

Фінансовий тижневик

Нерезиденти уповільнили вихід із ОВДП

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки під тягарем загрози війни та очікувань вищих ставок

Рекордно високі цифри споживчої інфляції в США, жорстка риторика представників ФРС і попередження американської адміністрації про зростання імовірності російського вторгнення в Україну обумовили переважно негативні ринкові тренди минулого тижня.

Ринки державних облігацій

Нерезиденти уповільнили вихід із ОВДП

Тимчасове загальне покращення інформаційного фону навколо можливого вторгнення Росії в Україну минулого тижня позитивно вплинуло на настрої інвесторів у гривневі ОВДП, і вони скоротили продаж облігацій.

Ринок єврооблігацій знову коливається

Висока інфляція в США, нові кроки Росії, що підвищують градус напруження біля українського кордону, та безрезультатна зустріч у нормандському форматі частково погіршили очікування інвесторів в українські єврооблігації.

Валютний ринок

Гривня знову під тиском

У першій половині минулого тижня курс гривні посилювався до 27.92 грн/\$, але вже в четвер опинився під тиском нових чинників, втративши частину укріплення та знову перетнувши 28 грн/\$.

Макроекономіка

У січні ІСЦ залишався стабільним, базова інфляція уповільнилася

Індекс споживчих цін (ІСЦ) суттєво зріс на 1.3% м/м у січні, проте в річному вимірі залишився стабільним на рівні 10.0%. Водночас базова інфляція несподівано уповільнилася до 7.6% р/р.

ПОНЕДІЛОК, 14 ЛЮТОГО 2022

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 11 лютого 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	10.00	+0bp	+400bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.27	+42bp	+397bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	63,787	+35.96	+10.45
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	143,408	-5.41	+7.54

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 11 лютого 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	310,106	+0.00	-3.72
Банки	541,095	+0.03	+3.38
Резиденти ³	80,735	-0.13	+30.98
Фіз. особи ⁴	25,155	+2.84	+93.71
Нерезиденти ⁵	79,229	+0.21	-21.21
Всього	1,036,500	+0.09	+1.53

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 11 лютого 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.0654	-0.21	+2.10
EUR/USD	1.1350	-0.86	-6.43
Індекс долара ²	96.082	+0.63	+6.27
Індекс гривні ³	126.345	+0.92	+4.80

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 14 лютого 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	13.50	11.00
12 місяців	14.50	12.00
Два роки	15.00	13.00
Три роки	16.50	13.50
12 місяців (\$)	4.00	3.00
Два роки (\$)	4.50	3.25

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки під тягарем загрози війни та очікувань вищих ставок

Рекордно високі цифри споживчої інфляції в США, жорстка риторика представників ФРС і попередження американської адміністрації про зростання імовірності російського вторгнення в Україну обумовили переважно негативні ринкові тренди минулого тижня.

Згідно з опублікованими в четвер даними, споживча інфляція в США прискорилась у січні до 7,5% у річному вимірі, перевищивши консенсус-прогноз у 7,3% і сягнувши рекорду за останні сорок років. Це різко підсилило ринкові очікування, більш значного підвищення ключових ставок ФРС. До того ж, один із керівних посадовців ФРС Джеймс Буллард, уповноважений голосувати за зміни у ключових ставках, заявив, що він вважає за необхідне підвищення ставок на 1 в.п. до 1 липня цього року. Станом на п'ятницю ринкові котирування вже передбачали підвищення ключових ставок на найближчому засіданні ФРС у березні як мінімум на 25 в.п. і надавали 72% ймовірності підвищенню ставок на 50 в.п. Інвестори вже також не виключають підняття ставок на можливому позачерговому засіданні ФРС у лютому.

Психологічний тиск від загрози ще рішучішого підняття ставок ФРС частково компенсувався позитивними фінансовими результатами компаній за 4кв21. Наразі фінансові показники приблизно 80% компаній, що входять до індексу S&P 500, перевищили прогнози аналітиків.

Однак у п'ятницю падіння фондових індексів прискорилося після того, як адміністрація США заявила, що накопичення російських військ біля кордонів з Україною вже є достатнім для повномасштабного вторгнення, яке може розпочатися тепер у будь-який день.

