

Фінансовий тижневик

Валютний ринок поступово стабілізується

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 7 СЕРПНЯ 2023

Ринки державних облігацій

Зниження ставок за ОВДП триває

Міністерство фінансів продовжило знижувати ставки за ОВДП. Цей тренд започатковано ще в червні, а минулого тижня він прискорився під впливом зниження облікової ставки НБУ.

Ціни єврооблігацій знижуються

Минулого тижня українські єврооблігації дешевшали, відображаючи глобальний тренд ринків, які розвиваються.

Валютний ринок

Валютний ринок поступово стабілізується

Після різкого коливання наприкінці липня курс готівкової гривні минулого тижня посилювався, а баланс операцій на готівковому ринку покращувався.

Макроекономіка

Зовнішні рахунки України зведено зі значним профіцитом у 1п23

Зовнішні рахунки було зведено зі значним профіцитом у 1п23, що дозволило НБУ різко збільшити міжнародні резерви.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 4 серпня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	22.00	+0bp	-300bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	203,897	+60.72	+334.90
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	495,023	-14.56	+134.19

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 4 серпня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	691,846	+0.00	+24.41
Банки	559,482	-0.32	+7.39
Резиденти ³	120,347	+1.67	+84.54
Фіз. особи ⁴	45,952	+1.99	+56.87
Нерезиденти ⁵	51,088	+0.28	-26.79
Всього	1,470,880	+0.09	+18.47

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 4 серпня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9275	-0.01	+0.92
EUR/USD	1.1006	-0.09	+7.42
Індекс долара ²	102.017	+0.39	-3.48
Індекс гривні ³	112.137	+0.21	-1.05

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 7 серпня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.00
12 місяців	20.00	18.00
Два роки	20.50	19.00
Три роки	21.00	19.50
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Ринки державних облігацій

Зниження ставок за ОВДП триває

Міністерство фінансів продовжило знижувати ставки за ОВДП. Цей тренд започатковано ще в червні, а минулого тижня він прискорився під впливом зниження облікової ставки НБУ.

На першому первинному аукціоні липня Мінфін залучив лише 3 млрд грн, але знизив ставки за всіма пропонованими гривневими ОВДП. За звичайними та військовими облігаціями ставки відсікання для всіх пропонованих строкостей було знижено на 50 б.п. до 17.8% та 18.35%, а за "резервними" ОВДП - на 25 б.п. до 19.5%. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Ще наприкінці травня подібні за термінами обігу звичайні та військові облігації розміщувалися відповідно зі ставками 18.5% та 19.5%, а резервні облігації з погашенням у 2026 році розміщувалися зі ставкою 19.75% до кінця липня.

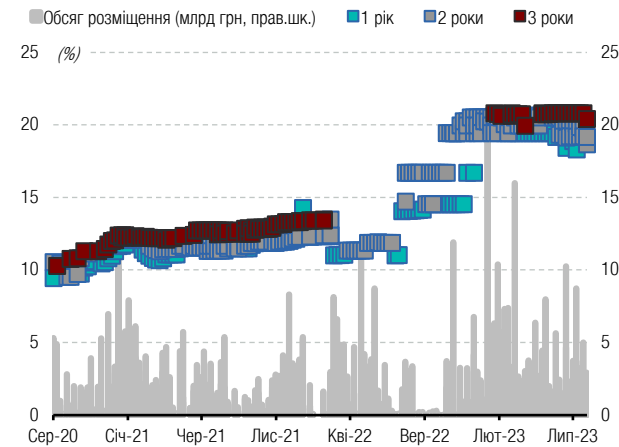
На вторинному ринку активність інвесторів залишається низькою. За тиждень із гривневими ОВДП було укладено 7.6 тис угод на 3.5 млрд грн, що на 5% менше попереднього тижня й майже удвічі менше середнього тижневого обсягу торгів із початку року. Найбільше торгувалися звичайні ОВДП з погашенням у лютому 2025 року (475 млн грн) та "резервні" облігації з погашенням у серпні 2025 року (693 млн грн).

