

# Фінансовий тижневик

## Інфляція продовжує прискорюватися

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 16 ТРАВНЯ 2022

#### Огляд міжнародних ринків

##### Висока інфляція не дає ринкам заспокоїтися

Інфляція в США залишилася високою у квітні. Це підживлює страхи інвесторів, що ФРС стане підвищувати ставки більше та швидше, і що це різко послабить економіку.

#### Ринки державних облігацій

##### Нерезиденти скоротили портфель ОВДП

Іноземні інвестори скоротили свій портфель гривневих ОВДП після погашення облігацій минулої середи, вперше після повномасштабного вторгнення росії в Україну.

##### Ціни єврооблігацій мінімально зростають

Українські єврооблігації майже весь минулий тиждень дорожчали, але наприкінці тижня помірно знизилися, не втративши повністю отриманих здобутків.

#### Валютний ринок

##### НБУ дозволив виведення нерезидентами коштів від інвестицій в ОВДП із квітня 2023 р.

Минулого тижня НБУ змінив валютні обмеження й повідомив, що нерезиденти зможуть виводити без будь-яких обмежень надходження від погашення ОВДП та купонні доходи, проте лише за паперами, що погашатимуться після 1 квітня 2023 року.

#### Макроекономіка

##### Інфляція продовжила прискорюватися у квітні

Річна інфляція суттєво прискорилася до 16.4% р/р у квітні із 13.5% у березні.

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 13 травня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	10.00	+0bp	+250bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+303bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	62,507	+30.86	+1.14
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	189,560	+6.92	+23.19

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 13 травня 2022<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	420,106	+13.15	+34.00
Банки	535,743	-1.96	+1.97
Резиденти <sup>3</sup>	73,153	-1.36	+64.24
Фіз.особи <sup>4</sup>	26,982	+1.30	+64.99
Нерезиденти <sup>5</sup>	72,353	-2.75	-25.88
<b>Всього</b>	<b>1,128,337</b>	<b>+3.33</b>	<b>+13.27</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-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

#### Індикатори валютного ринку (за 13 травня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	29.4926	-2.54	+6.78
EUR/USD	1.0412	-1.32	-13.82
Індекс долара <sup>2</sup>	104.563	+0.87	+15.22
Індекс гривні <sup>3</sup>	138.257	+3.55	+13.95

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.

#### Придбати військові ОВДП.

Легко стати клієнтом ICU з BankID. Умови максимально спрощені:

- без комісій
- від однієї облігації
- ставка первинного аукціону Мінфіну
- ждних націнок
- без підтвердження доходів
- без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Висока інфляція не дає ринкам заспокоїтися

Інфляція в США залишилася високою у квітні. Це підживлює страхи інвесторів, що ФРС стане підвищувати ставки більше та швидше, і що це різко послабить економіку.

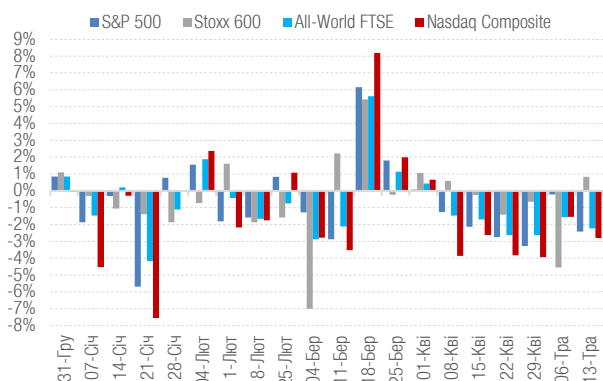
Публікація даних індексу споживчих цін за квітень у США була головною подією для ринків минулого тижня. Зростання індексу споживчих цін сповільнилося до 8.3% р/р після березневого показника 8.5%. Це було перше сповільнення за останні вісім місяців, але показник інфляції все ж перевищив очікування економістів. Водночас зростання індексу цін виробників за квітень прискорилося й становило 11% р/р і 0.5% м/м. Все це посилює побоювання ринків, що висока інфляція може набути стійкого характеру і спонукати ФРС на більш різкі дії. Наразі ринки продовжують вважати низькою ймовірність підвищення ставок ФРС більше ніж на 50 б.п. на засіданнях у червні й липні. Водночас очікування підвищення на 75 б.п. у вересні зросли, як і зросли страхи рецесії. Додали ринкам нервозності коментарі голови ФРС Джерома Пауелла, який попередив, що приборкання інфляції може бути болючим. За словами Пауелла, уникнення рецесії в цьому випадку може залежати від факторів, що знаходяться поза контролем центробанку.

