

Фінансовий тижневик

Нові маленькі кроки валютної лібералізації

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Жорсткі сигнали центральних банків і слабкі економічні дані припиняють ралі акцій

Минулого тижня поновлені страхи рецесії внаслідок жорсткої політики центральних банків спричинили різкий відплив капіталів із ризикових активів і найбільше падіння котирувань акцій з березня.

Ринки державних облігацій

Рефінансування погашень ОВДП триває

Міністерство фінансів рефінансувало більшу частину здійснених минулого тижня погашень.

Ралі на ринку єврооблігацій триває

Позитивні новини щодо України сприяли подальшому зростанню цін українських єврооблігацій.

Валютний ринок

Нові маленькі кроки валютної лібералізації

Кроки НБУ з лібералізації валютного ринку наразі не вплинули на міжбанк і матимуть обмежений вплив у майбутньому.

ПОНЕДІЛОК, 26 ЧЕРВНЯ 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 червня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+0bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	199,987	-0.18	+140.42
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	480,384	+6.77	+200.75

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 23 червня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	694,346	+0.00	+30.12
Банки	545,811	+0.16	+2.42
Резиденти ³	115,133	-2.21	+63.63
Фіз. особи ⁴	38,320	-7.77	+31.37
Нерезиденти ⁵	51,114	-0.62	-28.45
Всього	1,448,386	-0.32	+17.08

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 23 червня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9297	+0.00	+25.00
EUR/USD	1.0894	-0.39	+3.53
Індекс долара ²	102.903	+0.65	-1.46
Індекс гривні ³	112.087	+0.50	-19.01

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 ОВДП (за 26 червня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.00
12 місяців	21.00	18.00
Два роки	23.00	20.00
Три роки	23.50	20.50
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Жорсткі сигнали центральних банків і слабкі економічні дані припиняють ралі акцій

Минулого тижня поновлені страхи рецесії внаслідок жорсткої політики центральних банків спричинили різкий вплив капіталів із ризикових активів і найбільше падіння котирувань акцій з березня.

Приводом для поновлення песимізму стали нові жорсткі сигнали від центральних банків. У середу голова ФРС Джером Пауелл у своїй черговій піврічній доповіді перед Конгресом зазначив, що центральний банк ще не завершив циклу підвищення ставок, хоча запевнив, що подальші дії ФРС будуть обережними. Згодом президентка ФРС у Сан Франциско Мері Дейлі зауважила, що ще два підвищення ставок цього року є цілком обґрунтованими. Цього ж тижня несподівано жорсткі рішення прийняли Банк Англії і Банк Норвегії: обидва центральні банки підвищили свої ставки на 50 б.п.

І наприкінці тижня слабкі дані ділової активності, згідно з індексами PMI, в розвинутих економіках ще більше пригнітили настрої. Бізнес-активність у США в червні впала до тримісячних мінімумів через подальше поглиблення спаду промислової активності. Водночас сповільнення росту активності в американському секторі послуг сталося вперше в цьому році. У Єврозоні зростання загальної ділової активності в цілому не зазнало в червні суттєвих змін, водночас численні окремі показники розчарували. Індекс промислової активності в регіоні впав до найнижчого значення з травня 2020 р. У розрізі країн дані також показали несподівано сильне сповільнення в Німеччині й скорочення у Франції.

У результаті для ринків акцій минулий тиждень став найгіршим за останні три місяці. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite впали кожен на 1.4%, глобальний All World FTSE на 2.2%, а європейський Stoxx 600 на 2.9%. Дохідності казначейських облігацій США суттєво не змінилися, втім, негативний нахил їхньої кривої знову збільшився: дохідності десятирічних паперів знизилися на 3 б.п., а дохідності дворічних облігацій піднялися на 3 б.п. Інвертована крива дохідностей казначейських облігацій традиційно вважається ознакою близької рецесії. Індекс долара США DXY зріс за тиждень на 1.3%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, додав 0.3%.

