

Фінансовий тижневик

Державний борг залишився незмінним

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 31 ЖОВТНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Ринки відмахуються від поганих фінансових звітів і чекають на м'якшу ФРС

Українські фінансові квартальні звіти й погані прогнози від низки великих технологічних корпорацій лише тимчасово засмутили ринки. Натомість інвестори сподіваються, що сигнали про послаблення економіки змусять ФРС незабаром уповільнити темпи підвищення ставок.

Ринки державних облігацій

Нові кроки з підвищення ставок за ОВДП

Минулого тижня Мінфін знову підвищив ставки за військовими ОВДП, цього разу за півторарічними паперами. Це збільшило залучення коштів, але знизило активність вторинного ринку.

Невизначеність тисне на українські євробонди

Українські євробоблігації продовжують дешевшати через ризики постійного руйнування енергетичної інфраструктури.

Валютний ринок

Гривня позитивно реагує на заяви НБУ

У готівковому сегменті гривня значно укріпилася протягом минулого тижня після того, як НБУ підтвердив готовність зберігати офіційний курс гривні до долара незмінним, а ринок і надалі насичувався банкнотами.

Макроекономіка

Державний борг залишився незмінним у вересні

Державний борг України у вересні залишився практично на незмінному рівні \$98.1 млрд.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 28 жовтня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,650bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+181bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	65,487	-1.15	+28.41
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	288,957	-0.95	+68.24

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 28 жовтня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	634,570	+0.00	+102.99
Банки	498,651	-0.01	+1.78
Резиденти ³	66,441	+1.93	+33.66
Фіз. особи ⁴	31,515	+3.30	+51.33
Нерезиденти ⁵	60,840	-1.14	-35.24
Всього	1,293,034	+0.09	+33.73

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 28 жовтня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.7170	+0.00	+39.48
EUR/USD	0.9965	+1.04	-14.69
Індекс долара ²	110.752	-1.12	+18.65
Індекс гривні ³	116.283	-0.27	-9.61

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.

Середньоринкові котирування ОВДП¹ (за 31 жовтня 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	23.00	18.00
12 місяців	24.00	19.00
Два роки	28.00	20.00
Три роки	25.50	21.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки відмахуються від поганих фінансових звітів і чекають на м'якшу ФРС

Українські слабкі фінансові квартальні звіти й погані прогнози від низки великих технологічних корпорацій лише тимчасово засмутили ринки. Натомість інвестори сподіваються, що сигнали про послаблення економіки змусять ФРС незабаром уповільнити темпи підвищення ставок.

Несподівано слабкі фінансові результати й песимістичні перспективи надали у своїх фінансових звітах провідні компанії сектору інформаційних технологій. Саме ці компанії в останні роки виступили головними рушіями зростання фондових індексів S&P 500 і Nasdaq. Компанії Alphabet і Microsoft показали менші, ніж очікувалося, доходи від продажів. Водночас Meta Platforms прогнозує важкий 4кв22 та значне зростання витрат і капіталовкладень у 2023р. Amazon очікує суттєве збільшення витрат уже в цьому кварталі, а нові прогнози менеджменту щодо доходів від продажів у 4кв22 виявилися значно меншими за прогнози інвестиційних аналітиків. Такі результати й прогнози спричинили стрімке падіння цін на акції цих компаній і IT-сектору в цілому. Втім, сильних фінансових звітів минулого тижня також було достатньо, особливо серед компаній із середнім розміром ринкової капіталізації. Станом на кінець тижня відзвітували вже 263 корпорації з індексу S&P 500, і, згідно з Refinitiv, 73% цих звітів перевершили очікування.

