

Фінансовий тижневик

НБУ підвищив облікову ставку до 8.5%

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 13 ВЕРЕСНЯ 2021

Огляд міжнародних ринків

Настрої інвесторів різко погіршуються

Минулий тиждень став найгіршим для фондових індексів із червня, оскільки знервованість щодо сталої високої інфляції у світі переважила оптимізм пов'язаний із подальшою підтримкою ринків центробанком США. Втім зростає кількість центробанків, які вже почали згортання стимулів.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти продовжують виходити з ОВДП

Міцна гривня та очікування перегляду облікової ставки підштовхували нерезидентів до скорочення вкладень у гривневі облігації. Цього тижня тенденція збережеться, адже інвестори очікуватимуть на результати аукціону та рішення Міністерства фінансів після підвищення облікової ставки до 8.5%.

Валютний ринок

Пропозиція валюти знову переважає

Пропозиція іноземної валюти знову переважала й стала причиною для чергового укріплення курсу гривні. Цього тижня особливих змін на валютному ринку не відбуватиметься й курс гривні залишиться в коридорі 26.5-27 грн/\$.

Макроекономіка

Споживча інфляція в серпні залишилася на рівні 10.2%

У серпні 2021 року споживчі ціни в Україні зросли на 10.2% у річному вимірі, таким чином залишившись на рівні липня. У місячному вимірі ціни знизилися на 0.2%. До кінця року інфляція може почати поступове сповільнення, однак ризики більших її значень залишаються високими.

НБУ підвищив облікову ставку на 0.5 п.п. до 8.5%

Рішення про підвищення ставки відповідало очікуванням ринку.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 10 вересня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	8.50	+50bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	7.28	-5bp	+207bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	43,357	-22.29	+14.66
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	133,595	+12.69	+7.83

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 10 вересня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	312,606	+0.00	-3.69
Банки	502,989	+0.18	+19.66
Резиденти ³	52,071	+0.53	+86.07
Фіз. особи ⁴	20,949	+0.76	+166.75
Нерезиденти ⁵	97,037	-1.49	+11.74
Всього	985,650	-0.02	+13.61

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 10 вересня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.7316	-0.57	-4.06
EUR/USD	1.1814	-0.56	-0.01
Індекс долара ²	92.582	+0.59	-0.81
Індекс гривні ³	126.150	+1.08	+3.56

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 13 вересня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	11.00	10.00
12 місяців	11.75	11.25
Два роки	13.00	12.00
Три роки	13.50	12.50
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

Настрої інвесторів різко погіршуються

Минулий тиждень став найгіршим для фондових індексів із червня, оскільки знервованість щодо сталої високої інфляції у світі переважила оптимізм пов'язаний із подальшою підтримкою ринків центробанком США. Втім зростає кількість центробанків, які вже почали згорання стимулів.

Зростання нових випадків заражень COVID-19, ознаки сповільнення економічного зростання, висока інфляція і невизначеність, коли саме ФРС почне згорання стимулюючих купівель, посилили знервованість інвесторів. До того ж, ціла низка провідних інвестиційних банків висловили занепокоєність через поточні надвисокі рівні ринкової оцінки активів і занадто довгий період майже безперервного зростання фондових індексів. ЄЦБ заявив про плани знижувати темпи купівель облігацій на ринку. Водночас центробанки Нової Зеландії, Австралії і Канади вже почали це робити. Врешті в п'ятницю настрої інвесторів були підірвані після того, як індекс промислових цін у США показав зростання 0.7% у серпні порівняно з липнем, замість очікуваних економістами 0.6%.

За тиждень американські S&P 500 і Nasdaq Composite впали на 1.7% та на 1.6% відповідно. Європейський Euro Stoxx 600 знижується вже другий тиждень підряд, цього разу на 1.2% через побоювання швидкого урізання ЄЦБ підтримки ринків. Глобальний FTSE All-World виріс на 1.2%. Індекс долара США DXY виріс на 0.6% до 92.58, а доходності десятирічних казначейських облігацій США зросли на 2 б.п. до 1.34%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, знизився на 0.1% до 112.87.