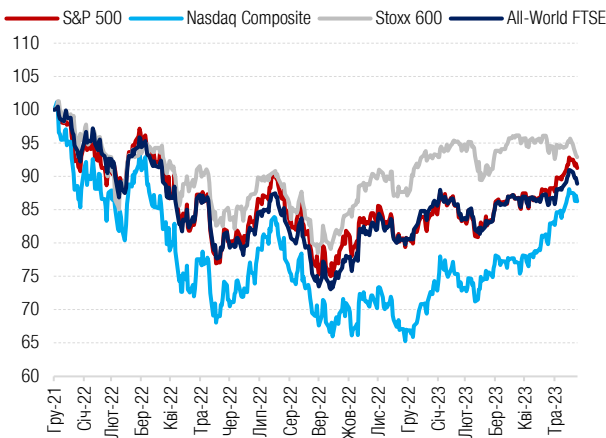
Побоювання рецесії спричинили вплив капіталу й на сировинних ринках. Зокрема для гравців ринку нафти (-4%) ризики слабого попиту переважили ризики обмеженої пропозиції, спричинені меншими комерційними запасами і запланованим Саудівською Аравією скороченням видобутку. Єдине суттєве зростання показали ціни на пшеницю (+7%): трейдери зі все більшим песимізмом оцінюють перспективи продовження Чорноморської зернової ініціативи після 18 липня.

Погляд ICU: Слабкі дані ділової активності в розвинутих країнах переконали ринки, що загроза рецесії залишається високою. Також ринки акцій нарешті звернули увагу на жорсткі сигнали й дії центральних банків після тривалого періоду їхнього ігнорування. Одними з ключових причин цього можуть бути відносно насичення позицій інвесторів в акціях, а також завищена ринкова вартість акцій, особливо провідних компаній сектору високих технологій.

Водночас обсяги вільних грошових коштів учасників ринку поки що залишаються значними. Це може спричинити нові сплески припливу капіталів в акції, щойно інвестори вирішать, що корекція котирувань униз уже є достатньою. Утім, у міру ймовірного посилення викупу ринкових активів ФРС

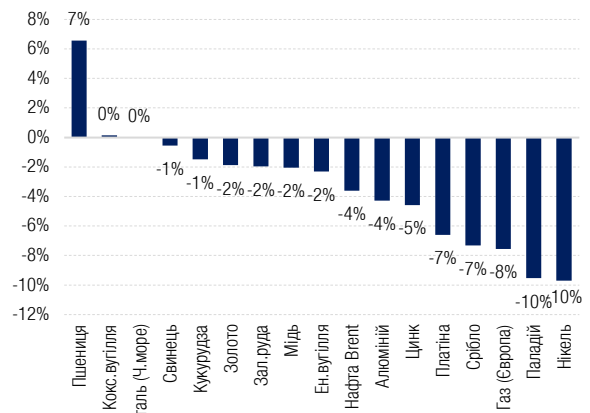
і з активізацією випуску облігацій Державним казначейством США підтримка ринків з боку ліквідності може значно послабшати.

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. Дохідність казначейських облігацій США за строками погашення, %

Інвертована крива дохідностей означає перевищення дохідностей 2-річних облігацій на 10-річніми і сигналізує про ймовірну рецесію



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 4. Різниця між дохідностями 10-річних і 2-річних казначейських облігацій США, п.п.

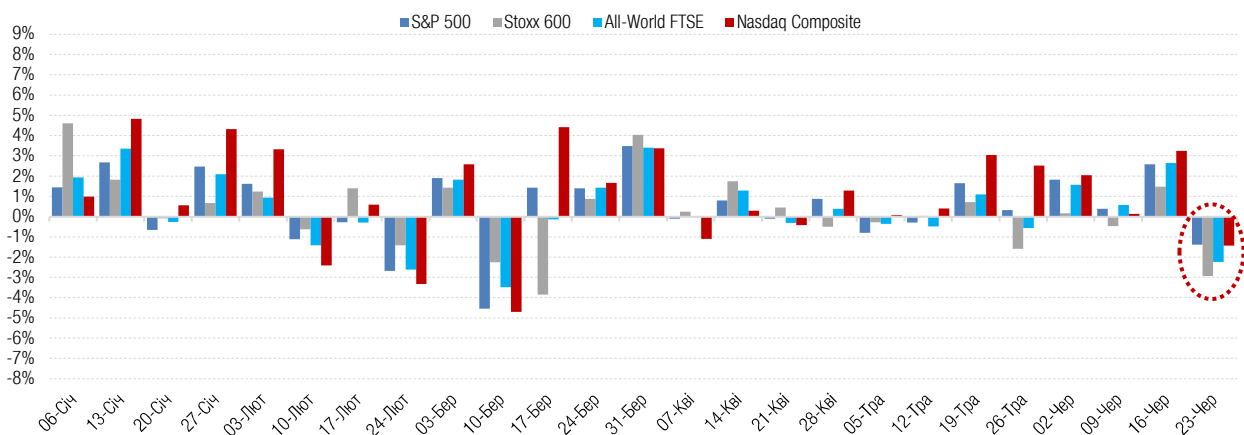
Негативний нахил кривої дохідностей казначейських облігацій наближується до максимуму початку березня



