

Фінансовий тижневик

ВВП впав на 15.1% у 1кв22

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Прискорення інфляції в США деморалізує ринки

Травневі дані зі споживчих цін у США зруйнували надії інвесторів, що інфляція вже сягнула свого піку. Фондові індекси відреагували найбільшим падінням із січня, а дохідності казначейських облігацій США перестрибнули психологічну позначку в 3%.

Ринки державних облігацій

Ринок ОВДП в очікуванні цінових сигналів

Зміна умов випуску ОВДП для НБУ після підвищення облікової ставки підсилила очікування інвесторів щодо зростання дохідності ОВДП на первинному ринку.

Ціни єврооблігацій продовжують знижуватися

Відсутність новин про близькі перспективи завершення війни продовжує тиснути на ціни українських єврооблігацій.

Валютний ринок

Валютний ринок стабілізується

Минулого тижня валютний ринок залишався досить стабільним як в міжбанківському сегменті, так і в готівковому після ослаблення регулювань курсів валют для населення.

Макроекономіка

Річна інфляція сягнула 18% у травні

Річна інфляція прискорилася до 18% у травні із 16.4% у квітні. Базова інфляція сягнула 13.8% проти 13.0% місяцем раніше.

ВВП різко впав у 1кв22

Реальний ВВП України скоротився у 1кв22 на 19.3% у квартальному вимірі (у сезонно-скоригованих показниках) та на 15.1% у річному вимірі.

Резерви НБУ впали на 6.8% у травні

Валові міжнародні резерви НБУ впали на 6.8% до \$25.1 млрд у травні.

ПОНЕДІЛОК, 13 ЧЕРВНЯ 2022

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 10 червня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,750bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+259bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	80,656	-19.33	+86.02
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	140,524	+19.27	-10.52

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 10 червня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	498,606	+16.33	+57.15
Банки	539,261	-0.59	+6.91
Резиденти ³	73,859	-0.21	+65.53
Фіз. особи ⁴	29,170	+0.39	+78.05
Нерезиденти ⁵	72,422	+0.03	-32.05
Всього	1,213,521	+5.82	+22.65

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 червня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	29.5327	+0.97	+8.95
EUR/USD	1.0519	-1.87	-13.57
Індекс долара ²	104.148	+1.97	+15.62
Індекс гривні ³	138.003	+0.28	+13.15

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

жодних націнок

без підтвердження доходів

без обмежень за статусом

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Прискорення інфляції в США деморалізує ринки

Травневі дані зі споживчих цін у США зруйнували надії інвесторів, що інфляція вже сягнула свого піку. Фондові індекси відреагували найбільшим падінням із січня, а доходності казначейських облігацій США перестрибнули психологічну позначку в 3%.

Публікація споживчої інфляції у США в п'ятницю була подією, яку найбільш очікували інвестори минулого тижня. Індекс споживчих цін виріс на 1% м/м і 8.6% р/р після 0.3% м/м у квітні. Це стало найвищим рівнем споживчої інфляції з грудня 1981 р. і перевищило очікування 0.6% м/м. Як наслідок, ФРС може діяти набагато агресивніше і піднімати ставки швидше в намаганнях приборкати інфляцію.

До таких дій уже змушений вдаватися ЄЦБ після неочікуваного прискорення інфляції в Єврозоні. Минулої середи після чергового засідання представники центробанку заявили, що через високі ризики інфляції ЄЦБ може підняти ставки на 50 б.п. у вересні після підвищення на 25 б.п. в липні. Ця значно жорсткіша, ніж очікувалося, риторика також зробила вагомий внесок у зростання песимізму на ринках.