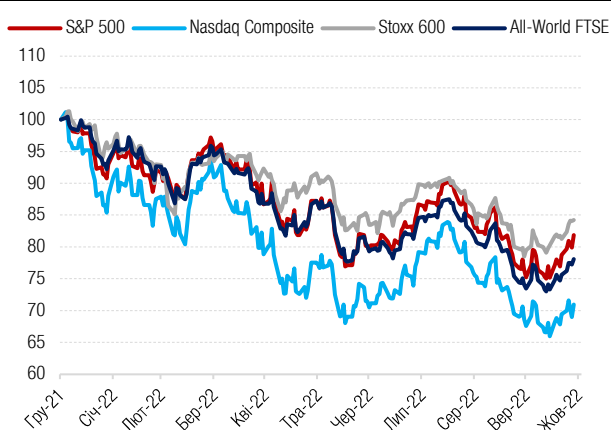
Утім, найбільше надихнула ринки низка публікацій макроекономічних даних, які на перший погляд мали б засмутити інвесторів. У секторі нерухомості в США продажі нового житла впали на 10.9% м/м у вересні, а також знову знизилися ціни. Індекси PMI показали чергове скорочення ділової активності в Єврозоні, США і Великобританії в жовтні. Також згідно з опитуванням Conference Board, індекс споживчих настроїв у США знову знизився у вересні. Всі ці індикатори засвідчили подальше послаблення глобальної економіки. Втім, ринки витлумачили їх як передумову для менш «яструбиної» політики центральних банків, перш за все ФРС. ЄЦБ у четвер підвищив ставки на 75 б.п., як і очікувалось, але водночас заявив, що в боротьбі з інфляцією вже досягнуто значного прогресу. Така м'якша риторика регулятора сприяла більшому оптимізму на ринках.

Як наслідок, провідні світові фондові індекси зросли другим тижнем поспіль. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite піднялися на 4% і 2.2% відповідно. Глобальний All-World FTSE піднявся на 3.3%, а європейський Euro Stoxx на 3.7%. Водночас індекс долара США DXY впав на 1.1% до 112. Дохідності десятирічних казначейських облігацій нарешті перервали стрімке зростання і впали на 20 б.п. до 4.01%, а дохідності дворічних облігацій знизилися на 2 б.п. до 4.47%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс на 3.7. Більше деталей про події на фінансових ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

На відміну від ринків акцій і облігацій, цінова динаміка на ринках сировини була переважно негативною. Домінантними чинниками виступали побоювання слабшого попиту, а також відсутність сприятливих змін в економічній політиці й підходах у боротьбі з COVID-19 в Китаї. Нафта (+2%) була одним із небагатьох сировинних товарів, ціни яких завершили тиждень у «плюсі» - завдяки намірам ОПЕК+ обмежити нафтовидобуток і наближенню строків введення європейського ембарго на імпорту російської нафти. Ціни на природний газ у Європі (-3%) дедалі знижувалися через високу заповненість європейських газосховищ, високі обсяги імпорту скрапленого газу й теплу погоду в регіоні.

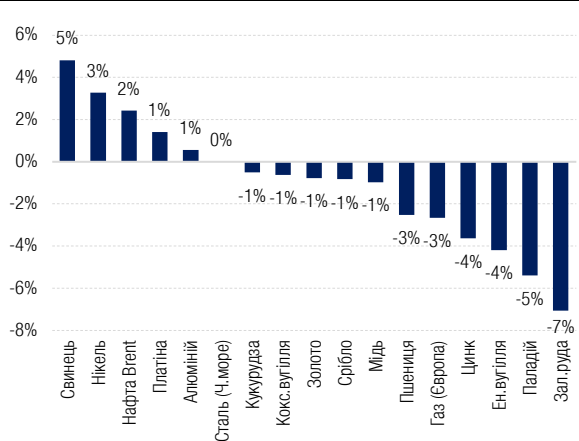
Погляд ICU: Подальше економічне сповільнення говорить про необхідність зниження прогнозів прибутків корпорацій на 2022-23 рр., що досі не цілком враховано у вартості акцій. Наразі ж ринки воліють концентруватися на можливому сповільненні темпів підвищення ставок центральними банками. Цього тижня ФРС найбільш імовірно на своєму черговому засіданні підвищить ставки на 75 б.п. вже вп'яте поспіль. Утім, інвестори уважно слідкуватимуть за супроводжувальними коментарями керівництва центрального банку в надії погугти натяки на пом'якшення позицій.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

