



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Сергій Ніколайчук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Споживча інфляція залишилася 9.5% р/р

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 12 ЛИПНЯ 2021

Огляд міжнародних ринків

Фондові індекси сповільнюються, невпевненість зростає

Минулий тиждень закінчився зростанням фондових індексів, але виявився волатильним, відобразивши більшу невпевненість інвесторів щодо подальшого економічного відновлення і продовження м'якої політики провідних центробанків.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Ринки облігацій завмерли в очікуванні сигналів

Затишшя на облігаційних ринках зберігається, хоча мають місце й нові розміщення. Інвестори не поспішають вкладатися в українські борги, очікуючи змін як на світових ринках, так і в Україні.

Валютний ринок

Валютний ринок збалансувався

Після низки коливань валютний ринок знайшов точку рівноваги близько 27.3 грн/\$ і може продовжувати коливатися на цьому рівні й надалі, залишаючись у межах коридору 27-27.5 грн/\$.

Макроекономіка

Споживча інфляція залишилася 9.5% р/р

Після стрімкого прискорення протягом попередніх місяців у червні споживча інфляція не змінилася на тлі затухання сплеску продовольчого компонента та зростання фундаментального інфляційного тиску. Як і раніше, ми очікуємо, що ці тенденції продовжаться в найближчі місяці та стануть підставою до підвищення Нацбанком облікової ставки до 8% наприкінці липня.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 9 липня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	7.50	+0bp	+150bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	6.41	-22bp	+126bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків ³ (млн грн)	41,577	-10.07	+10.40
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	173,269	+0.86	+44.97

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 (за 9 липня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	317,277	+0.00	-2.25
Банки	501,586	-0.87	+20.18
Резиденти ³	48,453	+0.49	+65.77
Фіз.особи ⁴	17,945	-1.37	+144.18
Нерезиденти ⁵	110,123	-0.25	+11.77
Всього	995,384	-0.47	+13.49

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-ноземні інвестори. Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 9 липня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.3001	-0.34	+1.46
EUR/USD	1.1876	+0.09	+5.24
Індекс долара ²	92.130	-0.10	-4.73
Індекс гривні ³	124.207	+0.75	-2.06

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.

Котирування овдп¹ (за 12 липня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.50
12 місяців	12.00	11.00
Два роки	12.75	11.50
Три роки	13.00	12.00
12 місяців (\$)	4.50	3.00
Два роки (\$)	5.00	3.25

Нотатки: [1] повний перелік актуальних котирувань можна переглянути на сайті ICU. Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Фондові індекси сповільнюються, невпевненість зростає

Минулий тиждень закінчився зростанням фондових індексів, але виявився волатильним, відобразивши більшу невпевненість інвесторів щодо подальшого економічного відновлення і продовження м'якої політики провідних центробанків.

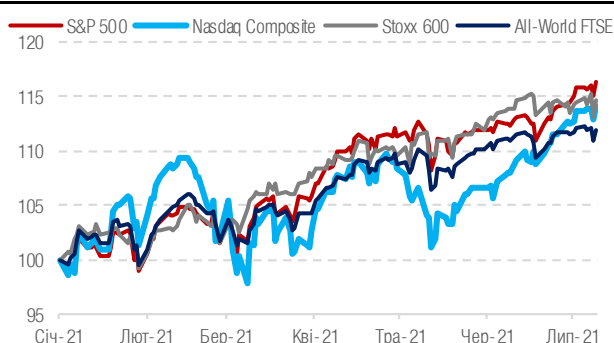
Центробанки в цілому продовжували підтримувати позиції активного сприяння національним економікам: ФРС згідно опублікованого в середу протоколу засідання ще не бачить повного відновлення, Народний банк Китаю знизив вимогу банківських резервів на 50 б.п., а ЄЦБ натякнув на можливість продовження м'якої політики навіть за умов збереження деякий час високої інфляції. Втім такі підбадьорюючі сигнали не завадили ринкам показати у четвер найгіршу динаміку з лютого через зростання страхів нестабільного відновлення і розповсюдження COVID-19. Посилило знервованість несподіване збільшення заявок на виплати по безробіттю в США.

