

Фінансовий тижневик

Ринки в очікуванні реструктуризації

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 1 СЕРПНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Ринки сподіваються на повільніший підйом ставок ФРС

Ринки завершили минулий тиждень найсильнішим ростом за липень: м'якша риторика ФРС і ознаки економічного охолодження в США посилили надії на сповільнення росту ставок, а серед квартальних фінансових звітів компаній знову було достатньо позитивних сюрпризів.

Ринки державних облігацій

Нетипові ОВДП допомогли збільшити залучення

Минулого тижня Міністерство фінансів залучило до бюджету 9.9 млрд грн, переважно у валюті. Цьому посприяла пропозиція нетипових облігацій і вибіркове підвищення ставок.

Ринок єврооблігацій в очікуванні рішення по реструктуризації

Після оголошення про перемовини щодо відстрочки виплат за єврооблігаціями ціни на них стабілізувалися і навіть несуттєво зросли. ВВП-варанти подорожчали майже на два центи - до 27 центів на долар.

Валютний ринок

Ажіотаж на готівковому ринку посилюється

Після перегляду НБУ офіційного курсу гривні до долара США та інших валют ринок готівкової валюти й далі залишається вкрай волатильним під дією психологічних чинників.

Макроекономіка

Платіжний баланс свідчить про значні відтоки капіталу в червні

Поточний рахунок залишався в червні ледь позитивним, проте за фінансовим рахунком і надалі спостерігалися суттєві відтоки капіталу.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 29 липня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,700bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+242bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	48,912	-28.85	-15.40
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	207,714	+33.64	+27.87

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 29 липня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	556,106	+2.30	+75.92
Банки	532,046	+1.10	+5.68
Резиденти ³	64,734	-1.35	+32.86
Фіз. особи ⁴	29,466	-4.56	+56.01
Нерезиденти ⁵	71,067	-0.41	-34.36
Всього	1,253,961	+1.28	+25.98

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 29 липня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.5920	-0.34	+36.18
EUR/USD	1.0220	+0.07	-14.02
Індекс долара ²	105.903	-0.77	+15.28
Індекс гривні ³	113.583	+0.38	-9.42

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

Ринки сподіваються на повільніший підйом ставок ФРС

Ринки завершили минулий тиждень найсильнішим ростом за липень: м'якша риторика ФРС і ознаки економічного охолодження в США посилили надії на сповільнення росту ставок, а серед квартальних фінансових звітів компаній знову було достатньо позитивних сюрпризів.

Минулої середи після чергового засідання ФРС вирішила підняти ставки на 75 б.п., саме так, як і очікувалось ринками. В центрі ж уваги інвесторів були супровідні коментарі голови ФРС Джерома Пауелла. Він зазначив, що настане момент, коли центробанк сповільнить темпи підвищення ставок, хоча й виключив можливість оприлюднення деталей. Він також заявив, що поточні довгострокові прогнози розмірів ставок від самої ФРС треба сприймати з певним скептицизмом, адже подальші дії центробанку залежатимуть від характеру макроекономічних даних. Утім, ринки сприйняли таку обережну риторику з великим оптимізмом і середа відзначилася найбільшим ростом фондових індексів за весь тиждень.

Після цього погану для глобальної макроекономіки новину про зниження ВВП США за другий поспіль квартал ринки сприйняли як добру новину для себе, адже слабша економіка вимагатиме більшої обережності від центробанку в його планах підняти ставки. За 2кв2022 ВВП знизився на 0.9% у річному вимірі після зниження на 1.6% у 1кв2022, тоді як консенсус-прогноз передбачав зростання на 0.5%.

Ще одною негативною новиною стало стрімке зростання цінового індексу персональних індивідуальних витрат (PCE), одного з ключових вимірів споживчої інфляції, які використовує ФРС. Цей індекс зріс у червні на 1% м/м і 6.8% р/р, і річне зростання стало найбільшим з січня 1982 р. Проте ринки не звернули на цей невітшаний рекорд особливої уваги, натомість бурхливо і позитивно реагували на сильні корпоративні звіти за 2кв22, особливо таких провідних компаній, як Microsoft, Amazon, Apple, Alphabet. Фінансові результати цих компаній суттєво перевершили очікування аналітиків.

