

# Фінансовий тижневик

## Курс готівкової гривні знову слабшає

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 19 ВЕРЕСНЯ 2022

### Огляд міжнародних ринків

#### Неочікувано стійка інфляція в США обрушує ринки

Минулого тижня фондові індекси впали найбільше з середини червня на тлі вищої за очікування інфляції в США в серпні і все більших страхів рецесії.

### Ринки державних облігацій

#### Активність ринку ОВДП низька

Попри збільшення залучень на первинному аукціоні, активність вторинного ринку ОВДП залишається низькою, особливо в частині військових облігацій.

#### Інвестори оцінили воєнні успіхи ЗСУ

Успішні контрнаступальні дії українських військових були позитивно сприйняті інвесторами, тож ціни єврооблігацій зросли.

### Валютний ринок

#### Курс готівкової гривні знову слабшає

Минулого тижня гривня знову слабшала попри намагання НБУ зменшити дефіцит готівкової валюти.

### Макроекономіка

#### Уряд подав проєкт бюджету на 2023 рік до парламенту

Минулого тижня уряд подав проєкт бюджету на 2023 рік до парламенту, дефіцит – 20% ВВП.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 16 вересня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,650bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+191bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	71,949	+18.67	+15.50
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	245,974	-2.15	+97.76

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 16 вересня 2022<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	619,570	+2.48	+98.20
Банки	503,008	+0.06	-0.23
Резиденти <sup>3</sup>	66,312	+0.67	+26.96
Фіз. особи <sup>4</sup>	31,254	+1.33	+47.85
Нерезиденти <sup>5</sup>	68,061	+0.08	-28.71
<b>Всього</b>	<b>1,288,961</b>	<b>+1.28</b>	<b>+30.80</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 16 вересня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.7918	+0.20	+37.88
EUR/USD	1.0016	-0.26	-14.88
Індекс долара <sup>2</sup>	109.764	+0.70	+18.11
Індекс гривні <sup>3</sup>	114.617	+0.15	-9.38

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 19 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

### Неочікувано стійка інфляція в США обрушує ринки

Минулого тижня фондові індекси впали найбільше з середини червня на тлі вищої за очікування інфляції в США в серпні і все більших страхів рецесії.

Згідно з опублікованими минулої середи даними, індекс споживчих цін у США за серпень зріс на 0,1% м/м замість очікуваного зниження на 0,1% після 0% у липні. Більше того, базова інфляція – показник, що виключає найбільш волатильні складові цін на продовольчі товари та енергоносії – зросла на 0.6% м/м після 0.3% м/м у липні. Економісти прогнозували зростання базової складової індексу на 0.3% м/м. Стійкість базової інфляції підсилює необхідність для ФРС дотримуватися жорсткого курсу підвищення ставок. Після публікації даних індексу ринки стали очікувати підвищення ставок на вересневому засіданні ФРС мінімум на 75 б.п. Також низка аналітичних установ переглянула прогнози підвищення ставок на користь 100 б.п.: імовірність такого сценарію оцінювалася ринковими котируваннями в 32%. Ще одним аргументом на користь чергового значного підйому ставок стало свідчення розігрітого американського ринку зайнятості: кількість заявок на допомогу з безробіття знизилася за тиждень до найнижчого рівня з травня.

Додатковим психологічним тягарем для ринків стали нові невтішні макроекономічні прогнози провідних міжнародних фінансових установ. Світовий банк уже бачить вищий ризик глобальної рецесії в 2023 р. порівняно зі своїм попереднім прогнозом на тлі жорсткої політики центральних банків. МВФ же очікує ще сильнішого уповільнення глобальної економіки в 3кв22 і рецесії в деяких країнах у 2023 р. через високу інфляцію, жорсткіші фінансові умови й логістичні проблеми.

Завершальним потужним ударом по настроях інвесторів минулого тижня стала публікація попередніх фінансових результатів за останні три місяці американської компанії FedEx, діяльність якої вважається важливим індикатором глобальної економічної активності. Згідно зі звітом, уповільнення світового попиту посилилося в кінці серпня й ситуація дедалі погіршуватиметься в 4кв22.

