

Фінансовий тижневик

Ключова ставка залишилася без змін

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 30 СІЧНЯ 2023

Огляд міжнародних ринків

Ринки вітають покращення економічних перспектив

Нові обнадійливі економічні дані з розвинених країн вкупі з подальшими ознаками сповільнення інфляції в США укріпили надії інвесторів на сценарій м'якого варіанта рецесії й послаблення монетарного пресингу центральними банками.

Ринки державних облигацій

Нерезиденти готуються репатріювати інвестиції

Упродовж минулого тижня нерезиденти продовжили збільшувати вкладення в гривневі облигації, поступово готуючись до можливості репатріювати надходження від погашення ОВДП.

Ціни єврооблигацій стабільні

Світові боргові ринки загалом спокійні, тож і українські єврооблигації продовжили балансувати на тому ж рівні, що й попереднього тижня.

Валютний ринок

Курс готівкової гривні несуттєво скоригувався

На готівковому ринку відбулась незначна корекція курсу після двох тижнів активного укріплення.

Макроекономіка

Ключова ставка залишилася без змін

НБУ утримався від зміни облікової ставки, залишивши її на рівні 25% – незмінному з червня 2022р. НБУ розраховує знизити ставки дещо раніше – у березні 2024р, а не в червні. Однак у новому макропрогнозі передбачено значно вище значення ставки на кінець 2024р. (21%), ніж було в попередньому прогнозі (18%).

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 27 січня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,500bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+34bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	122,341	-2.08	+123.74
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	389,965	-0.95	+156.69

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 27 січня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	701,970	-0.35	+126.36
Банки	506,052	+1.33	-8.97
Резиденти ³	111,610	+1.89	+31.91
Фіз.особи ⁴	32,431	+1.46	+24.67
Нерезиденти ⁵	64,091	+6.64	-22.48
Всього	1,418,717	+0.76	+33.90

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 27 січня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9320	+0.02	+27.72
EUR/USD	1.0868	+0.11	-2.49
Індекс долара ²	101.927	-0.08	+4.80
Індекс гривні ³	110.377	-0.09	-11.02

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 30 січня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	21.00	16.00
12 місяців	24.00	19.00
Два роки	25.00	21.00
Три роки	25.00	21.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки вітають покращення економічних перспектив

Нові обнадійливі економічні дані з розвинених країн вкупі з подальшими ознаками сповільнення інфляції в США укріпили надії інвесторів на сценарій м'якого варіанта рецесії й послаблення монетарного пресингу центральними банками.

початку інвесторів порадували січневі індикатори ділової активності PMI S&P Global – вони виявили більшу, ніж очікувалося, стійкість розвинених економік. Зведений індекс PMI Єврозони виріс до 50.2 з 49.3 у грудні, таким чином показавши очікування росту вперше з червня минулого року. У США індекси PMI різних секторів так і залишилися в зоні скорочення – нижче 50, проте все ж дещо покращилися. Зведений індекс США піднявся до 46.6 з 45 у грудні.

Пізніше протягом тижня дані показали, що ВВП США у 4кв22 зріс на 2.9% у річному вимірі, перевершивши консенсус-прогноз 2.6%. Разом з даними ВВП була оприлюднена статистика персональних витрат споживачів (PCE). Ріст цінового індексу PCE у 4кв22 сповільнився до 3.9% р/р з 4.7% у 3кв22, тоді як економісти очікували ріст у 4%. У грудні ріст індексу сповільнився до 5% р/р – найнижчого рівня з вересня 2021. PCE є одним з ключових інфляційних показників, за якими уважно стежить ФРС.

Між тим фінансові звіти компаній за 4кв22, оприлюднені минулого тижня, знову не надали чіткої картини реакції бізнесу на погіршення економічних умов. Деякі компанії продемонстрували гарні результати й перевершили очікування, водночас звіти інших розчарували. Згідно з Refinitiv, станом на 27 січня зі 143 компаній індексу S&P 500, що відзвітували, 68% перевершили прогнози – це краще, ніж довгострокова середня кількість позитивних сюрпризів у 66%, але гірше, ніж середній показник у 76% за останні чотири квартали.

