

Фінансовий тижневик

Річна інфляція прискорилася до 26.6%

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки бурхливо вітають сповільнення інфляції в США

Ріст індексу споживчих цін у США в жовтні сповільнився більше, ніж очікувалось, що спричинило рекордне за кілька місяців ринкове ралі.

Ринки державних облігацій

Фізособи – найстабільніші інвестори в ОВДП

Активність ринку ОВДП залишалася низькою минулого тижня, найбільше свій портфель державних облігацій наростили фізичні особи.

Українські євробонди під впливом позитивного глобального настрою

Минулого тижня настрої до боргових цінних паперів та особливо паперів ринків, які розвиваються, покращився. Завдяки цьому українські єврооблігації додали в ціні.

Валютний ринок

Валютний ринок зберігає запас міцності

Готівковий курс гривні залишився неподалік 40 грн/\$ із незначним ослабленням, але міжбанківський ринок зберігає потребу в інтервенціях НБУ.

Макроекономіка

Річна інфляція прискорилася до 26.6% у жовтні

Річна інфляція прискорилася до 26.6% у жовтні порівняно із 24.6% у вересні. Базова інфляція пришвидшилася до 21.5% із 20.4%.

Резерви НБУ зросли в жовтні завдяки міжнародній допомозі

Валові резерви НБУ зросли в жовтні на 5.5% до \$25.2 млрд завдяки притоку міжнародної фінансової допомоги.

ПОНЕДІЛОК, 14 ЛИСТОПАДА 2022

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 11 листопада 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	+135bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	82,137	+48.69	+11.22
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	322,117	-3.69	+107.04

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 11 листопада 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	644,570	+0.00	+106.19
Банки	493,516	-0.01	-1.05
Резиденти ³	67,479	+1.01	+27.03
Фіз.особи ⁴	30,607	+3.05	+32.17
Нерезиденти ⁵	60,280	-1.50	-36.56
Всього	1,297,131	+0.05	+32.00

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 11 листопада 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.7560	-0.17	+40.92
EUR/USD	1.0347	+3.92	-9.64
Індекс долара ²	106.292	-4.14	+11.68
Індекс гривні ³	113.716	-1.72	-13.60

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 14 листопада 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	23.00	18.00
12 місяців	24.00	19.00
Два роки	28.00	20.00
Три роки	25.50	21.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки бурхливо вітають сповільнення інфляції в США

Ріст індексу споживчих цін у США в жовтні сповільнився більше, ніж очікувалось, що спричинило рекордне за кілька місяців ринкове ралі.

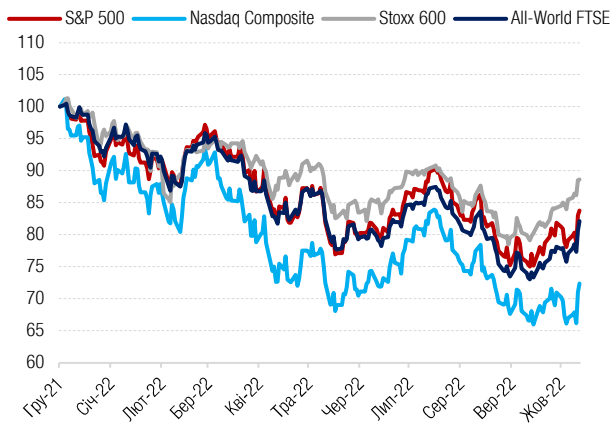
Річне зростання американського індексу споживчих цін у жовтні сповільнилося до 7.7% з 8.2% у вересні. Консенсус-прогноз, згідно з Refinitiv, передбачав зростання індексу на 8.0%. Таке сповільнення споживчої інфляції відродило надії інвесторів на близьке пом'якшення монетарної політики ФРС. Ще одним потужним рушієм для росту ринків минулого тижня стало оприлюднене рішення китайських регуляторів послабити карантинні обмеження проти COVID-19. На тлі цих двох значних подій вплив результатів проміжних виборів у Конгрес США виглядав не дуже помітним. Усупереч очікуванням, республіканській партії не вдалося значно посилити своє представництво в Конгресі. Зазвичай ринки позитивно сприймали відсутність домінування в Конгресі будь-якої з партій, оскільки це запобігає різким змінам у регуляторному середовищі.