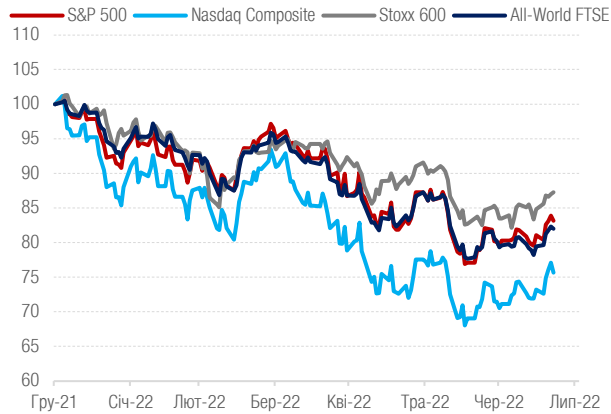
У підсумку провідні фінансові індекси показали найкраще тижневе зростання в липні. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 4.3% і 4.7% відповідно. Глобальний All-World FTSE виріс на 3.2%, а європейський Euro Stoxx - на 3%. Водночас індекс долара США DXY знизився на 0.8%, до 105.9, не в останню чергу через укріплення євро після жорсткого рішення ЄЦБ. Дохідності десятирічних казначейських облігацій зменшились на 10 б.п. до 2.65%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, піднявся на 2.5%. Більш детально про події минулого тижня на фінансових ринках – [тут](#).

Події навколо ставок ФРС також посприяли росту сировинних цін, на додаток до вже традиційно напруженої ситуації з постачанням російських енергоносіїв. Ціни на газ в Європі (+18%) знову опинилися в лідерах росту на тлі ескалації газпромом шантажу європейських покупців. Ціни на залізну руду (+18%) й кольорові метали (+1% - +11%) також отримали додатковий імпульс від оприлюднення Народним банком Китаю планів зі збільшення вливань у банківську систему для приборкання кризи в китайському секторі нерухомості. Більш детально про події минулого тижня на сировинних ринках – [тут](#).

Погляд ICU: Посилення сподівань на те, що темп підвищення ставок ФРС незабаром сповільниться, стало головним рушієм ралі минулого тижня. Після обвалу котирувань у травні-червні ринки готові були позитивно тлумачити не тільки помірну, але позбавлену конкретики риторику ФРС, а й початок

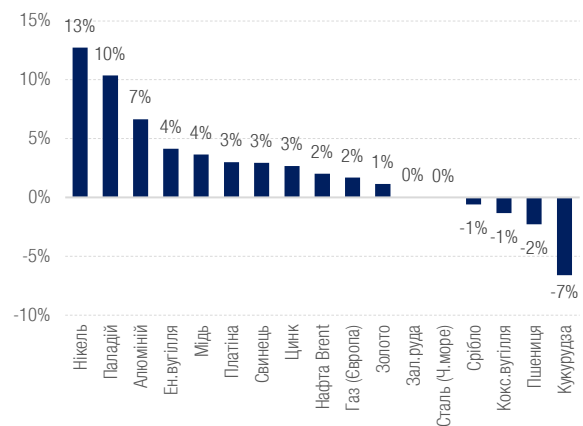
технічної рецесії у США. В результаті ф'ючерси на федеральні кошти вже станом на п'ятницю закладали очікування максимальної ставки ФРС у 3.3% на наступний лютий у порівнянні з очікуваннями 3.9% станом на середину червня. Але багато спостерігачів уже розуміють, що ринки знову забігли вперед. Чергове зростання цінового індексу PCE є сильним негативним сигналом. Якщо липневі статдані знову не покажуть помітне сповільнення споживчої інфляції в США, то ринковий оптимізм може бути швидко зруйновано.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

