

Фінансовий тижневик

Погоджено умови реструктуризації єврооблігацій

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 22 ЛИПНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Ринки лихоманять в очікуванні зниження ставок і виборів у США

Збільшення шансів на перемогу Дональда Трампа на президентських виборах у США погіршило довгострокові інфляційні очікування й пригнітило настрої на боргових ринках. Водночас на ринках акцій більший апетит до ризиків посилив вплив капіталів із компаній з великою ринковою капіталізацією, тиснучи на провідні індекси.

Ринки державних облигацій

Інвестори очікують на макропрогнози НБУ

В очікуванні рішення НБУ щодо ставок та оприлюднення нових макропрогнозів інвестори переважно віддавали перевагу порівняно коротким облигаціям із погашенням до вересня 2025 року.

Погоджено умови реструктуризації єврооблігацій

Сьогодні зранку стало відомо, що Мінфін та комітет кредиторів погодили умови реструктуризації єврооблігацій.

Валютний ринок

НБУ продовжує ослаблювати гривню

Дефіцит валюти знову зріс, а НБУ довелося збільшувати інтервенції, хоча комунікації НБУ демонструють, що він налаштований призупинити девальвацію.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 19 липня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0bp	-1,200bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.00	+0bp	-700bp
Корраунки банків ³ (млн грн)	216,681	-11.5	+6.8
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	566,076	+6.4	+13.4

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 19 липня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-2.1
Банки	720,366	+0.5	+29.0
Резиденти ³	166,773	+2.3	+40.8
Фіз.особи ⁴	62,691	+1.9	+42.8
Нерезиденти ⁵	32,880	-4.6	-32.7
Всього	1,660,897	+0.4	+13.5

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 19 липня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.4923	+1.5	+12.8
EUR/USD	1.0882	-0.2	-2.8
Індекс долара ²	104.396	+0.3	+4.1

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 22 липня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	14.50	12.50
12 місяців	15.75	14.75
Два роки	16.50	15.50
Три роки	17.50	16.50
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки лихоманить в очікуванні зниження ставок і виборів у США

Збільшення шансів на перемогу Дональда Трампа на президентських виборах у США погіршило довгострокові інфляційні очікування й пригнітило настрої на боргових ринках. Водночас на ринках акцій більший апетит до ризиків посилив вплив капіталів із компаній з великою ринковою капіталізацією, тиснучи на провідні індекси.

Замах на кандидата в президенти США Дональда Трампа, на думку інвесторів, значно підвищив його шанси перемогти на виборах. Відповідно посилились очікування того, що політика майбутньої нової президентської адміністрації буде більш проінфляційною через зниження внутрішніх податків і підвищення тарифів на імпорт. Це призвело до росту дохідностей казначейських облігацій США, зокрема дворічних паперів на 6 б.п. до 4.51% і десятирічних на 6 б.п. до 4.24%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.6%.

На ринках же акцій головним фактором залишалося очікування близького зниження ставок ФРС. Свідчення уповільнення інфляції в США три попередні місяці поспіль супроводжувалися ознаками стійкого стану американської економіки. Зокрема, обсяги роздрібних продажів у США залишилися незмінними у червні, перевершивши очікування економістів. Це ще більше укріпило надії як на пом'якшення монетарної політики, так і на уникнення рецесії, а відтак покращило апетити до ризиків. Як наслідок продовжився вплив капіталів з акцій великих компаній сектору високих технологій, які вважалися одним із безпечних об'єктів інвестування, в акції більш ризикових компаній з малою середньою ринковою капіталізацією. Це призвело до тижневого зниження головних американських фондових індексів S&P 500 і Nasdaq Composite на 2.0% і 3.6% відповідно. Тиск також відчули на собі інші провідні індекси світу: європейський Stoxx 600 знизився за тиждень на 2.7%, а глобальний All-World FTSE – на 2.1%. Водночас індекс компаній США з середньою ринковою капіталізацією, Russel 2000, зріс за тиждень ще на 0.6%.

Додатковий тиск на ринки спричинила чергова порція негативних новин із Китаю, де ріст ВВП за 2кв24 виявився нижчим за очікування, а ключова політична подія року, третій Пленум комуністичної партії, не призвів до кардинальних рішень влади щодо додаткового стимулювання економіки. Особливо постраждали ринки сировини, де найбільшого падіння зазнали ціни на індустріальні й дорогоцінні метали. Ціни на нафту (-3% за тиждень) знижувалися також через послаблення напруженості на Близькому Сході, де значно зросли шанси на перемир'я між Ізраїлем та угрупованням Хамас.