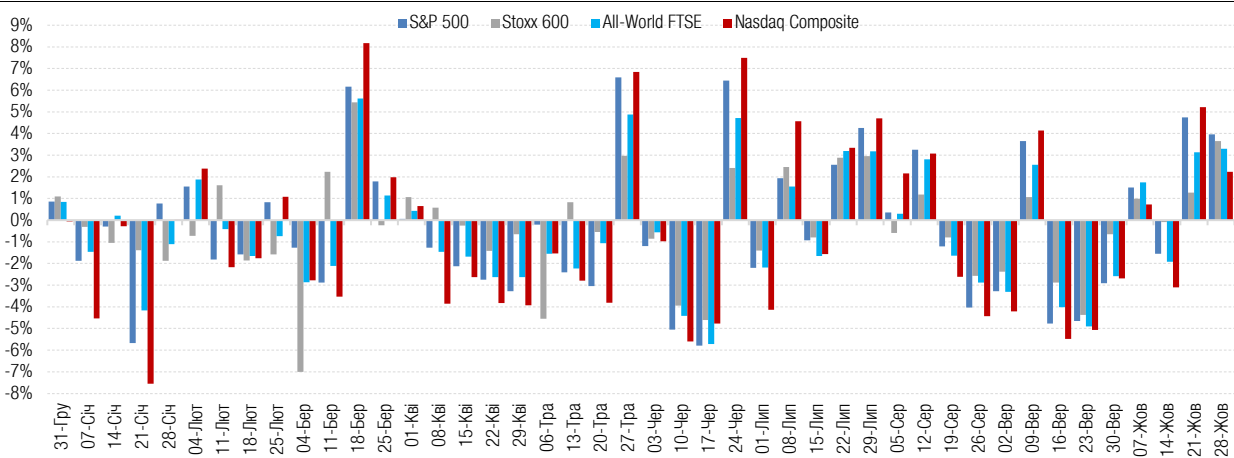
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів, %

Провідні фондові індекси світу зростають другий тиждень поспіль у значній мірі на сподіваннях ясніших перспектив пом'якшення політики центробанків



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Нові кроки з підвищення ставок за ОВДП

Минулого тижня Мінфін знову підвищив ставки за військовими ОВДП, цього разу за півторарічними паперами. Це збільшило залучення коштів, але знизило активність вторинного ринку.

На аукціоні минулого вівторка Міністерство фінансів врахувало сигнали від нового Голови правління НБУ та побажання ринку та підвищило ставки за півторарічними

військовими ОВДП до 18.5%. З такими ставками минулого тижня були продані звичайні (не військові) облигації з подібним терміном обігу.

Таке підвищення дозволило залучити одразу мільярд гривень, або удвічі більше, ніж цей випуск військових ОВДП приніс бюджету зі ставкою 16% за попередні шість тижнів. Більше деталей в [огляді аукціону](#). Зміна портфелів за підсумками розрахунків свідчить, що більшість цих облигацій були викуплені банками та, згідно з даними НБУ, на вторинному майже не торгувалися.

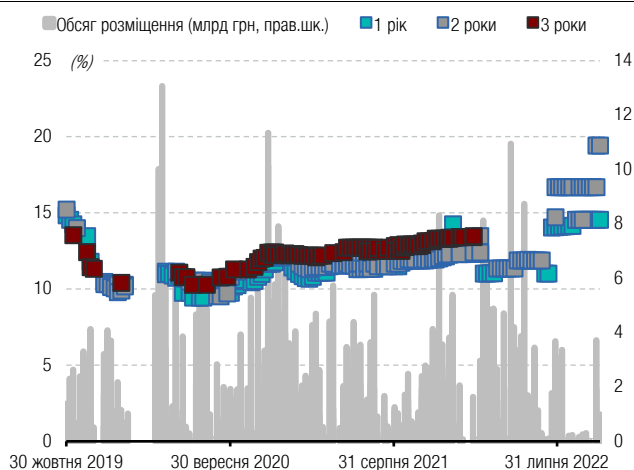
Однак такий крок – вибіркоче підвищення ставок за ОВДП два аукціони підряд – дав також сигнал і вторинному ринку, що ставки за всіма військовими облигаціями можуть змінитися. Тож інтерес до них на вторинному ринку знизився. За весь минулий тиждень на вторинному ринку було укладено майже 5 тис угод з гривневими облигаціями, що лише на 729 угод менше, ніж за тиждень до того. Але обсяг торгів ОВДП скоротився майже удвічі: за невійськовими ОВДП з 1.9 млрд грн до 1.1 млрд грн, а за військовими – з 138 млн грн до всього 57 млн грн.

