

Фінансовий тижневик

Річна інфляція прискорилася

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Бій центробанків з інфляцією триває, а ринкові ведмеді беруть тайм-аут

Минулого тижня провідні західні центробанки вчергове підтвердили свою рішучість боротися з інфляцією. Проте ринки вже не звертали на це особливої уваги, натомість вирішивши перервати серію тижневих знижень.

Ринки державних облігацій

Інтерес до військових ОВДП залишається низьким

І на первинному, і на вторинному ринках інтерес до військових ОВДП дуже низький, тож потреба у викупі військових ОВДП Національним банком зберігається.

Ціни єврооблігацій незмінні

Упродовж минулого тижня ситуація на світовому борговому ринку стабілізувалася, тож ціни українських єврооблігацій майже не змінилися.

Валютний ринок

НБУ зберігає офіційний курс гривні незмінним

Національний банк минулого тижня підтвердив наміри зберігати фіксований курс гривні до долара на поточному рівні.

Макроекономіка

НБУ зберіг ключову ставку на рівні 25%

Регулятор утримався від зміни облікової ставки, як і очікувалося.

Річна інфляція прискорилася до 23.8% у серпні

Річна інфляція прискорилася до 23.8% у серпні порівняно із 22.2% в липні. Базова інфляція пришвидшилася навіть більш помітно - до 19.7% із 16.7%.

Резерви НБУ суттєво зросли в серпні

Валові резерви НБУ зросли в серпні на 14% до \$25.4 млрд завдяки щедрій міжнародній допомозі.

ПОНЕДІЛОК, 12 ВЕРЕСНЯ 2022

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 9 вересня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,650bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+248bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	60,629	+0.00	+43.58
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	251,384	+15.35	+90.79

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 9 вересня 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	604,570	+2.54	+93.40
Банки	502,476	-0.21	-0.12
Резиденти ³	65,962	-0.01	+26.60
Фіз.особи ⁴	30,844	+1.81	+47.51
Нерезиденти ⁵	68,027	-1.29	-29.84
Всього	1,272,634	+1.07	+29.11

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 9 вересня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.7171	-0.43	+37.72
EUR/USD	1.0042	+0.88	-15.08
Індекс долара ²	109.003	-0.48	+17.87
Індекс гривні ³	114.450	+0.08	-9.46

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 12 вересня 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	21.00	16.00
12 місяців	21.00	17.00
Два роки	23.00	18.00
Три роки	25.00	19.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Бій центробанків з інфляцією триває, а ринкові ведмеді беруть тайм-аут

Минулого тижня провідні західні центробанки вчергове підтвердили свою рішучість боротися з інфляцією. Проте ринки вже не звертали на це особливої уваги, натомість вирішивши перервати серію тижневих знижень.

Голова ФРС Джером Пауелл минулої середи знову заявив, що центробанк не ослабить зусиль із приборкання інфляції, і що критично важливим є зниження інфляційних очікувань. Того ж дня ЄЦБ на своєму черговому засіданні вирішив підняти ставки відразу на 75 б.п. Керівництво центробанку не виключає ще одного великого підвищення на наступному засіданні. Водночас очікування такого ж розміру підвищення на наступному засіданні ФРС ще більше укріпилося: станом на п'ятницю ф'ючерси федеральних коштів відображали 90% імовірності підвищення ставок на 75 б.п. у порівнянні з 57% тиждень тому.