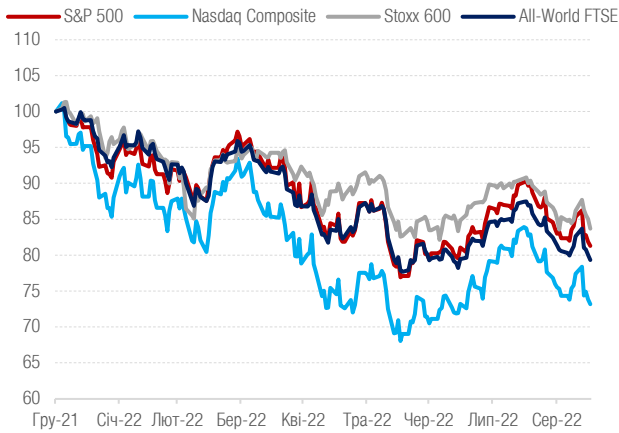
У підсумку за минулий тиждень падіння провідних фондових індексів світу стало найбільшим із середини червня. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite впали на 4.8% і 5.5% відповідно. Глобальний All-World FTSE втратив 4%, а європейський Euro Stoxx 2.9%. Індекс долара США DXY укріпився на 0.7% до 109.8. Дохідності десятирічних казначейських облігацій зросли на 14 б.п. до 3.45%, а дохідності дворічних облігацій, які особливо чутливі до очікувань по ставках, злетіли на 31 б.п. до 3.87%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, впав на 1.7%. Більше деталей про події на фінансових ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

Різка погіршення настроїв після публікації даних про інфляцію вплинуло й на ринки сировини. Зростання доходностей облігацій, укріплення долара, слабкі показники виробничої та інвестиційної активності в Китаї додатково підсилювали тиск на ціни більшості товарних позицій. Ціни на природний газ у Європі зазнали найбільшого зниження на тлі заявлених Єврокомісією планів із приборкання неконтрольованого зростання цін в енергосекторі. Більше деталей про події на сировинних ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

**Погляд ICU: Після появи явних ознак уповільнення американської інфляції в липні інвестори були впевнені в тому, що в серпні цей тренд продовжиться. Тому шок на фінансових ринках викликали несподівано стійкі цифри інфляції в серпні. Особливо болючим для ринків виявилось прискорення базової інфляції,**

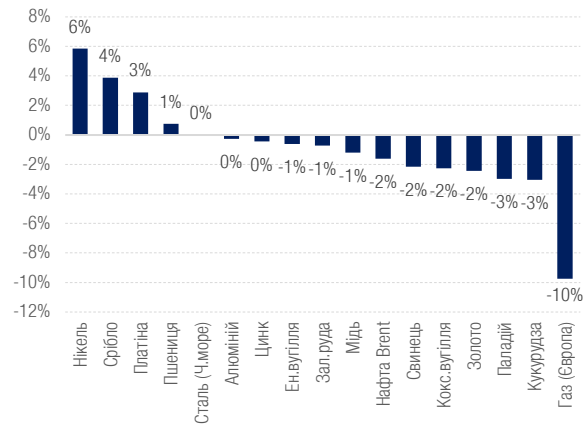
**адже високі значення саме цього показника змусять ФРС діяти рішучіше. На тлі вже й так негативних настроїв такий негативний сюрприз може й надалі значно посилювати очікування більшого росту ставок цього й наступного року. Це у свою чергу посилюватиме страхи рецесії. Отже, загроза подальшого падіння вартості ризикових активів на фінансових ринках зберігається.**

