

Фінансовий тижневик

Пропозиція валюти знову тисне на курс

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки зростають на м'якшому тоні центробанків

Центральні банки все більше схиляються до повільніших темпів підвищення ставок, а ринки вітають нові свідчення меншого інфляційного тиску.

Ринки державних облігацій

Мінфін віддає перевагу позикам від НБУ

Минулого тижня Міністерство фінансів відмовилося задовольнити попит на військові ОВДП у сумі понад 5 млрд грн, але залучило 15 млрд грн фінансування від НБУ.

Ціни незмінні за відсутності важливих новин

Ціни українських єврооблігацій залишилися майже незмінними порівняно з попереднім тижнем через відсутність важливих новин щодо України.

Валютний ринок

Пропозиція валюти знову тисне на курс гривні

Пропозиція валюти переважає на готівковому ринку, тоді як міжбанківський ринок знову потребував збільшення підтримки від НБУ.

ПОНЕДІЛОК, 28 ЛИСТОПАДА 2022

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 25 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	+199bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	101,819	+44.33	+112.91
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	358,402	+5.27	+137.12

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 25 листопада 2022¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	674,570	+2.27	+115.79
Банки	487,101	-2.10	-3.12
Резиденти ³	68,303	-0.49	+15.44
Фіз. особи ⁴	30,759	-1.71	+28.33
Нерезиденти ⁵	58,174	-4.07	-37.53
Всього	1,319,928	+0.11	+33.17

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 25 листопада 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9650	+0.09	+36.58
EUR/USD	1.0395	+0.68	-7.26
Індекс долара ²	105.959	-0.91	+9.49
Індекс гривні ³	113.145	-0.30	-13.40

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 28 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 зростають на м'якшому тоні центробанків

Центральні банки все більше схиляються до повільніших темпів підвищення ставок, а ринки вітають нові свідчення меншого інфляційного тиску.

Оприлюднений протокол листопадового засідання ФРС показав, що керівництво регулятора розглядає можливість підняти ставки меншим кроком у грудні. Вже напередодні публікації протоколу ф'ючерсні котирування федеральних коштів відображали 70% ймовірність того, що американський центральний банк на грудневому засіданні вирішить підвищити ставки вже на 50 б.п. після підвищення на 75 б.п. минулого місяця. Після публікації ця ймовірність зросла до 75%.

Наступного дня вже протокол засідання ЄЦБ в листопаді показав, що його керівники хоч і побоюються вкорінення високої інфляції в європейську економіку, проте вважають, що ставки вже наближаються до своїх максимальних значень. Протокол також засвідчив, що деякі члени керівництва ЄЦБ висловились на користь підвищення ставок, меншого за остаточно узгоджені 75 б.п. Ринковий консенсус також передбачає велику ймовірність уповільнення росту ставок ЄЦБ до 50 б.п.

Сигнали пом'якшення риторики центральних банків супроводжувалися минулого тижня новими свідченнями послаблення економіки. Гіршими від очікувань виявилися показники ділової активності PMI в США в листопаді. Втім, ті ж дані PMI показали зниження цінового тиску, особливо в сегменті цін на сировину й фрахтових ставок, а також нормалізацію функціонування логістичних ланцюгів. Одним із чинників, що найбільш негативно вплинули на ринки минулого тижня, стали нові спалахи заражень COVID-19 у Китаї. Як наслідок, вже в третині провінцій були посилені карантинні обмеження.