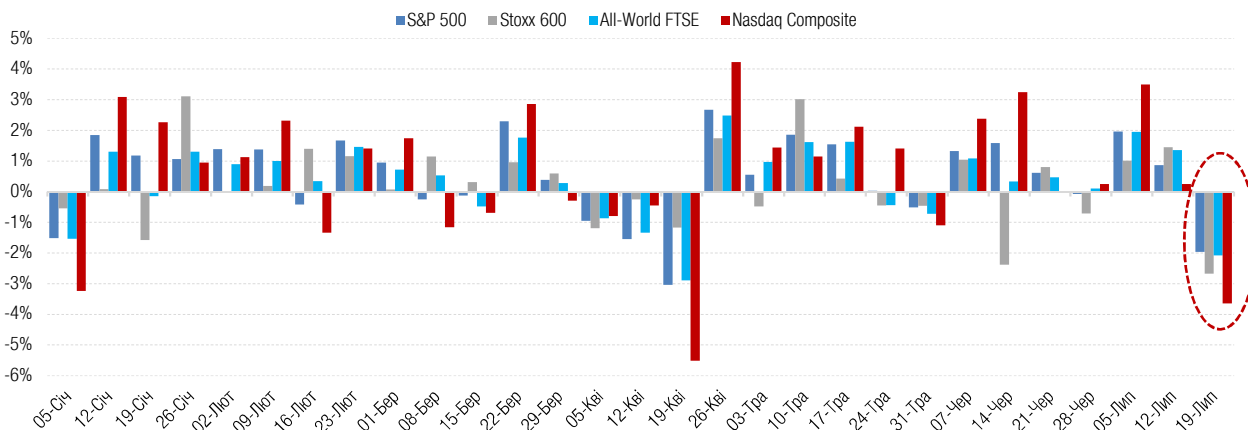
Погляд ICU: Тиск на боргові ринки, пов'язаний із більшими шансами перемоги Дональда Трампа, може виявитися тимчасовим. Тренд уповільнення інфляції укріплюється, що підвищує імовірність зниження ставок, тож сприятиме зниженню дохідностей принаймні короткострокових і середньострокових казначейських облігацій. До того ж у разі повернення до президентського посту Трамп може призначити голову ФРС, схильного до м'якшої монетарної політики. Водночас побоювання подальшого збільшення дефіциту бюджету незалежно від результатів виборів можуть завадити зростанню вартості довгострокових облігацій.

Акції сектору високих технологій також можуть відновити зростання, оскільки IT-компанії наразі залишаються лідерами в зростанні прибутків. Щоб довести це лідерство, компанії сектору повинні будуть показати найближчими тижнями достатньо сильні фінансові результати за 2кв24.

Після відмови чинного президента Байдена від подальшої участі у виборах інвестори наразі вважають все ще високими шанси на перемогу Трампа, проте невизначеність зростає і може негативно позначитись на ринках.

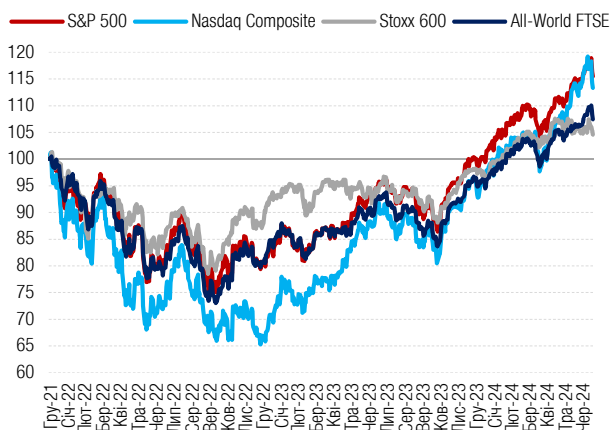
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2024 р., %

Збільшення апетиту до ризиків підвищило попит на акції малих і середніх компаній і спричинило падіння провідних фондових індексів