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

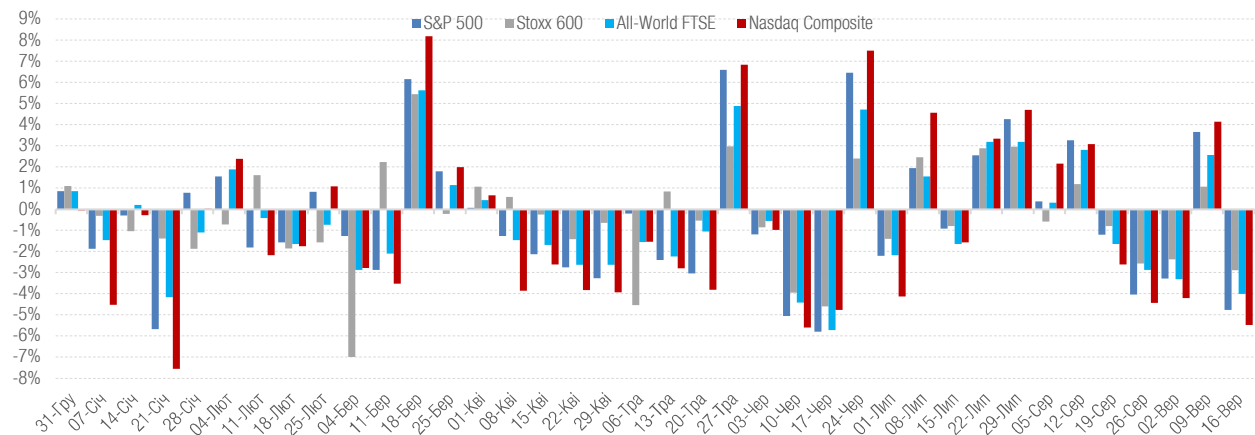
**Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %**



Джерело: Bloomberg, ICU.

**Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів, %**

*Провідні світові фондові індекси зазнають найбільшого падіння з червня через негативний сюрприз від даних інфляції в США*



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Активність ринку ОВДП низька

Попри збільшення залучень на первинному аукціоні, активність вторинного ринку ОВДП залишається низькою, особливо в частині військових облігацій.

На аукціоні минулого вівторка Міністерство фінансів розмістило новий півторарічний випуск облігацій одразу на 166 млн грн. Це досить великий обсяг порівняно з попереднім розміщенням, але дуже мало як для потреб фінансування дефіциту бюджету або принаймні рефінансування здійснених погашень. З початку року обсяг нерефінансованих виплат основної суми боргу в гривні вже становить понад 88 млрд

грн без врахування позик від Національного банку, які за минулий тиждень збільшилися ще на 15 млрд грн до 315 млрд грн.

Допомогли залучити більше коштів минулого тижня валютні ОВДП, особливо з правом дострокового погашення. Загалом бюджет отримав 1.43 млрд грн, з яких еквівалент 1.25 млрд грн у євро. Більше деталей в огляді аукціону.

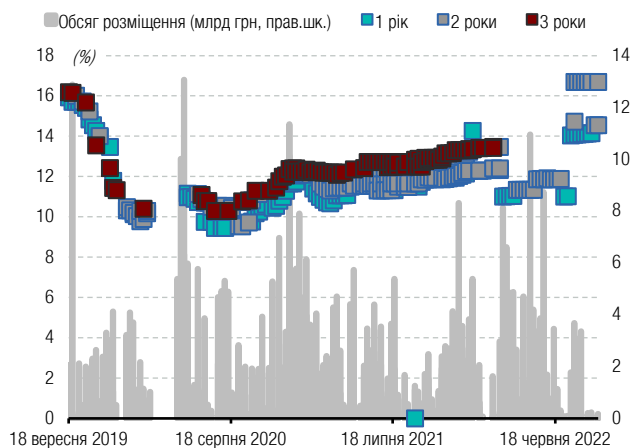
Більші залучення не вплинули на активність вторинного ринку. Загальний обсяг угод із гривневими облігаціями скоротився до 2 млрд грн: за рахунок скорочення активності зі звичайними ОВДП до 1.9 млрд грн, тоді як з військовими ОВДП активність залишилася на звичному рівні 3.2 тис угод на 120 млн грн.