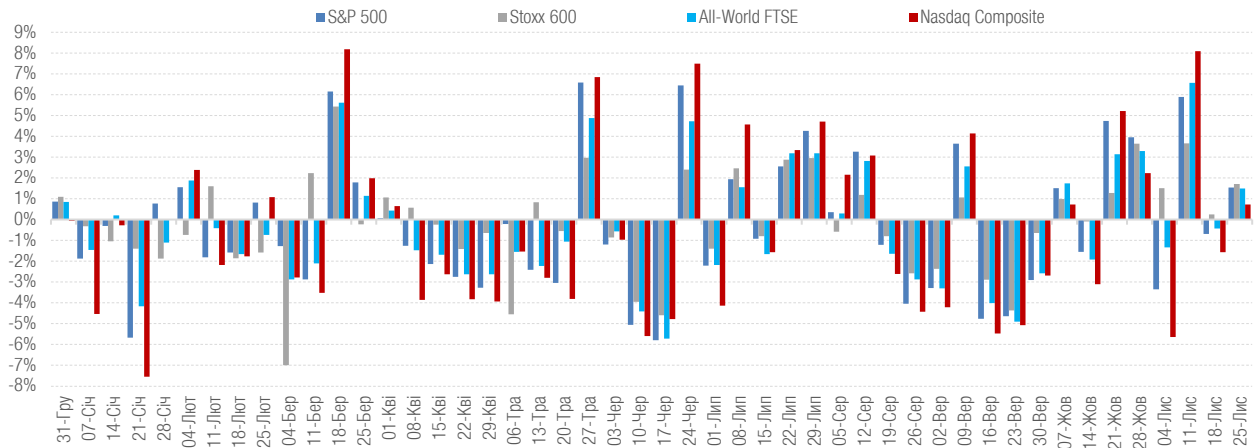
Утім, в цілому за тиждень фондові ринки змогли продемонструвати переважно позитивну динаміку. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite піднялися на 1.5% та 0.7% відповідно. Глобальний індекс All-World FTSE також зріс на 1.5%. Європейський Euro Stoxx додав 1.7% і таким чином показав зростання вже сьомий тиждень поспіль. Індекс долара США DXY знизився на 0.9% до 106. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США впали на 15 б.п. до 3.68%, а дворічних облігацій - на 8 б.п. до 4.45%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс на 1.7%.

Ринки сировини відреагували на погіршення пандемічної ситуації в Китаї минулого тижня більш болісно. Знову серед лідерів падіння опинилися ціни на нафту (-5%), адже знову зростає загроза обмежень китайського транспортного трафіка. Також за минулий тиждень знизилися ціни на переважну більшість промислових металів, чому також сприяло погіршення споживчих настроїв. Одними з небагатьох винятків стали ціни на природний газ (+8%) і енергетичне вугілля (+7%): похолодання в європейському та азійському регіонах підвищило попит на ці енергоресурси.

Погляд ICU: Незважаючи на більш помірні настрої в керівництві ФРС і ЄЦБ, визначальним фактором у їхніх подальших діях стане чергова порція даних про інфляцію й зайнятість, що оприлюдниться у наступні тижні. Наразі ризики стійкої інфляції й перегрітого ринку праці залишаються високими, і це не дозволяє центральним банкам суттєво пом'якшити свою риторику.

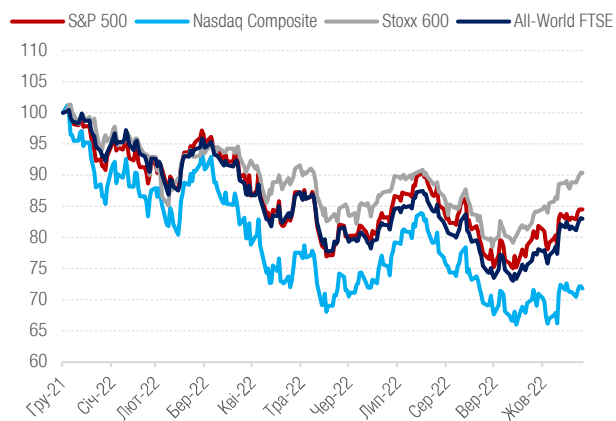
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів, %

Провідні фондові індекси світу відновили зростання за підсумками минулого тижня, сподіваючись на м'якшу політику центральних банків