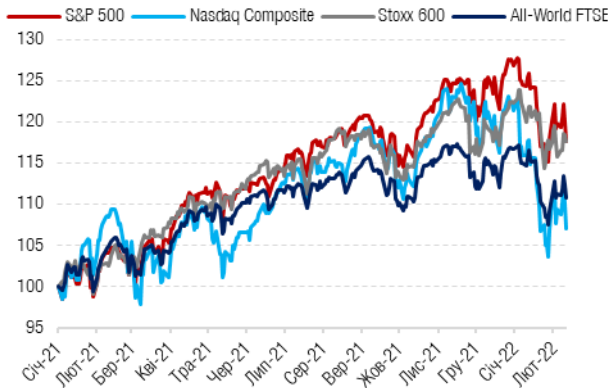
За підсумками тижня, динаміка фондових індексів була змішаною. Американські індекси, які закрилися у п'ятницю останніми і вже врахували негативний вплив заяв США про можливе російське вторгнення в Україну, показали найгірший результат: S&P 500 і Nasdaq Composite впали на 1.8% і 2.2% відповідно. Водночас європейський індекс Euro Stoxx зріс за тиждень на 1.6%, чому також сприяли заспокійливі заяви деяких представників ЄЦБ про необхідність виважених кроків із нормалізації політики центробанку. Глобальний FTSE All-World піднявся за тиждень на помірні 0.4%. Індекс долара США - DXY – піднявся на 0.6% до 96.1. Перспективи швидшого підвищення ставок ФРС підтримували зростання дохідностей казначейських облігацій США. Однак вищі геополітичні ризики збільшили попит на ці облігації як на один із найменш ризикових активів: у результаті дохідності десятирічних інструментів зросли на незначні 3 б.п. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, знизився на 0.7% до 104.3.

На відміну від фондових ринків, на сировинних ринках переважала позитивна динаміка, чому в багатьох випадках сприяла обмежена пропозиція сировинних товарів і зростання геополітичної напруги. Втім, ціни на природний газ у Європі цього разу продовжили зниження (-3%) на тлі рекордних обсягів постачань зрідженого газу і прогнозів теплої погоди в регіоні на найближчий місяць. Незважаючи на перспективи вищих ставок, подорожчали золото (+3%) і срібло (+5%) через збільшення попиту на «безпечні» активи. Також зросли ціни на пшеницю (+5%) і кукурудзу (+5%) через геополітичну кризу та гірші прогнози врожаїв у Латинській Америці.

Погляд ICU: Найближчим часом ринки можуть залишатися вкрай волатильними через високі рівні інфляції в західних країнах, приготування центробанків до підвищення ставок і припинення купівлі цінних паперів на відкритому ринку, а також ескалацію протистояння Росії та Заходу. Водночас

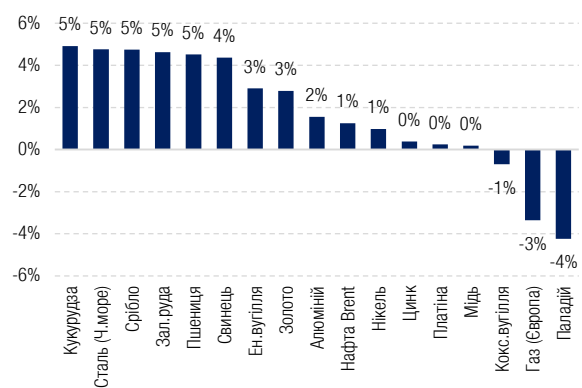
всцухатиме позитивний вплив корпоративних звітів, оскільки звітний сезон наближається до завершення. Цього тижня ринки особливу увагу приділятимуть публікації протоколу останнього засідання ФРС, який надасть інвесторам змогу краще оцінити перспективи посилення жорсткості політики центробанку.

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

Ринки державних облігацій

Нерезиденти уповільнили вихід із ОВДП

Тимчасове загальне покращення інформаційного фону навколо можливого вторгнення Росії в Україну минулого тижня позитивно вплинуло на настрої інвесторів у гривневій ОВДП, і вони скоротили продаж облігацій.