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 5. Тижнева динаміка фондових індексів у 1ПР23, %

Минулого тижня через жорсткі сигнали центральних банків і поновлені страхи рецесії провідні індекси акцій впади найбільше за три останніх місяці



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облигацій

Рефінансування погашень ОВДП триває

Міністерство фінансів рефінансувало більшу частину здійснених минулого тижня погашень.

Минулого вівторка Мінфін розмістив шість випусків ОВДП, в т.ч. два у валюті. Загалом залучення склали 31.4 млрд грн, в т.ч. 14.4 млрд грн у валюті: \$244 млн та 136 млн євро. Відсоткові ставки за частиною випусків було знижено на 5-30 б.п. Детальніше в [огляді аукціону](#). Такі запозичення дозволили рефінансувати 76% гривневих погашень та більше половини погашень у доларах США, здійснених минулого тижня.

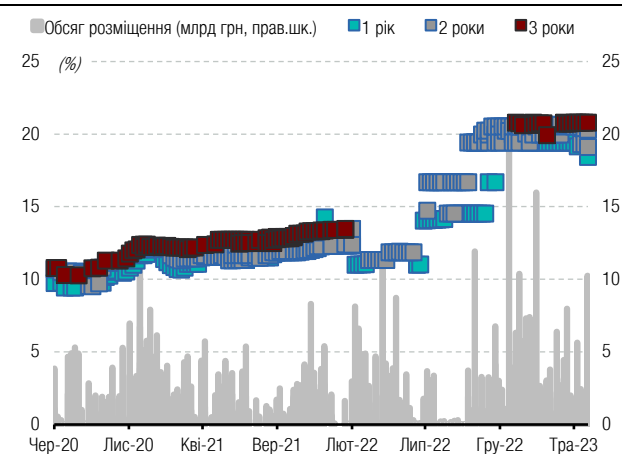
На вторинному ринку обсяги торгів гривневими облигаціями скоротилися до 4 млрд грн, а найбільше торгувалися минулого тижня військові облигації з погашенням у червні наступного року та "резервні" ОВДП з погашенням у серпні 2025 року – відповідно 29% і 25% загального обсягу торгів гривневими облигаціями.

Погляд ICU: Попри рефінансування лише частини погашень, здійснених минулого тижня, загальний рівень рефінансування погашень внутрішнього боргу у всіх валютах з початку року залишається високим: 130% у гривні, 107% у доларах США та 122% у євро. З урахуванням того, що погашення цього тижня відбудуться невеликі, а на первинному аукціоні завтра плануються розміщення як гривневих, так і валютних ОВДП, зниження рівня рефінансування за підсумками першого півріччя очікувати не варто.

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

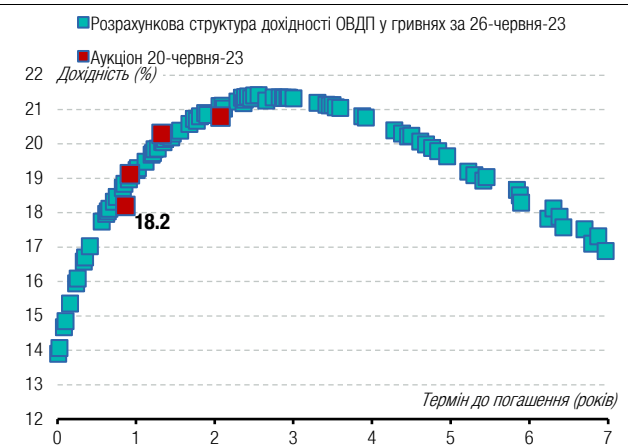
Графік 6. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