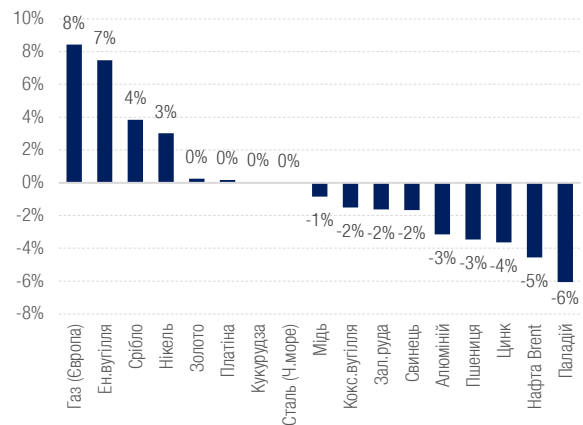
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Мінфін віддає перевагу позикам від НБУ

Минулого тижня Міністерство фінансів відмовилося задовольнити попит на військові ОВДП у сумі понад 5 млрд грн, але залучило 15 млрд грн фінансування від НБУ.

На аукціоні минулого вівторка частина заявок потребувала підвищення ставок за військовими ОВДП, і згода Мінфіну на таке підвищення дозволила б залучити до бюджету майже 5 млрд грн. Але такі агресивні заявки зі ставками, значно вищими, ніж на попередньому аукціоні, не знайшли відгуку в Міністерстві та були відхилені. Деталі в [огляді аукціону](#).

Водночас минулого четверга Міністерство фінансів здійснило другий у листопаді випуск ОВДП для Національного банку та залучило до бюджету ще 15 млрд грн. Від початку повномасштабної війни загальна сума фінансування державного бюджету Національним банком становить 370 млрд грн.

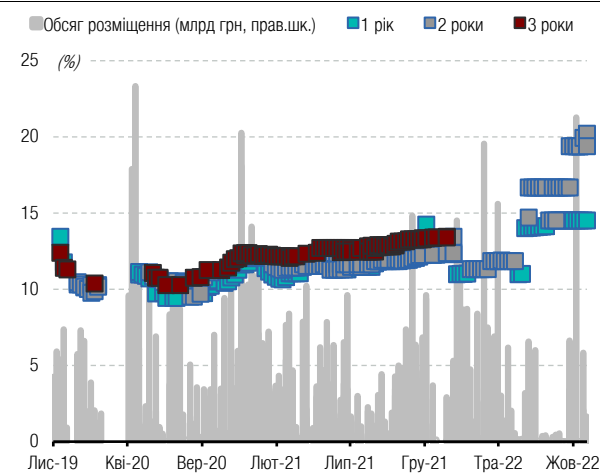
Вторинний ринок слабо відреагував на велике погашення ОВДП минулої середи. Загальний обсяг торгів гривневими облігаціями на умовах поставка проти платежу склав 3.76 млрд грн, з яких військовими ОВДП всього б1 млн грн.

Погляд ICU: Міністерство фінансів відмовляється від різкого підвищення ставок, вочевидь, розраховуючи підвищувати їх не щотижня та невеликими кроками. Тож навіть великий обсяг попиту, що потребуватиме різкого підвищення ставок, може й надалі відхилитися емітентом. Але попит не зміг переміститися на вторинний ринок внаслідок чергового ушкодження енергетичної інфраструктури російськими ракетами. Робота фінансових установ була порушена, тож ті не могли активно торгувати ОВДП з клієнтами. Саме тому обсяги торгів більшу частину тижня залишалися на низькому рівні й зросли лише в п'ятницю, коли роботу торгових систем було майже повноцінно відновлено. Тому торгівля ОВДП може бути активною вже цього тижня попри відсутність великих виплат.

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

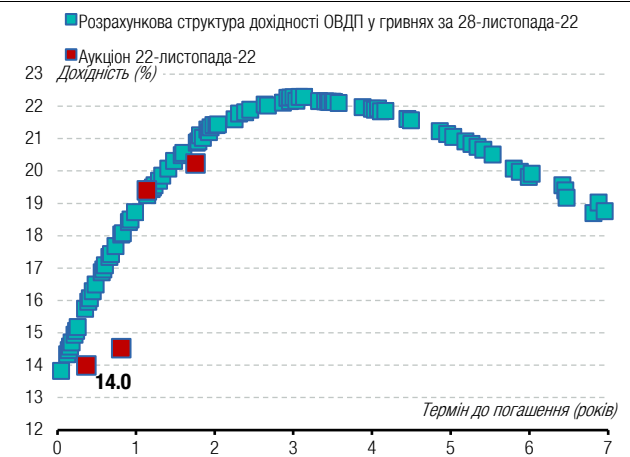
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