За результатами вкрай волатильних п'яти днів американські S&P 500 і Nasdaq Composite знизилися шостий тиждень поспіль, на 2.4% і на 2.8%, відповідно. Для зниження глобального All-World FTSE це також був уже шостий тиждень, найдовша серія падіння із середини 2008 р. Водночас європейський Euro Stoxx зміг відновитися на 0.8% завдяки ралі в п'ятницю – ціни акцій у низці секторів уже знизилися до достатньо привабливих для інвесторів рівнів, а сам індекс перебуває близько до мінімальних позначок під час розпаду пандемічної кризи в березні 2020 р. Індекс долара США DXY укріпився ще на 0.9% до 104.6. Побоювання економічного спаду й вплив капіталів у «безпечні гавані» нарешті припинили падіння вартості й відповідно зростання дохідностей казначейських облігацій США: дохідності десятирічних облігацій упали на 21 б.п. до 2.92%, а дворічних на 15 б.п. до 2.58%. Тим часом індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBIV, продовжив падіння цього тижня на 0.4% до 89.2.

Зростання песимізму щодо глобальних економічних перспектив, погіршення ставлення до ризикових активів і подальше укріплення долара США призвели минулого тижня до падіння цін на майже всі сировинні товари. Найбільше при цьому постраждали ціни на промислові метали, для яких особливо болючими є ознаки сповільнення китайської економіки. Водночас загрози обмеженої пропозиції через антиросійські санкції гальмували зниження цін на вугілля (-1%) й на нафту (-1%). Винятками з загального тренду стали ціни на пшеницю (+6%) й кукурудзу (+0.3%), які зростали на тлі заборони Індією експорту пшениці, зниження прогнозів врожайності Департаменту сільського господарства США (USDA) і припиненого через блокаду рф українського експорту.

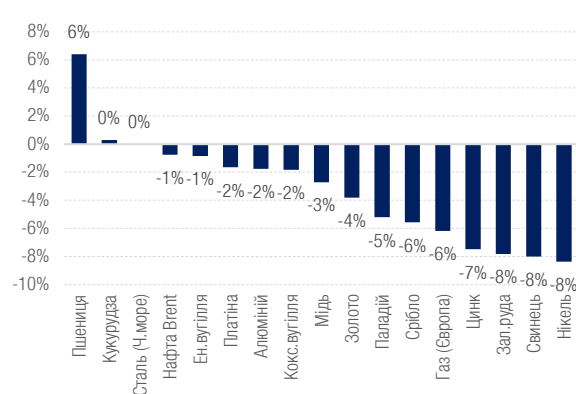
**Погляд ICU: Стрімке зниження фондових індексів за останні шість тижнів спонукало деяких спостерігачів говорити про можливе досягнення цінами dna й підвищену привабливість ризикових активів. Проте стійкий характер інфляції й загроза більш активного втручання центробанків не дозволяють цьому оптимізму поширюватися. А більш жорсткі дії центробанків підсилюють страхи різкого економічного уповільнення. Неодностайність оцінок і висока невизначеність і надалі спричинятимуть надмірну волатильність на ринках, а розпродажі ризикових активів можуть виявитися ще далекими від завершення.**

Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів, %



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 скоротили портфель ОВДП

Іноземні інвестори скоротили свій портфель гривневих ОВДП після погашення облігацій минулої середи, вперше після повномасштабного вторгнення росії в Україну.

Минулого тижня відбулося погашення ОВДП, за підсумками якого вперше з 24 лютого скоротився портфель гривневих ОВДП у власності нерезидентів. Загалом обсяг ОВДП в обігу зменшився на 13 млрд грн, з яких 2 млрд – це скорочення портфеля нерезидентів.

