

Фінансовий тижневик

НБУ підвищив облікову ставку до 10%

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 24 СІЧНЯ 2022

Огляд міжнародних ринків

Напруга через перспективи згорання стимулів зберігається

Подальше врахування ринками перспектив підняття ключових ставок і згорання купівлі цінних паперів ФРС та іншими провідними центробанками, а також незадовільні фінансові результати за 4кв21 низки провідних компаній спричинили минулого тижня масштабні розпродажі акцій на світових ринках.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Запозичення у гривні мінімальні

Очікування росту ставок та відповідного здешевлення активів на фоні загальних негативних настроїв спонукали вітчизняних інвесторів зменшити придбання гривневих ОВДП на первинному ринку до мінімуму.

Ринок єврооблігацій трошки заспокоївся

Ринок єврооблігацій відкрився в понеділок різким зростанням доходностей, проте ближче до кінця тижня втрати понеділка були частково компенсовані. Крива доходностей залишається інвертованою, доходність за більшістю строків обігу перевищує 10%.

Валютний ринок

Валютний ринок стабілізувався

Минулого тижня курс гривні стабілізувався, коливаючись у діапазоні 28-28.5 грн/\$ не без допомоги та інтервенцій НБУ. Цього тижня підвищена волатильність зберігатиметься, ми не очікуємо різкої зміни ситуації.

Макроекономіка

НБУ підвищив облікову ставку до 10%

Національний банк підвищив ключову ставку на 1 п.п. до 10%, зважаючи на збереження високих інфляційних ризиків. НБУ також погіршив свій макропрогноз на 2022 рік.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 21 січня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	10.00	+100bp	+400bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	8.51	+21bp	+335bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	77,830	+40.19	+17.65
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	141,575	-16.68	+14.67

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 21 січня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	310,106	-0.80	-4.46
Банки	550,816	+1.54	+4.86
Резиденти ³	83,007	+1.27	+42.37
Фіз.особи ⁴	25,983	+2.46	+119.68
Нерезиденти ⁵	84,709	-4.12	-6.49
Всього	1,054,698	+0.37	+4.35

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 21 січня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.2519	+0.79	+0.05
EUR/USD	1.1344	-0.59	-6.74
Індекс долара ²	95.642	+0.50	+6.11
Індекс гривні ³	125.466	-0.34	+6.89

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.

Середньоринкові котирування ОВДП¹ (за 24 січня 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	12.50	10.75
12 місяців	13.00	11.75
Два роки	14.00	12.75
Три роки	14.50	13.25
12 місяців (\$)	4.00	3.00
Два роки (\$)	4.50	3.25

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Напруга через перспективи згортання стимулів зберігається

Подальше врахування ринками перспектив підняття ключових ставок і згортання купівлі цінних паперів ФРС та іншими провідними центробанками, а також незадовільні фінансові результати за 4кв21 низки провідних компаній спричинили минулого тижня масштабні розпродажі акцій на світових ринках.

За відсутності нової інформації від ФРС минулого тижня ринки продовжували засвоювати риторику керівництва центробанку попередніх тижнів на тлі рекордно високих цифр інфляції. Все більш реальні перспективи підняття ключових ставок, а також скорочення купівлі ринкових активів продовжують закріплюватися в ринкових очікуваннях. Зокрема, з початку року знову значно знизилася вартість і різко зросли дохідності казначейських облігацій США, зокрема дохідність десятирічних паперів зросла приблизно на 25 б.п. до 1.76%. Вищі дохідності облігацій знижують привабливість ризикових активів, особливо акцій із високим потенціалом майбутнього росту. До того ж початок сезону корпоративної звітності поки що лише погіршував інформаційне тло, і звіти таких провідних компаній, як Goldman Sachs і Netflix, сильно розчарували інвесторів.