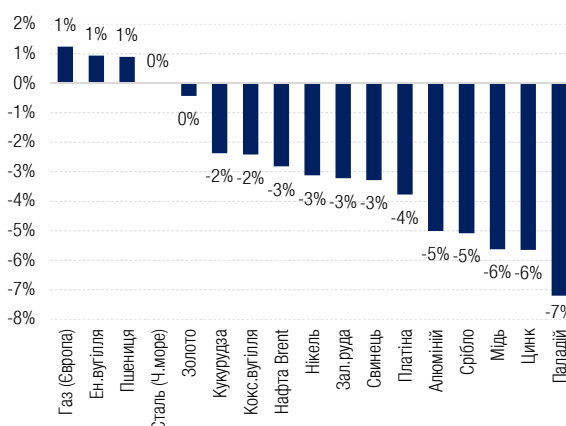
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Інвестори очікують на макропрогнози НБУ

В очікуванні рішення НБУ щодо ставок та оприлюднення нових макропрогнозів інвестори переважно віддавали перевагу порівняно коротким облігаціям із погашенням до вересня 2025 року.

Первинний аукціон минулого тижня був майже ідентичний до попереднього. Знову переважна частина попиту була заявлена на 14-місячні ОВДП (91% обсягу заявок на аукціон), а на дворічні та 3.5-річні папери – менше ніж по 5% від загального обсягу заявок. Тож Мінфін задовольнив усіх охочих придбати довші інструменти, а за найкоротшим випуском знову розмістив запланований обсяг – 4 млрд грн, відхиливши надлишковий попит. За жодним з інструментів ставки відсікання не змінилися,

відбулися лише незначні зміни середньозважених ставок на 1-7 б.п. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

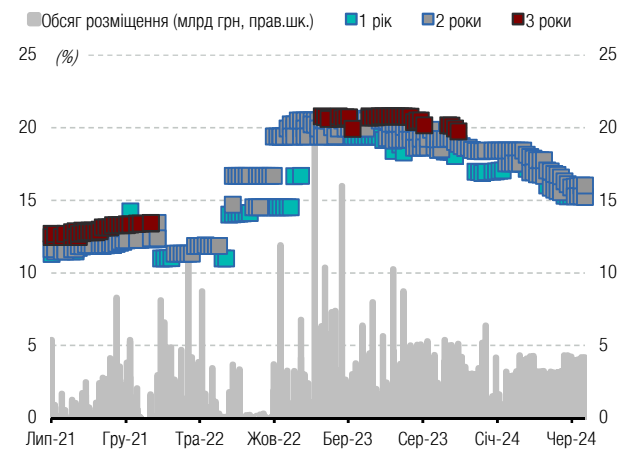
На вторинному ринку інвестори торгували тим самим 14-місячним випуском ОВДП. На нього припало 26% обсягу всіх угод з ОВДП. Також велика частка торгів припала на облігації з погашенням у лютому 2027 року (найдовший термін обігу резервних ОВДП) та в січні 2025 року, 17% та 12% відповідно.

Погляд ICU: Інвестори купують переважно коротші інструменти, очікуючи, що НБУ в четвер оприлюднить своє бачення прогнозу інфляції та динаміки ставок принаймні до кінця року. Тож наразі інтерес зберігається переважно до інструментів із терміном обігу до вересня наступного року, – з такими ОВДП укладено майже 60% усього обсягу угод на вторинному ринку. Активність із торгами найдовшими із резервних облігацій може бути пов’язана з реінвестуванням коштів банками після погашення на початку липня інших резервних облігацій.

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

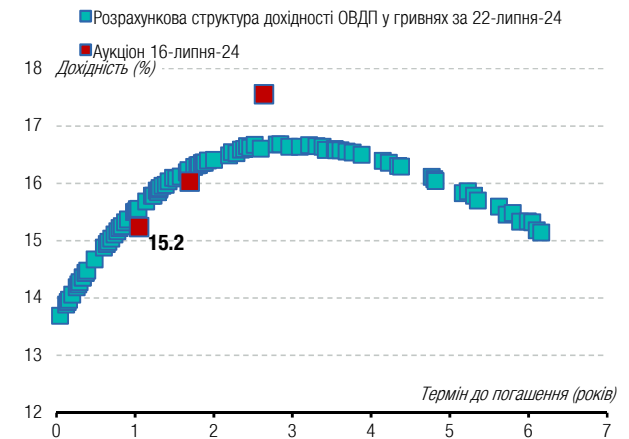
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