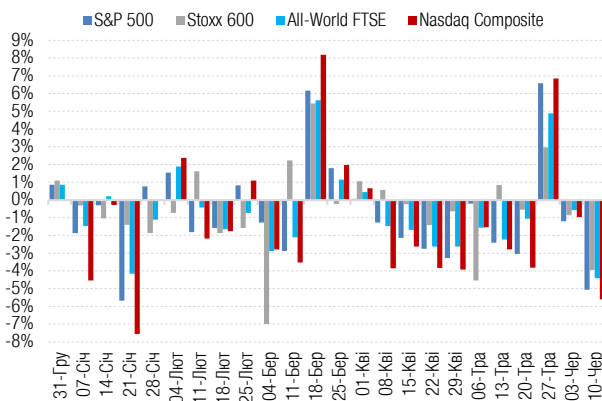
Врешті черговий удар по настроях завдали новини про поширення COVID-19 у Китаї. У результаті влада відновила значну кількість карантинних обмежень, а китайській економіці загрожує сповільнення більше, ніж очікувалося ринками.

У цілому за тиждень американські S&P 500 і Nasdaq Composite обвалились на 5.1% і 5.6% відповідно. Глобальний All-World FTSE впав на 4.4%, а європейський Euro Stoxx на 3.9%. Водночас індекс долара США DXY укріпився на 0.5% до 102.1. Доходності десятирічних казначейських облігацій зросли на 22 б.п. до 3.16%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився на 2.7%.

Ведмежі настрої на фондових ринках знову найбільш негативно впливали на ціни промислових металів. Цей сегмент також постраждав від поновлення локдаунів у Китаї. Водночас знову зросли ціни на нафту (+2%) через побоювання обмеженої пропозиції і зниження комерційних запасів. Найбільшим же ростом відзначилися ціни на кукурудзу (+6%) й пшеницю (+3%), які досі підживлюють страхи дефіциту через агресію РФ проти України. До того ж, ціни на кукурудзу підтримує зростання попиту на біопаливо в США.

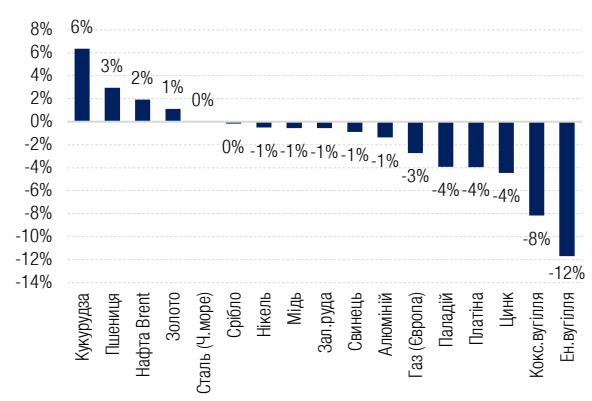
Погляд ICU: Прискорення інфляції в США стало значним неприємним сюрпризом для ринків. Як наслідок, імовірність більшого і швидшого підвищення ставок, на думку інвесторів, зростає. Отже, ринки знервовано чекатимуть засідання ФРС цієї середи. Хоча наразі згідно з консенсус-прогнозом ФРС прийме рішення підняти ставки на 50 б.п., деякі спостерігачі вже очікують підвищення на 75 б.п. Також керівництво американського центробанку може «відкрити двері» для можливих підвищень ставок на 50 б.п. і більше не тільки влітку, а й восени. В обох випадках ринки можуть очікувати нові хвилі розпродажів ризикових активів.

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

Ринок ОВДП в очікуванні цінових сигналів

Зміна умов випуску ОВДП для НБУ після підвищення облікової ставки підсилила очікування інвесторів щодо зростання доходності ОВДП на первинному ринку.

Минулого тижня попит на первинному аукціоні скоротився до 856 млн грн. Бюджет отримав всього 810 млн грн, але за незмінними від початку дії воєнного стану відсотковими ставками (детальніше в [огляді аукціону](#)). Це найменший обсяг залучених коштів за період від повномасштабного вторгнення росії.

Незмінність ставок відобразилася й на активності вторинного ринку. Якщо кількість угод зменшилася приблизно на 10% порівняно з попереднім тижнем, то обсяг скоротився більш як учетверо, з 906 до 231 млн грн за облігаціями в національній валюті.