Якщо у січні та на початку лютого нерезиденти скорочували портфель на 2-3 млрд грн щотижня, то минулого тижня портфель цієї групи інвесторів скоротився всього на 0.4 млрд. При цьому, згідно з даними НБУ, у середу навіть відбулися покупки нових облігацій на 241 млн грн.

Уповільнення виходу з гривневих активів відобразилося й на активності вторинного ринку. Загальний обсяг угод скоротився до 6.2 млрд грн за тиждень з 10.7 млрд грн тижнем раніше, в т.ч. з трирічними ОВДП з 2.7 млрд грн до 1.1 млрд грн.

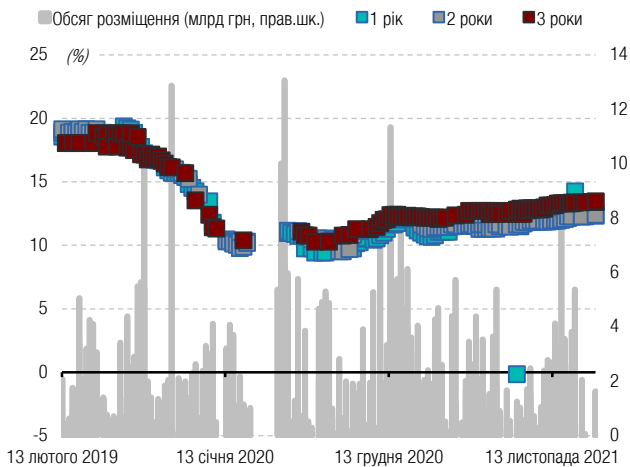
Несуттєво покращилася ситуація на первинному ринку. Без попиту від нерезидентів розміщення хоч і зросли, але за рахунок тримісячних ОВДП і всього до 2.1 млрд грн

Погляд ICU: Високий рівень інфляції у США, очікування подальшого зростання безризикових ставок, а також геополітична невизначеність і нове підвищення ризиків російського вторгнення в Україну не сприятимуть інтересу нерезидентів до гривневих активів найближчим часом. Тож ми очікуємо, що портфель продовжить скорочуватися. Водночас і Міністерство фінансів не поспішатиме підвищувати ставки за ОВДП, щоб конкурувати з вторинним ринком та залучати великі обсяги від вітчизняних інвесторів, коригуючи потребу у фінансуванні за рахунок більших доходів та відкладених видатків.

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

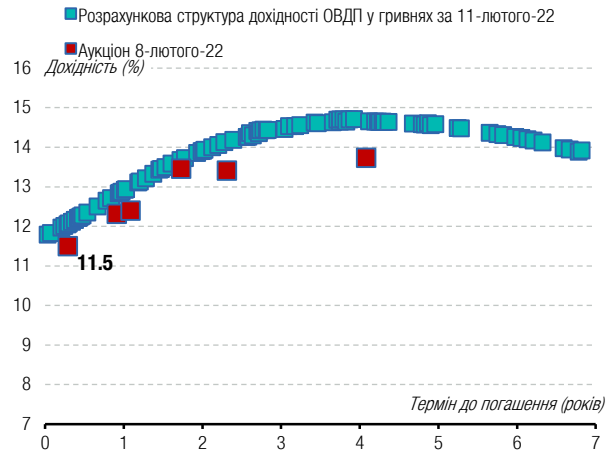
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

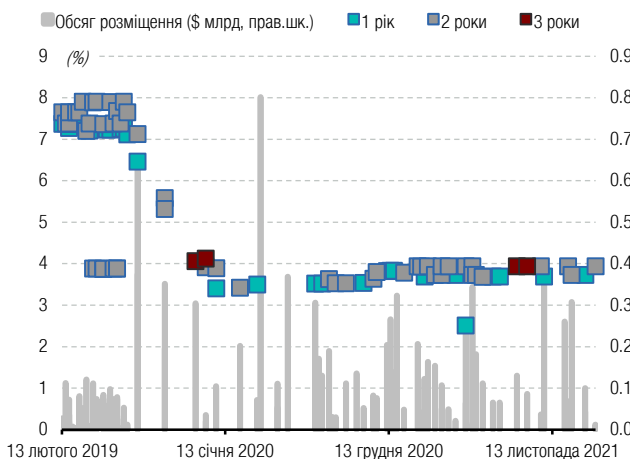
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