Однак пригнічені настрої панували на ринках лише день: вже у п'ятницю провідні американські фондові індекси оновили рекорди. За підсумками тижня S&P 500 і Nasdaq Composite зросли ще на 0.4% кожний. Решта провідних індексів виглядали слабкіше: європейський Euro Stoxx 600 зріс на 0.2%, а глобальний FTSE All-World знизився на 0.2%. Нервовість інвесторів особливо позначилася на дохідностях десятирічних казначейських облігацій США, які впали за тиждень на 6 б.п. до 1.36%.

Сповільнюється зростання і сировинних цін, зокрема вщухає напруга на європейському ринку природного газу (+3% за тиждень) і енергетичного вугілля (+2%). Досявши рекордних значень з жовтня 2018 р., дещо знизилася ціна на нафту Brent (-1%), оскільки учасники ринку намагалися урахувати в ціні ймовірність можливого розпаду союзу ОПЕК+ через розбіжності між Саудівською Аравією та ОАЕ. Ціни на кольорові метали скористалися деякою підтримкою відділ китайського центробанку. Водночас, покращені очікування врожаю зернових у США тиснули на ціни на кукурудзу (-10%) і пшеницю (-6%).

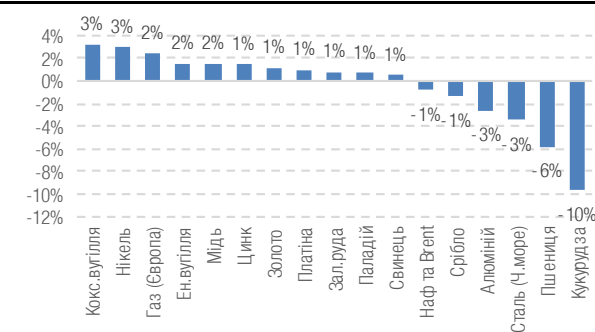
Погляд ICU: Цього тижня ринки шукатимуть нових підтверджень економічного відновлення від періоду публікацій фінансової звітності за 2 кв 21, який починають великі американські банки. Також у вівторок вийдуть червневі дані з інфляції у США, яка за попередніми очікуваннями прискориться на 0.5 в.п. у порівнянні з травнем. У Китаї виходить низка економічних даних, зокрема динаміка ВВП за 2 кв 21, роздрібні продажі і промислове виробництво за червень, а також зовнішньоторговельна статистика – всі ці дані, найімовірніше, свідчатимуть про подальше охолодження економічної активності, не в останню чергу через високі ціни на сировину.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 1-січ-2021=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Ринки облігацій завмерли в очікуванні сигналів

Затишшя на облігаційних ринках зберігається, хоча мають місце й нові розміщення. Інвестори не поспішають вкладатися в українські борги, очікуючи змін як на світових ринках, так і в Україні.

Уже декілька тижнів поспіль активність інвесторів на внутрішньому ринку зменшувалася, через що скоротилися обсяги нових розміщень ОВДП. Два останні тижні Мінфін лише частково рефінансував свої виплати з погашень ОВДП і зараз має кілька тижнів, щоб надолужити це за рахунок нових розміщень. Але інвестори не поспішатимуть і цього разу.

За минулий тиждень на вторинному ринку обсяг угод з гривневими ОВДП зріс більш ніж удвічі, до 6 млрд грн, хоча при цьому доходності за тиждень майже не змінилися. Найбільше торгувалися облігації з погашенням наступного року.

А от ринок єврооблігацій не обійшовся без цікавих новин. Укрзалізниця розмістила п'ятирічні єврооблігації на \$300 млн за ставкою 7.875%. Попит на них був удвічі більшим, що дозволило знизити ставку від початкових 8%.

З огляду на досить непростий минулий фінансовий рік для Укрзалізниці та загалом стримане ставлення інвесторів до емітента, отримання нової позики є досить позитивним результатом. Але враховуючи, що це квазісуверенний емітент, розміщення із приблизно 270 б.п. середом до українських єврооблігацій є достатньо великою премією для інвесторів. Тож на додачу до згаданого негативну роль могли зіграти також невисока ліквідність цінних паперів Укрзалізниці та малий обсяг нового випуску.