Погляд ICU: Міністерство фінансів на початку минулого тижня вкотре наголосило, що вважає військові ОВДП інструментом підтримання бюджету в умовах війни, а не інструментом, що гарантує інвесторам ринкову доходність. Розходження в побажаннях Мінфіну та очікуваннях ринку зменшує інтерес банків та інших інвесторів до придбання нових ОВДП за незмінними ставками.

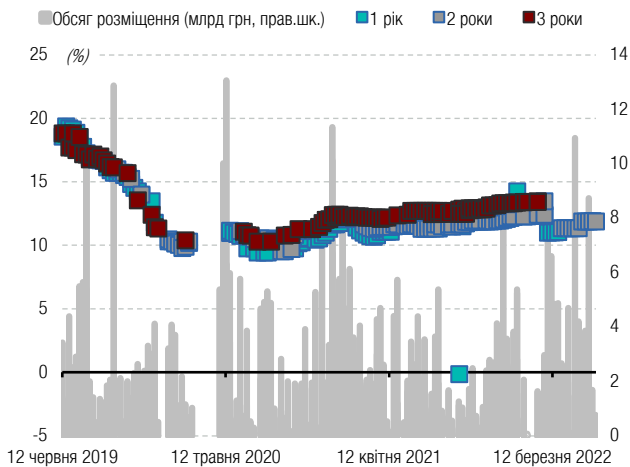
В умовах значного бюджетного дефіциту Мінфіну доводиться залучати більше коштів від НБУ на тривалі строки з плаваючою ставкою, прив'язаною до рівня облікової ставки. Так, у четвер НБУ знову викупив військові облігації на суму 70 млрд грн, тож загальний обсяг викуплених центральним банком з початку війни ОВДП зріс до 190 млрд. грн. Випущені для НБУ ОВДП мають річний купон, і, ймовірно, в червні наступного року продані в четвер папери матимуть доходність понад 20% річних. Цей рівень тепер є індикативним і для багатьох приватних інвесторів.

Імовірно, попит з боку банків та приватних інвесторів на нові розміщення залишатиметься низьким, якщо доходність не зросте. Банки купуватимуть лише символічні обсяги паперів, але більше для того, щоб залишатися учасниками аукціонів і виконувати вимоги до первинних дилерів, а не для реалізації своєї інвестиційної стратегії.

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

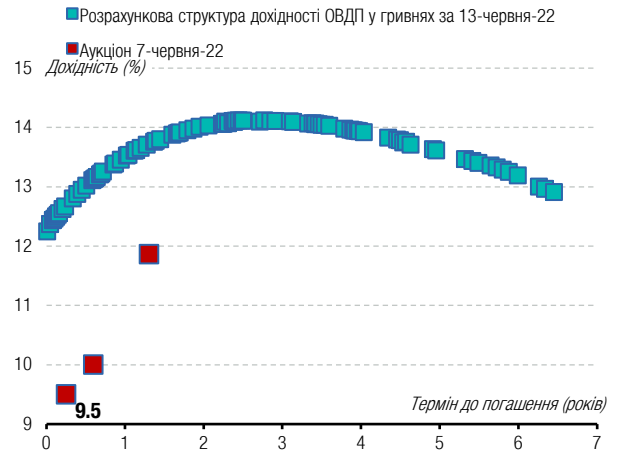
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

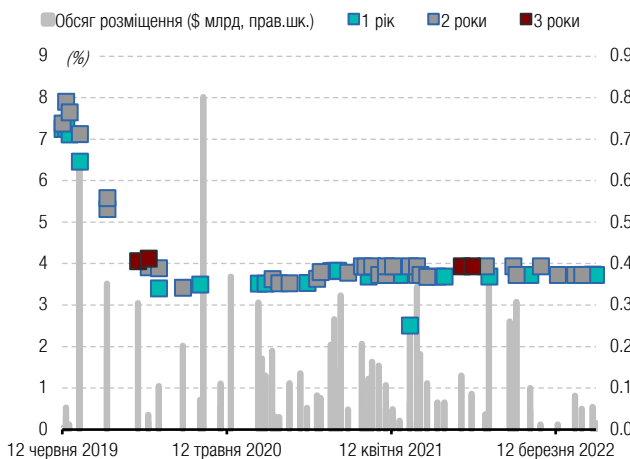
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