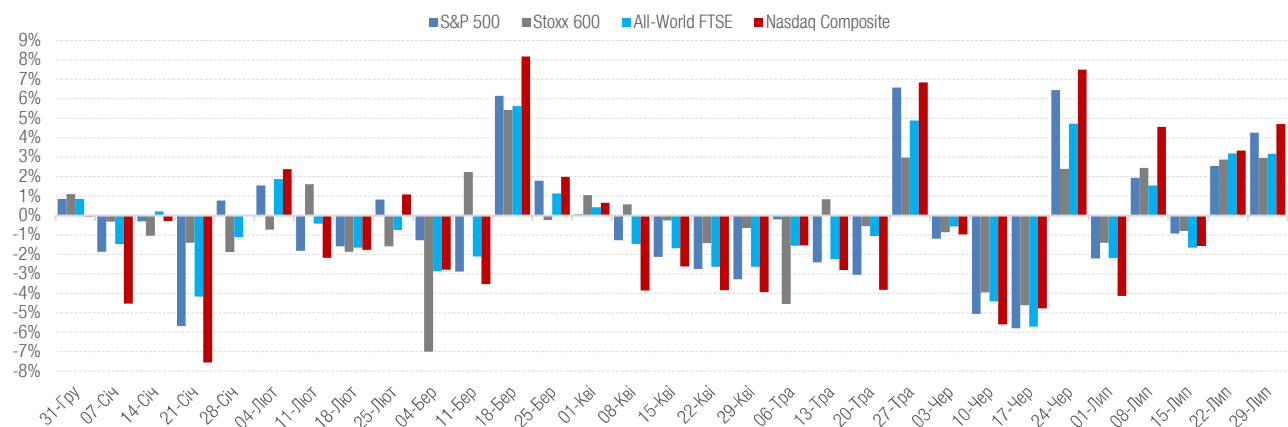
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів, %

Провідні світові фондові індекси показали минулого тижня найкращу динаміку за липень



Джерело: Bloomberg, ICU.

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

Ринки державних облігацій

Нетипові ОВДП допомогли збільшити залучення

Минулого тижня Міністерство фінансів залучило до бюджету 9.9 млрд грн, переважно у валюті. Цьому посприяла пропозиція нетипових облігацій і вибіркове підвищення ставок.

На аукціоні, який відбувся минулого тижня, Міністерство фінансів запропонувало кілька нетипових інструментів. У першу чергу це два випуски півторарічних валютних ОВДП, у доларах США та євро, а також 14-місячні ОВДП у гривні.

Особливістю нового типу валютних облігацій є те, що умовами емісії передбачена можливість для їхніх власників вимагати в уряді погашення паперів, а також половини нарахованого на той момент доходу в будь-яку обрану інвестором дату. Тож встановлення за ними ставок на рівні піврічних паперів для випуску в доларах США та річних для випуску в євро є цілком логічним, адже погашення може відбутися до завершення терміну обігу ОВДП.

За гривневими ОВДП особливістю 14-місячного випуску полягає в дещо незвичному терміні обігу, адже типовими наразі є строки в 12 і 18 місяців. На додачу за цим випуском була встановлена ставка на рівні 16%, що одразу на 200 б.п. вище, ніж за річними паперами. Покупцем усього обсягу випуску, який був чималим, як для поточної ситуації – 3.5 млрд грн – став тільки один банк.