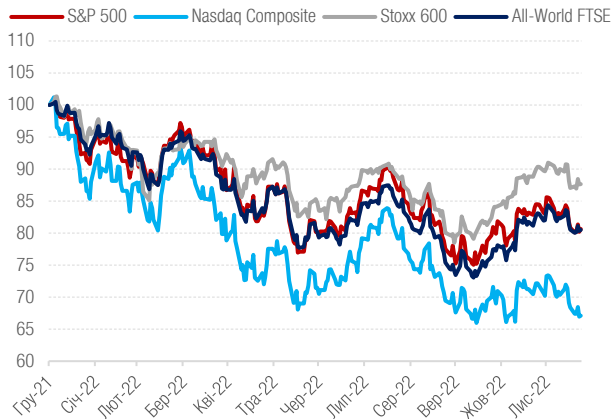
За результатами тижня більшість провідних фондових індексів світу суттєво зросла. В США S&P 500 піднявся на 2.5%, а Nasdaq Composite - на 4.3%. Глобальний All-World FTSE зріс на 2.1%, а Європейський Euro Stoxx – на 0.6%. Індекс долара США DXY знизився на 0.1% до 101.9. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли на 2 б.п. до 3.50%, а дворічних облігацій – на 3 б.п. до 4.20%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс на 0.2%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня можна дізнатися [тут](#).

Для більшості сировинних цін минулий тиждень виявився досить невиразним на тлі наближення святкування китайського нового року і, як результат, приніс зниження потоку новин і торгової активності в азіатському регіоні. Найпомітнішим винятком стала тісно пов'язана пара цін на природний газ у Європі й енергетичне вугілля: їхній обвал стався вслід за переглядами прогнозів температур у європейському регіоні у вищій бік, а також перспективами скорішого запуску великого СПГ-терміналу США Freeport LNG.

Погляд ICU: Оптимізм на ринках щодо глобальних економічних перспектив наразі зростає. Це пов'язано не стільки з надходженням сильних даних кінця минулого року, скільки полегшення ситуації на енергетичних ринках, а також надіями, пов'язаними з пом'якшенням антиковідної політики в Китаї. До того ж обнадійливі інфляційні дані укріплюють ринки у вірі, що інфляція продовжить сповільнюватися, а отже, дозволить центральним банкам незабаром пом'якшити свою політику. Проте такий ринковий оптимізм призводить до пом'якшення фінансових умов і може підштовхнути інфляцію. Цього тижня увага ринків буде прикута до результатів засідань ФРС і ЄЦБ щодо підвищення ставок. Ринки майже не сумніваються в тому, що ставки

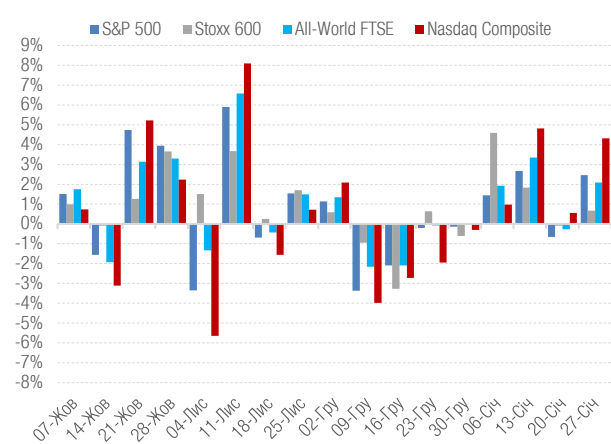
ФРС і ЄЦБ зростуть на 25 б.п. і 50 б.п. відповідно, тож зосередяться на риторичі супроводжувальних заяв і прогнозах центральних банків.

