



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Олександр Мартиненко
Тарас Котович
Михайло Демків

Фінансовий тижневик

НБУ підвищив ставку на 0.5 п.п.

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки вітають очікувані цифри інфляції й заспокоїливі новини про Омикрон

Полегшення загрози від штаму Омикрон і високі, але очікувані дані з інфляції в США дозволили фондовим індексам завершити минулий тиждень на рекордних позначках.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Обережні купівлі ОВДП нерезидентами

Слабша гривня та ще вищі ставки за ОВДП посприяли обережним спробам нерезидентів купувати гривневі облігації. Підвищення облікової ставки НБУ може ще посилити інтерес до ОВДП попри укріплення гривні.

Валютний ринок

Курс гривні знову посилюється

Курс гривні, схоже, пройшов пік осіннього ослаблення і найближчим часом може залишитися у коридорі 26.5-27 грн/\$, особливо за умови активізації нерезидентів на ринку ОВДП.

Макроекономіка

НБУ підвищив ставку на 0.5 п.п.

Регулятор підвищив облікову ставку до 9.0%, оскільки інфляція залишилася вище очікуваної траєкторії.

ВІВТОРОК, 14 ГРУДНЯ 2021

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	9.00	+50bp	+300bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	8.17	+36bp	+104bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків ³ (млн грн)	70,834	+49.46	+21.43
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	131,165	-10.69	+0.00

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 грудня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	312,606	+0.00	-3.69
Банки	520,089	+2.45	+12.64
Резиденти ³	79,393	+2.36	+112.41
Фіз. особи ⁴	24,467	+0.41	+178.79
Нерезиденти ⁵	91,894	+0.68	+19.28
Всього	1,028,450	+1.48	+13.06

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 13 грудня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.9529	-1.24	-3.60
EUR/USD	1.1284	+0.15	-6.84
Індекс долара ²	96.317	-0.05	+5.87
Індекс гривні ³	131.149	+1.20	+10.33

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 14 грудня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	11.25	10.25
12 місяців	12.50	11.50
Два роки	13.00	12.25
Три роки	13.50	12.75
12 місяців (\$)	4.00	3.00
Два роки (\$)	4.50	3.25

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

Огляд міжнародних ринків

Ринки вітають очікувані цифри інфляції й заспокійливі новини про Омикрон

Полегшення загрози від штаму Омикрон і високі, але очікувані дані з інфляції в США дозволили фондовим індексам завершити минулий тиждень на рекордних позначках.

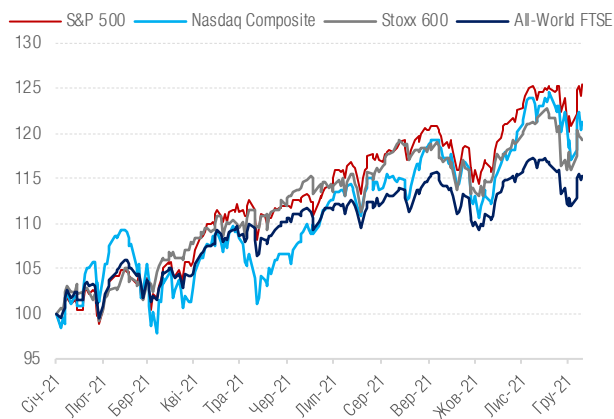
Споживчі ціни в США в листопаді зросли на 6.8% у річному вимірі – найвищий показник за останні 39 років, втім повністю відповідно до прогнозів економістів. Як наслідок, цей багаторічний рекорд був сприйнятий ринками з полегшенням, адже існували побоювання, що дані могли показати зростання у 7% та більше. До того ж, за минулий тиждень дещо вщухли побоювання щодо нового штаму Омикрон: попередній аналіз Європейської агенції з охорони здоров'я показав, що симптоми Омикрону м'якші за попередні різновиди COVID-19, а бустерна вакцина Модерна має високу ефективність нейтралізації штаму.

За підсумками тижня американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 3.8% і 3.6% відповідно. Європейський індекс Euro Stoxx піднявся на 2.8%, а глобальний FTSE All-World - на 3%. Дохідність десятирічних казначейських облігацій США зросла на 14 б.п. до 1.48%, а індекс долара США - DXY знову залишився майже незмінним на позначці 96.10. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, припіднявся на 0.4% до 108.68.