**Погляд ICU: Міністерство фінансів продовжує більше покладатися на допомогу міжнародних партнерів та позики НБУ, залучаючи невеликі обсяги в гривні й трохи більше у валюті на внутрішньому ринку. Низькі ставки за військовими облігаціями не сприяють активізації навіть вторинного ринку, де ключову активність формують фізичні особи та нерезиденти. При цьому перші переважно можуть купувати тільки військові ОВДП і в невеликих обсягах, а нерезидентам більш цікаві звичайні (невійськові) папери, які не розміщуються вже більше ніж пів року. Але вибір інструментів для нерезидентів скорочується, оскільки старі випуски поступово погашаються, а Мінфін розміщує нові тільки військові. Водночас для нерезидентів було б цікавим отримати змогу придбати нові папери з погашенням невдовзі після 1 квітня 2023 року, коли вони зможуть репатріювати отримані виплати (відповідно до поточних регуляцій НБУ).**

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

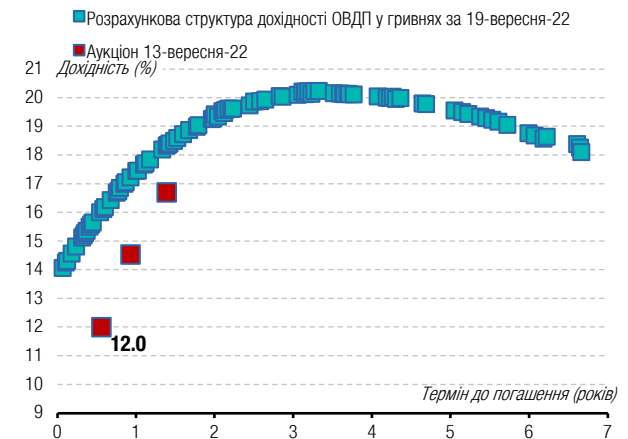
#### Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

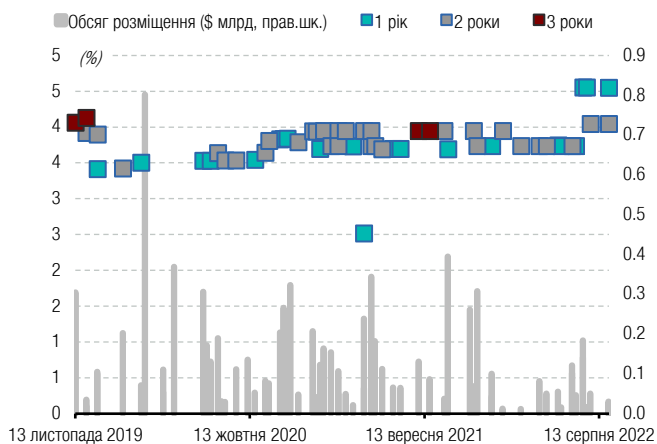
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

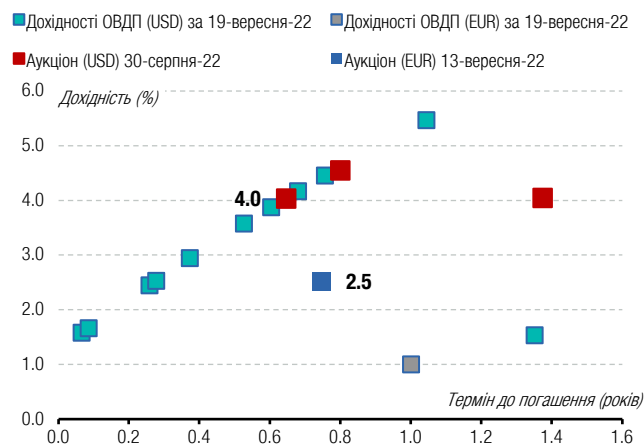
### Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

### Інвестори оцінили воєнні успіхи ЗСУ

Успішні контрнаступальні дії українських військових були позитивно сприйняті інвесторами, тож ціни єврооблігацій зросли.