Погляд ICU: Очікуючи зниження Нацбанком облікової ставки, Мінфін ще в червні розпочав вибірково й переважно незначно знижувати ставки за гривневими ОВДП. Відсутність великих погашень минулого тижня не сприяла високій активності інвесторів на первинному ринку. Однак це не завадило Мінфіну відхилити майже третину попиту для встановлення нових, значно нижчих ставок за ОВДП. Відсутність погашень також впливала й на активність вторинного ринку, де переважно відбувалося переструктурування портфелів та придбання нових інструментів у невеликих обсягах. Цього та наступного тижня ми не очікуємо високої активності інвесторів, оскільки найближче велике погашення гривневих облігацій відбудеться 23 серпня. Водночас Мінфін може знову скористатися різноманіттям дохідностей у заявках на аукціон для подальшого зниження ставок в очікуванні наступного перегляду облікової ставки у вересні.

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

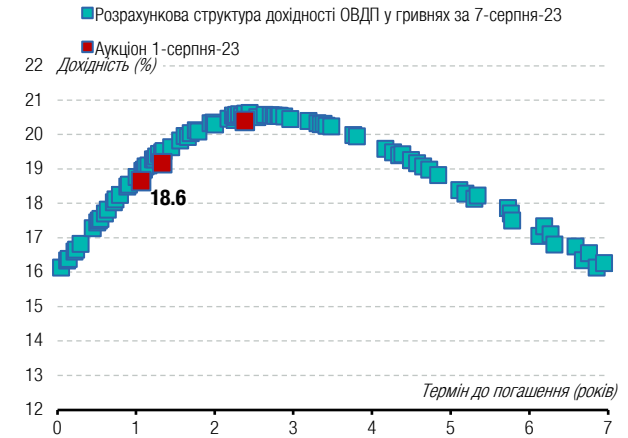
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

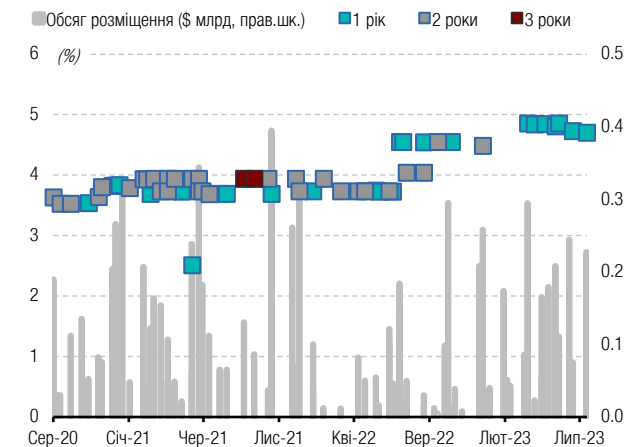
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

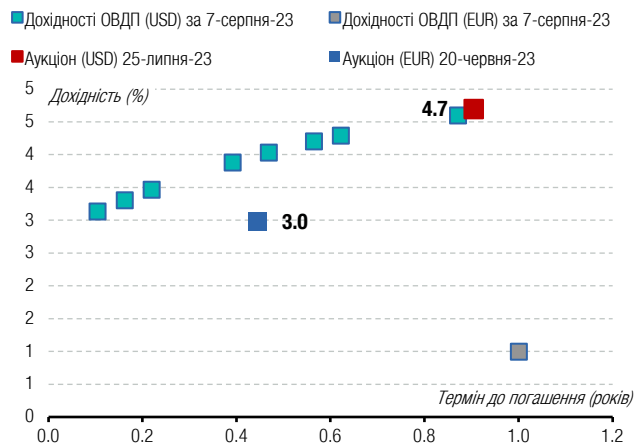
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ціни єврооблігацій знижуються

Минулого тижня українські єврооблігації дешевшали, відображаючи глобальний тренд ринків, які розвиваються.

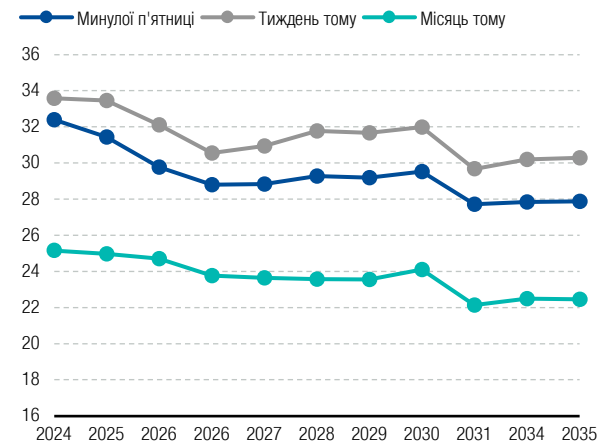
Українські єврооблігації подешевшали за минулий тиждень у середньому майже на 7% до 27-32 центів на долар з розширенням діапазону цін для інструментів із різними термінами обігу з 6.2% до 8%. ВВП-варанти подешевшали на майже 5% до 47 центів на долар умовного номіналу. Індекс EMBI знизився на 1.5%.

