

# Фінансовий тижневик

## Споживча інфляція прискорюється

### Стислий виклад коментарів

### ПОНЕДІЛОК, 16 СЕРПНЯ 2021

#### Огляд міжнародних ринків

##### Уповільнення інфляції в США приносить новий позитив

Минулого тижня провідні фондові індекси оновили рекорди завдяки чудовим результатам фінансової звітності за 2кв21, прогресу в узгодженні великого інфраструктурного пакету в США і сповільненню споживчої інфляції в США.

#### Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

##### Ринок ОВДП малоактивний

Лише часткове рефінансування погашень ОВДП спричинило чималий вихід нерезидентів із гривневих активів, а також призвело до невисокої активності на ринку загалом. Цього тижня через вихід нерезидентів обіг вторинного ринку може зрости, але це буде стосуватися лише частини випусків облигацій, які переважають у портфелі нерезидентів.

#### Валютний ринок

##### НБУ дозволяє гривні укріпитися

Упродовж минулого тижня гривня коливалася переважно в межах 10 копійок, але завершила тиждень укріпленням. Національний банк не перешкоджував коливанням і навіть фактично дозволяв укріпитися наприкінці тижня. Подібну динаміку курсу ми очікуємо й цього тижня, особливо наприкінці через завершення періоду сплати квартальних податків.

#### Макроекономіка

##### Споживча інфляція прискорюється до 10.2% у липні

Прискорення інфляції збіглося з нашими очікуваннями та прогнозами НБУ. Утім зростає ризик, що двозначна інфляція триватиме довше за очікування центробанку, що може підштовхнути його до більш рішучих дій у підвищенні облікової ставки цього року.

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 13 серпня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	8.00	+0bp	+200bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	7.38	+4bp	+239bp
Ставка О/Н <sup>3</sup> (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	61,218	+25.10	+19.91
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	149,531	-7.89	+49.49

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 13 серпня 2021<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
НБУ	316,106	+0.00	-2.61
Банки	495,001	-1.34	+16.95
Резиденти <sup>3</sup>	48,917	+0.10	+82.27
Фіз.особи <sup>4</sup>	19,343	-0.45	+163.79
Нерезиденти <sup>5</sup>	101,329	-2.89	+13.28
<b>Всього</b>	<b>980,695</b>	<b>-0.98</b>	<b>+12.55</b>

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 13 серпня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	26.6700	-0.45	-2.57
EUR/USD	1.1797	+0.30	-0.14
Індекс долара <sup>2</sup>	92.518	-0.30	-0.88
Індекс гривні <sup>3</sup>	126.726	+0.09	+3.19

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (ДХУ); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Котирування овдп<sup>1</sup> (за 16 серпня 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

### Уповільнення інфляції в США приносить новий позитив

Минулого тижня провідні фондові індекси оновили рекорди завдяки чудовим результатам фінансової звітності за 2кв21, прогресу в узгодженні великого інфраструктурного пакету в США і сповільненню споживчої інфляції в США.

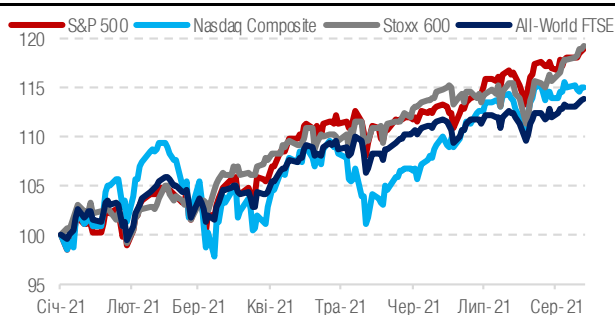
Ринкові настрої покращилися вже у вівторок з прийняттям у Сенаті законопроекту, що передбачає інвестування \$1 трлн в інфраструктурні проекти й таким чином допоможе економічному зростанню. До того ж опубліковані в середу дані показали сповільнення місячного росту індексу споживчих цін США до 0.5% у липні з 0.9% у червні, таким чином поки що підтверджуючи прогнози топ-представників ФРС про своє сповільнення. У річному вимірі липнева споживча інфляція склала 5.4%, лише трохи вище консенсус-прогнозу ринку в 5.3%.

За підсумками тижня S&P 500 піднявся на 0.7%, європейський Euro Stoxx 600 на 1.2%, глобальний FTSE All-World на 0.7%, а Nasdaq Composite знизився на незначні 0.1%. Через покращення ринкових настроїв індекс долара США DXY знизився на 0.3% до 92.5, а дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися на 2 б.п. до 1.28%. Утім це не допомогло індексу єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, який втратив ще 0.1%.