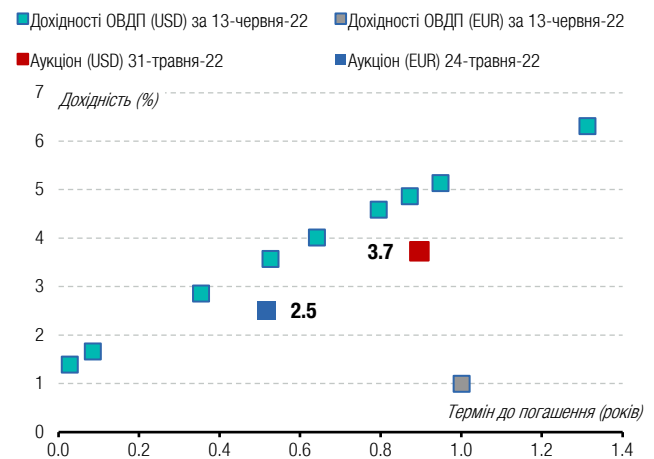
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Ціни єврооблігацій продовжують знижуватися

Відсутність новин про близькі перспективи завершення війни продовжує тиснути на ціни українських єврооблігацій.

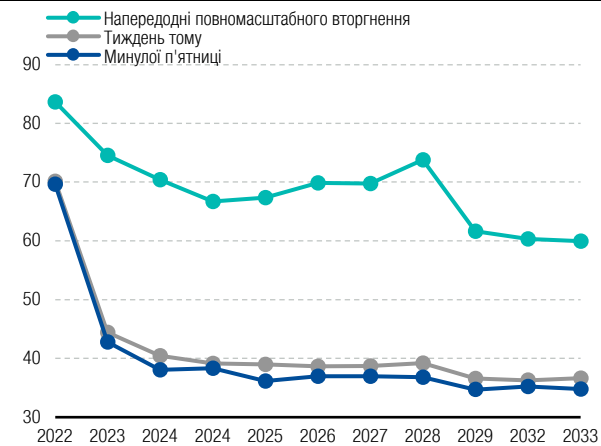
Упродовж минулого тижня дешевшали знову всі єврооблігації, і з ними також ВВП-варанти. Найбільше, майже на три центи, здешевшали єврооблігації з погашенням у 2025 році, на два центи – інструменти з погашенням у 2024 та 2028 роках. Решта єврооблігацій подешевшала менше ніж на два центи, і лише єврооблігації з погашенням у вересні цього року здешевшали всього на пів centa і у п'ятницю коштували майже 70 центів на долар. Менше centa втратили і ВВП-варанти, що коштували наприкінці минулого тижня не повні 37 центів на долар умовного номіналу.

Погляд ІСУ: Загалом ситуація на ринку українських єврооблігацій залишається незмінною. Інвестори уважно відстежують ситуацію на фронті, а ціни поступово знижуються в разі відсутності істотних позитивних новин.

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

Графік 5. Ціни українських єврооблігацій

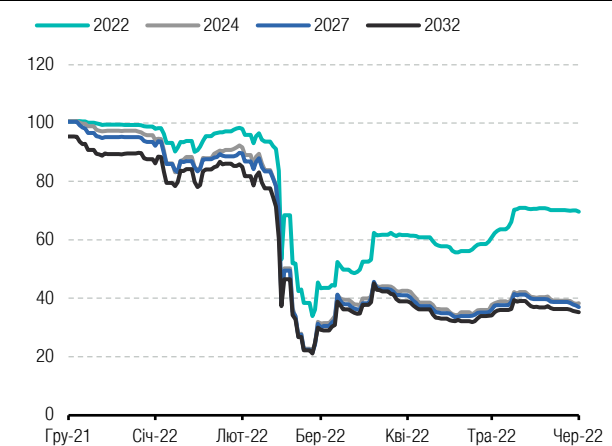
Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, тиждень та напередодні повномасштабного вторгнення росії



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 6. Ціни окремих єврооблігацій України

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Валютний ринок стабілізується

Минулого тижня валютний ринок залишався досить стабільним як в міжбанківському сегменті, так і в готівковому після ослаблення регулювань курсів валют для населення.