На ринках сировини минулий тиждень знову став тижнем енергоносіїв. Значно посилювалися ціни на природний газ у Європі (+19%) та ціни на енергетичне вугілля (+8%): на європейському континенті тримається холодна погода, а запаси в газосховищах помітно зменшуються. Зменшення ризиків із боку штаму Омикрон спричинило відскок цін на нафту (+8%). Нові надії ринків на м'якшу центробанківську політику в Китаї допомогли знову зрости цінам на залізну руду (+5%).

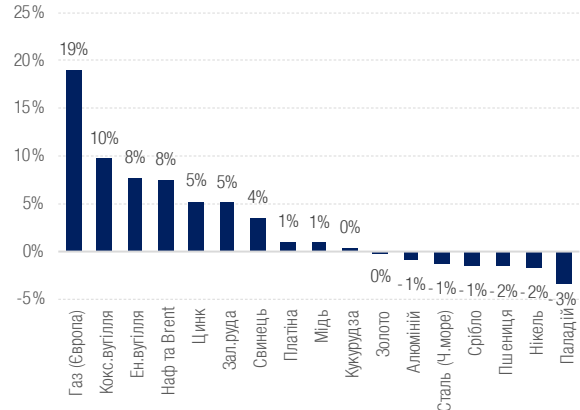
Погляд ICU: Зменшення ризиків пов'язаних зі штамом Омикрон дозволили ринкам зосередитися на подальших можливих кроках центробанків. І наразі інвестори сподіваються, що опубліковані дані дозволять ФРС дотримуватися поточного курсу і не прискорювати згортання стимулюючої програми. Багато учасників ринку також очікують, що незабаром інфляція досягне свого піку, оскільки збої у постачанні товарів поступово зникатимуть. Втім засідання ФРС цього тижня ймовірно підтвердить нещодавню жорстку риторику свого голови Джорджа Пауелла рішенням про швидше згортання програми викупу ринкових активів. У Європі своє засідання проводитиме ЄЦБ і може надати підвищені прогнози інфляції у найближчій перспективі, а також озвучити початкові кроки зі згортання купівлі ринкових активів. Також проводитиме засідання Банк Англії і може з високою долею ймовірності оголосити про підняття облікової ставки.

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

Обережні купівлі ОВДП нерезидентами

Слабша гривня та ще вищі ставки за ОВДП посприяли обережним спробам нерезидентів купувати гривневі облігації. Підвищення облікової ставки НБУ може ще посилити інтерес до ОВДП попри укріплення гривні.

Упродовж минулого тижня динаміка портфеля нерезидентів набувала ознак повернення інтересу до гривневих активів. Загалом, восени вкладення інвесторів у облігації в місцевих валютах ринків, що розвиваються, скорочувалися, що стосувалося і України. Але ослаблення гривні наприкінці листопада та на початку грудня разом із поступовим підвищенням ставок на первинних аукціонах, схоже, вплинули на інвесторів позитивно. Адже якраз пік ослаблення курсу ще й збігся з позитивними новинами щодо можливого зниження напруги на кордонах країни.

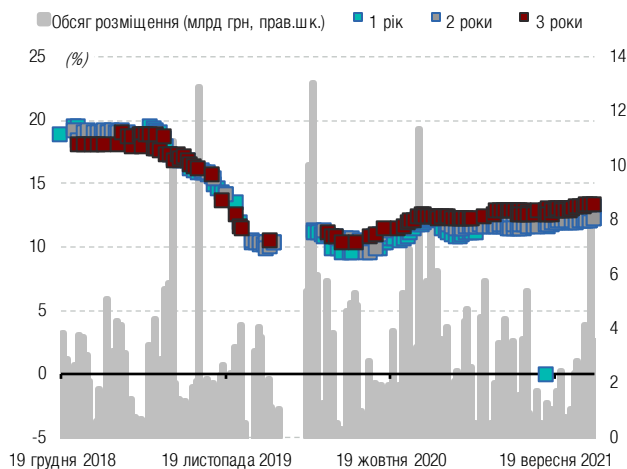
Як наслідок, Міністерство фінансів розмістило минулого вівторка понад 16 млрд грн ОВДП, з яких половину – у гривні (див. [огляд аукціону](#)). І з гривневих паперів більше мільярда гривень придбали нерезиденти. Загалом за тиждень після трьох тижнів перерви портфель нерезидентів зріс, хоча і на невеликі 0.5 млрд грн. Велике розміщення відобразилося й на вторинному ринку, де за минулий тиждень оборот зменшився до 4.8 млрд грн з понад 11 млрд грн за тиждень до цього.

