

# Фінансовий тижневик

## Нерезиденти відновлюють інвестиції

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 22 СЕРПНЯ 2022

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринки просідають під тиском риторики ФРС і слабких макроданих

Ринки все більше усвідомлюють, що ФРС у найближчій перспективі зберігатиме високий темп підвищення ставок для приборкання інфляції й у такий спосіб більше ризикує привести економіку до рецесії. Після чотиритижневого зростання вартість ключових фондових індексів знижується.

### Ринки державних облігацій

#### Нерезиденти відновлюють інвестиції в ОВДП

Після розблокування торгівлі ОВДП, випущеними до повномасштабного російського вторгнення (невійськові ОВДП), нерезиденти починають поступово інвестувати в урядові гривневі папери.

#### Ринок єврооблігацій пасивний

Українські єврооблігації торгуються дуже неактивно за цінами, близькими до рівня, що сформувався після згоди на відстрочку виплат.

### Валютний ринок

#### Готівковий курс гривні слабшає

Готівкова іноземна валюта продовжує дорожчати, хоча ажіотажного попиту не спостерігається.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 19 серпня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,700bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+238bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	72,680	+14.17	+35.89
Деп. сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	171,797	-7.79	+28.22

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 19 серпня 2022<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	559,570	+0.00	+78.43
Банки	514,395	-0.28	+4.16
Резиденти <sup>3</sup>	66,101	+0.66	+32.30
Фіз. особи <sup>4</sup>	30,137	+0.93	+54.42
Нерезиденти <sup>5</sup>	70,432	+0.69	-30.58
<b>Всього</b>	<b>1,241,177</b>	<b>-0.02</b>	<b>+26.86</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 19 серпня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.6225	-0.59	+37.45
EUR/USD	1.0037	-2.16	-14.03
Індекс долара <sup>2</sup>	108.169	+2.40	+15.60
Індекс гривні <sup>3</sup>	114.650	+2.06	-10.35

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 ОВДП<sup>1</sup> (за 22 серпня 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	...	...
12 місяців	...	...
Два роки	...	...
Три роки	...	...
12 місяців (\$)	...	...
Два роки (\$)	...	...

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки просідають під тиском риторики ФРС і слабких макроданих

Ринки все більше усвідомлюють, що ФРС у найближчій перспективі зберігатиме високий темп підвищення ставок для приборкання інфляції й у такий спосіб більше ризикує привести економіку до рецесії. Після чотиритижневого зростання вартість ключових фондових індексів знижується.

Головною подією минулого тижня була публікація протоколу липневого засідання ФРС. Учасники засідання одностайно висловлювалися за подальше активне підвищення ставок, утім, багато з них визнавали, що це може призвести до надмірного охолодження економіки. Протягом минулого тижня високопосадовці американського центрбанку енергійно підтримували цю риторику. Зокрема, у ФРС сумніваються, що інфляція в США вже досягла свого піку, і вважають, що ще зарано говорити про поворотний момент у процесі підвищення ставок.

Водночас від провідних економік світу продовжували надходити переважно негативні сигнали. У Китаї з опублікованої минулого понеділка великої порції макроекономічних даних майже всі показники, крім експорту, виявилися гіршими за прогнози. Зокрема, ріст промислового виробництва в липні сповільнився до 3.8% р/р у порівнянні з прогнозованим ростом 4.6%, а роздрібні продажі зросли лише на 2.7% р/р проти очікуваних 5%. У Великобританії індекс споживчих цін у липні несподівано зріс на 10.1% р/р, що стало рекордно високим рівнем за більше ніж 40 років. Економісти очікували британську споживчу інфляцію на рівні 9.8%. У США індекс промислового виробництва [New York Empire Manufacturing Index](#) упав до -31.1 у серпні – найнижчого рівня з початку пандемії COVID-19. У Німеччині індекс економічних настроїв [ZEW](#) упав у серпні до найнижчих рівнів із жовтня 2008р.