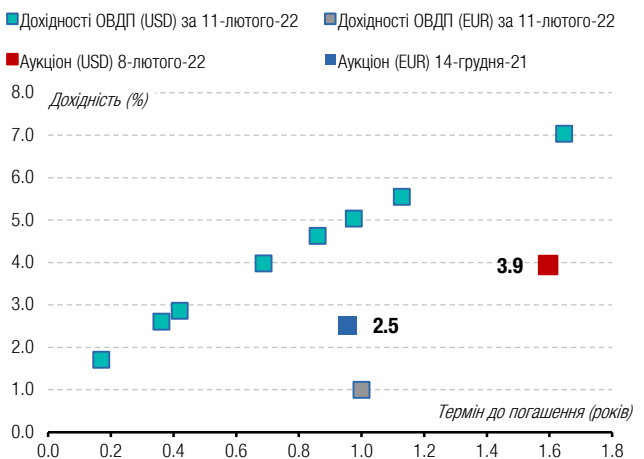
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Ринок єврооблігацій знову коливається

Висока інфляція в США, нові кроки Росії, що підвищують градус напруження біля українського кордону, та безрезультатна зустріч у нормандському форматі частково погіршили очікування інвесторів в українські єврооблігації.

Інформація, що для військових навчань Росія перекриватиме більшу частину Чорного та Азовського морів, разом із заявами Росії про необхідність повернути всю зброю, що Україна отримала протягом останніх кількох тижнів, стали підґрунтям для погіршення очікувань інвесторів. Тож після більш як тижневого покращення умов на ринках минулої п'ятниці спреди за єврооблігаціями розширилися з 755-1050 б.п. до 824-1466 б.п. А разом із підвищенням доходностей за казначейськими зобов'язаннями США, які виростили в четвер на інформації про вищий, ніж очікувалося, рівень інфляції у США, збільшення українського ризику вивело доходності єврооблігацій на рівень 10.2-15.8%, навіть вище, ніж тиждень тому.

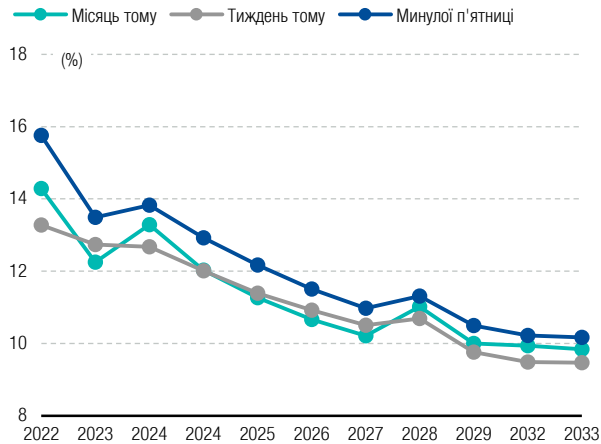
Погляд ІСУ: У поточних умовах геополітична напруга – це ключовий фактор, що визначає доходності українських єврооблігацій. Цього тижня вони знову

перебуватимуть під тиском негативних новин про ескалацію Росією військового конфлікту.

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

Графік 5. Криві дохідностей українських єврооблігацій

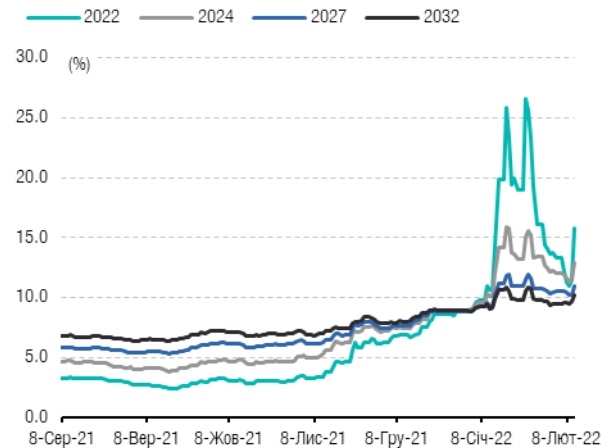
Дохідності єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, тиждень та місяць тому