На сировинних ринках переважали тенденції зростання завдяки як загальним позитивним ринковим настроям, так і специфічним чинникам. Затвердження інфраструктурного пакету в США і послаблення долара підтримало котировання кольорових металів. Перебої в поставках і рекордно низькі рівні запасів за десять років у газосховищах підштовхнули до нових рекордів ціни на природний газ у Європі. Різно підскочили ціни на пшеницю і кукурудзу через зниження прогнозованого врожаю в Північній Америці й Росії. Водночас, продовжили стрімке падіння ціни на залізну руду завдяки здуванню спекулятивної бульбашки на ринку залізородних ф'ючерсів у Китаї.

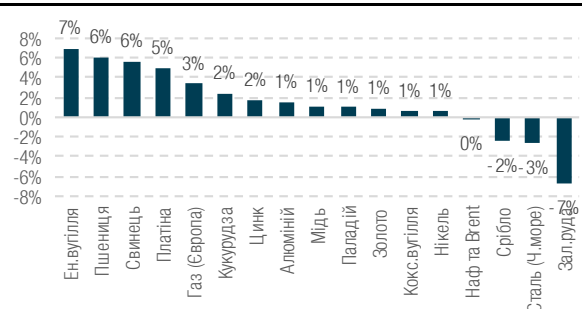
**Погляд ICU: Незважаючи на продовження росту фондових індексів, на ринках зберігається нервозність через розповсюдження дельта-штаму COVID-19 і зберігаються очікування можливих корекцій котировань униз після такого рекордного зростання. Інвестори продовжують уважно стежити за риторикою керівництва ФРС щодо майбутнього згорання стимулів і можуть отримати нові сигнали після публікації протоколу засідань ФРС цієї середи, а також на конференції центробанків у Джексон Хоулі в кінці серпня. Це може значно вплинути не тільки на фінансові, але й на сировинні ринки. Сьогоднішні дані із економічної активності в Китаї показали подальше сповільнення попиту на метали, що може збільшити тиск на їхні ціни.**

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

## Ринок ОВДП малоактивний

Лише часткове рефінансування погашень ОВДП спричинило чималий вихід нерезидентів із гривневих активів, а також призвело до невисокої активності на ринку загалом. Цього тижня через вихід нерезидентів обіг вторинного ринку може зрости, але це буде стосуватися лише частини випусків облігацій, які переважають у портфелі нерезидентів.

Первинний аукціон з розміщення ОВДП отримав невеликий попит, лише 2.6 млрд грн, що, хоч і більше ніж тижнем раніше, але несуттєво. Через незмінні вже черговий раз ставки ОВДП не дуже цікаві ринку, навіть для реінвестування отриманих коштів. Більше деталей у огляді аукціону. Не цікавлять ОВДП і нерезидентів. Хоч у четвер та п'ятницю вони й придбали невеликий обсяг облігацій, через велике погашення їхній портфель скоротився за тиждень на 2.9 млрд грн і вже впритул наближається до рівня 100 млрд грн.

Скоротились портфелі гривневих ОВДП й в інших груп інвесторів. Банки зменшили портфель на 5.5 млрд грн, небанківські установи - на 52 млн грн, а фізичні особи на 153 млн грн.

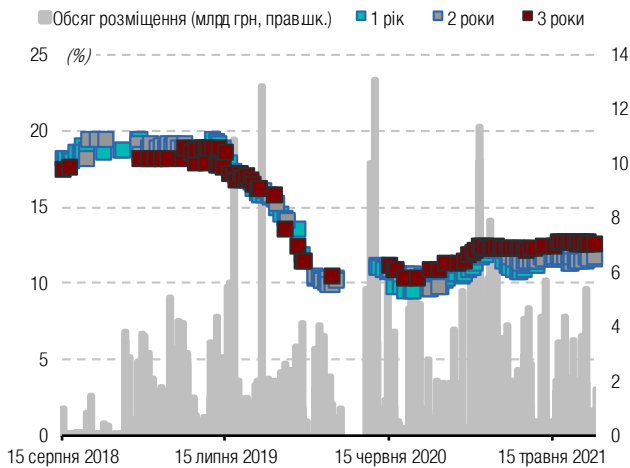
Тож і вторинний ринок був не дуже активним. Нерезиденти отримали погашення, тож продавали вже менше облігацій і навіть трошки купували, а резиденти не проти дочекатися можливого моменту, коли Мінфін наважиться підвищувати ставки. Тому на вторинному ринку дохідності угод майже не змінилися, а обсяг торгів склав за тиждень 6.6 млрд грн, що на 1.5 млрд грн менше ніж тижнем раніше. Найбільше торгувалися ОВДП з погашенням у 2022 та 2023 роках.