На міжбанківському ринку обсяг продажу валюти банками та НБУ загалом майже не змінився і був близький до \$200 млн на день. При цьому інтервенції НБУ несуттєво скоротилися з \$827 до \$775 млн за тиждень, а значить міг зрости продаж валюти банківськими установами.

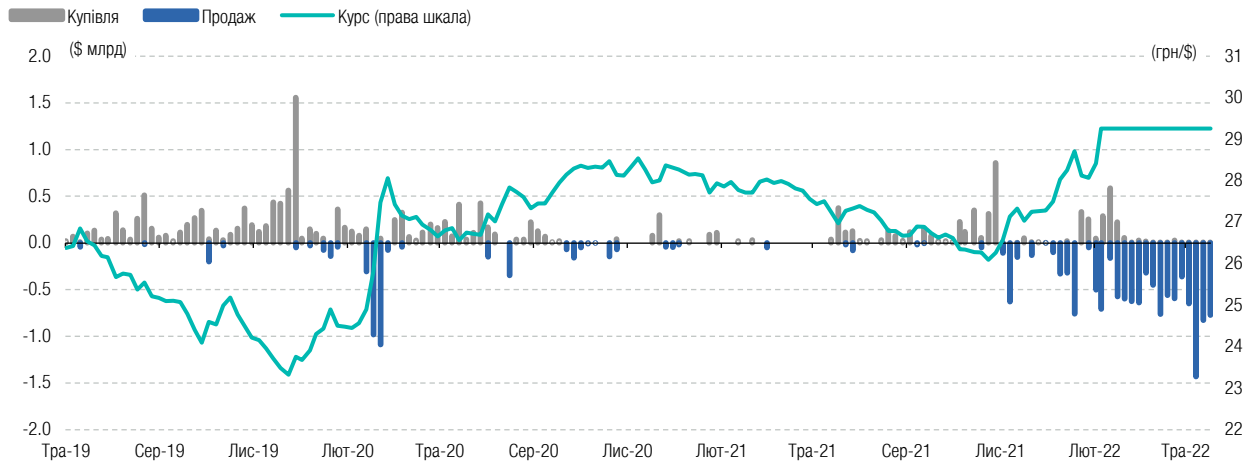
Курс готівкового обміну в банках загалом не змінився і коливався близько 34.5-35.5 грн/\$. Залишився майже незмінним і курс за картковими операціями на рівні 30-33 грн/\$.

Погляд ICU: Загалом валютний ринок відносно стабільний в усіх сегментах. Готівковий ринок уже, здається, призвичаївся до поточних регулювань і за відсутності суттєвих новин зберігає баланс на досягнутих рівнях.

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. З 24.02.2022 використано офіційний курс НБУ



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

Річна інфляція сягнула 18% у травні

Річна інфляція прискорилася до 18% у травні із 16.4% у квітні. Базова інфляція сягнула 13.8% проти 13.0% місяцем раніше.

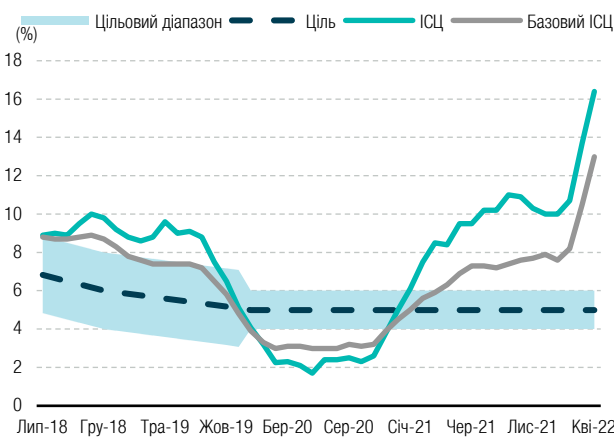
Ключові чинники інфляції залишаються незмінними – це стрімке зростання цін на продукти харчування та пальне. Водночас дві складові споживчого кошика – одяг та комунальні послуги – стримують темпи зростання споживчих цін. Ціни на комунальні послуги продовжують уповільнюватися, оскільки уряд тримав тарифи на газ та електроенергію для населення незмінними протягом останніх 12 місяців.

