

Фінансовий тижневик

Мінфін знову підвищує ставки

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Настрої знову стають настороженими

Після ралі, викликаного сповільненням інфляції в США, ринки знову напружуються. Яструбині коментарі представників ФРС і сильний роздрібний ринок США підсилюють очікування тривалого періоду високих ставок.

Ринки державних облігацій

Триває вибіркоче підвищення ставок на первинному ринку

Міністерство фінансів знову погодилося підвищити ставки для кількох випусків ОВДП, за якими попит перевищував мільярд гривень, що посприяло залученню загалом 5 млрд грн. Але таке підвищення залишається вибірковим.

Українські євробонди під впливом глобального настрою

Ціни українських євроблігацій продовжили зростати, до того ж ще активніше, ніж у попередній тиждень. Цьому сприяли кілька позитивних для України новин про міжнародну фінансову допомогу на тлі покращення глобального настрою до ринків, що розвиваються.

Валютний ринок

Валютний ринок зберігає стабільність

Колівання готівкового курсу гривні залишаються незначними, тож загальна ситуація на валютному ринку демонструє цілковиту стабільність та відсутність панічних настроїв.

ПОНЕДІЛОК, 21 ЛИСТОПАДА 2022

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 18 листопада 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	+198bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	70,544	-14.11	+6.85
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	340,458	+5.69	+111.22

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 18 листопада 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	659,570	+2.33	+110.99
Банки	497,590	+0.83	-0.61
Резиденти ³	68,867	+2.55	+27.96
Фіз. особи ⁴	31,295	+2.25	+34.62
Нерезиденти ⁵	60,107	-0.77	-36.87
Всього	1,318,449	+1.65	+33.82

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 18 листопада 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9322	+0.48	+39.31
EUR/USD	1.0325	-0.21	-9.20
Індекс долара ²	106.930	+0.60	+11.92
Індекс гривні ³	113.484	-0.20	-13.57

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 21 листопада 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

Настрої знову стають настороженими

Після ралі, викликаного сповільненням інфляції в США, ринки знову напружуються. Яструбині коментарі представників ФРС і сильний роздрібний ринок США підсилюють очікування тривалого періоду високих ставок.

Роздрібні продажі в США в жовтні зросли на 1.3%, що вище прогнозованого економістами 1%. Окрім того, більшість провідних роздрібних компаній, згідно з їхніми фінансовими звітами за 3кв22, змогла підвищити фізичні обсяги своїх продажів, незважаючи на високу інфляцію. Все це засвідчує поки що сильний споживчий попит і, отже, розв'язує руки американському центральному банку й надалі проводити жорстку монетарну політику.

Самі ж представники ФРС минулого тижня прогнозовано намагалися стримати оптимізм ринків після неочікувано значного сповільнення споживчої інфляції. Зокрема, президент ФРС в Сент-Луїсі Джеймс Буллард заявив, що ставки ще потрібно підвищувати до рівнів 5%-5.25% з поточних 3.75%-4%, щоб приборкати інфляцію. Водночас президент ФРС в Бостоні Сюзан Коллінз вважає, що свідчень про уповільнення інфляції ще замало й потрібне ще одне підвищення ставок на 75 б.п. у грудні.

Така жорстка риторика в цілому досягла своєї мети і, вкупі зі свідченнями сильного споживчого попиту, змусила ринки знову поставити під питання ймовірність розвороту монетарної політики наступного року. Доволі сприятливі результати зустрічі лідерів країн Великої двадцятки й помітне сповільнення жовтневої виробничої інфляції в США мали на ринки позитивний, але обмежений вплив.