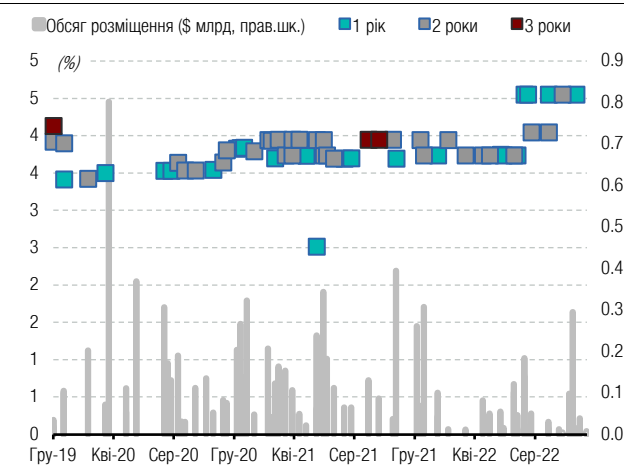
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

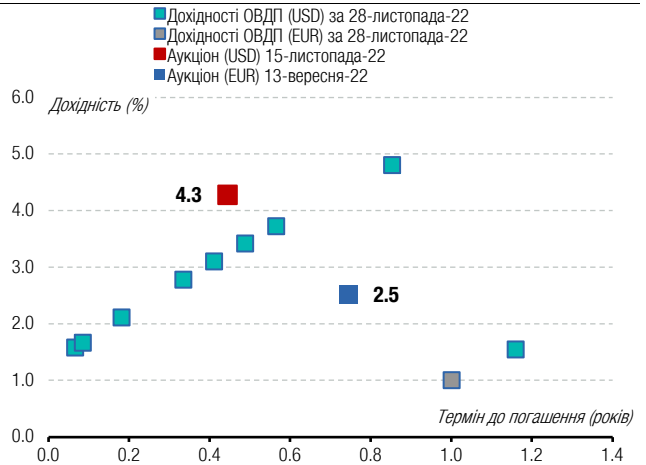
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Ціни незмінні за відсутності важливих новин

Ціни українських єврооблігацій залишилися майже незмінними порівняно з попереднім тижнем через відсутність важливих новин щодо України.

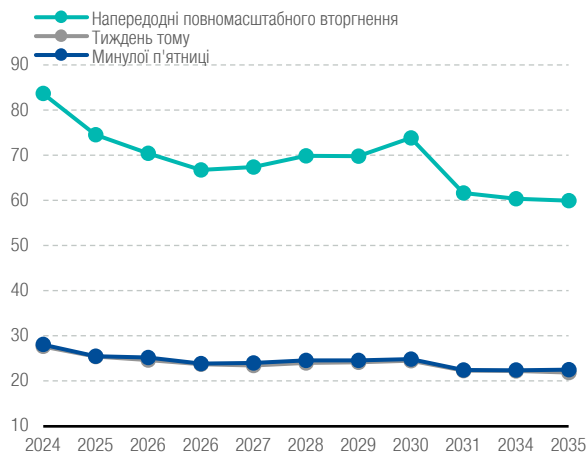
Зміна цін за минулий тиждень склала менше двох відсотків, або не більше половини цента, тож ціни залишилися в діапазоні 22-28 центів на долар. Не змінилася й ціна ВВП-варантів, які торгувалися на рівні 31 цента на долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Глобальний сентимент на ринку облігацій майже не змінювався. Іноземні інвестори ледь помітно відреагували на чергові ушкодження інфраструктури. Інформація про досягнення згоди з МВФ на рівні персоналу щодо нової моніторингової програми також не вплинула на позиції інвесторів.