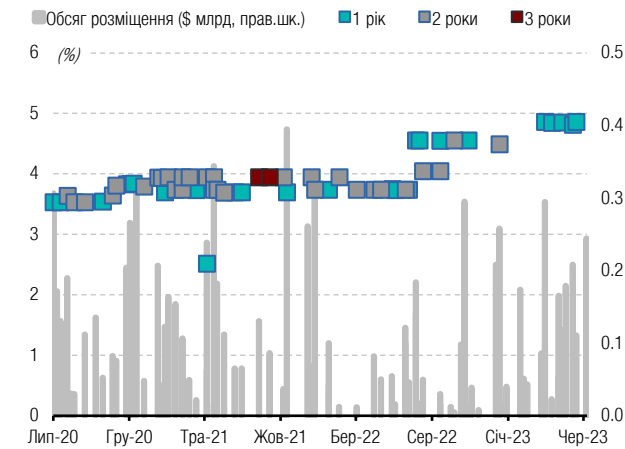
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



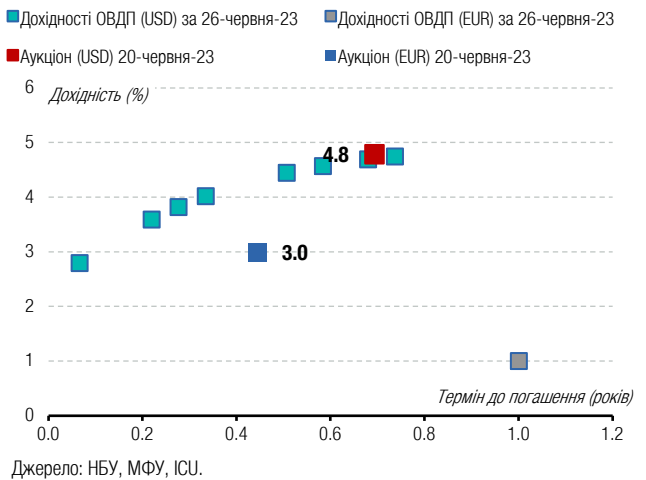
Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Графік 7. 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



Ралі на ринку єврооблігацій триває

Позитивні новини щодо України сприяли подальшому зростанню цін українських єврооблігацій.

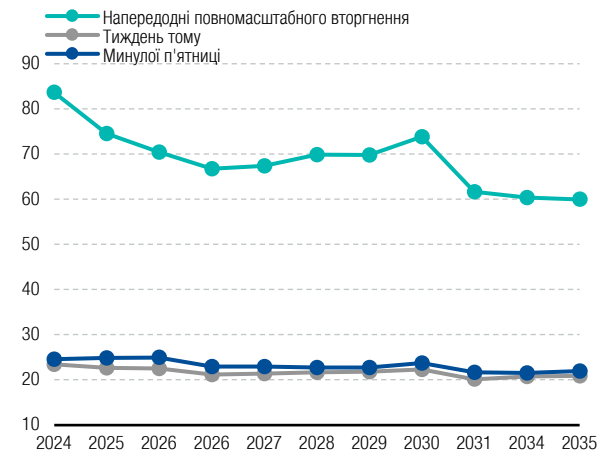
Упродовж минулого тижня українські єврооблігації додали ще 3-10% у ціні й змістилися переважно в діапазон 22-25 центів на долар з майже незмінним діапазоном цін для облігацій з різними термінами обігу – 7.4%. ВВП-варанти подорожчали на 4% до майже 38 центів на долар умовного номіналу.

Погляд ІСУ: Позитивний тон новин, заданий раніше, доповнювався минулого тижня успіхом Конференції з питань відновлення України, яка відбувалася в Лондоні та зібрала багатьох ключових глобальних інвесторів. Під час конференції серед іншого ЄС оголосив, що планує затвердити пакет фінансової допомоги Україні, обсягом 50 млрд євро, на період до 2027 року. Додатковий позитив – констатація значного просування вперед України як країни-кандидата до початку переговорів про членство в ЄС. Це могло підтримати інтерес інвесторів до українських паперів.