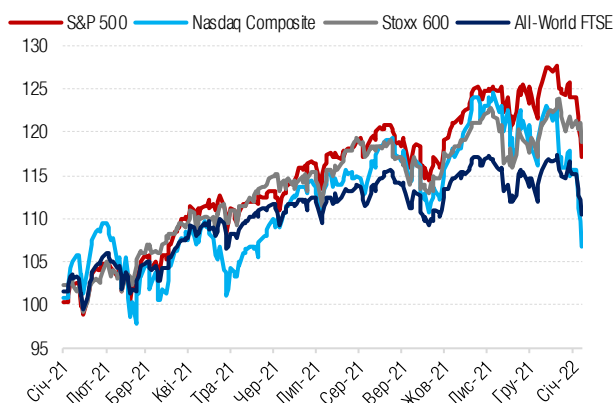
У результаті світові ринки акцій за минулий тиждень пережили найгірше падіння більше ніж за рік. Найбільше постраждали американські фондові індекси: S&P 500 впав на 5.7%, а Nasdaq Composite втратив 7.6% - найбільше з березня 2020 р. Глобальний FTSE All-World зазнав найбільших втрат із жовтня 2020 р. - 4.2%. Відносно помірно зменшилася вартість європейського індексу Euro Stoxx – на 1.4%. Водночас зростання дохідностей десятирічних казначейських облігацій США залишилося майже незмінним, на 1.76%. Індекс долара США - DXY – знизився на 0.5% до 95.64. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, незначно укріпився на 0.2% до 105.24. На тлі протистояння Росії та західних країн прискорив падіння головний російський індекс акцій RTS – на 5.7%. Провідні східно-азіатські індекси хоча й прийняли частку негативу від західних ринків, але завдяки поступовому збільшенню стимулювання китайської економіки завершили тиждень у «плюсі»: китайський Shenzhen і гонконгський Hang Sen зросли на 1.1% і 2.4% відповідно.

Значне падіння фондових індексів не завадило більшості сировинних товарів укріпити свої цінові позиції. Найбільше зростання відбулося в сегменті дорогоцінних металів, де головним сприятливим фактором є відновлення глобальних обсягів автовиробництва, адже сектор є головним споживачем паладію (+12% за тиждень) та платини (+6%). Посилення стимулів економіки у Китаї сприяло зростанню цін на залізну руду (+4%) і промислові метали. Продовжувалося зростання цін на енергетичне вугілля (+6%) на тлі заборони вугільного експорту з Індонезії. Природний газ у Європі був одним із небагатьох товарів, що зазнали цінового падіння (-6%) через різке зростання морських поставок зріженого газу і прогнози відносно м'яких температурних режимів у регіоні.

Погляд ICU: Подальше врахування жорсткішої центробанківської політики у вартості ризикових активів можливе, але значно залежатиме від подальших дій та риторики ФРС, а також від тональності подальших публікацій корпоративних фінансових звітів за 4кв21. Засідання ФРС у середу стане ключовою подією цього тижня: центробанк найімовірніше збереже ключові ставки на поточних рівнях, водночас може посилити сигнали щодо їхнього підняття в березні. Наразі консенсус-прогноз очікує, що цього року ФРС підійматиме ставки чотири рази по 25 б.п. Збільшиться кількість публікацій кварталних фінансових звітів, переважно в промисловому, технологічному

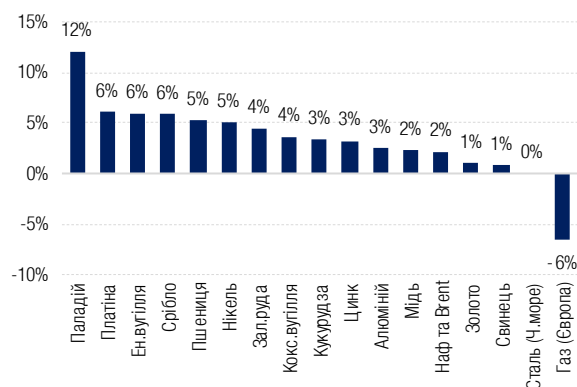
та фінансовому секторах. Також буде опубліковано дані з ділової активності PMI Єврозони, США і Великобританії, які можуть показати вплив розширення пандемії COVID-19 на ці економіки.