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

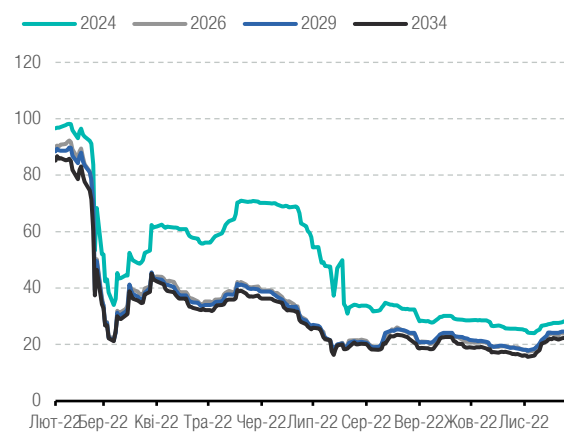
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Пропозиція валюти знову тисне на курс гривні

Пропозиція валюти переважає на готівковому ринку, тоді як міжбанківський ринок знову потребував збільшення підтримки від НБУ.

На готівковому ринку ситуація нагадує кінець жовтня, коли пропозиція валюти зросла та спричинила додатковий тиск на курс гривні й чимале укріплення курсу. Минулого тижня укріплення було не таке масштабне, як у жовтні, але тиск може зберігатися й цього тижня. Наразі минулий тиждень завершився укріпленням курсу в найбільших роздрібних банках на майже пів відсотка, до 39.5-40.25 грн/\$ з 39.7-40.4 грн/\$ у попередню п'ятницю.

На міжбанківському ринку більшу частину минулого тижня знову переважала пропозиція валюти, найімовірніше, завдяки Міністерству фінансів. Але наприкінці тижня попит на валюту зріс, тож НБУ довелося збільшити інтервенції з продажу іноземної валюти більше ніж удвічі - до \$408 млн.

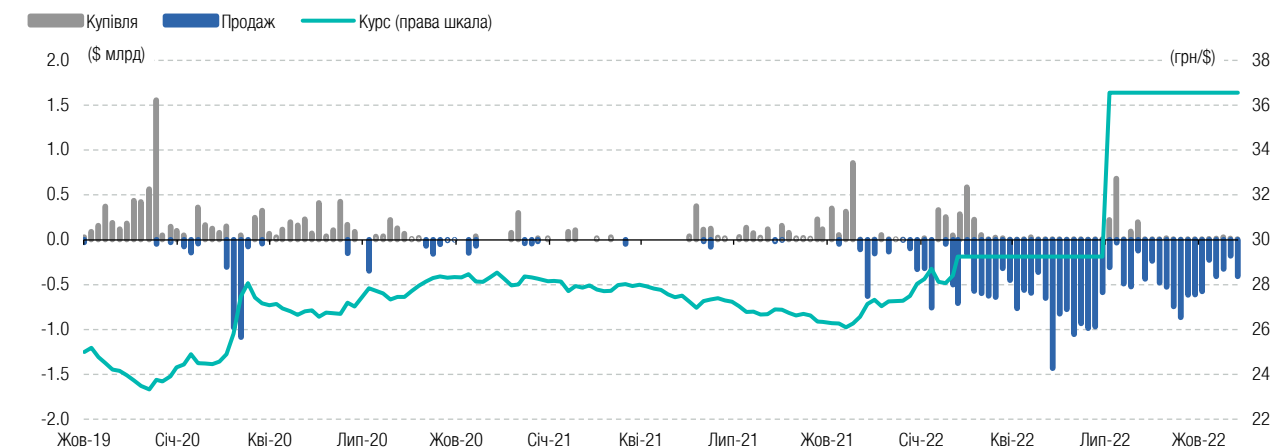
Погляд ICU: Готівковий валютний ринок не реагує на ракетні обстріли інфраструктури та коливається впродовж місяця в залежності від ситуативних чинників попиту й пропозиції. А от міжбанківський ринок другий

тиждень поспіль отримував збільшену пропозицію клієнтів банків, вочевидь Мінфіну, але це не дозволило знову зменшити інтервенції НБУ з продажу валюти. Тож така пропозиція валюти клієнтами банків виглядає ситуативною.

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



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.