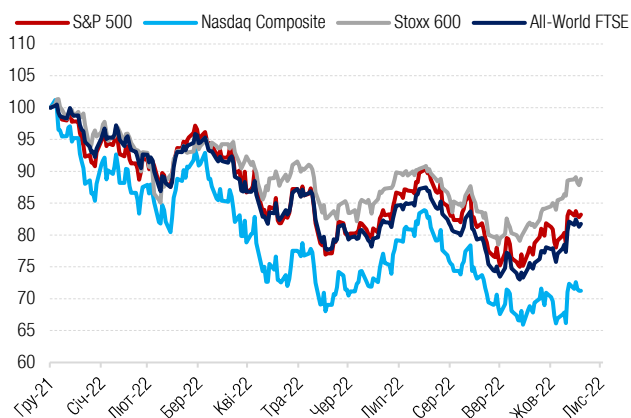
У підсумку за минулий тиждень більшість фондових індексів помірно знизилася. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite опустилися на 0.7% та 1.6% відповідно. Глобальний індекс All-World FTSE втратив на 0.4%. Європейський Euro Stoxx на 3.7% майже не змінився, додавши за тиждень 0.2%. Індекс долара США DXY зріс на 0.6% до 106.9. Відновили зростання дохідності казначейських облігацій США: десятирічних паперів - на 2 б.п. до 3.83%, а дворічних облігацій - на 20 б.п. до 4.53%. Індекс еврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс на 0.7%. Більше деталей про події на фінансових ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

Більш кардинально змінилася ситуація на ринках сировини. Якщо позаминулого тижня сировинні ціни підскочили на новинах про послаблення карантинних обмежень у Китаї, то минулого тижня ціни на більшість ресурсів суттєво впали через нові різкі спалахи заражень COVID-19 у країні. Найсильніше через цей чинник впали ціни на нафту (-9%): ринки очікують значного зниження імпорту нафти в грудні китайськими нафтопереробниками, які, до того ж, активно поповнювали свої нафтові запаси в попередніх місяцях. Одним із небагатьох винятків стали ціни на природний газ у Європі й тісно пов'язані з ними ціни на енергетичне вугілля. Настання холодів підвищило попит на газ і врешті дало початок зниженню запасів у європейських газосховищах. Додатковим фактором також стало чергове відтермінування запуску Freeport – одного з ключових експортних газових терміналів у США.

Погляд ICU: Ринки прогнозовано взяли паузу після потужного ралі позаминулого тижня. Цій паузі також чимало сприяли жорсткі висловлювання високопосадовців ФРС. Інвестори усвідомлюють, що ризики стійкої інфляції залишаються високими. Також нетривалою виявилася ейфорія після початкових послаблень політики COVID-19 у Китаї. Ринки вже більше

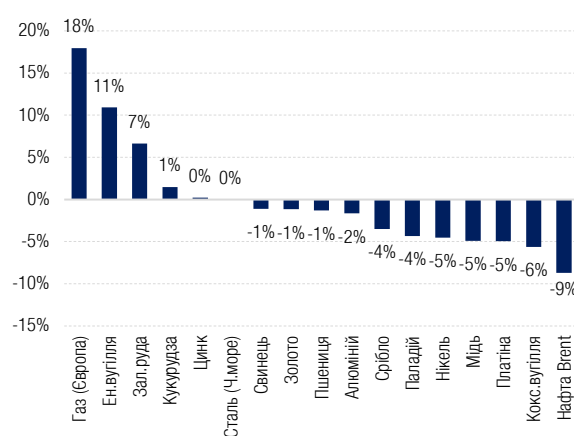
усвідомлюють, що у найближчій перспективі китайська політика карантинних обмежень не зможе значно послабитися, а отже, не зможе суттєво поживити економіку.

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

Триває вибіркоче підвищення ставок на первинному ринку

Міністерство фінансів знову погодилося підвищити ставки для кількох випусків ОВДП, за якими попит перевищував мільярд гривень, що посприяло залученню загалом 5 млрд грн. Але таке підвищення залишається вибірковим.