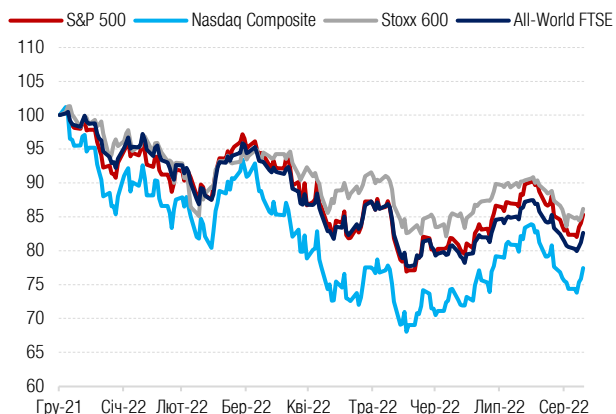
Утім, це не викликало негативної реакції на фондових ринках. Навпаки, того ж дня відбулося ралі провідних американських індексів акцій, що деякі спостерігачі пов'язували з відкатом назад дохідностей казначейських облігацій і падінням цін на нафту. Деяку підтримку ринковим настроям надавали макроневигоди. Індекс ділової активності в не виробничому секторі США зріс понад очікування, демонструючи сильний попит на послуги. У ЄС повторні оцінки ВВП за 2кв22 показали зростання 0.8% кв/кв, вище попередніх оцінок зростання у 0.6%.

У підсумку фондові індекси перервали тритижневу серію знижень. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 3.6% і 4.1% відповідно. Глобальний All-World FTSE виріс на 2.6%, а європейський Euro Stoxx на 1.1%. Індекс долара США DXY знизився ще на 0.5% до 109 головним чином через укріплення євро після рішення ЄЦБ. Дохідності десятирічних казначейських облігацій зросли ще на 12 б.п. до 3.31%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, додав 0.8%. Більше деталей про події на фінансових ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

На ринках сировини також спостерігалася більша терпимість інвесторів до ризиків. Послаблення долара мало додатковий позитивний ефект на ціни. Найбільше від цих факторів виграли ціни на промислові метали. Зростання цін на залізну руду (+7%) стало найбільшим із липня завдяки зростанню попиту під час піку будівельного сезону в Китаї. Ціни на пшеницю (+8%) і кукурудзу (+4%) зростали внаслідок погроз рф розірвати угоду про розблокування морських поставок українського зерна. Винятком із загального тренду зростання були ціни в енергетичному сегменті, де страхи слабшого попиту взяли гору над страхами гіршої пропозиції. Більше деталей про події на сировинних ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

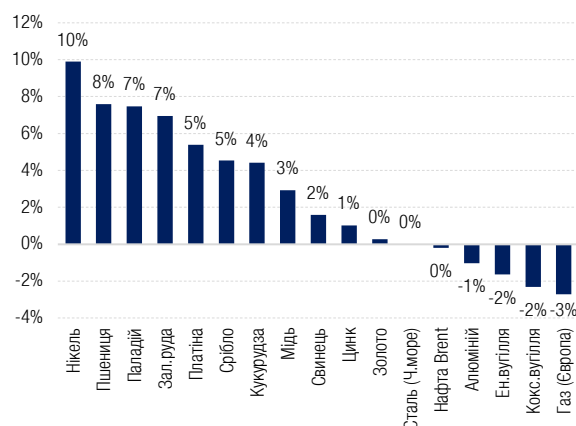
Погляд ICU: Ралі на ринках акцій минулого тижня без будь-яких помітних зовнішніх каталізаторів свідчить, що наразі загрози більш жорсткого курсу ФРС та інших центробанків уже враховані в цінах. Утім, потенціал подальшого зниження навряд чи можна вважати вичерпаним в умовах скорочення грошової ліквідності на фінансових ринках, а також економічного сповільнення. Стійкість інфляції також залишається одним із ключових питань, й інвестори зосередять увагу на публікації серпневих даних споживчої інфляції США цього вівторка.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