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

Запозичення у гривні мінімальні

Очікування росту ставок та відповідного здешевлення активів на фоні загальних негативних настроїв спонукали вітчизняних інвесторів зменшити придбання гривневих ОВДП на первинному ринку до мінімуму.

Первинний аукціон минулого тижня приніс бюджету \$143 млн, що дало змогу рефінансувати переважну частину валютних виплат, здійснених тижнем раніше. Проте у гривні запозичення склали лише 119 млн грн. При цьому Мінфін підвищив ставки лише за піврічними ОВДП, що не розміщувалися з минулого року. Більше деталей в [огляді аукціону](#). Головною причиною низького попиту було очікування перегляду облікової ставки НБУ минулого четверга, адже учасники ринку переважно прогнозували її підвищення принаймні на 25-50 б.п.

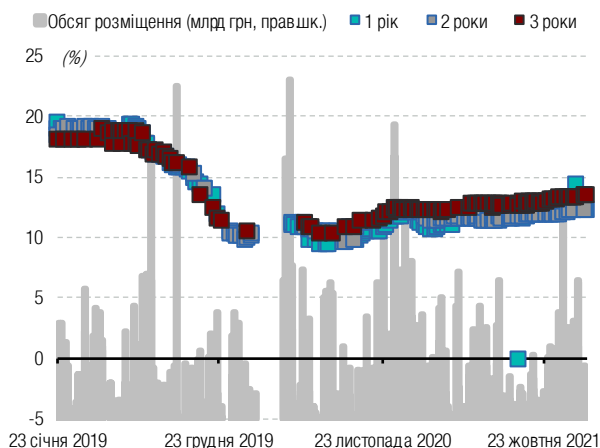
Загальний обсяг торгів гривневими ОВДП на вторинному ринку склав 9.7 млрд грн, де найбільш активно торгувалися облігації з погашенням у 2025 році. Цей випуск є ліквідним та популярним серед іноземних інвесторів, і з кінця березня його буде включено у індекс JP Morgan. Загальний обсяг угод із цим випуском облігацій склав за тиждень 2.8 млрд грн, що приблизно становить 80% загального обсягу скорочення портфелю нерезидентів за минулий тиждень. Загалом упродовж тижня нерезиденти зменшили портфель ОВДП на 3.2 млрд грн до 84.3 млрд, що наразі становить менше 8% загального обсягу ОВДП в обігу.

Погляд ICU: Цього тижня ринок очікуватиме на рішення Мінфіну щодо ставок за гривневими ОВДП після підвищення облікової ставки до 10% минулого тижня (див. коментар [нижче](#)) і не поспішатиме купувати нові облігації. Нерезиденти користуватимуться моментом і продовжать виходити з ОВДП, зменшуючи український ризик у своїх портфелях у першу чергу через ескалацію протистояння з Росією.

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

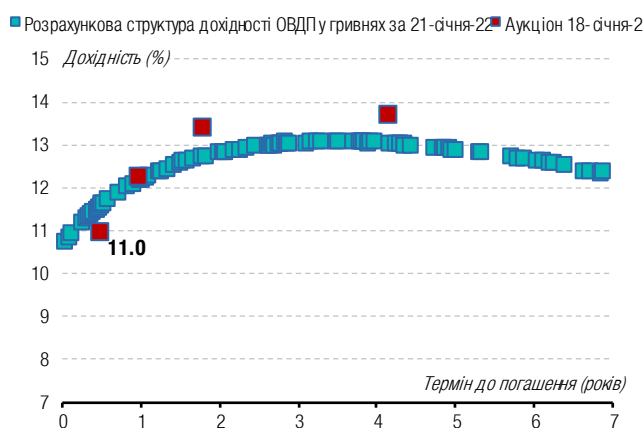
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