У цілому за тиждень американські фондові індекси показали рекордне за кілька місяців зростання. S&P 500 підскочив на 5.9%, що стало найкращим результатом із червня. Водночас Nasdaq Composite злетів на 8.1%, найстрімкіше з березня. Глобальний All-World FTSE зріс на 6.6%, а європейський Euro Stoxx на 3.7%. Індекс долара США DXY впав на 4.1% до 106.3. Різко зросли ціни на казначейські облигації США, і відповідно рухнули їхні дохідності: десятирічних паперів - на 35 б.п. до 3.81%, а дворічних облигацій - на 33 б.п. до 4.33%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс на 4.1%. Більше деталей про події на фінансових ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

Сповільнення інфляції в США й пом'якшення обмежень проти COVID-19 у Китаї також позитивно вплинули й на сировинні ринки. Найбільше виграли ціни на кольорові промислові метали й залізну руду. Нижчі дохідності казначейських облигацій США й слабший долар також посприяли зростанню цін на золото та срібло. Водночас не вийшли за тиждень «у плюс» ціни на енергоносії. На нафтові ціни додатковий тиск чинило зростання комерційних запасів сирого продукту в США. Ціни на природний газ у Європі впали разом із цінами на енергетичне вугілля: пропозиція скрапленого газу залишається високою, водночас заповненість європейських газосховищ сягнула вже 96%. Більше деталей про події на сировинних ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

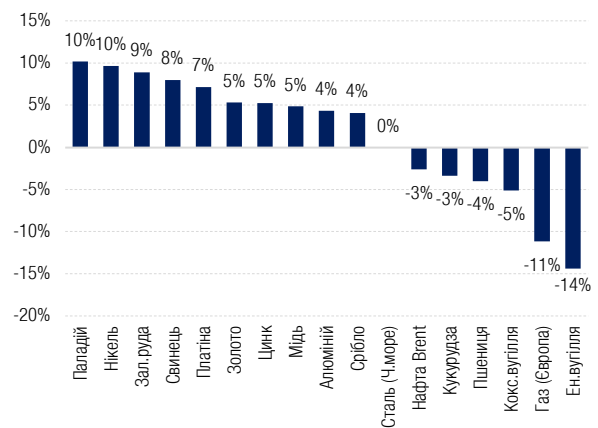
Погляд ICU: Ринки вже достатньо довго очікували на серйозні сигнали сповільнення інфляції, і, коли нарешті ці сигнали отримали, їхня реакція виявилася надмірною. Все ще сильний ринок зайнятості, а також наявність у структурі інфляції стійких складових можуть зробити процес уповільнення інфляції дуже поступовим і довготривалим. Як наслідок, ФРС, ймовірно, усе ж таки змушена буде продовжити курс на підвищення ставок, що збільшить ризику рецесії. Пом'якшення карантинних обмежень у Китаї також поки що не виглядає як значна ревізія політики нестерпності до COVID-19: у разі нової хвилі заражень влада може прийняти нові жорсткі заходи.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