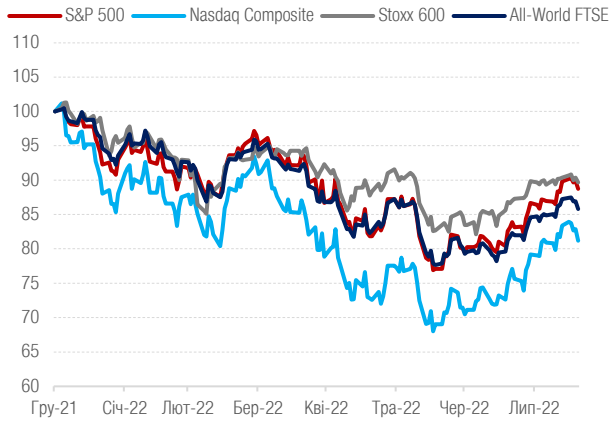
У результаті провідні фондові індекси світу перервали серію тижневих надбань. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite впали на 1.2% і 2.6% відповідно. Глобальний All-World FTSE знизився на 1.6%, водночас європейський Euro Stoxx просів на 0.8%. Індекс долара США DXY укріпився відразу на 2.4% до 108.2. Дохідності десятирічних казначейських облігацій зросли на 14 б.п. до 2.97%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, втратив 2%. Більше деталей про події на фінансових ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

Падіння апетитів інвесторів до ризику було відчутним і на сировинних ринках – за минулий тиждень ціни знизилися майже на всі позиції. Уже традиційним винятком стали ціни на природний газ у Європі і вугілля – страхи недостатньої пропозиції через скорочення поставок із РФ посилювалися посушливою й спекотною погодою в Європі та Азії, яка збільшувала дефіцит енергоносіїв у цих регіонах. Більше деталей про події на сировинних ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

**Погляд ICU: Наполеглива «яструбина» риторики ФРС похитнула віру інвесторів у близьке уповільнення темпів підйому ставок. Навіть якщо інфляція вже досягла свого піку, наразі бракує свідчень того, що зниження її темпів буде швидким. До того ж сильний ринок зайнятості додає ФРС свободи дій у підвищенні ставок. Тим часом сезон квартальної фінансової звітності добігає кінця. Це усуває один із факторів підтримки ринків протягом останніх тижнів – позитивні сюрпризи у звітності корпорацій. Натомість ринки можуть більше зосередитися на макроекономічних сигналах і ризиках рецесії. Результати опитувань ділової активності PMI в провідних західних**

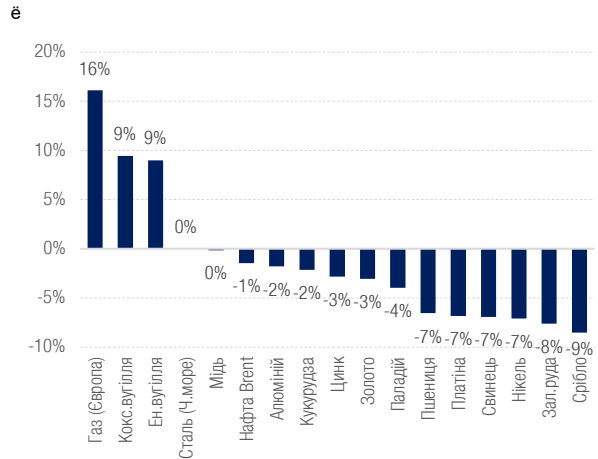
економіка цього тижня можуть ще більше пригнітити настрої інвесторів, адже високі ціни на енергоносії й далі тиснуть на попит, особливо в Європі. Ринки також напружено стежитимуть за виступом голови ФРС на щорічному симпозиумі в Джексон Хоулі.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

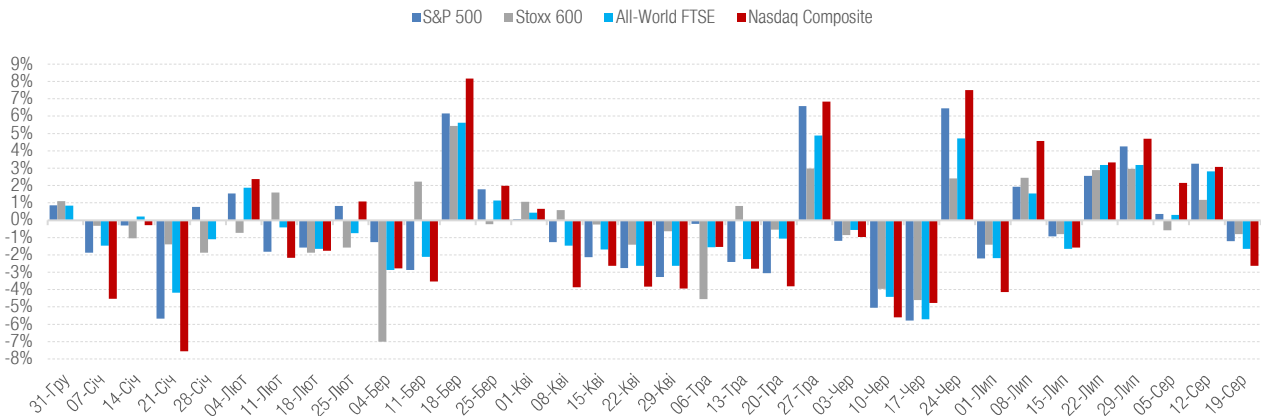
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів, %