Погляд ІСУ: Тимчасовий позитивний ефект нових макропрогнозів вичерпався, і в умовах переважно негативних новин про перспективи експорту зерна українські єврооблігації дешевшали майже весь минулий тиждень, повторюючи рух індексу EMBI зі збільшеною амплітудою. Діапазон цін залишається вузьким в очікуванні реструктуризації, анонсованої на наступний рік.

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

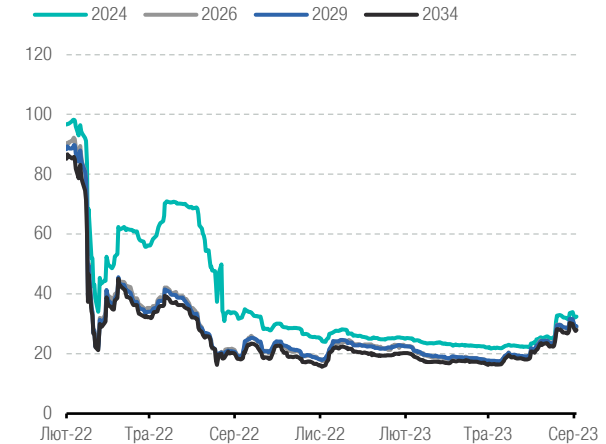
Графік 3. Ціни українських єврооблігацій

Ціни доларових єврооблігацій (центів за долар номінальної вартості) за попередній робочий день, тиждень та місяць тому



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Валютний ринок поступово стабілізується

Після різкого коливання наприкінці липня курс готівкової гривні минулого тижня посилювався, а баланс операцій на готівковому ринку покращувався.

На готівковому ринку курс гривні в системно важливих банках за минулий тиждень посилювся приблизно на пів відсотка - до 36.8-37.6 грн/\$. За чотири робочі дні минулого тижня населення придбало валюти на \$5.5 млн більше, ніж продало, що удвічі менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня.

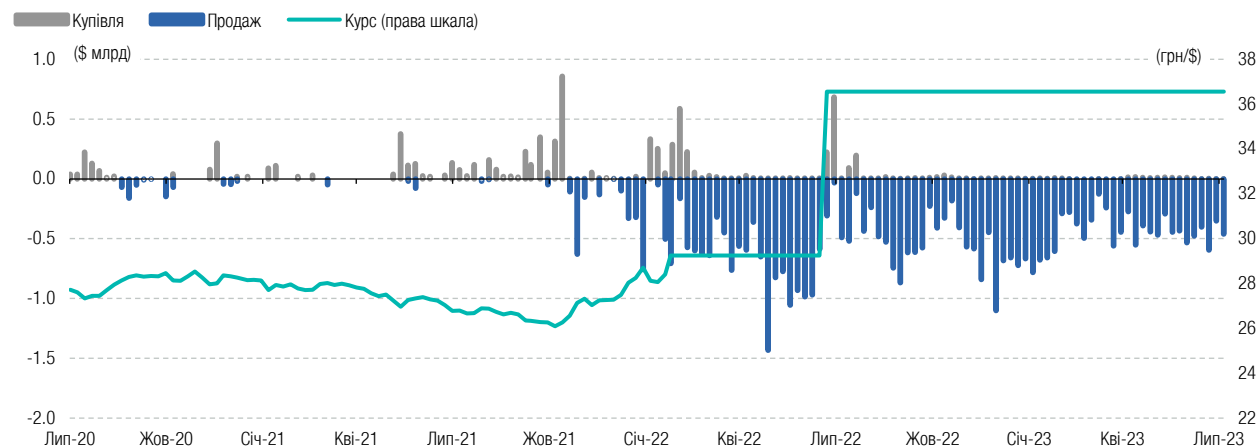
На міжбанківському ринку клієнти банків (юрособи) за чотири робочі дні минулого тижня придбали понад \$1 млрд валюти, що на 13% більше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. НБУ збільшив тижневий обсяг інтервенцій із продажу валюти на третину – до \$460 млн.