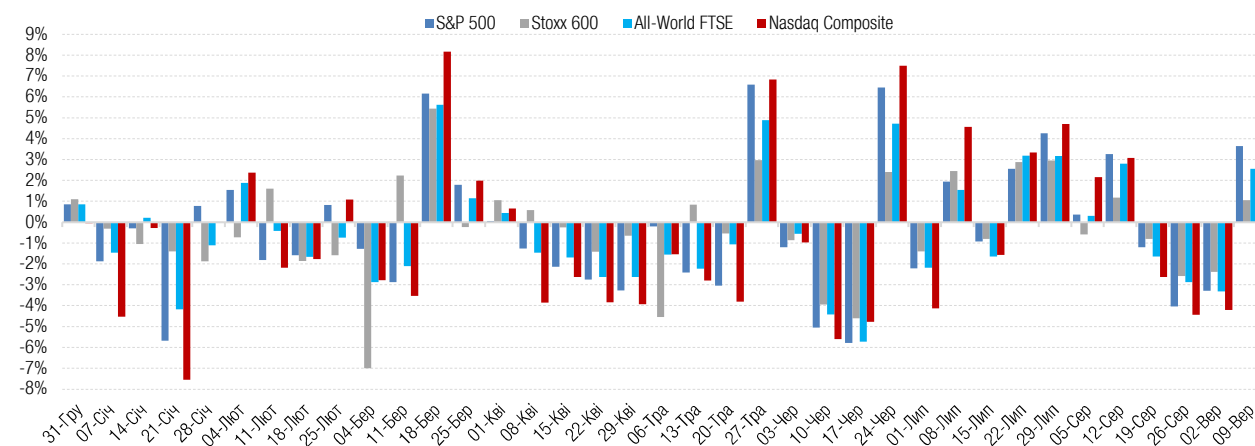
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів, %

Провідні світові фондові індекси перервали тритижневу серію знижень незважаючи на «яструбиний» курс ФРС і ЄЦБ



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Інтерес до військових ОВДП залишається низьким

І на первинному, і на вторинному ринках інтерес до військових ОВДП дуже низький, тож потреба у викупі військових ОВДП Національним банком зберігається.

Минулого тижня Міністерство фінансів залучило на первинному аукціоні всього 47 млн грн – це мінімальний обсяг залучень у гривні за понад два роки. Ринку пропонувалося всього два випуски військових облігацій: семимісячні як піврічні та 13-місячні як річні. Останній розміщувався зі ставкою 16%, але цього разу вже були пріривняні до річних облігацій зі зниженням відсоткової ставки до 14%. Детальніше в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку інтерес до військових облігацій також зменшився. За минулий тиждень із ними було укладено майже 3.4 тисячі угод, але всього на 126 млн грн. Кількість угод навіть збільшилася порівняно з попереднім тижнем, а от обсяг зменшився більше ніж удвічі. Водночас за звичайними (невійськовими) ОВДП обсяги торгів на вторинному ринку зросли більш ніж удвічі, до 3.4 млрд грн.

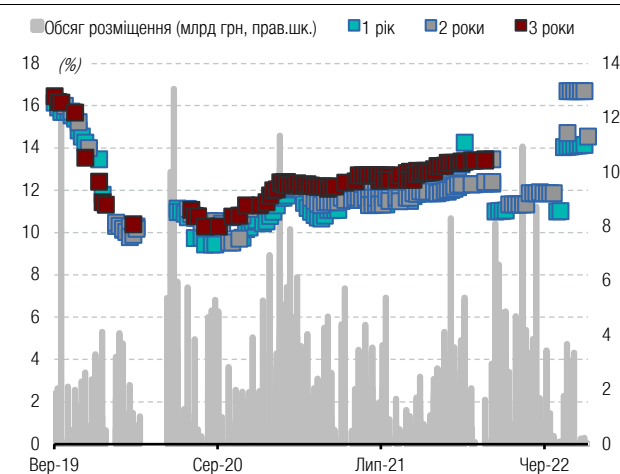
За таких умов уже минулого понеділка Міністерство фінансів здійснило випуск облігацій для Національного банку на 15 млрд грн. Загальний обсяг купівлі Національним банком військових ОВДП сягнув 300 млрд грн.

Погляд ICU: Як ми зазначали раніше, Мінфін, схоже, остаточно втратив інтерес до роботи із приватним ринком. Очікування учасників ринку, що Мінфін продовжить підвищувати дохідність військових ОВДП, поки що не справилися. Попит за поточного рівня доходностей залишатиметься майже нульовим. Тож ключову роль у внутрішньому фінансуванні дефіциту бюджету й надалі відіграватиме НБУ.