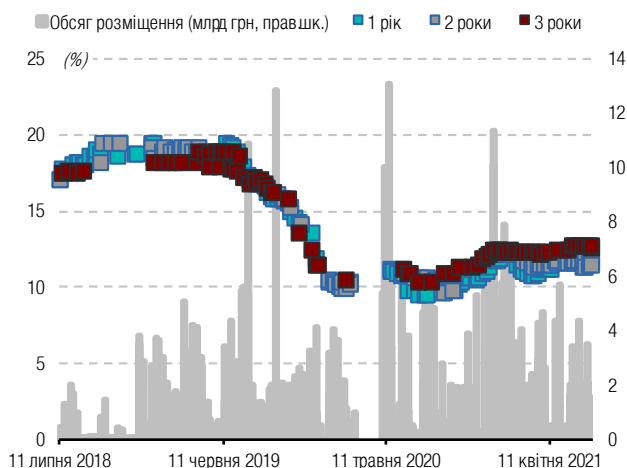
Погляд ICU: Загалом ситуація на ринках виглядає такою, що інвестори завмерли, очікуючи на подальший розвиток ситуації з пандемією як у світі, так і в Україні зокрема через низькі темпи вакцинації. Не дуже позитивні новини про рівень захворюваності в окремих країнах та ймовірність чергового карантину в Україні не сприяє активізації інвестицій нерезидентів. А на додаток і іноземці, і вітчизняні інвестори все більше очікують підвищення облікової ставки в липні, що може викликати досить низький попит на гривневі ОВДП і на завтрашньому аукціоні.

Наразі тривають переговори із МВФ щодо отримання наступного траншу за програмою Stand-by, а також виконавча рада МВФ погодилася із пропозицією найбільшого розподілу в історії фонду, що дозволить Україні отримати біля \$2.7 млрд, які сприятимуть поповненню міжнародних резервів та можливості уряду розраховуватися за своїми боргами у вересні. Але поки не буде якісних позитивних новин інвестори усе ж продовжать стримано ставитися до українських боргів, але навряд чи влаштують їхній розпродаж. Це триматиме паузу в активності інвесторів ще більше.

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

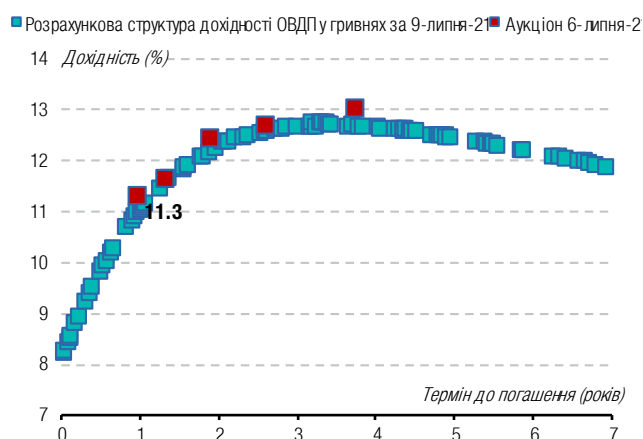
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

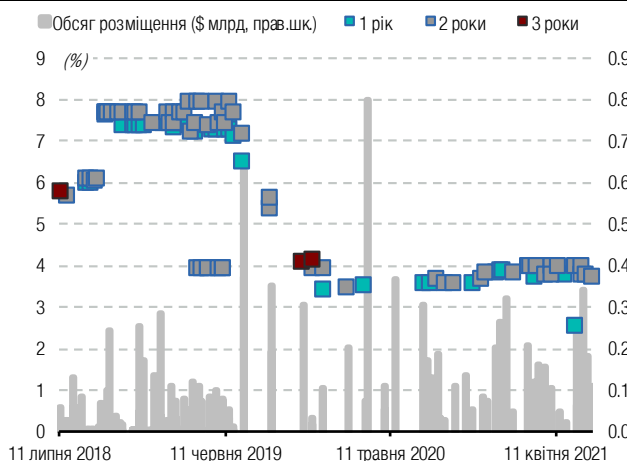
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

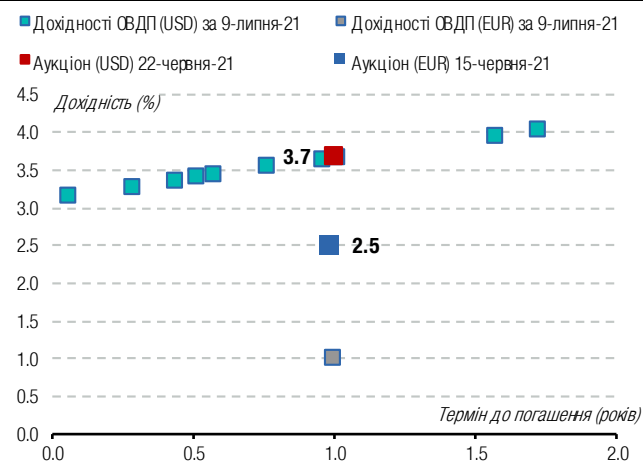
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

Валютний ринок

Валютний ринок збалансувався

Після низки коливань валютний ринок знайшов точку рівноваги близько 27.3 грн/\$ і може продовжувати коливатися на цьому рівні й надалі, залишаючись у межах коридору 27-27.5 грн/\$.