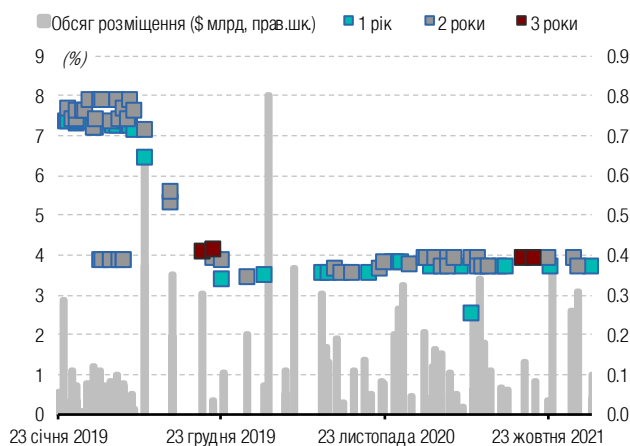
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

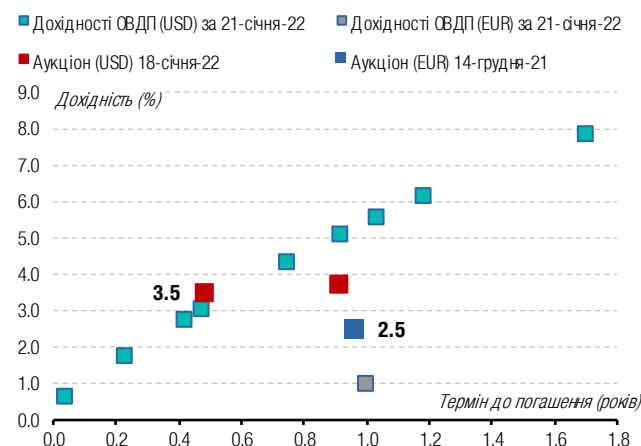
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ринок єврооблігацій трошки заспокоївся

Ринок єврооблігацій відкрився в понеділок різким зростанням доходностей, проте ближче до кінця тижня втрати понеділка були частково компенсовані. Крива доходностей залишається інвертованою, доходність за більшістю строків обігу перевищує 10%.

У понеділок доходності єврооблігацій, номінованих у доларах США, зросли до рекордних рівнів і за облігаціями з погашенням у вересні цього року перевищували 25% річних. Щоправда після заяв представників Росії про те, що та не планує військової агресії проти України, та призначення переговорів Міністра закордонних справ Росії С.Лаврова з Держсекретарем США Е.Блінкеном на п'ятницю ринки трошки заспокоїлися, а доходності знизилися. У п'ятницю після завершення цих перемовин і заяв, що перемовини пройшли нормально, доходності помірно знизилися до 9.6-19.0%.

Погляд ICU: Зміна доходностей кілька наступних тижнів буде визначатися головним чином динамікою та результатами переговорів між країнами НАТО та Росією. Зокрема, США планують надати письмову відповідь Росії щодо вимог так званих гарантій безпеки. Ризики для цін на єврооблігації все ще

залишаються симетричними, а волатильність дохідностей високою. Стійкий позитивний тренд скорочення дохідностей може виникнути лише у разі реальних кроків щодо деескалації біля кордону з Україною та зменшення напруги між Росією та США і НАТО.

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

Валютний ринок

Валютний ринок стабілізувався

Минулого тижня курс гривні стабілізувався, коливаючись у діапазоні 28-28.5 грн/\$ не без допомоги та інтервенцій НБУ. Цього тижня підвищена волатильність зберігатиметься, ми не очікуємо різкої зміни ситуації.