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

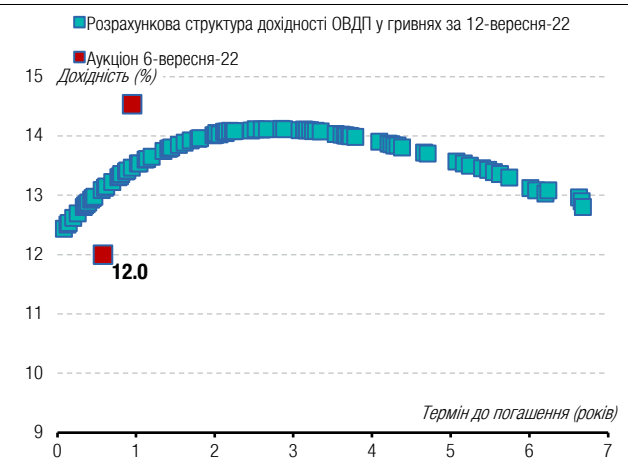
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

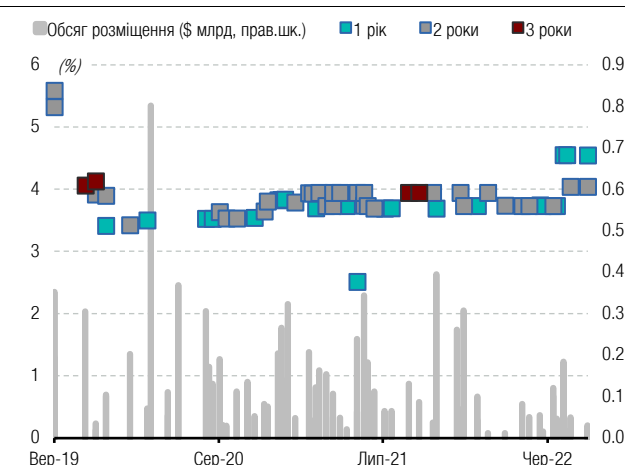
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

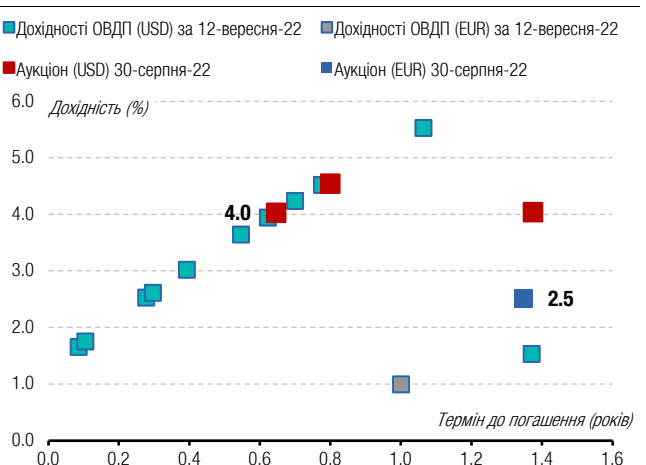
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Ціни єврооблігацій незмінні

Упродовж минулого тижня ситуація на світовому борговому ринку стабілізувалася, тож ціни українських єврооблігацій майже не змінилися.

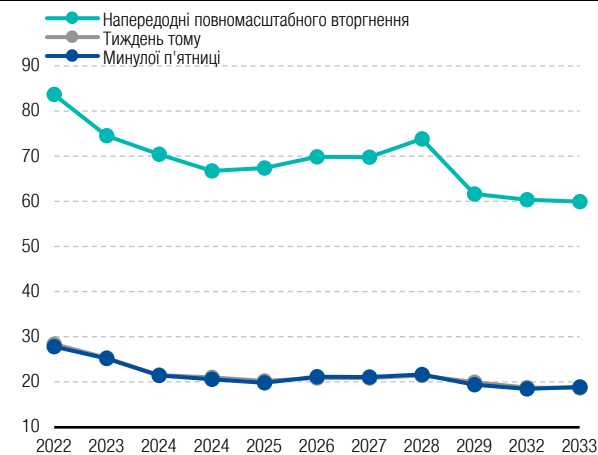
Ціни залишилися на рівні 18-28 центів. Лише ВВП-варанти подешевшали майже на цент, до 31 centa.