Минулого тижня пропонувалися гривневі та валютні облігації, але попит на валютні ОВДП був незначним. Більшість коштів вдалося залучити завдяки гривневим ОВДП. Найбільше коштів, 3.3 млрд грн, було залучено від випуску півторарічних звичайних (невійськових) облігацій і ще 1.2 млрд грн від випуску 4-місячних військових ОВДП. Але для того щоб отримати ці кошти, Міністерству довелося задовольнити заявки з вищим рівнем дохідності, ніж ще тиждень до цього: ставки зросли до 14% за військовими облігаціями з терміном погашення у квітні наступного року та до 19% за півторарічними звичайними (невійськовими) інструментами. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

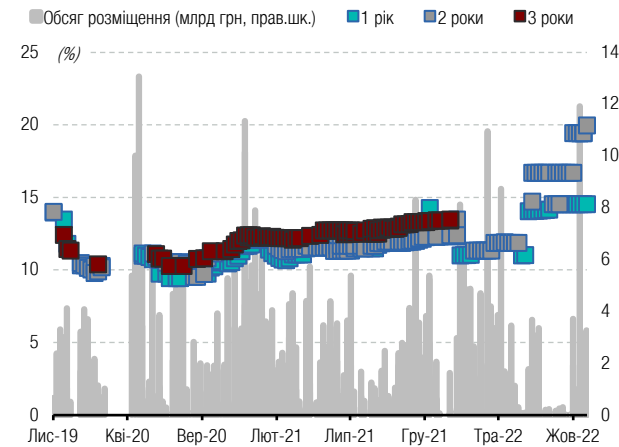
Минулого тижня обороти на вторинному ринку склали 4.1 млрд грн: обсяг торгів звичайними ОВДП сягнув майже 3 млрд грн, а військовими – понад 1.1 млрд грн. Це найбільший обсяг торгів військовими облігаціями на вторинному ринку від початку серпня, але частково це пояснюється поставкою первинним дилером куплених на аукціоні облігацій своєму клієнту на майже 1.1 млрд грн.

Погляд ICU: Інвестори спробували отримати вищі ставки від Мінфіну, подавши великі заявки з трошки вищими ставками. Цей хід виправдав себе, і Міністерство задовольнило такі заявки в повному обсязі, підвищивши ставки відсікання на 50 б.п. за двома гривневими облігаціями. У середу відбудеться чергова виплата за внутрішнім боргом на майже 20 млрд грн, з яких 15 млрд – погашення основної суми державного боргу. Тож можна очікувати чергову активізацію інвесторів із великим обсягом та вищими ставками завтра на аукціоні, але, найімовірніше, вони віддаватимуть перевагу вторинному ринку, що пропонує ширший вибір інструментів.

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

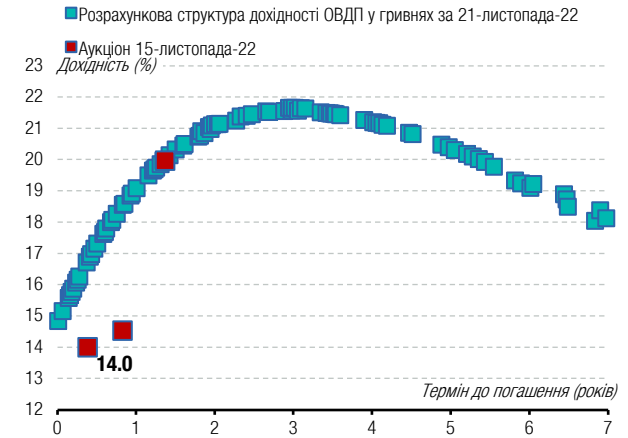
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