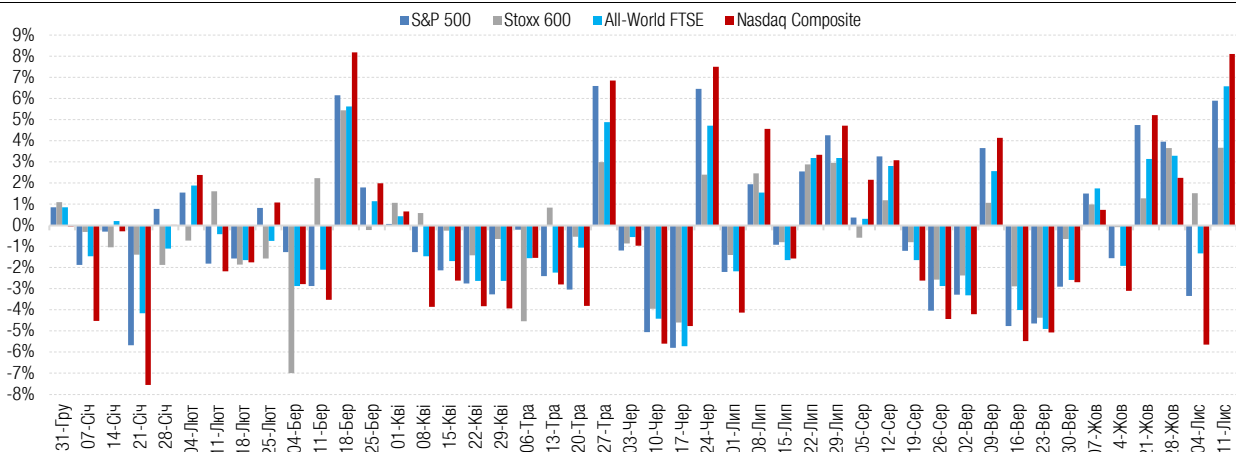
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів, %

Минулого тижня S&P 500 зріс найбільше з червня, а Nasdaq Composite - з березня



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Фізособи – найстабільніші інвестори в ОВДП

Активність ринку ОВДП залишалася низькою минулого тижня, найбільше свій портфель державних облігацій наростили фізичні особи.

За відсутності погашень активність первинного ринку залишається невисокою. Минулого тижня Міністерство фінансів змогло залучити всього 44 млн грн, що є одним із найменших обсягів цього року. Відсоткові ставки за всіма випусками облігацій не змінилися, але попит більше змістився в бік звичайних облігацій, які пропонують інвесторам дохідність до погашення понад 19%. Деталі - в [огляді ОВДП](#).

Вторинний ринок залишається більш активним, але сегментованим на військові та звичайні (невійськові) облігації: з військовими ОВДП укладається більше невеликих угод, а зі звичайними облігаціями угод укладається менше, але на більші обсяги. Так, минулого тижня з військовими облігаціями укладено 6.2 тис угод на 147 млн грн, а зі звичайними ОВДП 1.7 тис угод на 3.5 млрд грн.

Найбільш активно на вторинному ринку ОВДП купують фізичні особи, які майже щотижня нарощують свій портфель, окрім тижнів із великими погашеннями. Минулого

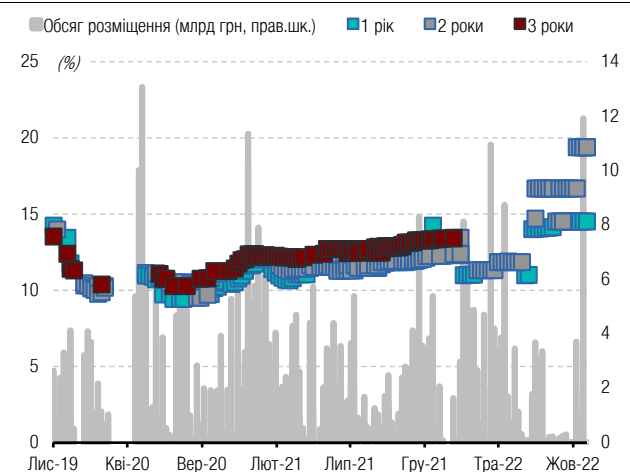
тижня ці інвестори додали до портфеля 0.8 млрд грн облігацій, наростивши його до майже 30.7 млрд грн. Окрім них, ще й небанківські установи збільшували інвестиції в ОВДП, на 0.7 млрд грн до 67.5 млрд грн. Портфель банків зріс лише завдяки лише переоцінці облігацій у євро, а от нерезиденти скорочували свій портфель, продаючи ОВДП іншим учасникам ринку.