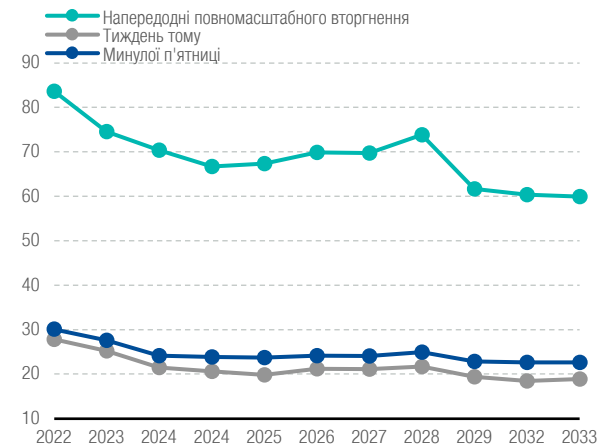
За минулий тиждень ціни єврооблігацій зросли дуже помітно, на 2-4 центи до 23-28 центів на долар, а ввп-варанти на майже три центи до 33 центів за долар умовного номіналу. При цьому слід зазначити, що відбулося досить помітне звуження спредів за українськими єврооблігаціями до бенчмарка, на 200-500 б.п. Це відбувалося як через зниження доходностей за українськими зобов'язаннями, так і підвищення доходностей за казначейськими зобов'язаннями США.

**Погляд ICU:** *Минулотижневий ріст демонструє позитивну оцінку інвесторами новин із фронту, але ціни однаково не досягли навіть рівнів середини серпня, коли Україна завершила переговори про реструктуризацію і ще не посилює ведмежі настрої на глобальних ринках. Низький інтерес до боргів ринків, які розвиваються, не сприяє подальшому росту цін. Успіхи українських військових із визволення захоплених росією територій посилили оптимізм інвесторів, але наразі вони переконані, що війна може тривати ще довго й виплат за єврооблігаціями в найближчій перспективі очікувати не варто.*

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

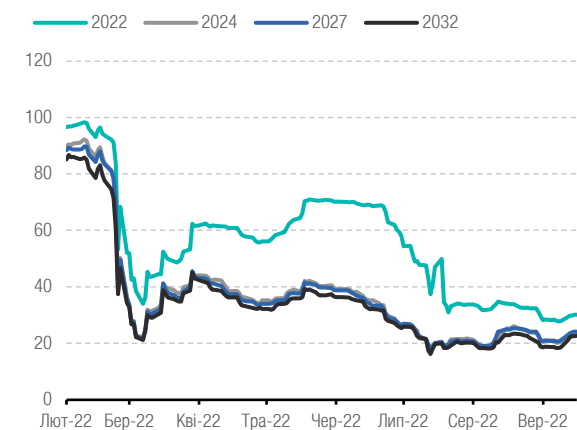
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

### Курс готівкової гривні знову слабшає

Минулого тижня гривня знову слабшала попри намагання НБУ зменшити дефіцит готівкової валюти.

Попри кілька проведених аукціонів НБУ із продажу готівкової валюти курс гривні до долара США послабшав, зокрема в касах найбільших українських банків із 39.3-40.3 грн/\$ до 39.4-40.4 грн/\$. Тож НБУ знову оголосив на сьогодні аукціон із продажу готівкових \$100 млн та 100 млн євро.