Упродовж минулого тижня пропозиція валюти від клієнтів банків поступово зростала, але попит зростав ще більше, зумовлюючи необхідність чималих інтервенцій НБУ. У вівторок НБУ продав близько \$300 млн, хоча частково така значна сума була також зумовлена укладанням угод у понеділок із поставкою наступного дня, оскільки в США понеділок був вихідний. Ще \$18 млн НБУ продав у середу, а загалом за тиждень інтервенції з продажу валюти склали \$321 млн, або лише на \$10 млн менше ніж за попередній тиждень.

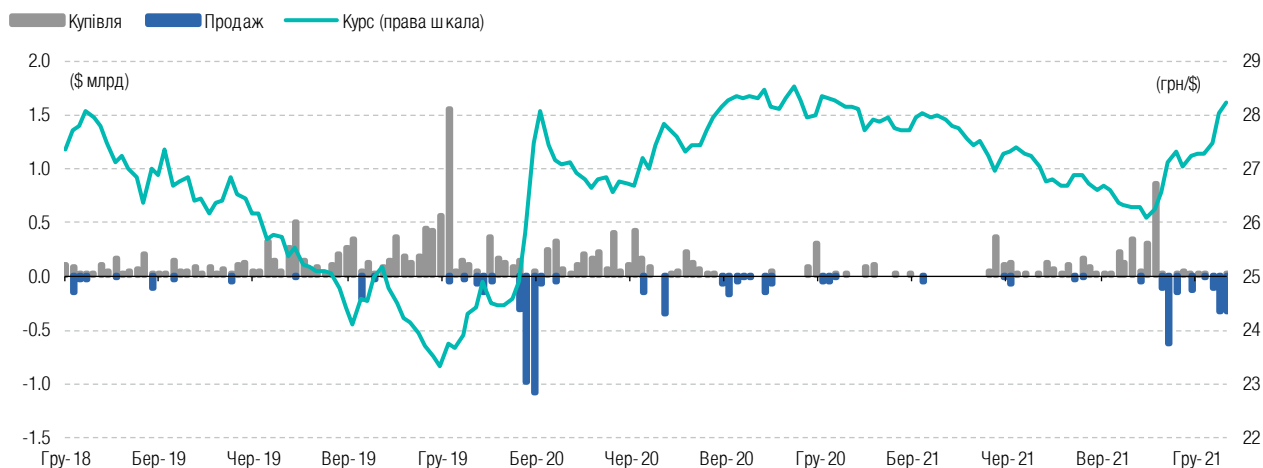
Рівень напруги на ринку спав у п'ятницю після переговорів між Держсекретарем США Е.Блінкеном та Міністром закордонних справ Росії С.Лавровим та досить позитивної тональності їхніх заяв. Одразу після появи цих позитивних новин на ринку з'явилися продавці, але попиту вже майже не було. Тому НБУ викупив з ринку \$20 млн надлишку пропозиції в резерви, і тиждень гривня завершила на рівні 28.25 грн/\$, посилившись майже на 6 копійок порівняно з рівнем середи, але за тиждень вона все ж послабшала на 0.8%.

Погляд ICU: Цього тижня гривня буде під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. З одного боку, підтримання Росією напруження на кордонах та високі ризики подальшої ескалації конфлікту і надалі створюватимуть нервозність на валютному ринку. З іншого боку, розпочався період сплати щомісячних податків у бюджет, який триватиме до кінця цього тижня. Потреба бізнесу в гривневих коштах для сплати податків може стимулювати експортерів до збільшення продажу валюти, якщо така потреба не буде компенсована виплатою відшкодування ПДВ із бюджету.

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 облікову ставку до 10%

Національний банк підвищив ключову ставку на 1 п.п. до 10%, зважаючи на збереження високих інфляційних ризиків. НБУ також погіршив свій макропрогноз на 2022 рік.