На ринках сировини переважала негативна або нейтральна динаміка з небагатьма винятками, викликаними здебільшого різким обмеженням пропозиції. Продовжували стрімке зростання ціни на природний газ у Європі (+11%) й коксівне вугілля (+13%), до них приєдналися ціни на алюміній (+7%) і нікель (+5%). Втім знову значно впали ціни на залізну руду (-5%), сталь (-6%), пшеницю (-6%), срібло (-4%), платину (-6%) й паладій (-12%).

Погляд ICU: Темпи інфляції в США й багатьох регіонах світу залишаються дуже високими, незважаючи на заспокійливі заяви ФРС та деяких інших центробанків і на сподівання тимчасовості цього тренду. З урахуванням усе більшої схильності центробанків до нормалізації своєї політики цілком імовірно, що знервованість і волатильність на ринках зростатимуть. Головною подією цього тижня стане публікація цифр зі споживчої інфляції в США.

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти продовжують виходити з ОВДП

Міцна гривня та очікування перегляду облікової ставки підштовхували нерезидентів до скорочення вкладень у гривневі облігації. Цього тижня тенденція збережеться, адже інвестори очікуватимуть на результати аукціону та рішення Міністерства фінансів після підвищення облікової ставки до 8.5%.

Нерезиденти продовжують продавати гривневі ОВДП, хоча це переважно стосується випусків із погашенням у 2022-2024 роках. За минулий тиждень портфель гривневих

ОВДП у власності цієї категорії інвесторів скоротився на 1.5 млрд грн. За даними НБУ на вторинному ринку переважно торгувалися облігації з погашенням у 2022 році, а також у серпні 2023 року і травні 2024 року.

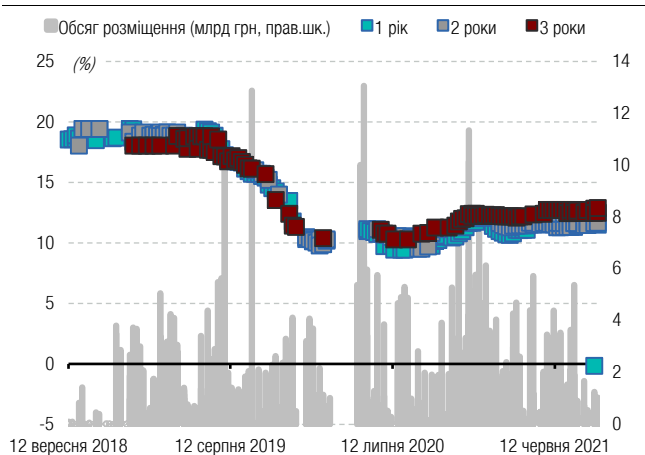
А от звичні для себе облігації з погашенням у лютому 2025 року нерезиденти майже не продають. Загальний обсяг торгів ними за минулий тиждень хоч і збільшився, але несуттєво, та склав 0.3 млрд грн у 26 угодах. Схоже, що нерезиденти очікують на завершення процесу включення цього випуску ОВДП у індекс JPMorgan.

Погляд ICU: Цього тижня вся увага інвесторів буде прикута до первинного аукціону у вівторок. Це буде перше розміщення після перегляду облікової ставки НБУ (див. коментар нижче), і його учасники будуть подавати заявки з вищими ставками в розрахунку на зміщення всієї кривої дохідності догори. Адже минулого тижня вже з'явилися перші ознаки підвищення відсоткових ставок у попиті на первинних аукціонах (див. [огляд аукціону](#)), і прийняте у четвер рішення НБУ може ще більше посилити ринкові настрої, спонукаючи емітента до радикальних рішень.