Погляд ICU: Валютний ринок поступово повертається до стану середини липня, однак низка факторів перешкоджає більш швидкому руху. Міжбанківський ринок поступово адаптується до відсутності чорноморської зернової угоди, але аграрний сектор перебуває під постійним впливом ризику руйнування інфраструктури для експорту зерна. Готівковий ринок усе ще залишається під впливом психологічних спекулятивних факторів, які заважають курсу повернутися на рівні середини липня. Населення все ще купує більше валюти, ніж продає, але поступово цей дисбаланс зменшується, і незабаром він може зміститися знову на користь продажу.

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

Графік 4. 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

Зовнішні рахунки України зведено зі значним профіцитом у 1п23

Зовнішні рахунки було зведено зі значним профіцитом у 1п23, що дозволило НБУ різко збільшити міжнародні резерви.

Поточний рахунок був помірно позитивний у травні вже четвертий місяць поспіль, проте його негативні значення протягом зимових місяців призвели до дефіциту за 1п23 на рівні \$1.3 млрд. Протягом першого півріччя спостерігалось значне розширення дефіциту зовнішньої торгівлі, адже різко зріс імпорту товарів, у той час як експорт стагнував. Зростання імпорту товарів підтримується поставками військового обладнання та збільшенням поставок споживчих товарів. Дефіцит зовнішньої торгівлі послугами почав звужуватися останніми місяцями, проте сукупно за перше півріччя він був значним через витрати українських біженців за кордоном. Великий дефіцит зовнішньої торгівлі було майже повністю компенсовано доходами мігрантів за кордоном, бюджетними грантами уряду та гуманітарною допомогою. Тож дефіцит поточного рахунку виявився досить помірним.

Чисті припливи капіталу через фінансовий рахунок сягнули майже \$9.0 млрд – це в рази перевищує дефіцит поточного рахунку. Такі значні припливи обумовлені надходженням кредитів українському уряду від міжнародних фінансових організацій та інших держав – сукупно обсягом понад \$12.0 млрд. Збільшення іноземної готівки поза банківським сектором було єдиним помітним каналом відпливу приватного капіталу в 1п23. Обсяги перетікання валюти з банківських рахунків у готівку різко знизилися в червні до \$0.7 млрд порівняно із \$1.0 млрд щомісяця протягом 5м23., проте ще зарано говорити, чи таке скорочення є стійким.

Завдяки значному профіциту фінансового рахунку та помірному дефіциту поточного рахунку НБУ зміг значно збільшити міжнародні резерви: вони за 1п23 зросли на 37% і сягнули історично найвищого рівня - \$39 млрд.

Погляд ICU: Ми очікуємо збереження приблизно таких же закономірностей структури платіжного балансу й протягом другого півріччя. Дефіцит поточного рахунку зростає, але буде знаходитися в діапазоні 2-3% ВВП за результатами року. Водночас профіцит фінансового рахунку надалі зростатиме, що дозволить НБУ й надалі акумулювати резерви.

Графік 5. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Баланс поточного рахунку близький до нуля у 1п23

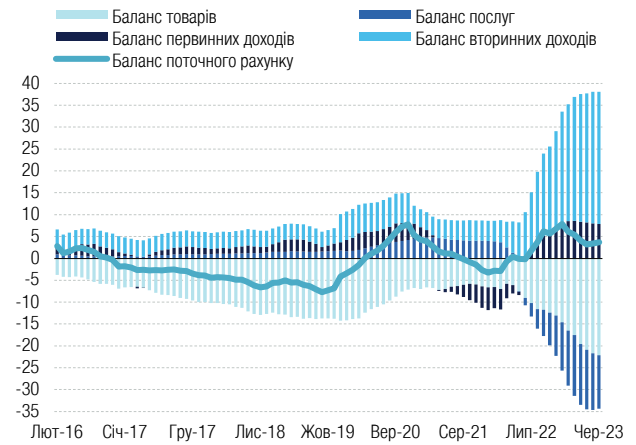
	1п23	1п22
Поточний рахунок	-1,275	2,904
Баланс торгівлі товарами	-12,027	-4,493
Баланс торгівлі послугами	-4,942	-3,742
Первинні доходи	3,141	3,561
в т.ч. доходи мігрантів	5,802	6,469
Вторинні доходи	12,553	7,578
в т.ч. бюджетні трансферти	8,445	4,073
Фінансовий рахунок*	-8,975	11,076
Зміна торгових кредитів	-1,725	8,481
Зміна готівки поза банками	5,919	5,141
Чисті кредити уряду	12,235	5,644

* від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів)

Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 6. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

12-місячний поточний рахунок залишається в профіциті



Джерело: НБУ, ІСУ.

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

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.