Інфляційні ризики насамперед зумовлені високими цінами на енергоносії, стрімким зростанням заробітних плат та високим споживчим попитом. Також напруженість у відносинах із Росією призвела до розпродажу українських активів, у тому числі до ослаблення гривні, що загрожує нинішньому дезінфляційному тренду.

НБУ вбачає, що ймовірно під час наступного перегляду ставки в березні буде необхідність підвищити її ще на 1.0 п.п. до 11% і ключова ставка залишиться двознаковою до 1П23. Оновлений прогноз передбачає більш тривалий період високих ставок та ІСЦ порівняно з жовтневими передбаченнями. За оновленим прогнозом, інфляція сповільниться з поточних 10.0% до 7.7% наприкінці цього року. Прогноз темпів зростання ВВП у 2022 році погіршено з 3.8% до 3.4%.

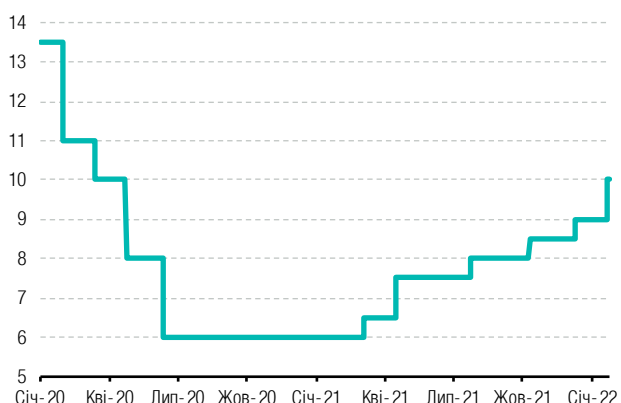
НБУ також оголосив про інші зміни в політиці. Регулятор відмовився від щоденної закупівлі валюти на суму \$5 млн у резерви. Крім того, НБУ в лютому підвищить на 2 в.п. норматив обов'язкового резервування для поточних рахунків у гривні та валютних депозитів (як поточних, так і строкових).

Погляд ICU: НБУ підвищив ставку більшою мірою, ніж ми того очікували. На нашу думку, ключовий чинник значного підвищення облікової ставки – зростання ризиків через ескалацію російської агресії, пов'язане з цим падіння вартості українських активів та здешевлення гривні. Дії НБУ в березні залежатимуть переважно від рівня впливу військової напруги на фінансовий ринок. НБУ повідомив, що у разі зростання геополітичних ризиків жорсткість монетарної політики буде посилено. На нашу думку, рішення про перегляд ставки можуть бути прийняті і на позачерговому засіданні, якщо цього вимагатиме ситуація.

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

Графік 6. Облікова ставка НБУ, %

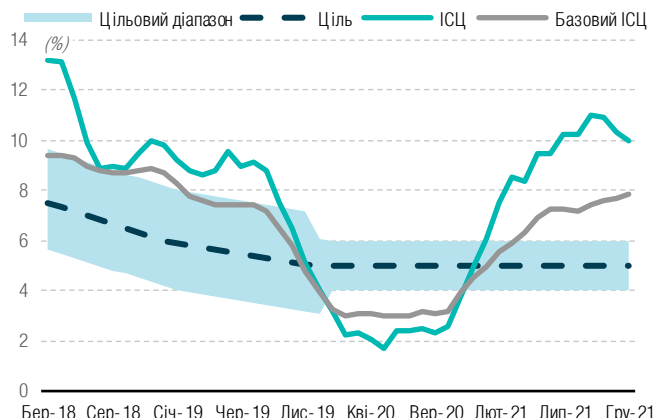
Тенденція зростання облікової ставки НБУ триває, оскільки інфляція і надалі перебуває значно над цільовим діапазоном



Джерело: НБУ, ICU.

Графік 7. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

Індекс споживчих цін уповільнювався у грудні, проте базова інфляція знову прискорилося, що свідчить про збереження інфляційного тиску



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

Віталій Вавришук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@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.