Погляд ICU: Цього тижня ринок спробує оцінити значимість військових успіхів України і, ймовірно, загальний позитивний сентимент посприє незначному зростанню вартості єврооблігацій.

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

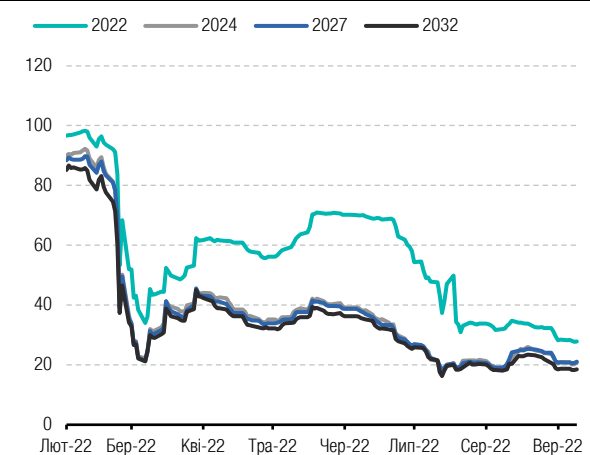
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

НБУ зберігає офіційний курс гривні незмінним

Національний банк минулого тижня підтвердив наміри зберігати фіксований курс гривні до долара на поточному рівні.

Національний банк вважає, що золотовалютні резерви на рівні \$25.4 млрд наприкінці серпня є достатніми для того, щоб надалі зберігати поточний фіксований курс. Цьому сприяють притік фінансової допомоги від партнерів, поступове налагодження логістики та відповідне зростання експортної виручки. НБУ й надалі проводить інтервенції з продажу валюти, їхній обсяг залишається на рівні \$400-500 млн щотижня.

Водночас на готівковому ринку курс гривні послабшав знову, перетнувши позначку 40 грн/\$. Ключова причина – нестача готівки в касах банків. Через це НБУ з минулого тижня розпочав операції з постачання банкам готівкової валюти. У середу їм було надано \$100 млн, а сьогодні буде проведено аукціон із продажу банкам готівкового євро. Крім того, з минулого вівторка НБУ дозволив банкам продавати населенню весь обсяг придбаної ними з 13 квітня 2022 року в громадян безготівкової валюти, а не половину від нього.

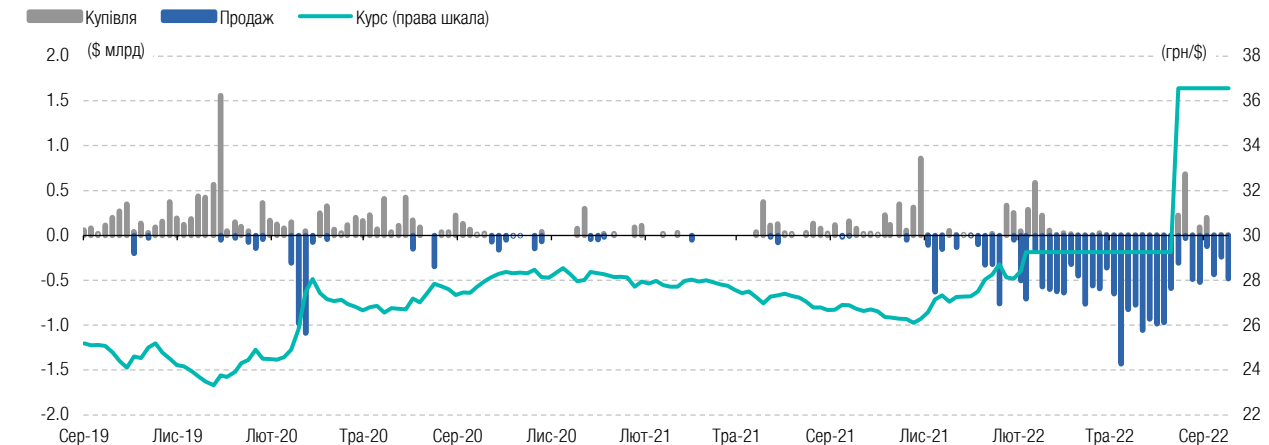
Погляд ICU: Ми очікуємо, що додаткова пропозиція валюти від Національного банку допоможе стабілізувати готівковий ринок і курс долара повернеться ближче до 40 грн/\$. Однак розрив між курсом для безготівкових розрахунків та