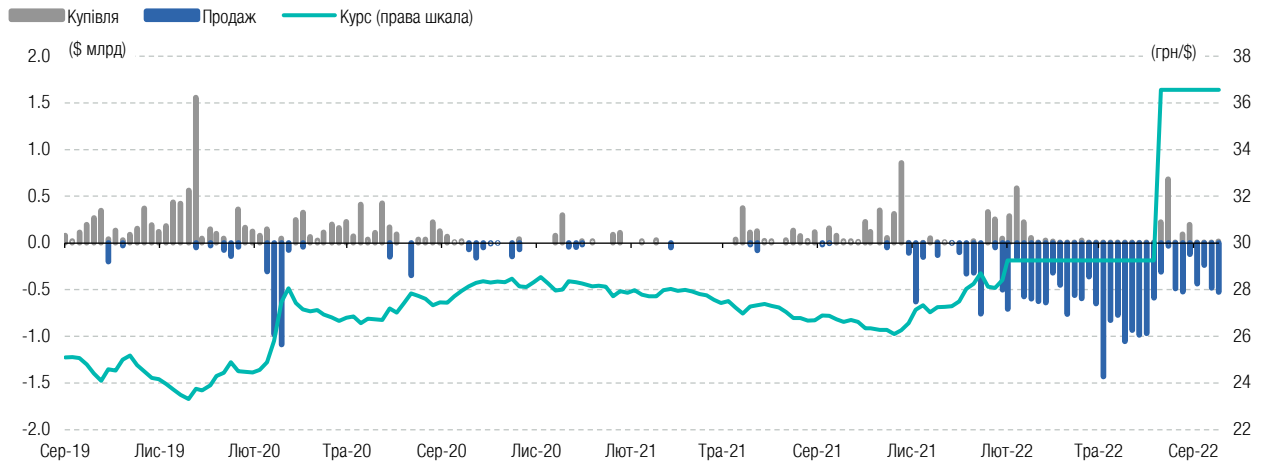
Не змінюється й стан безготівкового ринку. Попит клієнтів банків на іноземну валюту значно переважає пропозицію, і НБУ звично продає близько \$0.5 млрд щотижня через інтервенції.

**Погляд ICU: Дефіцит готівкової валюти залишається ключовим чинником в ослабленні курсу гривні. Попри наші очікування, аукціони НБУ, що були проведені в попередні тижні, не допомогли стабілізації курсу. Але ми сподіваємося, що додаткова пропозиція готівкової валюти допоможе стабілізувати курс на поточному чи близькому від нього рівні.**

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

### Уряд подав проєкт бюджету на 2023 рік до парламенту

Минулого тижня уряд подав проєкт бюджету на 2023 рік до парламенту, дефіцит – 20% ВВП.

Документ передбачає, що дефіцит державного бюджету буде таким же, як і доходи – на рівні 1280 млрд грн (\$30.3 млрд за середньорічним прогнозним курсом від уряду). Це складає близько 20% ВВП наступного року відповідно до урядового прогнозу. Дефіцит планується профінансувати за рахунок чистих зовнішніх запозичень у розмірі \$35.5 млрд, у той час як чисті погашення внутрішнього боргу складуть \$5.3 млрд. Урядовці також зазначили, що уряд не планує покладатися на фінансування від НБУ наступного року.

**Таблиця 1. Ключові параметри проєкту державного бюджету на 2023 рік**

*Дефіцит бюджету буде таким же, як і доходи*

	млрд. грн	\$ млрд*
Доходи	1,279	30
в т.ч. податкові доходи	1,156	27
Видатки	2,514	60
Чисте кредитування	45	1
Дефіцит	1,280	30
в т.ч. чисті зовнішні запозичення	1,497	35
в т.ч. чисті внутрішні запозичення	-225	-5
в т.ч. інші джерела	8	0

\* перераховано за середньорічним прогнозним курсом від уряду

Джерело: Мінфін, ICU.

**Погляд ICU:** Розроблений документ наразі варто інтерпретувати як відображення найкращого із можливих сценаріїв, за яким Україна отримає від міжнародних партнерів усю закладену у бюджеті суму допомоги. Проте цей сценарій наразі виглядає оптимістично. Ми прогнозуємо, що обсяг міжнародної допомоги може виявитися значно меншим, ніж передбачено поточним проєктом бюджету. Таким чином, джерела фінансування дефіциту

*бюджету також можуть бути дещо іншими. Зокрема, ми очікуємо, що НБУ продовжить відігравати значну роль в кредитуванні уряду, хоча обсяги кредитів і скоротяться суттєво порівняно із показниками 2022 року (очікується на рівні 500 млрд грн).*

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



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).

