові коливання на валютному ринку.

НБУ ослабив гривню та підвищив курс долара одразу на 25%, до 36.5686 грн/\$, в четвер, і змінив відповідно всі офіційні курси інших іноземних валют до гривні з п'ятниці. Це перша зміна офіційного курсу від початку повномасштабної війни росії проти України. За офіційним курсом імпортери купують, а експортери продають валюту.

Зміна офіційного курсу призвела до нових коливань і на готівковому ринку. Готівковий курс обміну в найбільших роздрібних банках ослабвся з 35.75-37.14 грн/\$ минулого понеділка до 37.44-38.83 грн/\$ у п'ятницю. Також банки оновили карткові курси валют: вони були скориговані та наближені до нового офіційного. Як наслідок, у десяти найбільших банках-емітентах платіжних карток середні курси долара США послабшали за тиждень з 32.5-34.9 грн/\$ до 36.6-37.05 грн/\$.

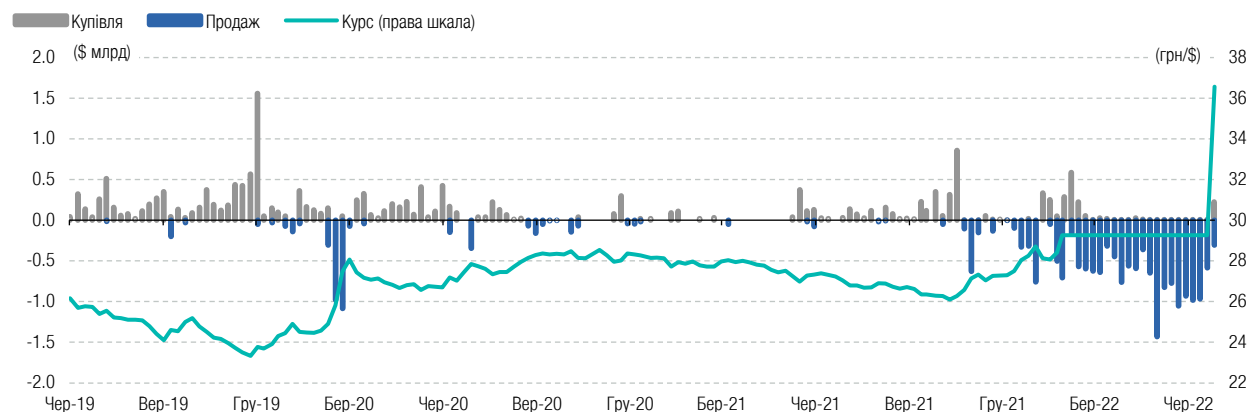
Національний банк також змінив і низку валютних регулювань. Для роздрібних клієнтів ліміт на зняття готівки за кордоном змінено з 50 тис грн на місяць на 12.5 тис грн на тиждень, зменшено ліміт на перекази на картки за кордон зі 100 тис грн до 30 тис грн на місяць, а також встановлено обмеження на обсяг розрахунків картками за кордоном у розмірі 100 тис грн на місяць. Натомість НБУ дозволив банкам продавати роздрібним клієнтам безготівкову валюту з подальшим її розміщенням на депозитах строком від трьох місяців.

Погляд ICU: Національний банк вимушений був одноразово провести значну девальвацію гривні, щоб зменшити дисбаланси валютного ринку в умовах війни й зменшити тиск на валютні резерви. По суті, таке рішення було безальтернативним, адже підтримання довоєнного курсу гривні до долара потребувало значних інтервенцій, що останніми тижнями вже зросли до майже \$1 млрд на тиждень. Більше про рішення НБУ та його вплив на валютний ринок ви можете прочитати в нашому огляді ["НБУ прийняв сміливе рішення захистити резерви"](#) (тільки англійською мовою).

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.

Макроекономіка

НБУ залишив ставку на рівні 25%

НБУ утримався від зміни облікової ставки, як і очіувалося, та прогнозує, що ставка залишиться на рівні 25% принаймні до 2кв 2024.

Це рішення не стало несподіваним на фоні того, що інфляція в червні досягла 21.5% р/р. Водночас великі банки не бажали суттєво підвищувати ставки за депозитами, а Мінфін лише 19 липня розпочав підвищення ставок на первинних аукціонах із розміщення ОВДП. З огляду на це, ефект червневого підвищення ще повністю не проявився, тому збереження ставки без змін було очікуваним.

НБУ дав похмурий, але реалістичний прогноз щодо інфляції у 30% р/р у 2022р. та 20.7% р/р у 2023р. Він також зазначив, що очікує незмінну облікову ставку принаймні до 2кв 2024.

Погляд ICU: Макропрогноз свідчить, що регулятор очікує тривалий період високих процентних ставок як результат війни в Україні. Однак, попри прогноз, Нацбанк готовий до можливого подальшого підвищення ставки в разі необхідності. На даний момент існує більша ймовірність підвищення ставки, ніж більш раннє її зниження.

Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723

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

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.