Погляд ICU: Мінфін продовжує робити маленькі кроки з підвищення ставок за ОВДП, проте наразі ставки все ще далекі від тих, які НБУ міг би вважати достатніми. Тож дискусія між НБУ та Мінфіном триватиме й далі. На завтрашньому аукціоні Мінфін пропонуватиме вже п'ять випусків гривневих облигацій, із яких буде лише два випуски військових ОВДП із терміном обігу 5 та 11 місяців, а решта три випуски з більш тривалими термінами обігу будуть звичайні (не військові) облигації, які можуть отримати більший за обсягом та різноманітніший за ставками попит.

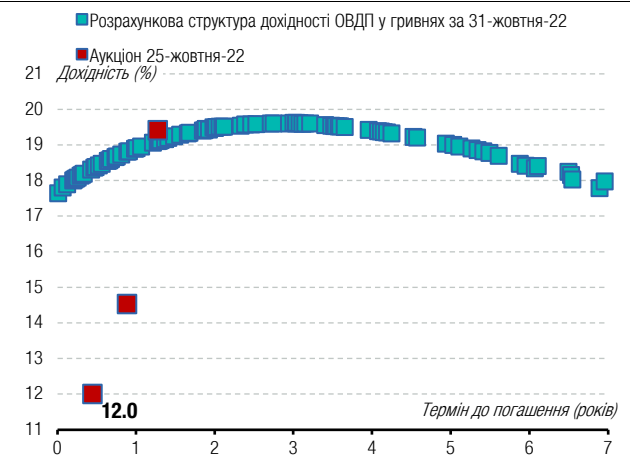
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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 доходності (% річних)

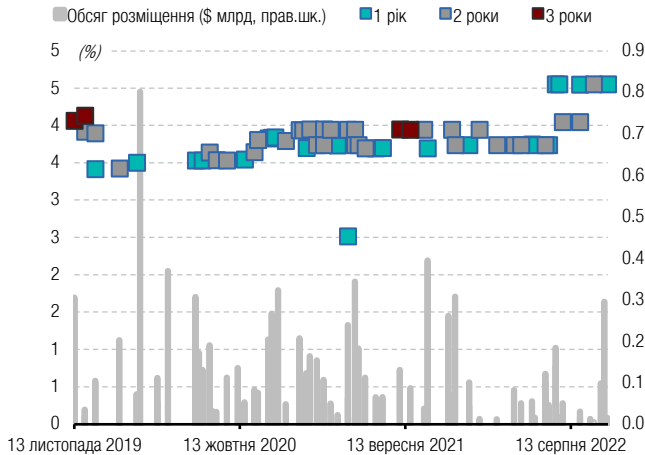


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

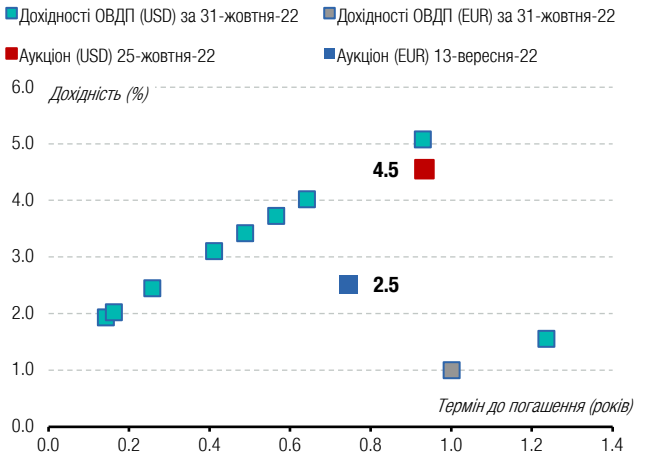


Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Невизначеність тисне на українські євробонди

Українські єврооблігації продовжують дешевшати через ризики постійного руйнування енергетичної інфраструктури.