Погляд ICU: Купівля ОВДП на аукціоні та відсутність продажу облігацій нерезидентами у п'ятницю додають позитиву і посилюють очікування підвищення активності нерезидентів на ринку ОВДП вже сьогодні. Минулого року вони активізувалися саме у цей час та за кілька тижнів придбали майже 10 млрд грн. Подібна динаміка може дуже суттєво вплинути на обсяги нових залучень, покращуючи фінансування бюджету.

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

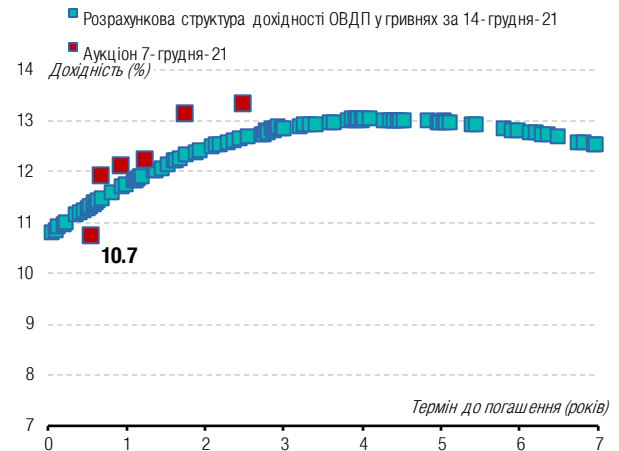
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

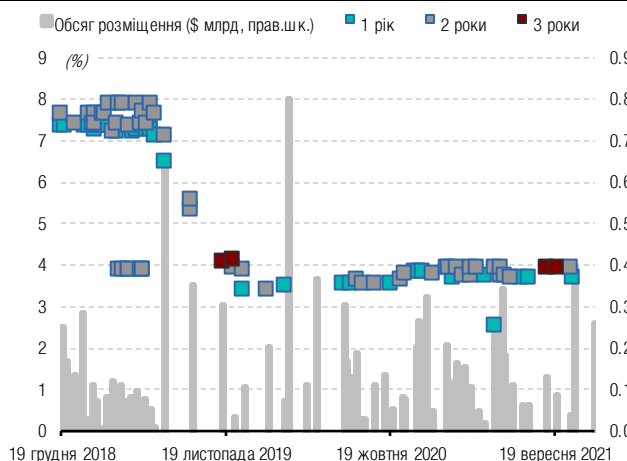
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

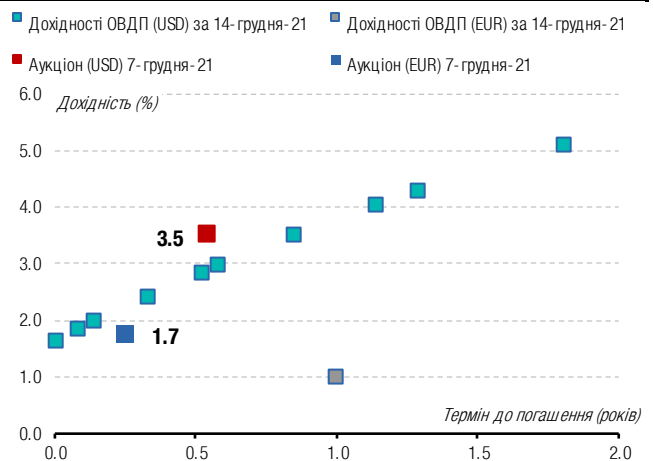
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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

Курс гривні знову посилюється

Курс гривні, схоже, пройшов пік осіннього ослаблення і найближчим часом може залишитися у коридорі 26.5-27 грн/\$, особливо за умови активізації нерезидентів на ринку ОВДП.