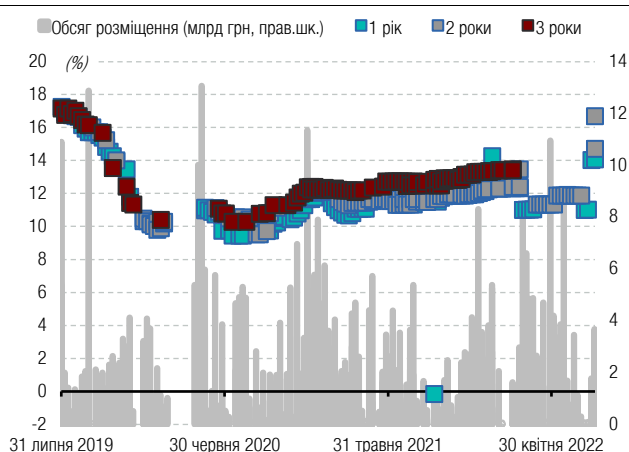
Також уряд розмістив дворічні ОВДП із дохідністю 14%, проте обсяг був незначним. Рівень дохідності за ними вищий, ніж до російського вторгнення, а також вищий, ніж за річними та півторарічними військовими ОВДП, які розміщувалися після початку повномасштабної війни. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Погляд ICU: Усі нетипові папери придбала невелика кількість учасників розміщення, що не сприяло значній активізації вторинного ринку ОВДП. Обсяги торгів гривневими ОВДП хоч і зросли, але переважно облігаціями з погашенням у жовтні та листопаді цього року. А от торги валютними ОВДП різко зменшилися. Хоча учасники ринку і сприймають підвищення ставок за гривневими ОВДП позитивно, вони очікують ще більшого наближення дохідності до рівня облікової ставки. Частково привабити банки та роздрібних інвесторів можуть 14-місячні ОВДП із дохідністю 16%, які планується знову розміщувати завтра. Водночас без подальшого підвищення ставок інтерес до урядового боргу буде залишатися обмеженим.

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

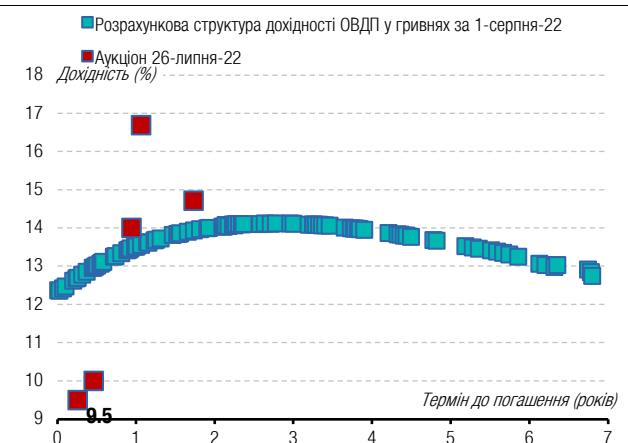
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

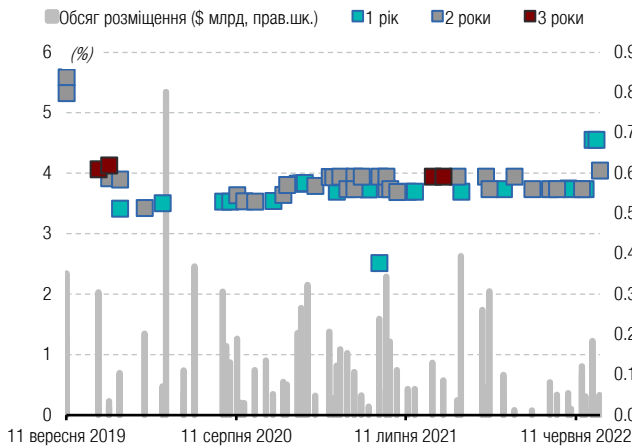
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



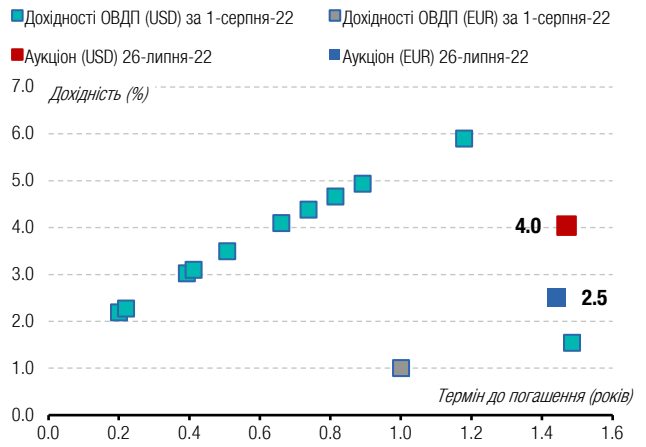
Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