Попит на дебютне розміщення нових півторарічних ОВДП виявився низьким. За підсумками аукціону до бюджету було залучено 4.7 млрд грн, з яких півторарічні папери принесли лише 87 млн. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

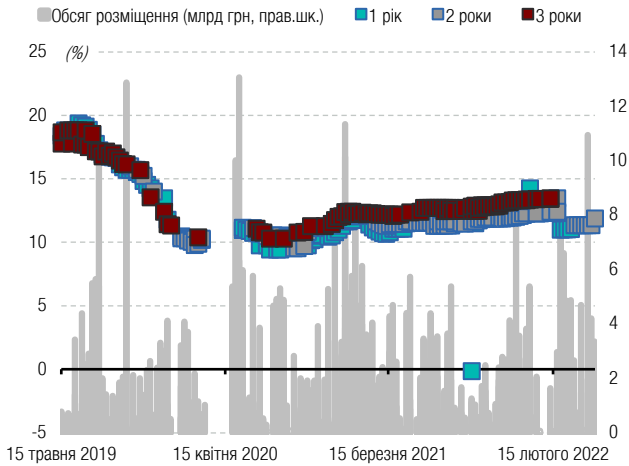
**Погляд ICU:** Оскільки НБУ дозволив купувати валюту за отримані від погашення ОВДП кошти лише із квітня наступного року (див [коментар нижче](#)), нерезиденти, ймовірно, поступово перевкладатимуть отримані минулого тижня кошти в нові ОВДП. Їх, ймовірно, цікавитимуть облігації з погашенням якомога раніше після початку другого кварталу 2023 року й навряд вони інвестуватимуть у папери із більш віддаленим терміном погашення.

Загальний обсяг інвестицій нерезидентів в ОВДП складав 72.4 млрд грн наприкінці минулого тижня, знизившись з 24 лютого на 2.4 млрд грн через погашення.

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

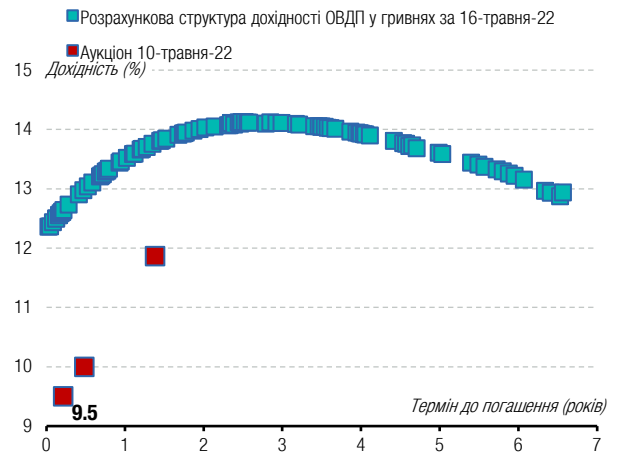
### Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

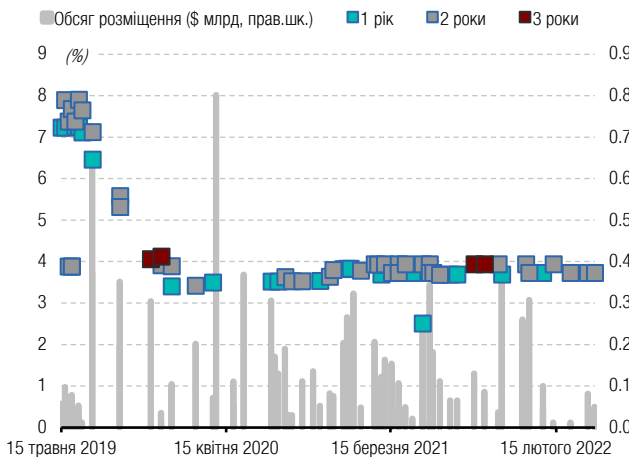
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

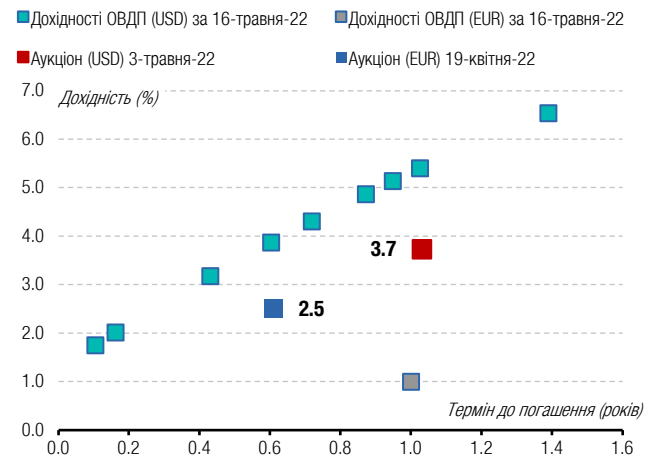
### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

## Ціни єврооблігацій мінімально зростають

Українські єврооблігації майже весь минулий тиждень дорожчали, але наприкінці тижня помірно подешевшали, не втративши повністю отриманих здобутків.