**Погляд ICU: За поточними відсотковими ставками гривневі ОВДП не дуже цікаві резидентам, а тим паче мало цікавлять нерезидентів, особливо в умовах дуже ймовірного сезонного ослаблення гривні восени. Тому Мінфін рефінансував менше чверті погашень минулого тижня, але може трохи покращити ситуацію завтра. Адже погашення будуть лише на користь НБУ, тож ринкові інвестори можуть придбати облігації за отримані минулого тижня кошти з бюджету. Але особливої активності ні на первинному, ні на вторинному ринку ми не очікуємо.**

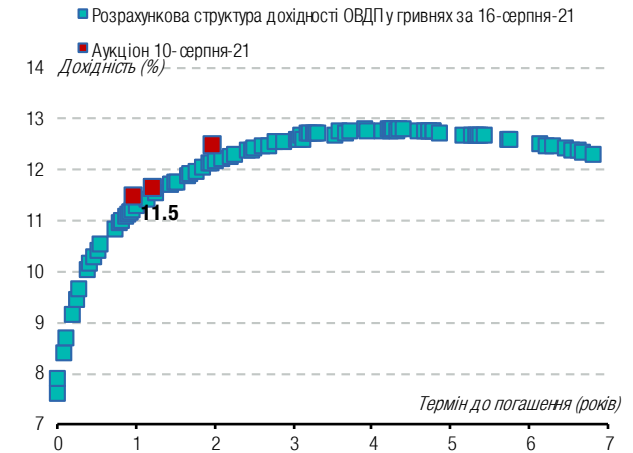
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

### 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)

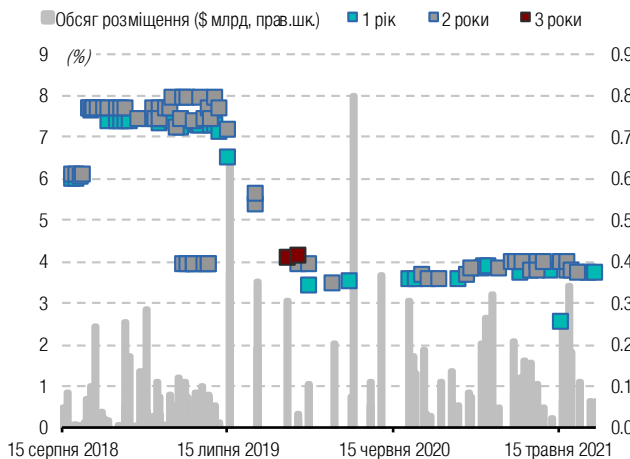


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну

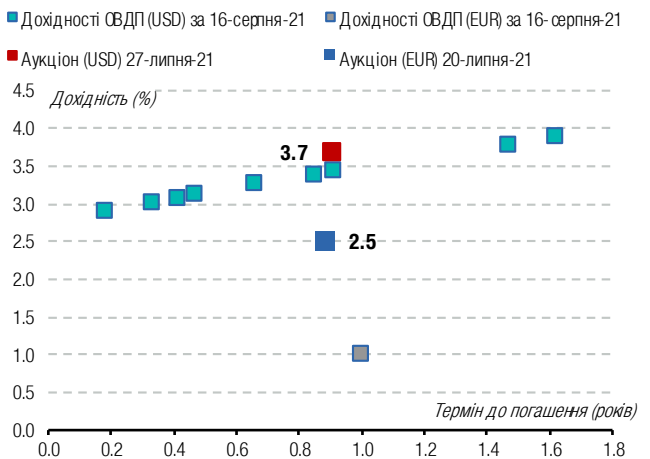


### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



## Валютний ринок

### НБУ дозволяє гривні укріпитися

Упродовж минулого тижня гривня коливалася переважно в межах 10 копійок, але завершила тиждень укріпленням. Національний банк не перешкодив коливанням і навіть фактично дозволяв укріпитися наприкінці тижня. Подібну динаміку курсу ми очікуємо й цього тижня, особливо наприкінці через завершення періоду сплати квартальних податків.

Національний банк проводив інтервенції на валютному ринку щодня, але в мінімальних обсягах у середньому по \$5 млн на день та викупив з ринку \$25.5 млн за тиждень. Такі обсяги інтервенцій практично не впливали на баланс попиту та пропозиції на ринку, де попри вихід нерезидентів з ОВДП пропозиція валюти переважала. Серед операцій клієнтів банків на валютному ринку було більше продажу, хоча в середу, коли курс

гривні до долара США послабшав до 26,8, попит був трохи більшим, адже після погашення ОВДП нерезиденти купували валюту на понад 3 млрд грн отриманих коштів.