Графік 5. 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)



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Ринок єврооблігацій в очікуванні рішення по реструктуризації

Після оголошення про перемовини щодо відстрочки виплат за єврооблігаціями ціни на них стабілізувалися і навіть несуттєво зросли. ВВП-варанти подорожчали майже на два центи - до 27 центів на долар.

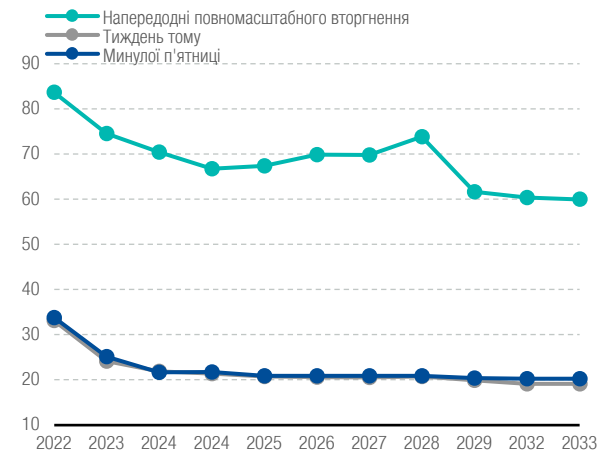
Загалом ціни єврооблігацій знаходяться на рівні 20-22 центи на долар, випуск із погашенням наступного року трошки дорожчий – 25 центів на долар. А виділяється лише один випуск із погашенням через місяць. За ним ціна становить майже 34 центи станом на п'ятницю.

Погляд ICU: Загалом ринок українських єврооблігацій живе в очікуванні рішення інвесторів про погодження умов реструктуризації, яке має стати відомим у середині наступного тижня. Стабільність цін на єврооблігації минулого тижня свідчить про те, що, на думку інвесторів, рішення буде передбачуваним, і запропоновані Україною умови будуть погоджені. Дещо вища ціна за єврооблігаціями з погашенням за місяць відображає примарну надію на те, що цей випуск все ж буде погашено, якщо інвестори проголосують проти реструктуризації саме цієї серії паперів. У власників цих єврооблігацій можуть бути мотиви голосувати проти реструктуризації, оскільки уряд до червня регулярно та однозначно комунікував, що планує цей борг погасити вчасно та в повному обсязі.

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

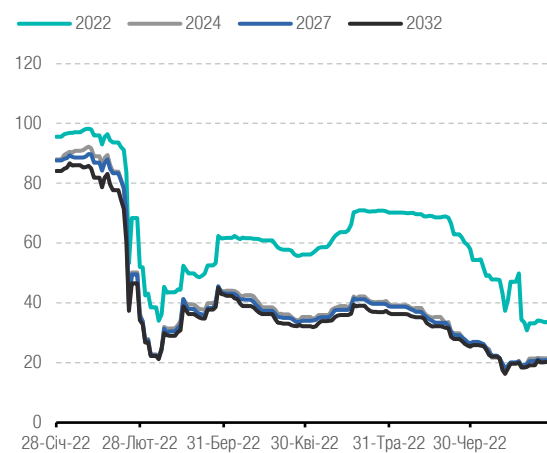
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Ажіотаж на готівковому ринку посилюється

Після перегляду НБУ офіційного курсу гривні до долара США та інших валют ринок готівкової валюти й далі залишається вкрай волатильним під дією психологічних чинників.