Американські фондові індекси зростають четвертий тиждень поспіль, найдовший період з кінця 2021 р.



Джерело: Bloomberg, ICU.

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

## Ринки державних облігацій

### Нерезиденти відновлюють інвестиції в ОВДП

Після розблокування торгівлі ОВДП, випущеними до повномасштабного російського вторгнення (невійськові ОВДП), нерезиденти починають поступово інвестувати в урядові гривневі папери.

Вторинний ринок ОВДП зберігає сегментованість на військові та звичайні облігації, де торги принципово різняться. З військовими гривневими облігаціями укладається дуже велика кількість дрібних угод – 3.4 тис угод на 130 млн грн за минулий тиждень. Кількість угод зі звичайними ОВДП поки що залишається невеликою – 391 угода за минулий тиждень, але обсяг торгів склав 3.5 млрд грн. Це близько до показників за тиждень до цього.

Частину активності зі звичайними (невійськовими) ОВДП забезпечують нерезиденти. Більш ніж п'ять місяців вони майже не купували облігації. По-перше, вони очікували підвищення ставок, що й відбулося після розблокування вторинного ринку. По-друге, багато фондів-нерезидентів мають обмеження на інвестування в цінні папери, що позначаються як військові. Тож після зняття обмежень та появи пропозиції невійськових ОВДП нерезиденти активізувалися. Купівля паперів для них наразі є раціональною стратегією, адже вони не можуть репатріювати з України власні кошти до 1 квітня 2023 року. За два тижні вони збільшили свій портфель гривневих облігацій на мільярд гривень до 70.5 млрд грн. Це значно менший портфель, ніж напередодні повномасштабного вторгнення (74.8 млрд грн), але їхня присутність збільшує активність торгів та сприяє формуванню кривої дохідностей вторинного ринку.

Упродовж минулого тижня дохідності невійськових ОВДП на вторинному ринку коливалися близько 20% річних. Переважно торгувалися облігації з погашенням цього та наступного року з дохідностями від 17 до 23% і тяжинням до 20%.

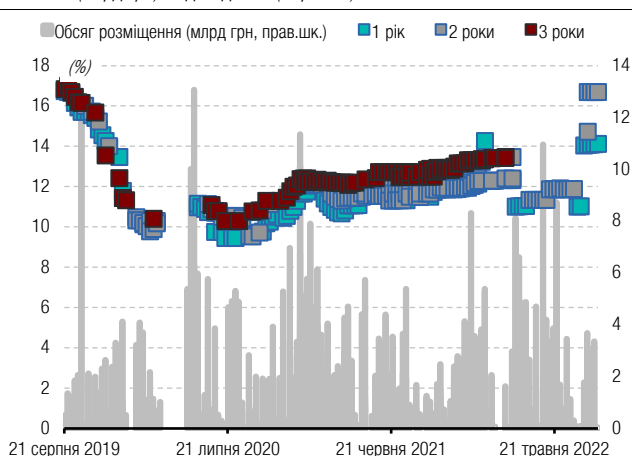
А от на первинному ринку інтерес до військових облігацій упав до мінімуму за всі пів року повномасштабної війни з росією. На аукціоні було залучено всього 72 млн грн, хоча попит був майже 1.2 млрд грн: Міністерство фінансів відхилило заявки, що потребували підвищення ставок до тих же 20%, що й на вторинному ринку. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