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

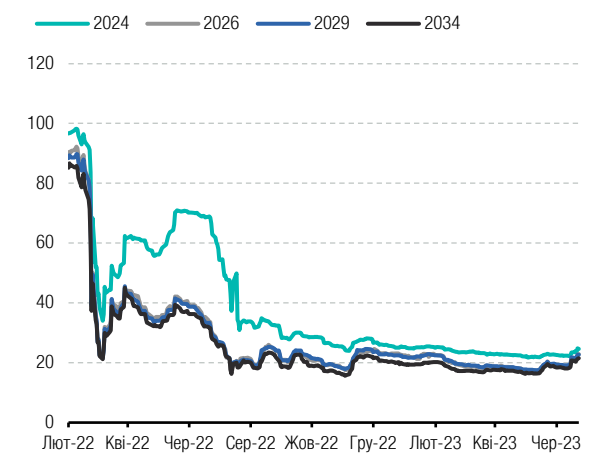
Графік 8. Ціни українських єврооблігацій

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

Нові маленькі кроки валютної лібералізації

Кроки НБУ з лібералізації валютного ринку наразі не вплинули на міжбанк і матимуть обмежений вплив у майбутньому.

Національний банк зробив ще один маленький крок для лібералізації валютного ринку. Раніше було надано дозвіл платити за низкою кредитів, які забезпечені гарантією чи порукою МФО або надані за участю іноземного експортно-кредитного агентства. А вже минулої середи НБУ надав можливість резидентам обслуговувати та повертати нові зовнішні кредити, які надходять після 20 червня 2023. Одночасно НБУ визначив низку умов, яких мають дотримуватися резиденти. Наприклад, обмежено відсоткову ставку за кредитами та заборонено дострокове погашення таких позик.

Упродовж чотирьох робочих днів минулого тижня на міжбанківському ринку обсяги купівлі й продажу валюти клієнтами банків (юрособами) змінилися несуттєво: обсяги придбання валюти зменшилися на 5.2%, а обсяги продажу зросли на 4.8%. НБУ зменшив обсяг інтервенцій на 2.5% до \$436 млн.

На готівковому ринку курс гривні за минулий тиждень змістився з 36.75-37.36 грн/\$ до 36.59-37.39 грн/\$ із розширенням спреда до 80 копійок. За чотири дні минулого тижня населення купило \$298 млн готівкової валюти, а продало \$266 млн готівки, майже як і за аналогічний період попереднього тижня.

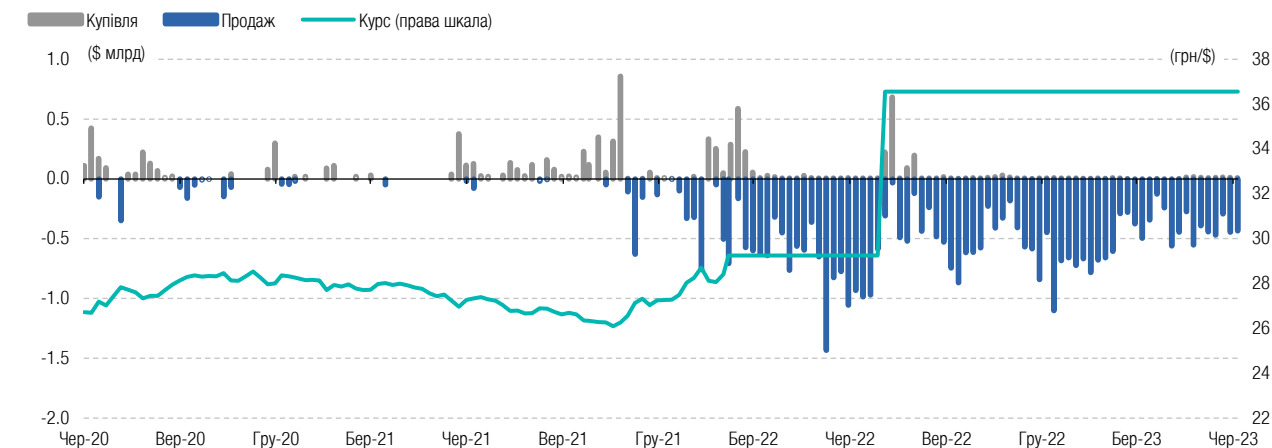
Погляд ICU: Міжбанківський ринок не відчув додаткового попиту на валюту через кроки з валютної лібералізації, адже вони були достатньо символічними. Так само не очікується, що останнє рішення матиме який-небудь суттєвий вплив на ринок в осяжному майбутньому.

На роздрібному ринку не відбулося значних змін в обсягах купівлі та продажу валюти населенням, а насиченість ринку готівковою валютою залишається достатньою.

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

Графік 9. 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.