Погляд ICU: Загальний обсяг ліквідності в банківській системі перевищує 400 млрд грн, але банки не поспішають купувати ОВДП, віддаючи перевагу більш дохідним та коротким за терміном депозитним сертифікатам. Лише періодично вони купують на первинному ринку великі обсяги ОВДП, отримуючи натомість від держави вищі ставки за облігаціями, ніж були на аукціонах до цього. Решта інвесторів, крім нерезидентів, віддає перевагу вторинному ринку, купуючи переважно невійськові облігації.

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

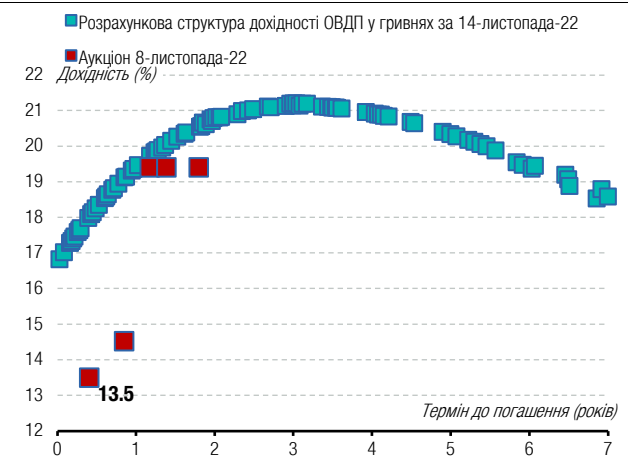
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

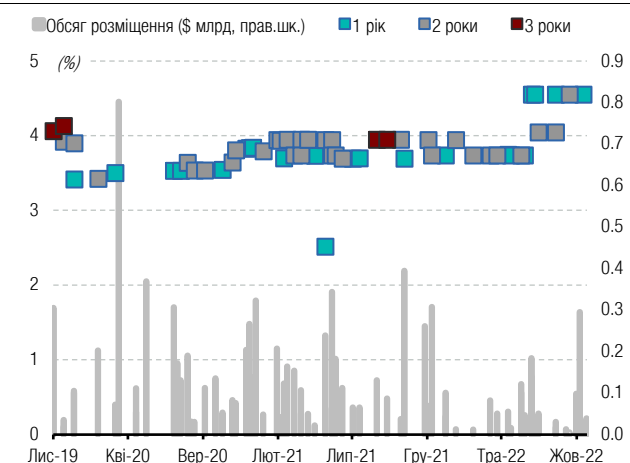
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

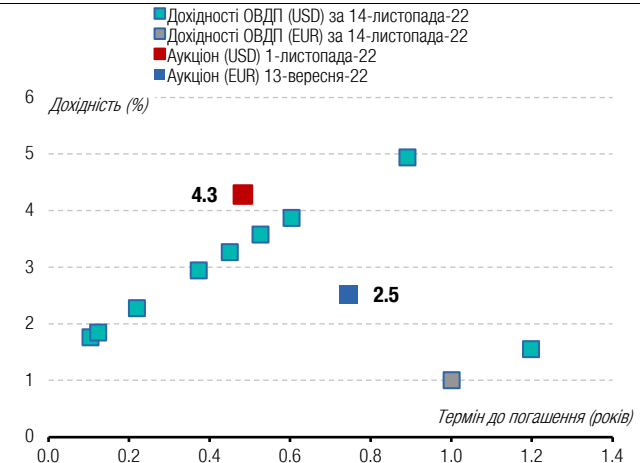
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Українські євробонди під впливом позитивного глобального настрою

Минулого тижня настрою до боргових цінних паперів та особливо паперів ринків, які розвиваються, покращився. Завдяки цьому українські євробоблігації додали в ціні.