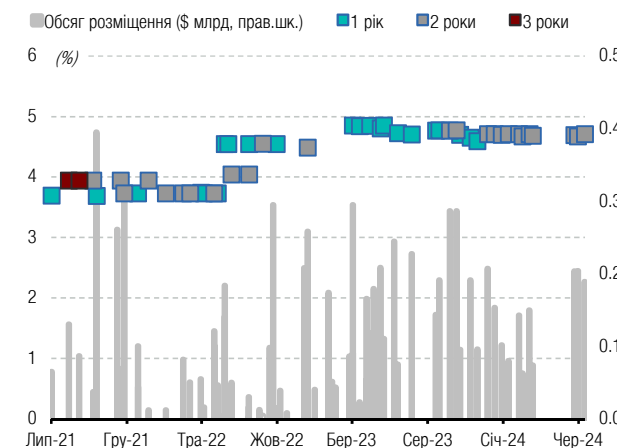
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

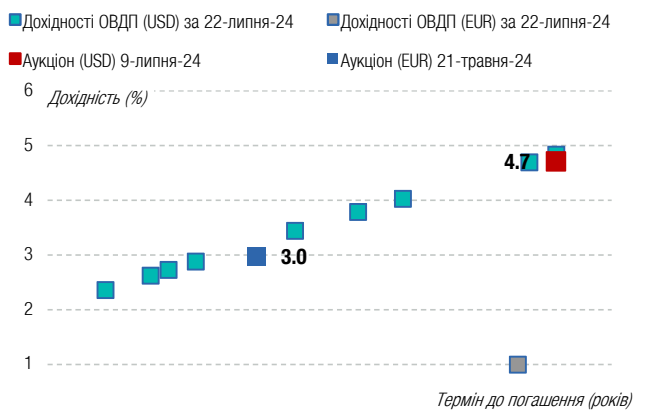
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Погоджено умови реструктуризації єврооблігацій

Сьогодні зранку стало відомо, що Мінфін та комітет кредиторів погодили умови реструктуризації єврооблігацій.

Згідно з [повідомленням](#) на Лондонській біржі, Україна та комітет кредиторів, який представляє приблизно 25% власників єврооблігацій, досягли згоди щодо умов реструктуризації боргу за єврооблігаціями та накопиченого купонного доходу.

Умови реструктуризації передбачають безумовне списання 25% боргу та заміну 40% боргу на чотири серії єврооблігацій з погашенням у 2029-2036 роках та виплатою купонів за ставкою 1.75% наступного року, 4.5% у 2026-1П27, 6% у 2П27-2033, і 7.75% у 2034-2036 роках. Ще 23% боргу буде замінено на чотири серії єврооблігацій з погашенням у 2030-36 роках з купонами 3% у 2027-33 роках і 7.75% у наступні три роки. Залишок обсягом 12% боргу може бути повернуто кредиторам у 2029 році на умовах другої серії облігацій, якщо номінальний ВВП у 2028 році буде щонайменше на 3% перевищувати прогнозне значення, встановлене за результатами четвертого перегляду програми МВФ. При цьому реальний ВВП за 2028 рік має бути не меншим за спрогнозований МВФ.

В частині ВВП-варантів сторони домовилися що Мінфін сплатить комісію за згоду на попередню реструктуризацію у 2022 році та відстрочений платіж за 2021 рік, а в подальшому забезпечить справедливі умови для власників у майбутньому.

Погляд ICU: Домовленість є ближчою до пропозицій кредиторів, сформульованих під час першого раунду переговорів, ніж до початкової пропозиції Мінфіну. Міністерство пропонувало списати 25%, а 35% боргу зробити умовним боргом, тобто він міг бути виплачений лише у разі досягнення певних показників доходу бюджету. У оновленій пропозиції лише 12% поточного боргу перетворюється на умовний борг, а 23% суми боргу обмінюється на звичайні облігації, але без купонних виплат у найближчі роки. Розмір купонних виплат за основними облігаціями більший ніж був у першому раунді пропозицій Мінфіну, але менший ніж був у пропозиціях кредиторів. Термін обігу нових облігацій близький до терміну у першій пропозиції кредиторів.

Досягнувши принципової згоди про умови реструктуризації, Мінфін має тепер оголосити пропозицію щодо обміну наявних єврооблігацій. Для кожного власника Мінфін має запропонувати конкретний набір восьми нових серій, який залежатиме від строків погашення старих єврооблігацій у портфелі власника. Власники, що погодяться на обмін, отримають додатково 1.25% винагороди за згоду, а ті, що не погодяться, не отримають нові облігації другої серії з погашенням у 2035-36 роках (загалом облігації другої серії з цими строками погашення складуть еквівалент 12.65% старого боргу).