**Погляд ICU: Сегментованість ринку ОВДП зберігатиметься й надалі, оскільки нерезиденти бажать торгувати саме невійськовими облігаціями через внутрішні регламенти. Водночас для фізичних осіб, що долучилися до ринку після 24 лютого 2022 року, доступні тільки військові ОВДП. Тому й активність та обсяги залишатимуться подібними до попередніх тижнів. Судячи із заяв Мінфіну, у наступні кілька тижнів не варто очікувати особливих змін умов випусків військових ОВДП на первинному ринку, а невійськові ОВДП наразі Міністерство не планує розміщувати.**

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

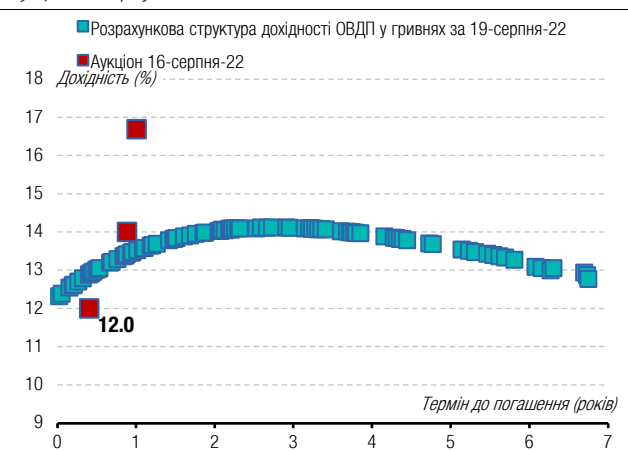
#### Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

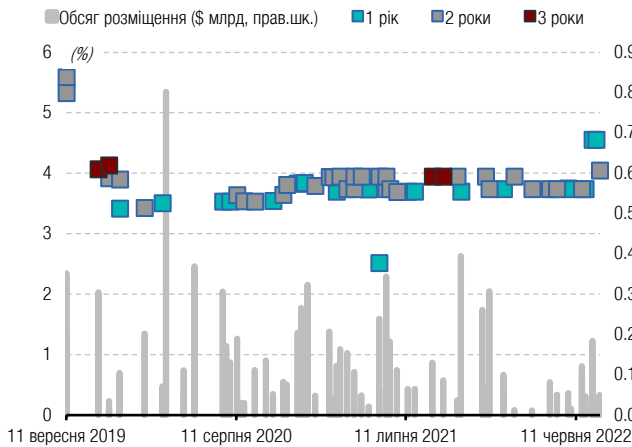
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



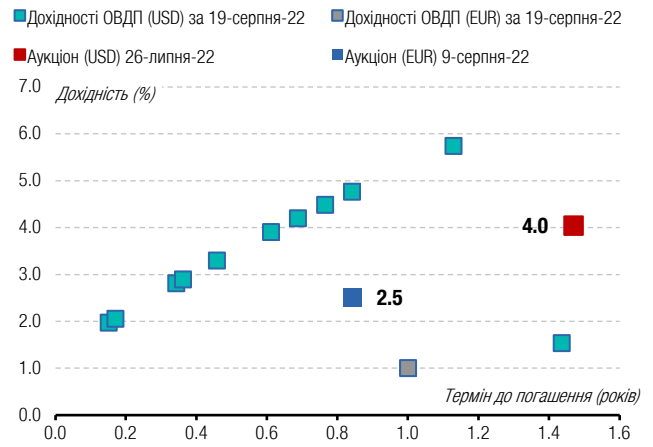
Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

### Графік 5. 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)



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



### Ринок єврооблігацій пасивний

Українські єврооблігації торгуються дуже неактивно за цінами, близькими до рівня, що сформувався після згоди на відстрочку виплат.

Погодження відстрочки платежів за суверенними єврооблігаціями заспокоїла ринок, торгівля ними відбувається дуже неактивно. За минулий тиждень єврооблігації все ж подорожчали на декілька центів - до 23-30 центів на долар. Знизилася лише ціна на випуск, що мав бути погашений 1 вересня цього року на один цент до 34 центів на долар.