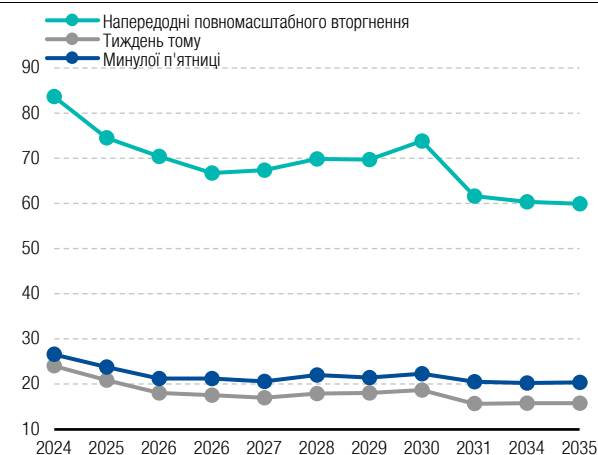
Новини про сповільнення інфляції в США призвели до зростання цін казначейських зобов'язань США, дохідності яких відчутно знизилася. Спреди українських євробоблігацій до бенчмарка звузилися на 270-680 б.п., що мало ще більший вплив на ціни євробондів. За тиждень ціни українських євробоблігацій зросли на 10-29% до 20-27 центів на долар. Подорожчали й ВВП-варанти на 13% до 28.5 центів на долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Визначальним для цін на українські папери стало покращення глобального настрою на тлі сповільнення інфляції в США. Ці новини дуже позитивно вплинули на ціни євробоблігацій країн, що розвиваються, а отже, і на українські папери. Важливі новини з фронту щодо відступу окупаційних військ на лівий берег Дніпра та звільнення Херсону мали набагато менш помітний вплив на оцінку інвесторами суверенних ризиків України.

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

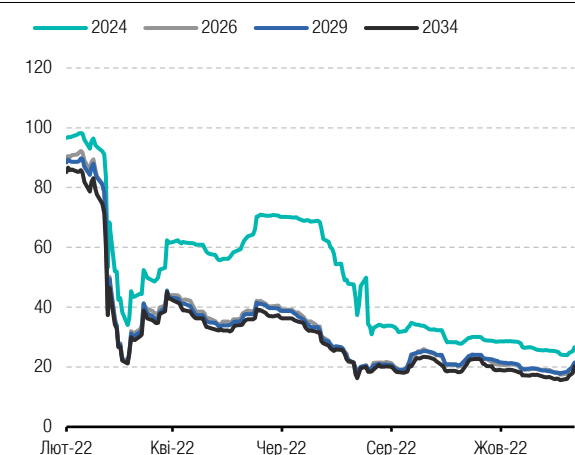
Графік 6. Ціни українських євробоблігацій

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки євробоблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Валютний ринок зберігає запас міцності

Готівковий курс гривні залишився неподалік 40 грн/\$ із незначним ослабленням, але міжбанківський ринок зберігає потребу в інтервенціях НБУ.

На готівковому ринку курс гривні продовжив слабшати другий тиждень поспіль, але менш активно, і в десяти найбільших роздрібних банках послабшав усього з 39.5-40.3 до 39.8-40.5 грн/\$.

Міжбанківський ринок і надалі потребує інтервенцій НБУ з продажу валюти, і минулого тижня Нацбанк продав \$326 млн. Однак у середу спостерігався більший, ніж зазвичай, продаж валюти клієнтами банків (імовірно, Міністерством фінансів), й НБУ був