Минулий тиждень став першим повним календарним тижнем після перегляду Національним банком офіційного курсу гривні до долара. Значна одноразова девальвація гривні дала швидкий та помітний ефект – міжбанківський ринок став практично збалансованим.

Спокійний міжбанківський ринок посприяв і стабілізації курсів валют, які банки використовують для карткових розрахунків. Загалом за тиждень вартість долара змінилася несуттєво: з 36.73-37.16 грн/\$ валюта подорожчала до 36.78-37.24 грн/\$ в 10 банках, що є найбільшими емітентами платіжних карток в Україні.

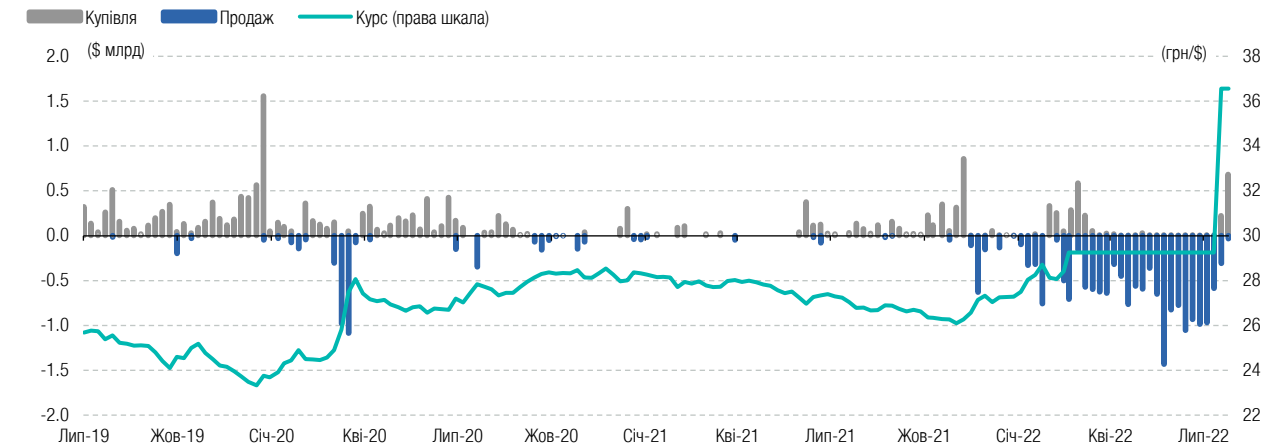
А от на готівковому ринку ажіотажний попит на іноземну валюту зберігається, внаслідок чого різниця з безготівковим курсом збільшувалася впродовж усього тижня. Якщо в понеділок ринок ще торгував доларами США на рівні 37.84-39.05 грн/\$, то вже в п'ятницю гривня послабшала до рівня 39.11-40.53 грн/\$. У деяких великих банках за долар США просили вже 41.5-42.5 грн.

Погляд ICU: Збалансованість офіційного міжбанківського валютного ринку минулого тижня – це хороший сигнал про те, що перегляд офіційного курсу гривні до долара дав очікуваний позитивний ефект. Напевно, цей ефект буде довготривалим і, ймовірно, за кілька тижнів ринок знову працюватиме в умовах дефіциту валюти, а НБУ буде знову змушений повернутися до практики інтервенцій із продажу валюти. Стрімка девальвація гривні в готівковому сегменті, на нашу думку, обумовлена переважно психологічними факторами. Населення та бізнес з насторогою сприйняли інформацію про різке одноразове здешевлення гривні до долара.

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

Графік 7. 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

Платіжний баланс свідчить про значні відтоки капіталу в червні

Поточний рахунок залишався в червні ледь позитивним, проте за фінансовим рахунком і надалі спостерігалися суттєві відтоки капіталу.