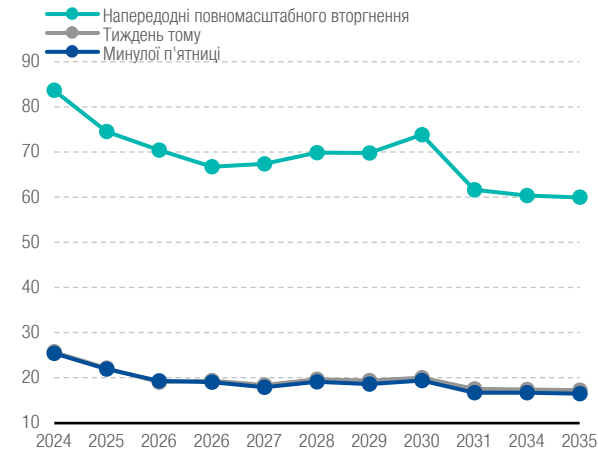
Регулярні перебої з постачанням електроенергії та сигнал від уряду про те, що взимку проблема значно поглибиться, погіршують оцінку українського боргу. Спреди доходності українських паперів до бенчмарка розширилися на 150-440 б.п. протягом тижня. Тож навіть попри зниження доходностей за казначейськими зобов'язаннями США доходності українських єврооблігацій зросли. Їхні ціни знизилися приблизно один цент, чи 1-5%, до діапазону 16-25 центів на долар. ВВП-варанти залишилися трошки дорожчими за 26 центів на долар умовного номіналу.

Погляд ІСУ: Після дрейфування в глобальному ринку українські єврооблігації знову опинилися більше під локальним тиском через збільшення ризику постійних перебоїв у постачанні електроенергії бізнесу. Це новий постійний негативний фактор, що може як поглибити падіння ВВП, так і призвести до зниження податкових надходжень у наступних кварталах.

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

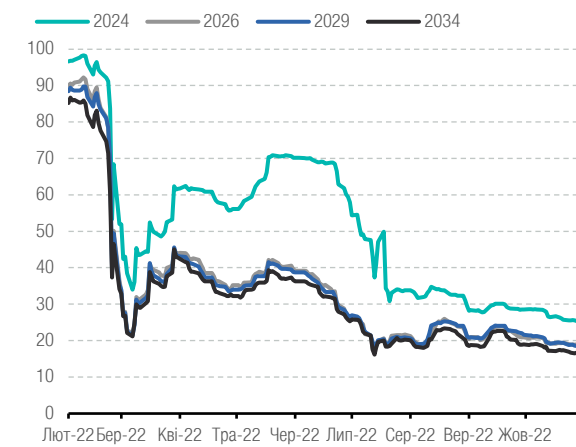
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Гривня позитивно реагує на заяви НБУ

У готівковому сегменті гривня значно укріпилася протягом минулого тижня після того, як НБУ підтвердив готовність зберігати офіційний курс гривні до долара незмінним, а ринок і надалі насичувався банкнотами.

Дисбаланси на міжбанківському ринку суттєво знизилися минулого тижня, проте це, ймовірно, пов'язано із разовими факторами. Обсяги інтервенцій знизилися до \$214 млн.