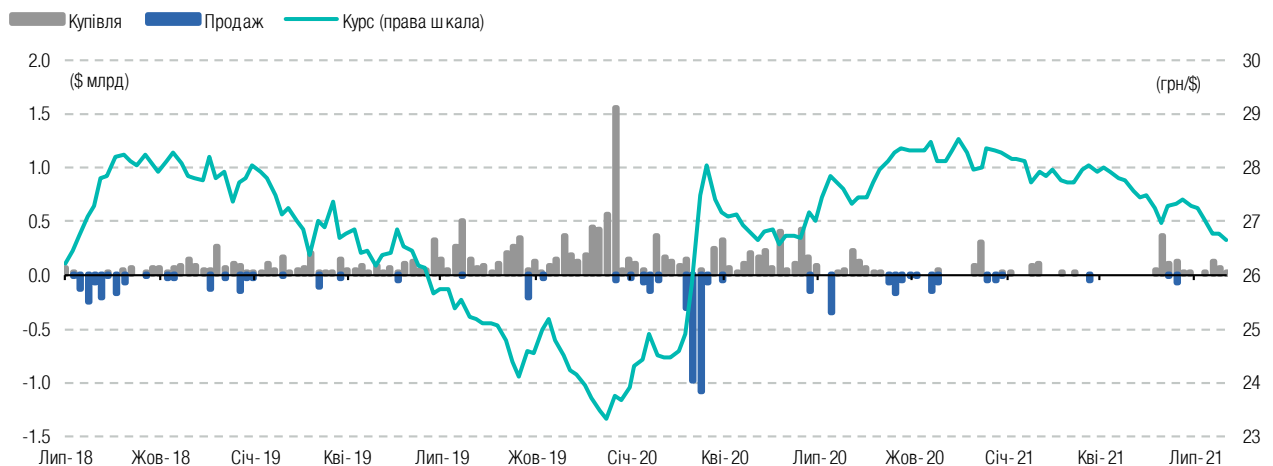
Тож за таких умов з надлишковою пропозицією валюти та мінімальними інтервенціями НБУ курс гривні за минулий тиждень посилюється на 0,5% до 26,67 грн/\$.

**Погляд ICU: Збереження аналогічного підходу до інтервенцій і цього тижня дозволятиме ринку балансуватися самостійно, але пропозиція переважатиме й надалі. У п'ятницю завершуватиметься період сплати квартальних податків, тож експортери продаватимуть ще більше валюти для розрахунків з бюджетом. Тому ми очікуємо, що курс продовжить коливатися, але загалом посилюватиметься і буде рухатися в бік 26,5 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

### Спживча інфляція прискорюється до 10,2% у липні

Прискорення інфляції збіглося з нашими очікуваннями та прогнозами НБУ. Утім зростає ризик, що двозначна інфляція триватиме довше за очікування центробанку, що може підштовхнути його до більш рішучих дій у підвищенні облікової ставки цього року.

Спживча інфляція прискорилося до 10,2% р/р у липні з 9,5% р/р у червні, вперше ставши двозначною з листопада 2018 р. Місячна інфляція сповільнилася до 0,1% м/м, але не стала від'ємною, що є незвичайним явищем для цього періоду.

Прискоренню росту цін сприяли перш за все такі фактори як зростання внутрішнього попиту, підвищення витрат вітчизняних товаровиробників та ріст цін на світових сировинних ринках. У результаті прискорилося зростання цін на сири продукти харчування - до 8,2% р/р, і на оброблені продовольчі товари - до 12,3% р/р. Також прискорилося підвищення вартості послуг - до 8,2% р/р, і адміністративно регульованих цін (особливо цін на алкоголь і транспортні послуги) - до 18,5% р/р.

НБУ очікує, що упродовж 3кв21 спживча інфляція залишатиметься вищою 10% р/р, але потім сповільниться і складе 9,6% наприкінці року.

*Погляд ICU. Рішення підвищити облікову ставку в липні вже враховувало інфляцію понад 10%, і регулятор очікує ще підвищення на 0.5 п.п. у вересні. Однак двозначна інфляція може триматися довше, ніж це очікує центробанк, насамперед через сильніший внутрішній попит і більш стійкі надзвичайно високі світові ціни на енергоресурси і продукти харчування. Це підвищує ризик того, що цього року може бути не одне (згідно наших прогнозів і прогнозів НБУ), а два або ж більш різке одноразове підвищення облікової ставки.*

*Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723*

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](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Мартиненко**

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

**Михайло Демків**

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

**Тарас Котович**

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyich@icu.ua](mailto:taras.kotovyich@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**

молодший аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@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](mailto:research@icu.ua).**