Погляд ICU: Показник травневої інфляції свідчить, що інфляційний тиск залишається сильним, і ми підтверджуємо наш прогноз того, що восени індекс споживчих цін може сягнути діапазону 25-30%. Основні чинники інфляції залишаються на стороні пропозиції, адже доставка багатьох товарів та надання послуг ускладнені через порушену логістику. Стрімке зростання цін на пальне та дефіцит пального також створюють помітний тиск на собівартість продукції. Ми очікуємо, що інфляція в Україні надалі прискориться і залишатиметься на рівні понад 20% до кінця 2023 року, оскільки економіка ще тривалий час буде пристосовуватися до шоку пропозиції та високих ризиків обмінного курсу.

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

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

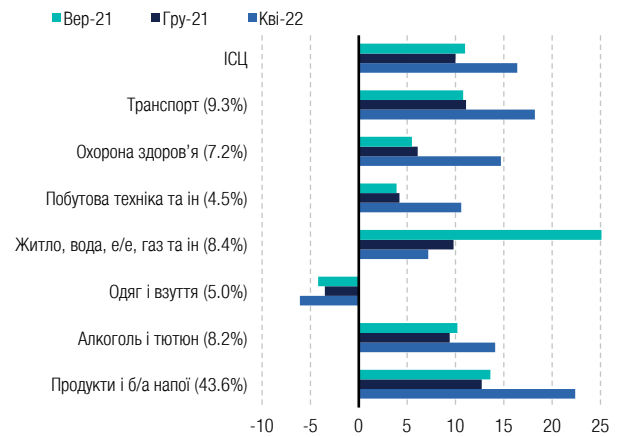
Інфляція продовжує прискорюватися



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

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

Ціни на продукти харчування очікувано залишаються ключовим чинником інфляції.



Джерело: Держстат, ІСУ.

ВВП різко впав у 1кв22

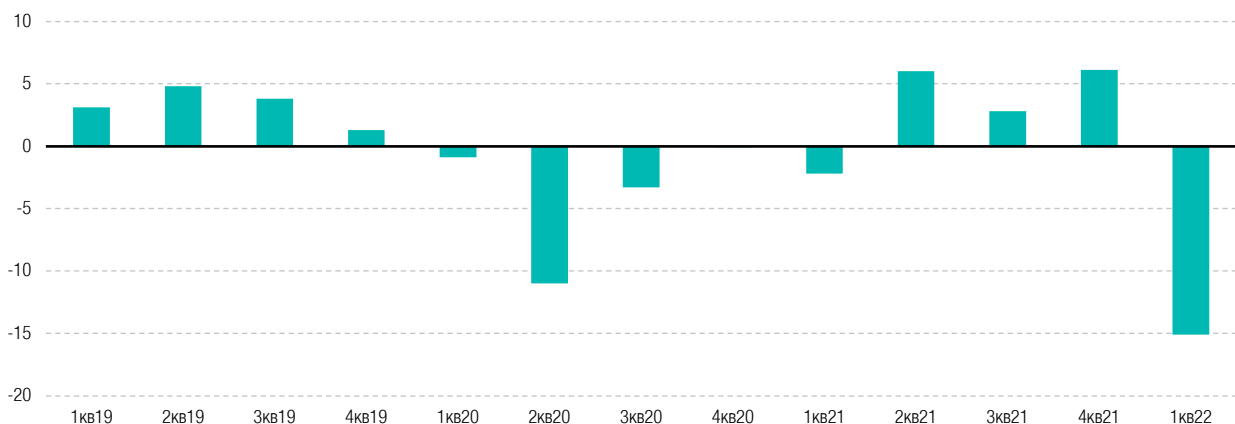
Реальний ВВП України скоротився у 1кв22 на 19.3% у квартальному вимірі (у сезонно-скоригованих показниках) та на 15.1% у річному вимірі.