Більшу частину минулого тижня єврооблігації зростали в ціні, і за деякими з них ріст сягнув навіть 10%. Але за підсумками тижня зростання цін виявилось меншим – 4-9%.

Найбільше дорожчали папери з погашенням цього року – вони додали за тиждень 5 центів на долар і майже досягнули 64 центів. Решта ж єврооблігацій подорожчала переважно на два центи, до 35-44 центів на долар. Разом із єврооблігаціями майже на два центи зросла і ціна ВВП-варантів, що станом на вечір п'ятниці коштували вже майже 33 центи на долар.

Минулого тижня палата представників Конгресу США прийняла проєкт закону, спрямований на зменшення боргового навантаження на Україну. Надалі проєкт має бути розглянутий Сенатом. Загалом документ складається з трьох частин. Одна з них стосується вказівки представникам США в міжнародних фінансових організаціях (МФО)

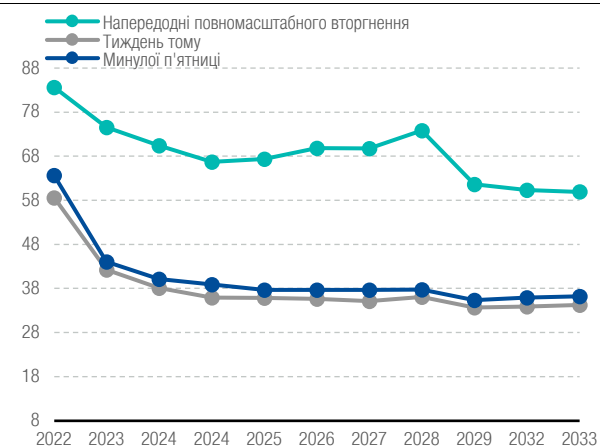
вжити заходів, щоб призупинити боргові виплати Україною на користь цих МФО. Друга передбачає кроки для полегшення боргових виплат за всіма багатосторонніми та комерційними боргами, тож може стосуватися й українських єврооблігацій. Третя частина стосується збільшення підтримки в наданні пільгової фінансової допомоги Україні.

**Погляд ICU:** Попри те що законопроект, прийнятий нижньою палатою Конгресу США, є вкрай позитивним для України, він занепокоїв інвесторів. Виникло побоювання, що міжнародні фінансові організації не лише зроблять власні кроки для пом'якшення боргового навантаження України, але й разом зі США спонукатимуть до цього й приватних кредиторів. Тож надалі інвестори в єврооблігації пильно слідкуватимуть за меседжами від міжнародних фінансових організацій та урядів західних країн про напрацювання підходів до пом'якшення боргового навантаження України.

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

Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

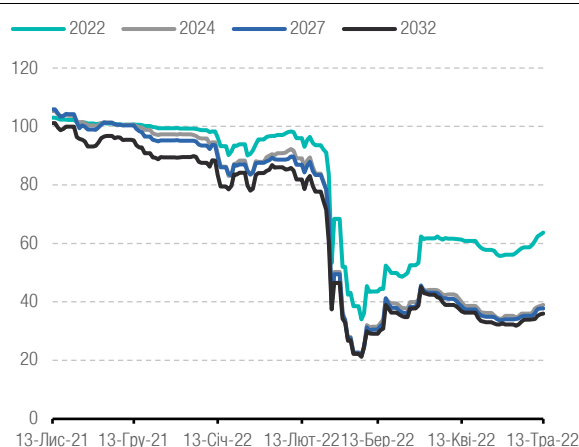
Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, тиждень та напередодні повномасштабного вторгнення росії



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 6. Ціни окремих єврооблігацій України

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### НБУ дозволив виведення нерезидентами коштів від інвестицій в ОВДП із квітня 2023 р.

Минулого тижня НБУ змінив валютні обмеження й повідомив, що нерезиденти зможуть виводити без будь-яких обмежень надходження від погашення ОВДП та купонні доходи, проте лише за паперами, що погашатимуться після 1 квітня 2023 року.

НБУ впровадив жорсткі обмеження на виведення капіталу після початку повномасштабної війни. Зокрема була заборонена купівля іноземної валюти за рахунок коштів від погашення гривневих ОВДП та сплачених купонів. Початкова версія валютних обмежень не містила жодної інформації про те, коли ця заборона може бути знята.