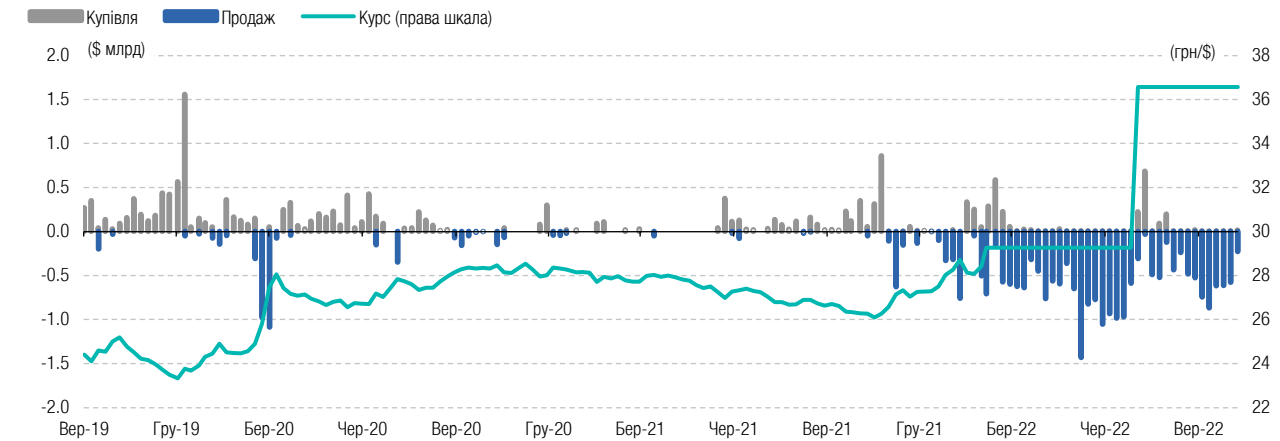
Готівковий курс гривні в 10 найбільших роздрібних банках укріпився за тиждень до 39.1-40.0 грн/\$ з 39.9-40.7 грн/\$ у попередню п'ятницю.

Погляд ICU: Заяви НБУ щодо курсу отримали не лише миттєву реакцію, а й залишилися визначальними для валютного ринку весь минулий тиждень. До психологічного впливу цих заяв і насиченості готівкового ринку валютою, ймовірно, почали ще й додаватися продажі валюти з депозитів, яка була куплена наприкінці липня з умовою розміщення на депозитах строком на три місяці.

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

Державний борг залишився незмінним у вересні

Державний борг України у вересні залишився практично на незмінному рівні \$98.1 млрд.

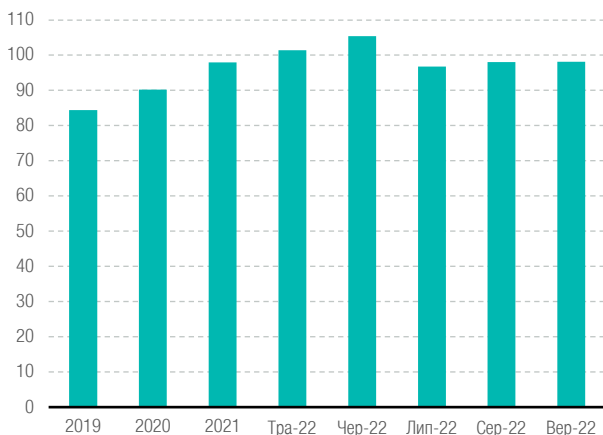
Відбулося це завдяки тому, що переважна більшість міжнародної фінансової допомоги, яку отримала Україна минулого місяця, надійшла у формі грантів. Відносно невеликі нові міжнародні кредити та внутрішні запозичення практично повністю були нівельовані поточними виплатами боргів, зокрема кредитів МВФ.

Погляд ICU: Державний борг України може вирости більш ніж на \$10 млрд. до кінця року завдяки новим траншам кредитів від ЄС, МВФ, а також інших міжнародних фінансових організацій та урядів. Ми очікуємо, що співвідношення державного боргу до ВВП сягне приблизно 85% наприкінці 2022 року.

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

Графік 8. Державний борг, еквівалент \$ млрд

Державний борг залишився без змін у вересні



Джерело: МФУ, ICU.

Графік 9. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ* у державному боргу

У вересні скоротилася частка кредитів від МВФ



* включно із СДР, отриманими від МВФ

Джерело: МФУ, 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.