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 6. Дохідності окремих єврооблігацій України

Дохідності низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Гривня знову під тиском

У першій половині минулого тижня курс гривні посилювався до 27.92 грн/\$, але вже в четвер опинився під тиском нових чинників, втративши частину укріплення та знову перетнувши 28 грн/\$.

Новини, що Росія на тиждень може заблокувати акваторію Чорного та Азовського морів, могли негативно вплинути на настрої експортерів, адже експорт через морські порти є критичним для України. Через це вони могли відкласти продаж валюти в очікуванні прояснення щодо часу та можливості для проходження суден з українських портів. Тому вже в четвер гривня почала слабшати, а в п'ятницю знову закріпилася на рівні більше ніж 28 грн/\$.

Додадо невпевненості ринку і фактично безрезультатне завершення зустрічі радників у нормандському форматі, адже це збільшує ризики недипломатичних кроків Росії стосовно України.

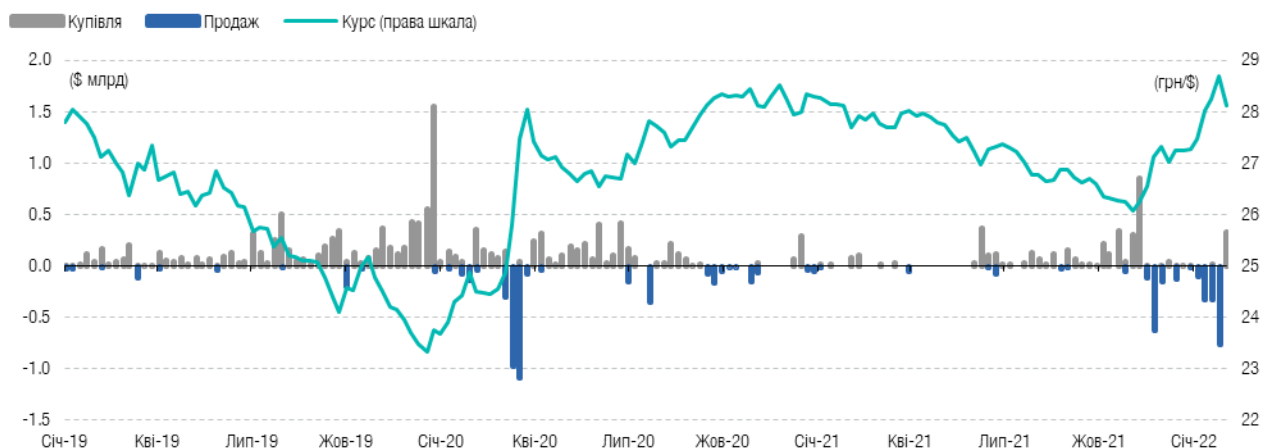
Тож курс гривні в п'ятницю послабшав до 28.07 грн/\$, порівняно з середою на 0.5%, але загалом за тиждень навіть посилювся на 0.2%.

Погляд ICU: Загальний інформаційний фон навколо можливої ескалації на кордоні з Росією продовжить тиснути на курс гривні, але ослаблення стримуватиметься (у разі потреби) інтервенціями НБУ та збільшенням продажу валюти експортерами для сплати податків.

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

Графік 7. 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

У січні ІСЦ залишався стабільним, базова інфляція уповільнилася

Індекс споживчих цін (ІСЦ) суттєво зріс на 1.3% м/м у січні, проте в річному вимірі залишився стабільним на рівні 10.0%. Водночас базова інфляція несподівано уповільнилася до 7.6% р/р.