Після пікових перекосів між купівлею та продажем валюти клієнтами банків, що спостерігалися наприкінці червня, уже другий тиждень валютний ринок балансує переважно самостійно з незначними інтервенціями НБУ. Так минулого тижня НБУ викупив лише \$20 млн у резерви, чим майже й не вплинув на збалансованість ринку. Тож курс гривні й надалі залишався неподалік 27.3 грн/\$ та за підсумками тижня навіть укріпився на 0.3%.

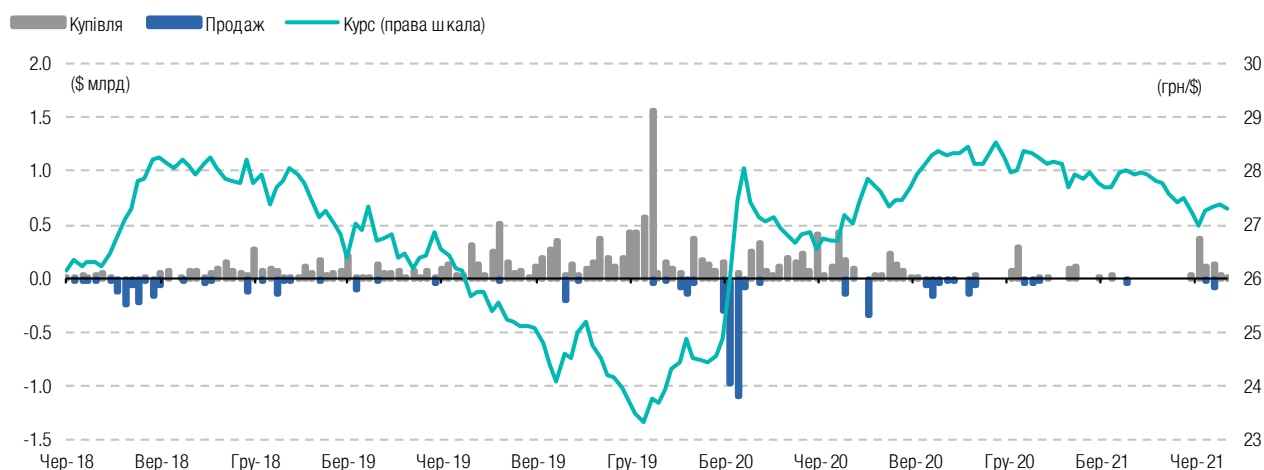
Погляд ICU: Відсутність активності нерезидентів на ринку ОВДП через загальну низьку активність на світових фінансових ринках фактично

дозволяє ринку балансуватися без їхнього впливу. Наразі іноземці навряд чи активізуються як з входом у нові гривневі активи, так і з виходом з них. Отримання позитивних новин щодо коштів МВФ має додати позитиву, особливо в умовах активізації аграріїв з експортом врожаю та продажем валюти. Може зрости і пропозиція валюти від нерезидентів, але не в найближчі тижні. Тому курс гривні коливатиметься і надалі неподалік від 27.3 грн/\$.

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

Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

Споживча інфляція залишилася 9.5% р/р

Після стрімкого прискорення протягом попередніх місяців у червні споживча інфляція не змінилася на тлі затухання сплеску продовольчого компонента та зростання фундаментального інфляційного тиску. Як і раніше, ми очікуємо, що ці тенденції продовжаться в найближчі місяці та стануть підставою до підвищення Нацбанком облікової ставки до 8% наприкінці липня.

У червні споживчі ціни зросли на 0.2% м/м, а річна інфляція залишилася на рівні 9.5% р/р, що збіглося з консенсусною оцінкою Reuters (і трохи перевищило наш наукаст 9.3%). Результат червня був несуттєво вищим за квітневий прогноз НБУ – 9.2%. Водночас базова інфляція зросла до 7.3% р/р (з 6.9%), що досить суттєво перевищило квітневий прогноз НБУ – 6.7%.