**Погляд ICU:** Зміни до регуляцій НБУ є позитивними, оскільки створюють певну ясність про те, як НБУ планує поступово лібералізувати валютний ринок та пом'якшувати обмеження на рух капіталу. Із урахуванням цієї інформації нерезиденти, що мають інвестиції у гривневі ОВДП або гривневі кошти на

рахунках в українських банках, можуть зараз відкоригувати підходи до інвестування. Рішення НБУ також може посприяти новим припливам коштів від нерезидентів після того, як макроекономічна ситуація стане більш сприятливою.

На нашу думку, озвучені часові рамки знаття валютних обмежень в частині інвестування в гривневій ОВДП є реалістичними. Шанси на те, що ключові проблеми української економіки будуть значно пом'якшені протягом наступного року, є досить високими завдяки підтримці міжнародних партнерів.

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

## Макроекономіка

### Інфляція продовжила прискорюватися у квітні

Річна інфляція суттєво прискорилося до 16.4% р/р у квітні із 13.5% у березні.

У квітні ціни на продукти харчування виросли на 4.2% м/м та 23.1% р/р та залишаються ключовим фактором високої споживчої інфляції. Транспорт був другою складовою споживчого кошика, ціни на яку зростали найшвидшими темпами (+18.2% р/р) через різке подорожчання вартості пального. Ціни на одяг були на 6% нижчими за ціни у квітні минулого року.

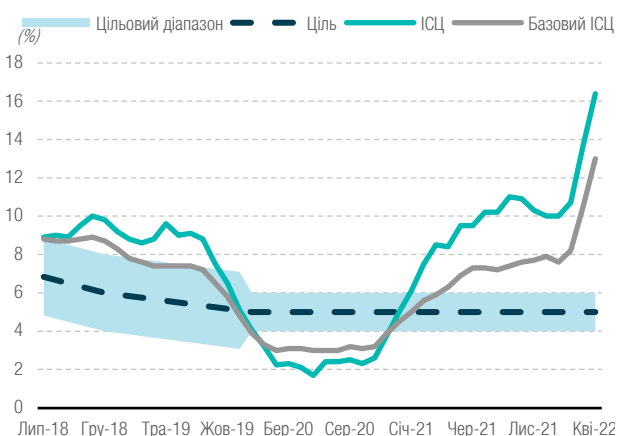
Базовий індекс споживчих цін – показник, що краще відображає фундаментальний інфляційний тиск – також суттєво прискорився до 13.0% у квітні із 10.5% у березні.

**Погляд ICU: Інфляція й надалі переважно обумовлюється труднощами із постачанням товарів та послуг та стрімким зростанням вартості перевезень через високі ціни на пальне. Додатковим проінфляційним чинником стає зростання вартості імпорту попри те, що офіційний курс гривні до долара залишається фіксованим від початку війни. Ми очікуємо, що інфляційний тиск залишатиметься високим у наступні 12-18 місяців, а споживча інфляція може сягнути діапазону 25-30% восени.**

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

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

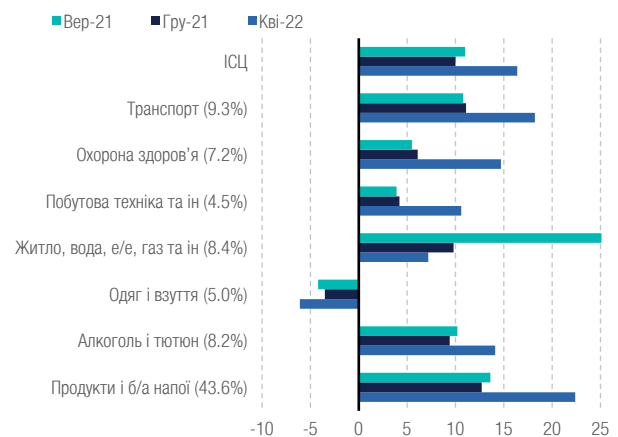
Інфляція продовжує прискорюватися



Джерело: Держстат, НБУ, ICU.

Графік 8. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на продукти харчування очікувано залишаються ключовим чинником інфляції.



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



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Віталій Вавришук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[vitaliy.vavryshchuk@icu.ua](mailto:vitaliy.vavryshchuk@icu.ua)

### Тарас Котович

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

### Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

### 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)

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).