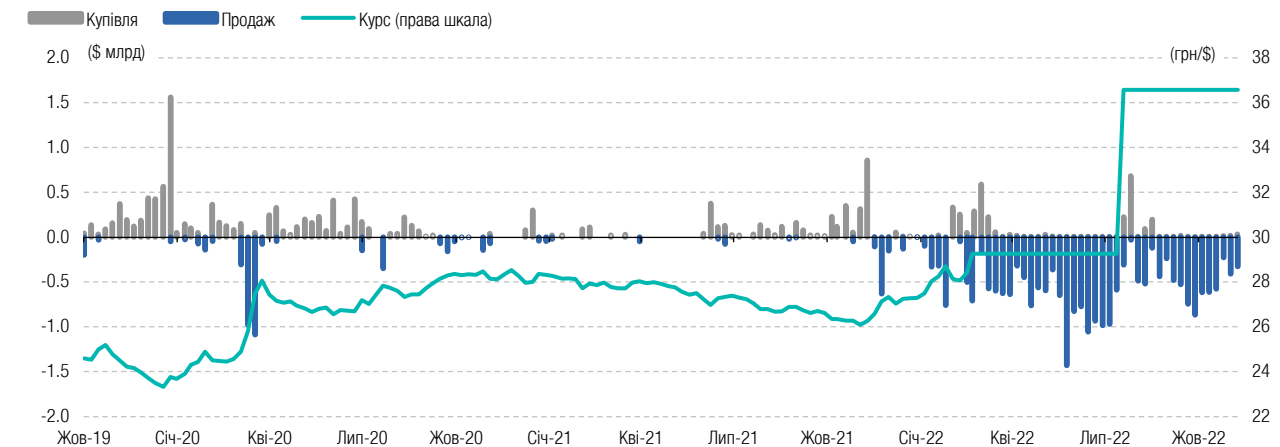
змушений викупити надлишок пропозиції та збалансувати ринок. Тож у підсумку інтервенції НБУ склали \$295 млн.

Погляд ICU: Баланс попиту та пропозиції на готівковому валютному ринку зберігається. Тож готівковий курс гривні залишається стабільним із незначним ослабленням на менше ніж 1% упродовж тижня вдруге поспіль. Така зміна курсу є цілком прийнятною в умовах воєнного стану. А міжбанківський ринок залишається під цілковитим контролем НБУ.

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 прискорилася до 26.6% у жовтні

Річна інфляція прискорилася до 26.6% у жовтні порівняно із 24.6% у вересні. Базова інфляція пришвидшилася до 21.5% із 20.4%.

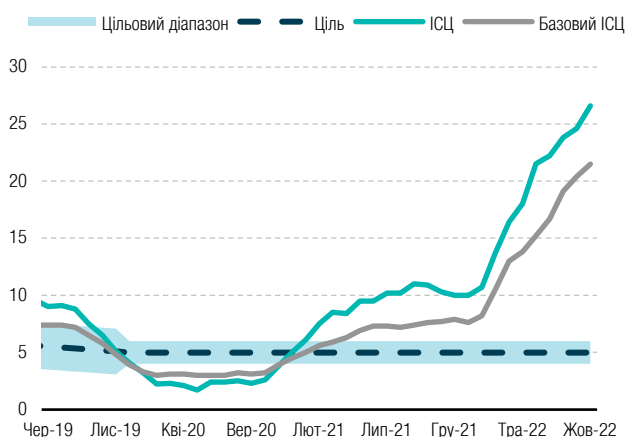
Ціни на продукти харчування залишалися ключовим чинником прискорення інфляції: вони зросли на 4.2% м/м (частково через фактор сезонності) та на 36.1% р/р. Важливим є факт стабілізації цін на пальне: вони практично не змінилися у жовтні, проте їх зростання у річному вимірі наразі становить 62%.

Погляд ICU: Фактори пропозиції продовжують відігравати визначальну роль у прискоренні інфляції. Руйнування виробничих ланцюгів призвело до обмеженої пропозиції ряду товарів. У жовтні, наприклад, помітною була історія з цінами на яйця, які зросли на 61% протягом місяця і на 81% р/р. Ми очікуємо подальшого прискорення інфляції до понад 32% у лютому 2023 року через проблеми з постачанням ряду товарів та послуг та вищі виробничі витрати. Водночас ми очікуємо, що споживча інфляція почне уповільнюватися з березня через ефект високої бази порівняння.