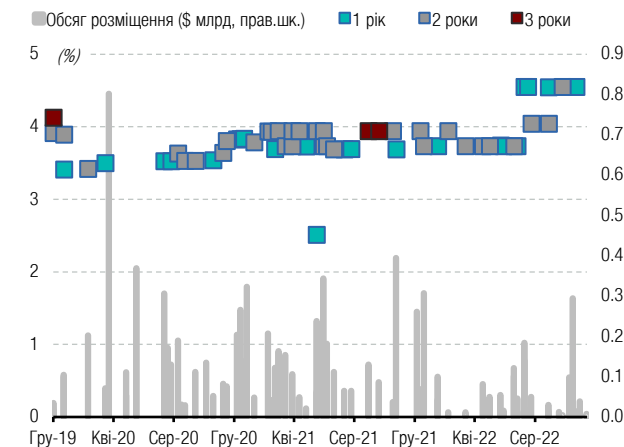
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

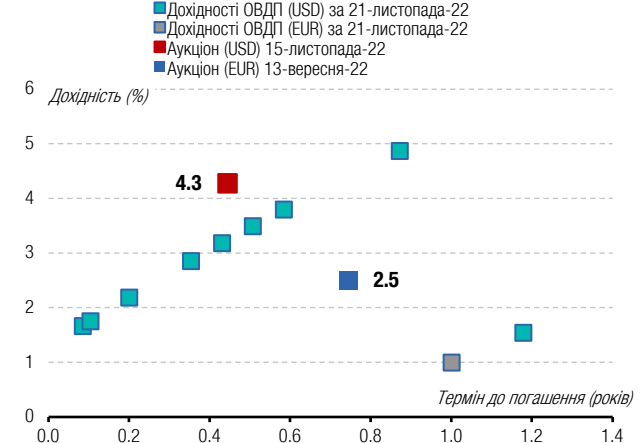
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Українські євробонди під впливом глобального сентименту

Ціни українських єврооблігацій продовжили зростати, до того ж ще активніше, ніж у попередній тиждень. Цьому сприяли кілька позитивних для України новин про міжнародну фінансову допомогу на тлі покращення глобального сентименту до ринків, що розвиваються.

Среди українських єврооблігацій до бенчмарка звузилися переважно на 211-465 б.п., а ціни зросли на 4-16% або 1-3 центи до 22-28 центів на долар. Для багатьох облігацій це відповідає рівням вересня, тобто до масштабних ракетних обстрілів і руйнувань енергетичної інфраструктури. Ціни ввп-варантів зросли на 9%, або майже на три центи до 31 цента на долар умовного номіналу.

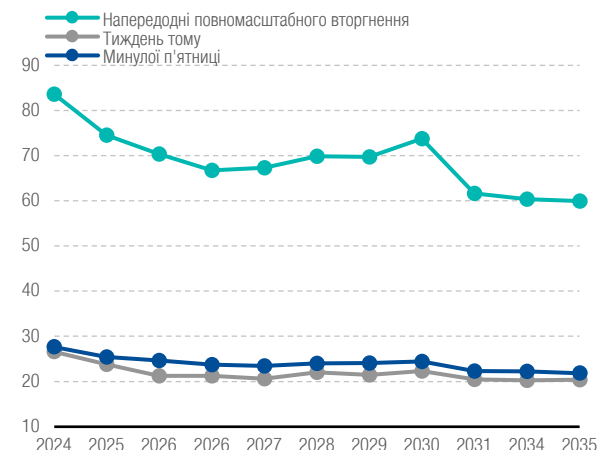
Погляд ІСУ: Зростанню цін єврооблігацій, імовірно, сприяли новини про готовність західних партнерів, зокрема ЄС, зберігати суттєву фінансову підтримку України до завершення поточного року та в 2023 році. Минулотижневі обстріли та пошкодження енергетичної інфраструктури не мали негайного визначального впливу на сприйняття інвесторами українських ризиків. Важливим позитивним фактором залишалось загальне

покращення ставлення інвесторів до країн, що розвиваються. Проте поки що рано говорити про стійкість цього тренду.