Погляд ІСУ: Такі дані від Держстату повністю узгоджуються із оцінками Міністерства економіки, які були озвучені ще у квітні. Падіння реального ВВП у 1кв22 на 15.1% р/р означає, що ВВП знизився на 45-50% р/р у березні, першому повному календарному місяці, коли економіка стрімко скорочувалася через початок російської агресії. Економіка почала дещо відновлюватися із квітня. Ми очікуємо скорочення ВВП на 35-45% за повний 2022 рік. При цьому величина падіння в значній мірі залежатиме від того, чи вдасться Україні суттєво збільшити можливості експорту товарів залізничним транспортом.

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

Графік 10. Зміна квартального реального ВВП, р/р, %

Економічна активність суттєво скоротилася у 1кв22



Джерело: Держстат, ІСУ.

Резерви НБУ впали на 6.8% у травні

Валові міжнародні резерви НБУ впали на 6.8% до \$25.1 млрд у травні.

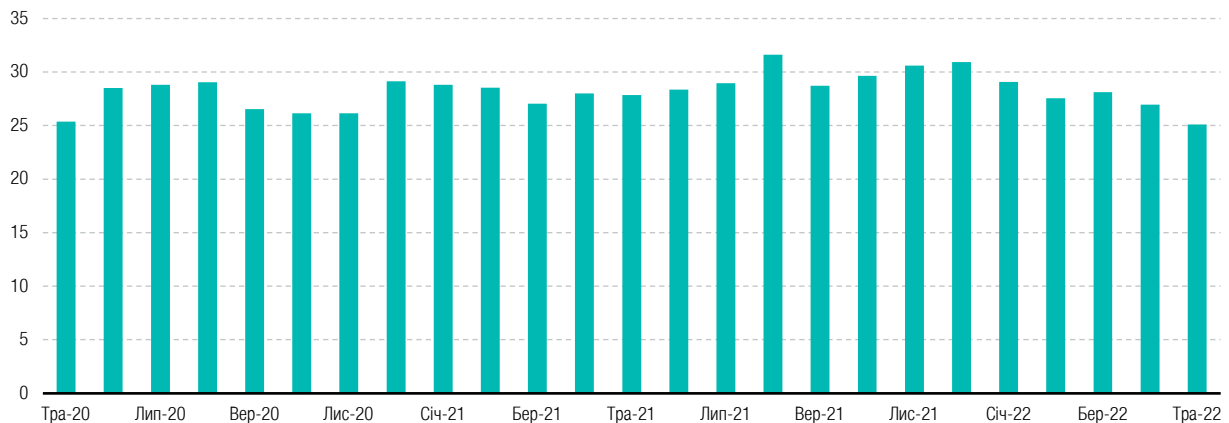
НБУ змушений був продати \$3.4 млрд на міжбанківському ринку, щоб задовольнити надлишковий попит на валюту, який ймовірно обумовлювався погіршенням балансу торгівлі товарами та значними обсягами зняття населенням валюти за кордоном з гривневих карт. Приплив міжнародної допомоги не був значним у травні і склав лише еквівалент \$1.7 млрд, зокрема 0.6 млрд євро від Світового банку та 0.6 млрд євро від ЄС.

Погляд ICU: *Значний дефіцит валюти на міжбанківському ринку зберігатиметься і надалі. Попит на іноземну валюту відновлюється швидше ніж пропозиція валюти, оскільки експорт залишається дуже обмеженим через логістичні труднощі. Ми очікуємо, що ближче до осені НБУ почне додавати певні елементи гнучкості у курсоутворенні і поступово послабить гривню, щоб усунути частину надлишкового попиту на іноземну валюту. Ми також очікуємо, що міжнародні резерви НБУ дещо зростуть до кінця року завдяки збільшенню обсягів міжнародної допомоги Україні.*

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

Графік 11. Валові міжнародні резерви НБУ, \$ млрд

Резерви НБУ впали на 7% у травні



Джерело: НБУ, 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.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.