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

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

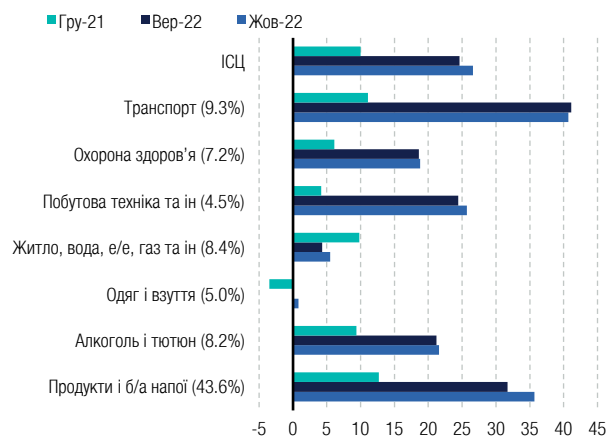
Інфляція продовжує очікувано прискорюватися



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

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

Прискорилися ціни практично на всі складові споживчого кошика



Джерело: Держстат, ІСУ.

Резерви НБУ зросли в жовтні завдяки міжнародній допомозі

Валові резерви НБУ зросли в жовтні на 5.5% до \$25.2 млрд завдяки притоку міжнародної фінансової допомоги.

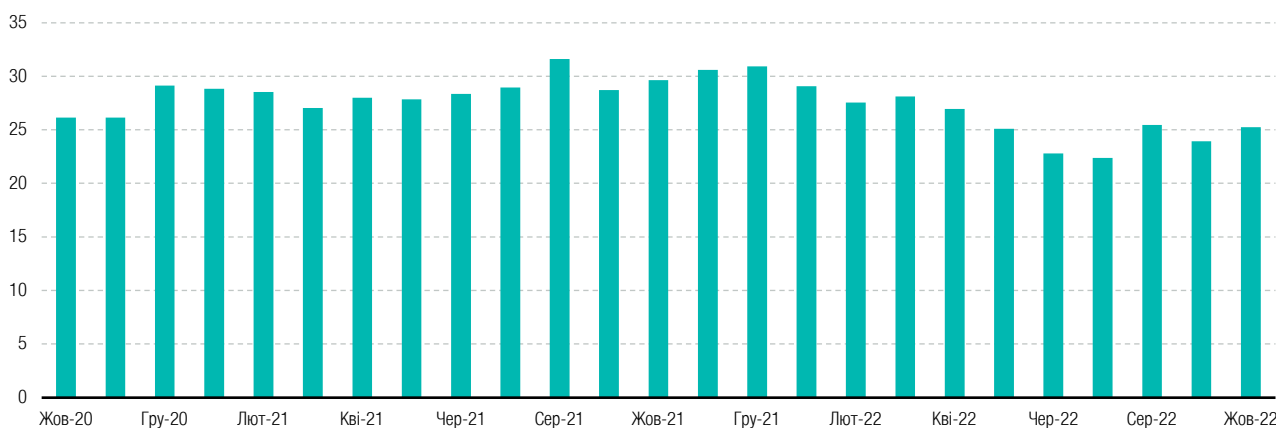
Минулого місяця Україна отримала кредити обсягом 2.0 млрд євро від ЄС, \$1.3 млрд від МВФ та \$0.5 млрд від Світового банку. Витрати на обслуговування валютних кредитів у жовтні були відносно незначними. Водночас значні інтервенції НБУ з продажу валюти на рівні \$2.0 млрд мали негативний вплив на резерви.

Погляд ІСУ: Завдяки тому, що міжнародні партнери України поступово збільшують обсяги фінансової допомоги Україні, резерви знову почали зростати. Із урахуванням нових, обіцяних Україні грантів та кредитів до завершення 2022 року та протягом 2023 року можна очікувати, що тенденція збільшення резервів НБУ продовжуватиметься в наступні квартали. Інший позитивний фактор – це стабілізація обсягів інтервенцій НБУ з продажу валюти. Ці обсяги все ще є великими, проте значно менші, ніж притоки міжнародної фінансової допомоги.

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

Графік 10. Валові міжнародні резерви НБУ, \$ млрд

Резерви НБУ зросли завдяки міжнародній допомозі



Джерело: НБУ, ІСУ.

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.