Профіцит поточного рахунку склав \$0.2 млрд у червні та \$0.7 млрд за 12-місячний період. Цей профіцит було переважно забезпечено завдяки значним обсягам грантів та гуманітарної допомоги (стаття «вторинні доходи» платіжного балансу), зокрема завдяки гранту обсягом \$1.3 млрд, який США надали українському уряду. Також перекази мігрантів (стаття «первинні доходи») відновилися до минулорічних рівнів, забезпечуючи притік валюти в Україну. Водночас баланс торгівлі був глибоко дефіцитним на рівні \$3.0 млрд, оскільки імпорт товарів практично зрівнявся з минулорічними показниками (був лише на 9% р/р меншим у червні 2021 року), а імпорт послуг практично подвоївся через значні витрати українських біженців за кордоном.

Показники фінансового рахунку свідчать про те, що відтік капіталу продовжувався через два канали: 1) знаття готівкової іноземної валюти за кордоном з гривневих рахунків (\$0.9 млрд у червні) та 2) зростання обсягів торгових кредитів (\$1.4 млрд.). Обидві складові – це класичний відтік капіталу з країни через значну макроекономічну невизначеність, що додатково було простимульовано «пільговим» довоєнним обмінним курсом гривні до долара.

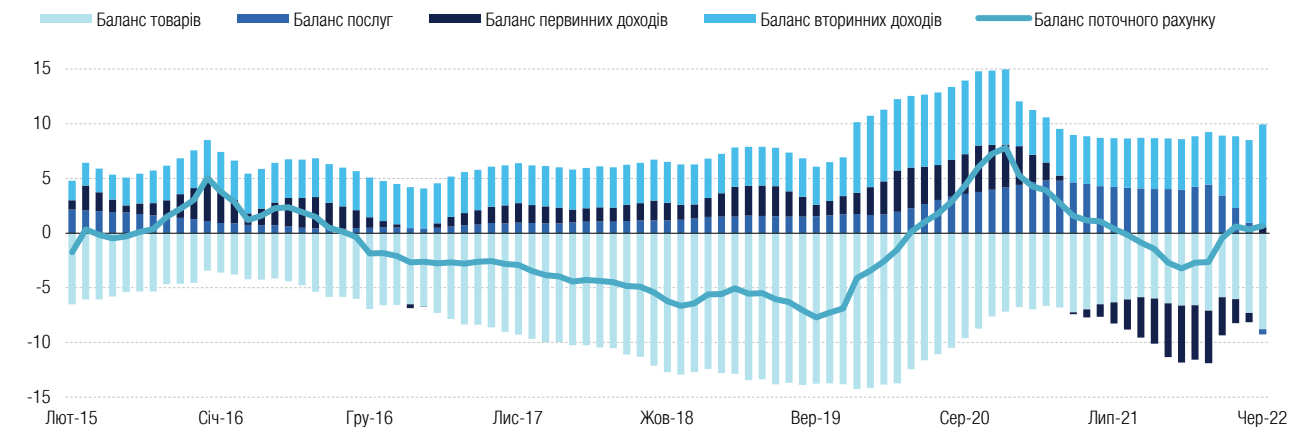
Резерви НБУ впали в червні на \$2.3 млрд до \$22.8 млрд, оскільки НБУ змушений був продавати валюту для усунення дисбалансів на валютному ринку.

Погляд ICU: Протягом усього червня ще діяв довоєнний обмінний курс гривні до долара, і показники платіжного балансу свідчать про значні дисбаланси зовнішніх рахунків, які значною мірою були обумовлені таким неринковим обмінним курсом. Саме це й спонукало НБУ провести одноразовий перегляд курсу гривні й підвищити вартість долара на 25%. Ми очікуємо, що слабша гривня допоможе знизити дисбаланси зовнішніх рахунків на певний час, проте навряд чи усуне їх повністю на тривалий період. Тож дефіцит валюти на міжбанківському ринку може відновитися найближчими тижнями, хоча й у менших обсягах, ніж у попередні місяці.

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

Графік 8. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

Профіцит поточного рахунку зберігається завдяки грантам українському уряду



Джерело: НБУ, 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.