Минулого тижня баланс на валютному ринку значно покращився, а обсяги продажу валюти клієнтами банків зросли і переважно були більшими за \$500 млн на день. А загальний оборот ринку вперше з 10 листопада перевищив \$800 млн. Ситуація виглядає таким чином, що ті експортери, які намагалися притримувати валюту до кращого часу, вичерпали запаси гривневих ресурсів і знову повернулися на валютний ринок. А ще на ринок ОВДП обережно, але повернулися нерезиденти (див. коментар вище).

Тож після трьох тижнів переважно інтервенцій із продажу валюти на майже \$0.9 млрд, минулого тижня НБУ вже купував валюту, хоча й всього в обсязі \$54 млн. Переважно

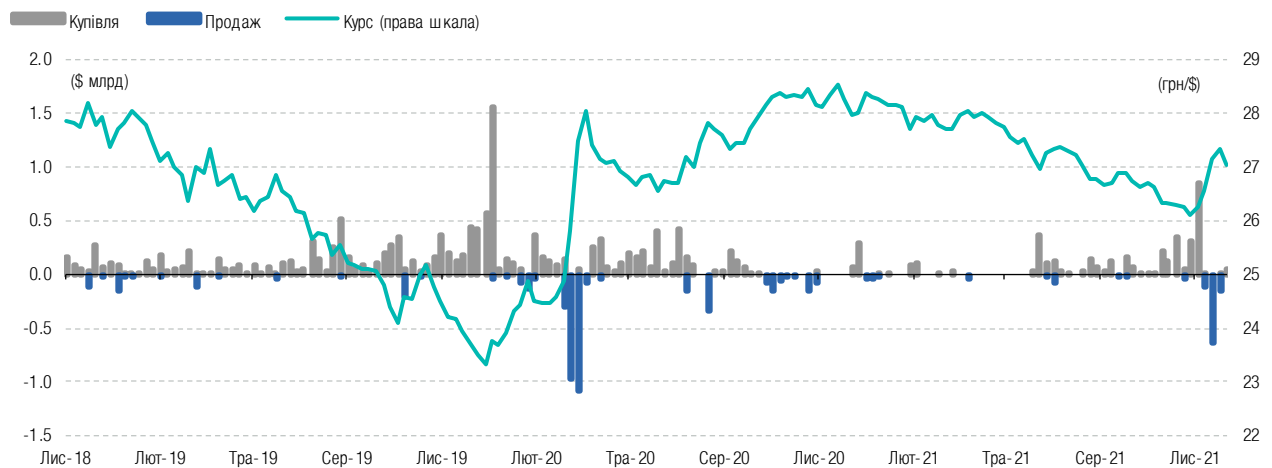
більшість, \$44 млн, НБУ придбав у середу – день, коли проходили розрахунки за ОВДП, і це приблизно той обсяг, на який виріс портфель нерезидентів.

Погляд ICU: Тож загалом курс гривні за минулий тиждень укріпився на 1.1% до 27.04 грн/\$ і зберігає тенденцію до укріплення на загальному покращенні інформації щодо безпекової ситуації в країні і з потенційною активізацією нерезидентів на ринку ОВДП. Тож ми очікуємо, що курс поступово може ще посилитися, але залишатиметься в межах коридору 26.5-27 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

НБУ підвищив ставку на 0.5 п.п.

Регулятор підвищив облікову ставку до 9.0%, оскільки інфляція залишилася вище очікуваної траєкторії.

Рішення НБУ підвищити ставку відповідало консенсус-прогнозу, але суперечило його власному жовтневому прогнозу, який передбачав, що ставка залишиться без змін на рівні 8.5% до 3кв 2022р. Інфляція залишається ключовою проблемою поряд із зростанням геополітичної напруженості з Росією та несприятливими цінами на природний газ. Підвищення ставок в інших країнах, що розвиваються, створює конкуренцію за капітал, що є ще однією причиною підвищення ключової ставки Нацбанком.

Погляд ICU: Регулятор продемонстрував свою готовність піднімати ставку в разі потреби. Якщо ризик військової загрози з боку Росії зменшиться, а валютний ринок стабілізується, НБУ триматиме ставку на незмінному рівні щонайменше до кінця 3кв 2022, що є базовим сценарієм на даний момент.

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

Віталій Ваврищук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyich@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.