курсом в касах банків буде й надалі зберігатися, що пояснюється додатковими витратами банків для завезення готівкової валюти.

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



Макроекономіка

НБУ зберіг ключову ставку на рівні 25%

Регулятор утримався від зміни облікової ставки, як і очікувалося.

Інфляція прискорилася в липні до 22.2% р/р та 23.8% р/р у серпні. Це трохи нижче його власного прогнозу, оприлюдненого на попередньому засіданні. Це рішення узгоджується з поточним макропрогнозом, який передбачає незмінну ключову ставку до 2кв24.

Погляд ICU: Попри дещо нижчу інфляцію, НБУ може підвищити ключову ставку в майбутньому. Поки що не зрозуміло, на який обсяг фінансової допомоги Україна може розраховувати у 2023р. для покриття дефіциту бюджету, а певної фіскальної консолідації та скорочення імпорту все ще не досягнуто. Тим не менш, ми вважаємо реалістичним очікування НБУ щодо незмінної облікової ставки на рівні 25% принаймні до 2кв24р.

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

Річна інфляція прискорилася до 23.8% у серпні

Річна інфляція прискорилася до 23.8% у серпні порівняно із 22.2% в липні. Базова інфляція пришвидшилася навіть більш помітно - до 19.7% із 16.7%.

Зростання цін прискорилося практично на всі складові споживчого кошика, проте приріст цін на продукти харчування знову мав визначальний внесок у зростання інфляції. Ціни на транспортні послуги стали єдиним винятком: темпи їхнього зростання залишилися незмінними в річному вимірі завдяки зростанню пропозиції палива та падінню цін на нього майже на 4% м/м.

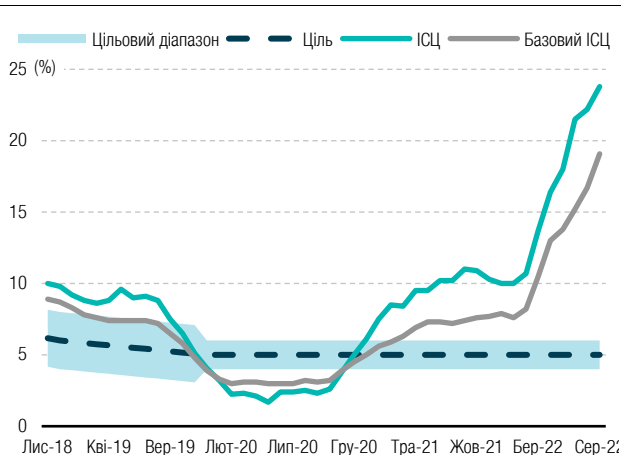
Погляд ICU: Прискорення інфляції повністю очікуване й не є негативним сюрпризом на цьому етапі. Зростання споживчих цін і далі обумовлюється вищою собівартістю товарів та послуг, обмеженою пропозицією окремих

товарів, а також, частково, нещодавнім знеціненням гривні. Ми очікуємо, що інфляція прискориться майже до 30% наприкінці поточного року, проте почне поступово згасати від початку 2023 року.