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

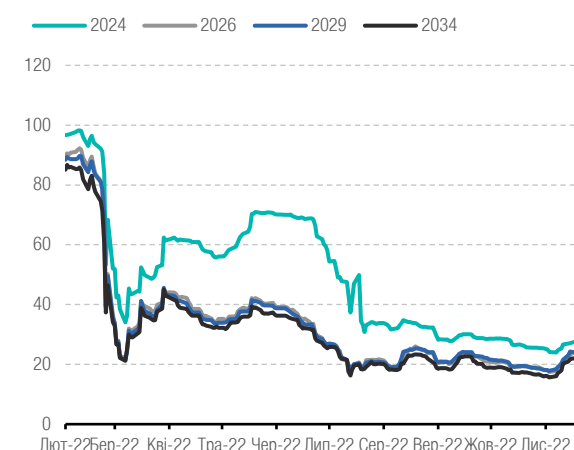
Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Валютний ринок зберігає стабільність

Коливання готівкового курсу гривні залишаються незначними, тож загальна ситуація на валютному ринку демонструє цілковиту стабільність та відсутність панічних настроїв.

У десяти найбільших роздрібних банках готівковий курс гривні навіть укріпився за минулий тиждень до 39.7-40.4 грн/\$ з 39.8-40.5 грн/\$ у попередню п'ятницю. Але таке коливання становить всього 0.2% і загалом є незначним.

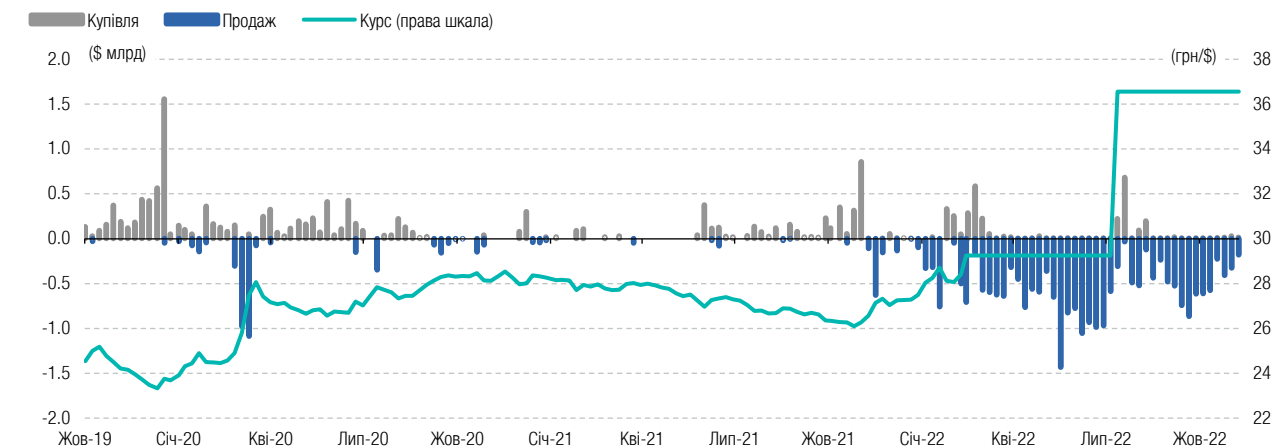
А от на міжбанківському ринку ситуація змінилася на краще, й НБУ зменшив інтервенції з продажу валюти до \$182 млн. Але відбулося це завдяки стабільній і майже щоденній перевазі продажу валюти клієнтами банків над купівлею, де, найімовірніше, важливу роль міг відігравати продаж валюти Міністерством фінансів.

Погляд ICU: Готівковий ринок продовжує балансувати курс близько 40 грн/\$ завдяки насиченості ринку готівкою й відсутності панічних настроїв. Укріплення на незначні 0.2% після послаблення в попередні тижні вказує на цілком високу стійкість ринку, особливо в умовах воєнного стану. Міжбанківський ринок залишається під цілковитим контролем НБУ, який минулого тижня також скористався продажем Мінфіном валюти й знизив власні інтервенції.

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



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.