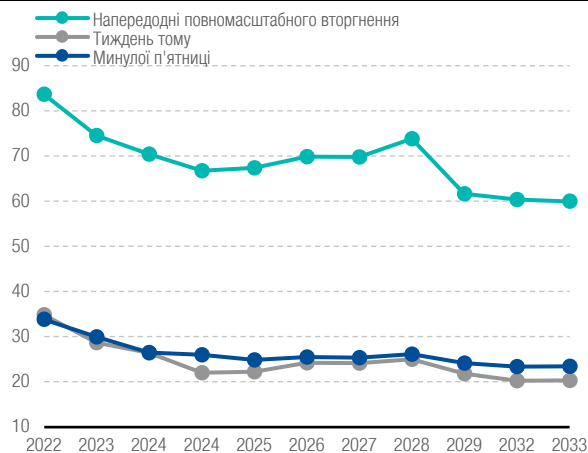
Ціни ВВП-варантів зросли на 1.5 центи й наблизилися до 35 центів на долар умовного номіналу.

**Погляд ICU:** Інвестори наразі не поспішають продавати єврооблігації, але й не мають особливого інтересу до них. Найближчим часом ми не очікуємо новин, які б дали підстави переоцінити справедливу вартість українських єврооблігацій. Проте їхня ціна може частково зростати під впливом загального збільшення апетиту до ринків, що розвиваються, з боку міжнародних інвесторів.

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

### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, напередодні повномасштабного вторгнення росії та 7 березня 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### Готівковий курс гривні слабшає

Готівкова іноземна валюта продовжує дорожчати, хоча ажіотажного попиту не спостерігається.

На готівковому ринку гривня послабшала з 38.7-39.6 грн/\$ до 39.0-39.9 грн/\$ за даними десяти найбільших банків-емітентів банківських платіжних карток, тоді як у них же курс за розрахунками картками майже не змінився за тиждень і залишився на рівні 36.7-37.4 грн/\$.

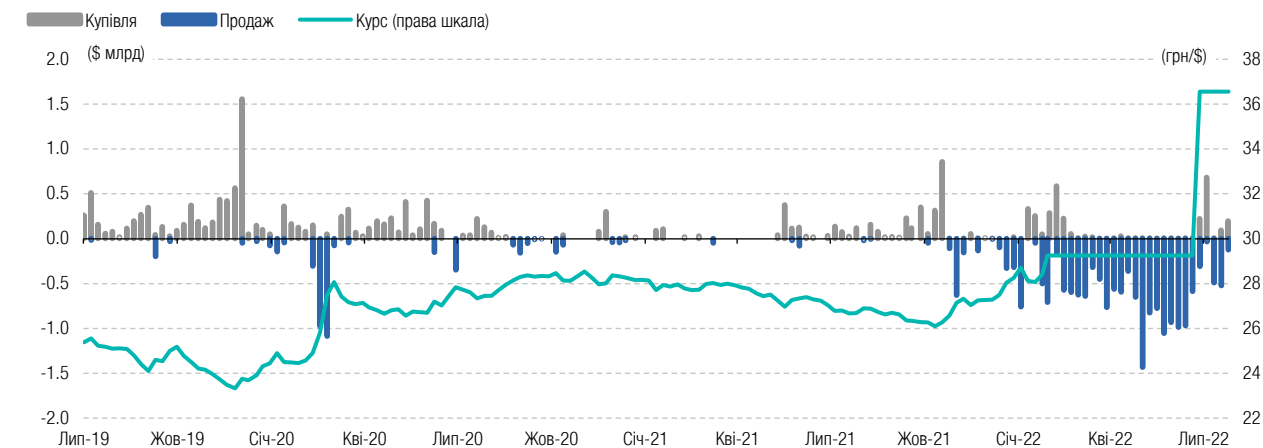
За даними НБУ, відносно збалансований і міжбанківський ринок, де НБУ довелося продати всього \$122 млн валюти, але й купити ще більше, майже \$198 млн. Баланс операцій клієнтів банків свідчить про наявність періодично великих продавців валюти, серед яких може бути й Міністерство фінансів. Імовірно, усі інтервенції з купівлі валюти Національним банком – це не що інше, як перетікання в резерви коштів Мінфіну.

**Погляд ICU: Заходи НБУ, спрямовані на збалансування готівкового валютного ринку, не стримали зростання готівкового курсу. Попит на готівкову валюту залишається домінуючим. Водночас значна різниця між офіційним та готівковим курсом, імовірно, активізує перетікання валюти з безготівкового в готівковий сегмент, найвірогідніше, через сірі канали, що може знизити тиск на курс.**

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.

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 Ваврищук

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).