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

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

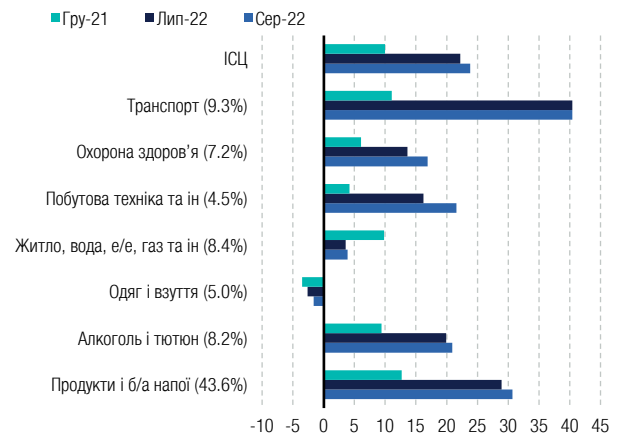
Інфляція продовжує очікувано прискорюватися



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

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

Прискорилося зростання цін практично на всі складові споживчого кошика



Джерело: Держстат, ІСУ.

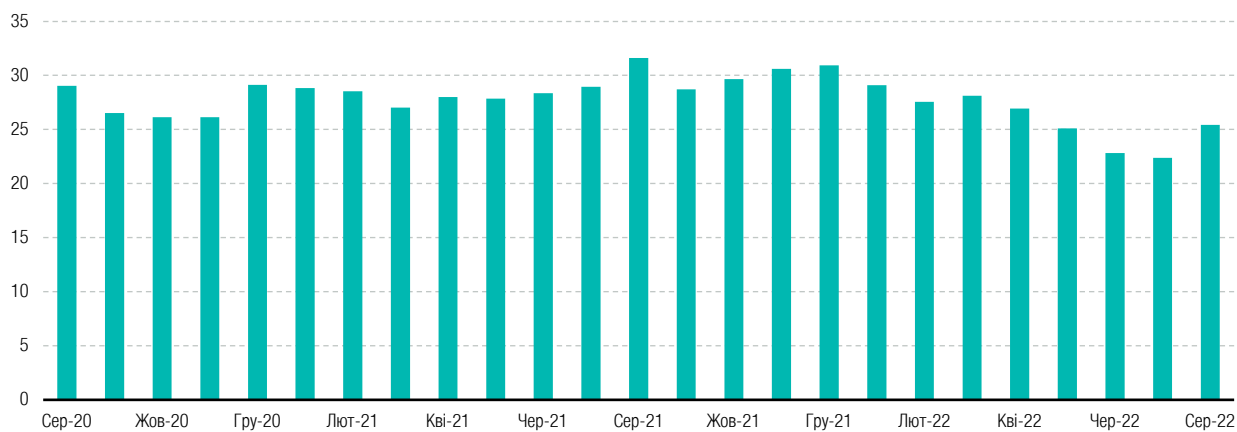
Резерви НБУ суттєво зросли в серпні

Валові резерви НБУ зросли в серпні на 14% до \$25.4 млрд завдяки щедрій міжнародній допомозі.

Минулого місяця Україна отримала майже \$4.8 млрд міжнародної допомоги, зокрема грант на \$3.0 млрд від США та кредит на 1.0 млрд євро від ЄС. Витрати на обслуговування зовнішніх боргів були несуттєвими в серпні. Негативним фактором для резервів залишалися значні інтервенції НБУ з продажу валюти – вони склали близько \$1.3 млрд.

Погляд ІСУ: Резерви НБУ помітно зросли завдяки значним обсягам грантів та кредитів від міжнародних партнерів України. У вересні резерви зростуть ще більше, адже нещодавно ЄС погодив новий кредит загальним обсягом 5 млрд євро. Водночас НБУ активно продає резерви, щоб задовольнити надлишковий попит на іноземну валюту на міжбанківському ринку. Щотижневі обсяги продажу валюти наразі складають \$400-500 млн. Ми очікуємо, що до кінця поточного року НБУ буде змушений витратити практично всі обсяги міжнародної допомоги, яку Україна отримає за цей же час. За нашими оцінками, резерви наприкінці 2022 року складуть близько \$23 млрд.

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

Графік 10. Валові міжнародні резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ зросли в серпні завдяки міжнародній допомозі*

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 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.