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

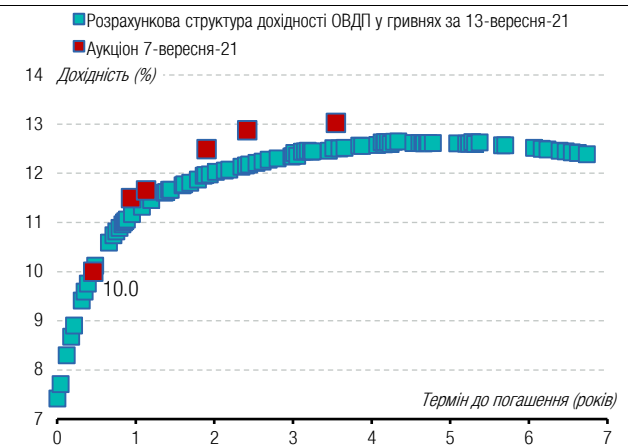
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

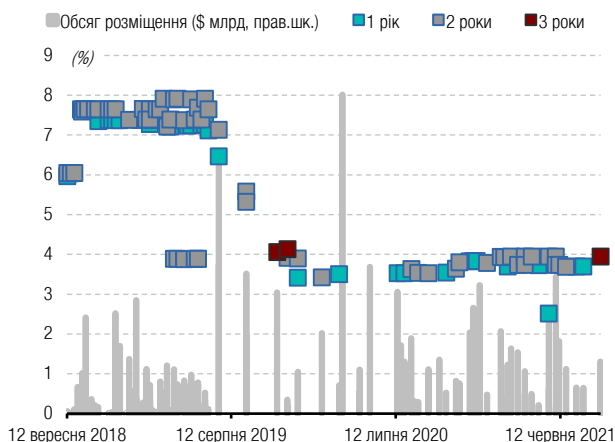
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

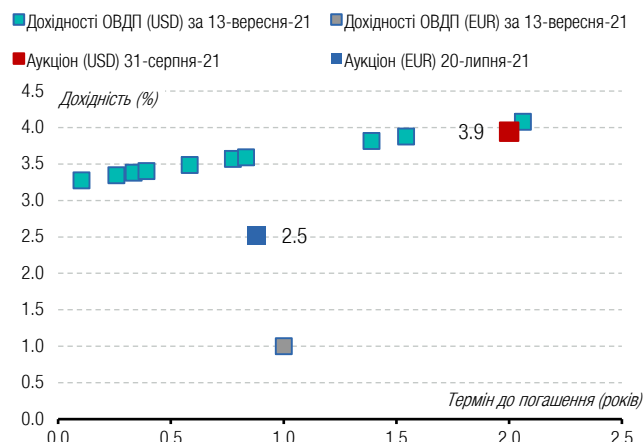
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: 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

Пропозиція валюти знову переважає

Пропозиція іноземної валюти знову переважала й стала причиною для чергового укріплення курсу гривні. Цього тижня особливих змін на валютному ринку не відбуватиметься й курс гривні залишиться в коридорі 26.5-27 грн/\$.

Високі ціни на товари українського експорту дозволили вітчизняним компаніям накопичити достатньо валюти й поступово її продавати для задоволення потреб у гривневих коштах. Тому навіть збільшення попиту на валюту було нівельовано зростанням її продажу іншими клієнтами банків.

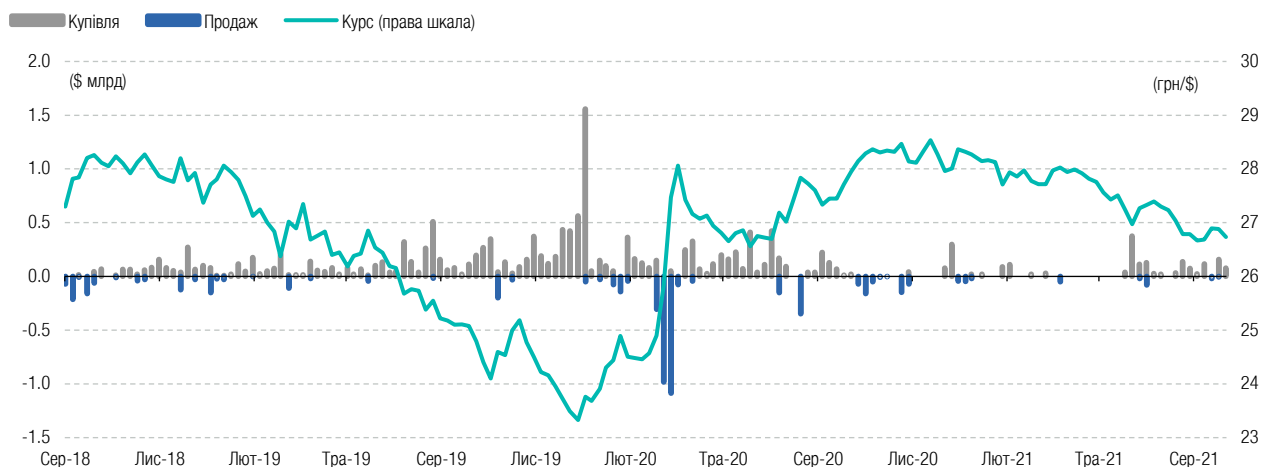
Минулого тижня НБУ був знову змушений виходити з інтервенціями та викупити за три дні \$79 млн, не продаючи нічого. Інтервенції були навіть у ті дні, коли нерезиденти продавали досить великі обсяги ОВДП. Таким чином НБУ лише стримав укріплення курсу гривні, який у підсумку все ж посилювався за тиждень на 0.6% до 26.73 грн/\$.