Такий результат був зумовлений як подальшим зростанням цін на соняшникову олію (до 80% р/р), так і прискоренням інфляції за широким спектром товарів і послуг (зокрема послуг у сферах транспорту, відпочинку та культури, ресторанно-готельного бізнесу). Вірогідно, ключовим чинником було перенесення споживчого попиту на ці напрями після відкриття економіки та високі темпи підвищення заробітних плат.

Натомість знизилися темпи інфляції за компонентами, що зумовлювали підвищення інфляційного тиску в попередні місяці. Зокрема продовольча інфляція знизилася до 9.8% р/р з 10.5% р/р у травні насамперед внаслідок стрімкого падіння цін на яйця та фрукти. Також уповільнилося зростання цін на паливо – до 35% р/р.

Погляд ICU: Розворот продовольчої інфляції на тлі надходження нового врожаю та посилення фундаментального інфляційного тиску через стійкий споживчий попит та відкриття економіки були очікуваними та, імовірно, продовжаться в наступні місяці. Зокрема в червні індекс цін на рослинну олію FAO впав на 10% м/м, досягнувши 4-місячного мінімуму, а загальний індекс цін на продукти FAO знизився на 2.5% м/м.

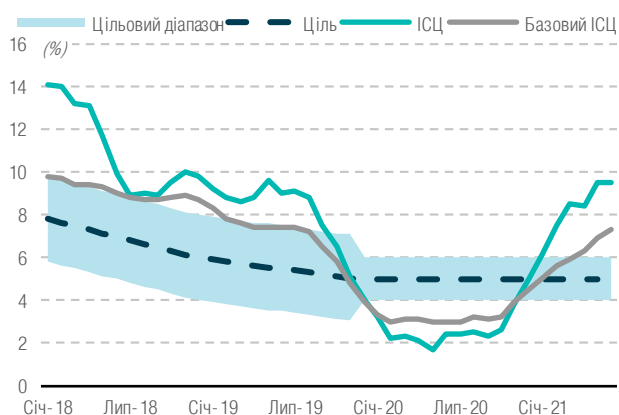
Відповідно динаміка загального ІСЦ буде визначатися відносною потужністю цих факторів. Враховуючи високу питому вагу продовольчих товарів в кошику ІСЦ, сприятливі погодні умови та потенційно можливий вплив нових карантинних обмежень на споживчий попит, ми очікуємо, що до кінця року інфляція уповільниться, однак залишиться суттєво вищою за цільовий коридор НБУ.

Хоча на червневому засіданні НБУ залишив ставку незмінною, стійкість проінфляційних факторів, зниження припливу портфельних інвестицій та відповідне послаблення обмінного курсу протягом останніх тижнів створюють передумови для подальшого підвищення ставки. Унаслідок ми очікуємо, що наступного тижня НБУ підвищить ставку на 50 б.п. до 8.0%.

Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 6. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

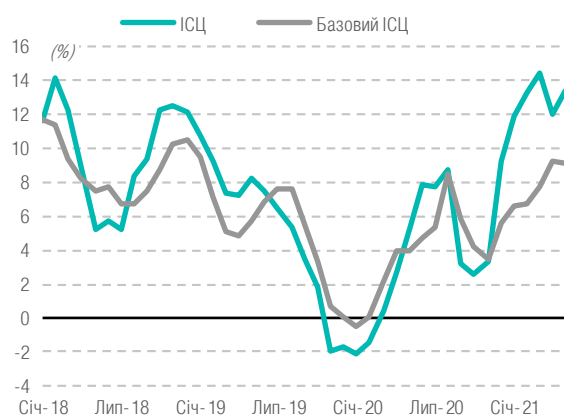
(базова інфляція вперше з початку 2019 р. перевищила цільовий діапазон після того, як загальна інфляція зробила це в січні)



Джерело: Держстат, НБУ, ICU.

Графік 7. ІСЦ і Базовий ІСЦ, 3м к/с м/м ссат, %

(сезонно скоригований аннуалізований темп зростання порівняно з попереднім місяцем – ковзне середнє за останні 3 місяці)



Джерело: Держстат, 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

Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
sergiy.nikolaychuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Дмитро Дяченко

молодший 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.