Головним чинником інфляції й надалі залишаються продукти харчування, які складають 41% середнього споживчого кошика і ціни на які зросли на 2.6% м/м та 14.5% р/р. Інша помітна складова інфляції – ціни на транспорт (9.3% споживчого кошика), які зросли на 11.4% р/р. Тарифи на житлово-комунальні послуги зросли ледь помітно на 4.3% за рік попри вкрай високу вартість енергоносіїв. Ключове пояснення цьому - обмеження цін на електроенергію та газ для домогосподарств, яке встановив уряд. Зростання цін промислових виробників залишається стабільно високим: вони зросли на 69.1% р/р у січні насамперед через зростання цін у секторі енергетики (+196% р/р).

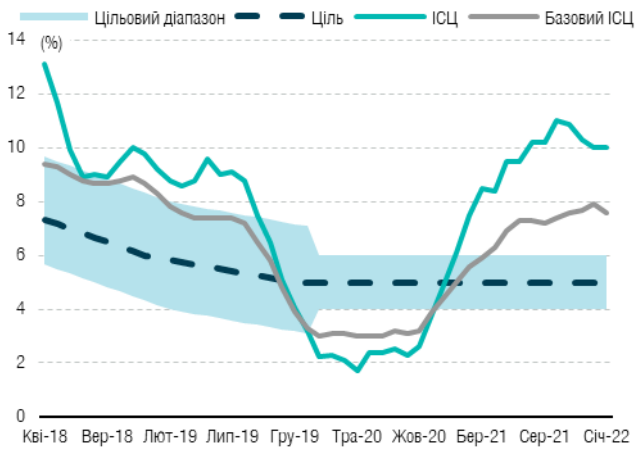
Погляд ICU: Показники інфляції в січні свідчать про певні суперечливі тенденції. Зростання цін на продукти харчування – це переважно наслідок високих цін на енергоносії та слабшої гривні, що вплинула на вартість імпортованих овочів. Проте позитивом, і до певної міри несподіваним, є сповільнення базової інфляції з 7.9% у грудні до 7.6% у січні. Базова інфляція не враховує ціни на необроблені продукти харчування, енергетичні матеріали та регульовані тарифи, а тому краще відображає фундаментальний інфляційний тиск.

Ми і надалі переконані, що якщо геополітична напруга не призведе до помітного ослаблення гривні, то інфляційний тиск буде поступово слабшати до кінця 2022 року. Цьому сприятиме й уповільнення темпів зростання світових цін на продукти харчування (індекс цін на продукти FAO знизився з 24% р/р у грудні до 19% у січні). Водночас ключовим фактором невизначеності для інфляції цього року є очікуваний перегляд цін на газ та електроенергію для населення, який уряд зобов'язався здійснити в травні. Ми зберігаємо наш прогноз зростання споживчих цін на 7.2% у 2022 році, проте визнаємо, що фактори ризиків на користь вищого зростання цін наразі переважають.

Віталій Ваерищук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 8. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

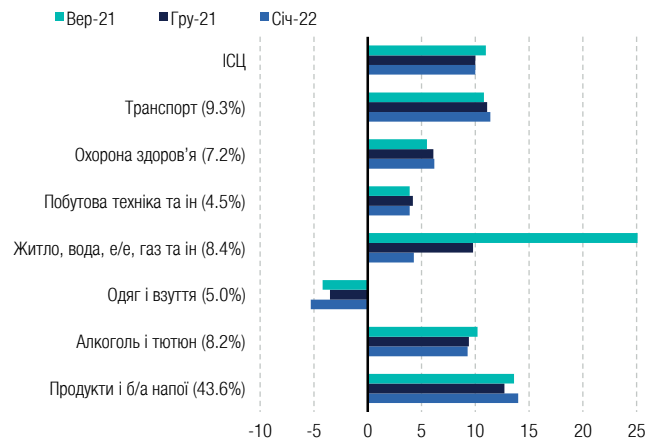
Темпи приросту споживчих цін не змінилися у січні



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 9. ІСЦ та його основні компоненти*, р/р, %

Зростання цін на продукти харчування – ключовий чинник інфляції



Джерело: Держстат, ІСУ.

* числа у дужках вказують частку відповідної складової у споживчому кошику

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.kotovyuch@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.