Погляд ICU: Пропозиція валюти на ринку залишається високою, і навіть в умовах виходу нерезидентів із гривневих активів продовжує перетягувати баланс на ринку на свій бік. Ми очікуємо, що цього тижня внутрішні фактори залишаться визначальними на валютному ринку. Нерезиденти продовжать виходити з ОВДП за поточними цінами і очікувати на рішення Мінфіну щодо відсоткових ставок, чим абсорбуватимуть частину надлишкової пропозиції. Тому курс гривні продовжить коливатися в межах усе того ж коридору 26.5-27 грн/\$ і навіть може ще трошки посилитися.

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

Графік 3. 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 в серпні залишилася на рівні 10.2%

У серпні 2021 року споживчі ціни в Україні зросли на 10.2% у річному вимірі, таким чином залишившись на рівні липня. У місячному вимірі ціни знизилися на 0.2%. До кінця року інфляція може почати поступове сповільнення, однак ризики більших її значень залишаються високими.

Згідно з даними, опублікованими Державною службою статистики України, базова інфляція в серпні незначно сповільнилася до 7.2% р/р із 7.3% р/р у липні.

Опубліковані цифри споживчої інфляції поки що є нижчими за останні прогнози Національного банку України, який очікував прискорення інфляції до 11.2% у 3кв21.

Погляд ICU: Подорожчання сирих продуктів харчування, оброблених продовольчих товарів і вартості послуг продовжувало пришвидшуватися - до 9,8%, 12,7% р/р і 8,4% р/р відповідно – внаслідок підвищення цін на сировину і високого споживчого попиту. Водночас надалі знижувалися темпи зростання цін на непродовольчі товари до 1,7% р/р завдяки укріпленню гривні. Також повільніше зростали ціни на паливо, природний газ і алкоголь здебільшого через зростаючу базу порівняння. У найближчі пару місяців інфляція може прискоритись через високі виробничі витрати й стійкий попит, після чого почне поступово сповільнюватись, насамперед через ефект вищої бази порівняння й очікуване зниження світових цін на сировину. Разом із тим переважатимуть ризики в бік вищих цифр інфляції через більш ніж очікуване зростання продуктів харчування та непродовольчих споживчих товарів.

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

НБУ підвищив облікову ставку на 0.5 п.п. до 8.5%

Рішення про підвищення ставки відповідало очікуванням ринку.

Перед регулятором стоять дві великі проблеми. З одного боку, ІСЦ піднявся до 10.2% р/р у липні та серпні і протягом кількох наступних місяців, ймовірно, залишиться знаковим і набагато вищим за цільовий коридор. З іншого боку, ВВП знизився у 1кв21 та 2кв21 порівняно з попереднім кварталом.

Погляд ICU: Риторика Нацбанку дозволяє припустити, що ризик інфляції є його ключовим пріоритетом, оскільки ІСЦ може вийти за межі очікуваної траєкторії. Слабке зростання ВВП у 2кв21 можна пояснити такими статистичними факторами, як пізніший період збирання врожаю в сільському господарстві, тому регулятор очікує кращого результату в 3кв21. Наш базовий сценарій передбачає незмінну облікову ставку до кінця року.

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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Тарас Котович

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

Дмитро Дяченко

молодший аналітик
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 андеррайтера – 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.