Передбачений умовами процес реструктуризації, не потребує проведення зборів та голосування власників єврооблігацій. Фактично голосування відбуватиметься через приєднання чи неприєднання тримачів єврооблігацій до домовленостей. Тож сторони можуть вкластися до 10 серпня, щоб оприлюднити пропозицію обміну, отримати заявки власників на обмін та провести заміну всіх єврооблігацій згідно з оприлюдненими умовами.

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

Валютний ринок

НБУ продовжує ослаблювати гривню

Дефіцит валюти знову зріс, а НБУ довелося збільшувати інтервенції, хоча комунікації НБУ демонструють, що він налаштований призупинити девальвацію.

На міжбанківському ринку клієнти банків (юрособи) за чотири робочі дні минулого тижня продали \$734 млн валюти (на 16% менше від аналогічного періоду попереднього тижня), а купили понад \$1.1 млрд іноземної валюти (+18%). Тож чиста купівля валюти зросла учетверо, до \$405 млн.

У роздрібному сегменті валютного ринку населення придбало за чотири дні тижня валюти на 5% більше, ніж за чотири дні попереднього тижня, а продало на 1% менше. Тож і чиста купівля валюти також збільшилася, на 17% до \$194 млн.

Загальний дефіцит валюти подвоївся порівняно з попереднім тижнем і склав \$599 млн. Збільшення дефіциту потребувало більших інтервенцій НБУ. Вони зросли майже удвічі, до \$950 млн за тиждень, що є найбільшим тижневим обсягом за сім тижнів.

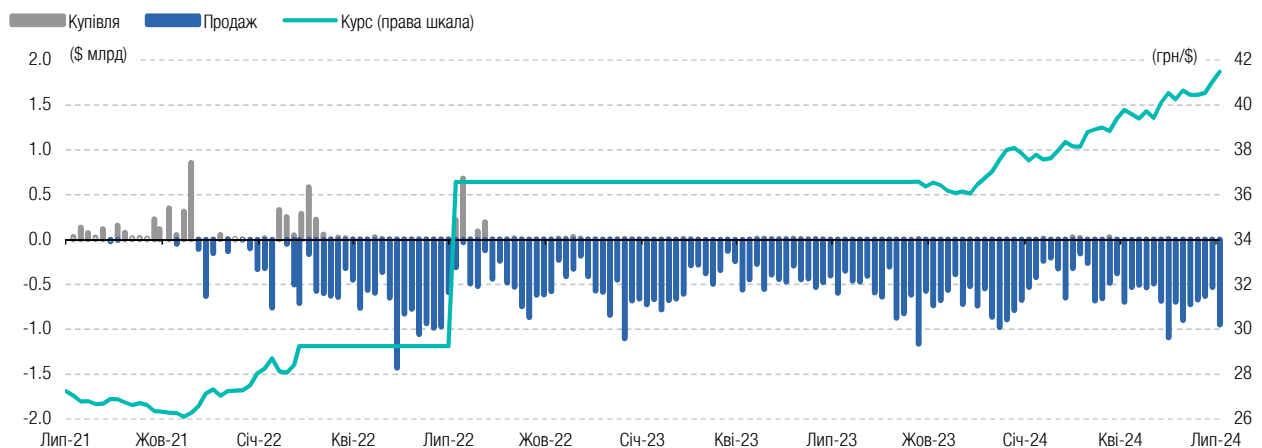
Тож за підсумками тижня офіційний курс гривні послабшав на 1.1% до 41.49 грн/\$, а готівкова вартість долара США в системно важливих банках виросла на 1.4% до 41.3-41.9грн/\$.

Погляд ICU: Збільшення дефіциту валюти продовжило тиснути на ринок і курс гривні. НБУ збільшив інтервенції, але вони, вочевидь, були недостатніми, щоб не допустити подальше ослаблення гривні. Однак комунікації НБУ в ЗМІ демонструють, що він навряд чи дозволить подальше швидке ослаблення курсу гривні. НБУ декларує готовність забезпечувати цінову стабільність і вживати необхідних заходів для забезпечення стійкості валютного ринку, тож інтервенції НБУ залишатимуться значними та можуть навіть перевищувати \$1 млрд в тиждень для задоволення надлишкового попиту на валюту. Подальше швидке ослаблення курсу гривні може ще більше прискорити інфляцію та суттєво послабити довіру ринку до валютної політики НБУ.

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

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.