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



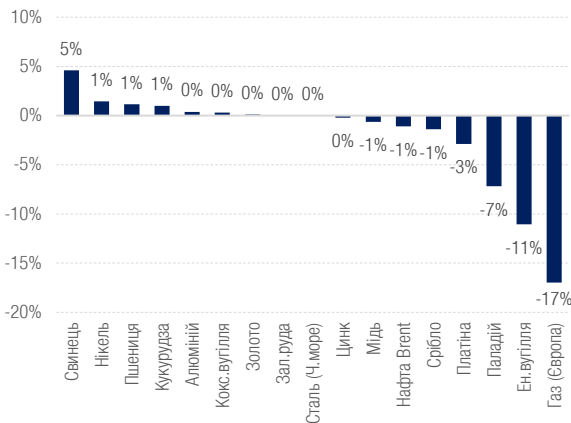
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка фондових індексів у 4кв22-1кв23, %



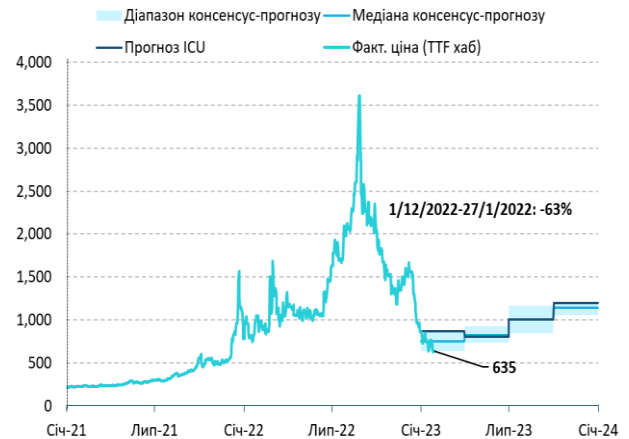
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 4. Ціни на природний газ у Європі, \$/1000м³



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Нерезиденти готуються репатріювати інвестиції

Упродовж минулого тижня нерезиденти продовжили збільшувати вкладення в гривневі облігації, поступово готуючись до можливості репатріювати надходження від погашення ОВДП.

За минулий тиждень нерезиденти збільшили портфель гривневих облігацій на 4.3 млрд грн до 63.5 млрд грн. І цього разу все схоже на те, що купували вони переважно облігації з погашенням у квітні та травні. З ОВДП, які погашатимуться у квітні, за тиждень укладено 312 угод на 5.9 млрд грн, а з випусками, погашення яких відбудеться у травні, – 215 угод на 2.9 млрд грн.

Завдяки таким активним купівлям загальний обсяг угод із гривневими ОВДП на вторинному ринку сягнув 12.2 млрд грн – нового рекорду від початку 2022 року.

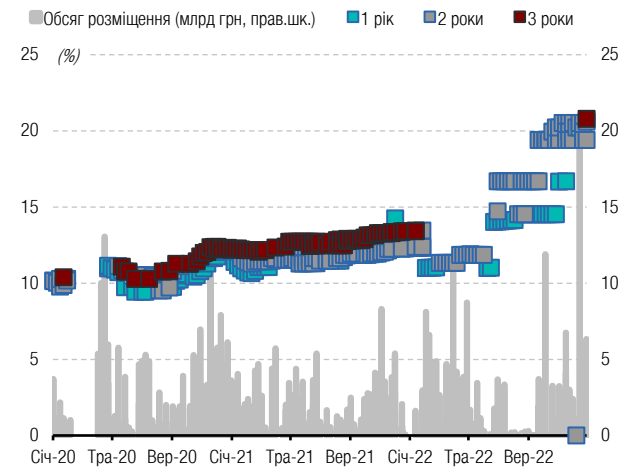
Погляд ICU: Нерезиденти очікують на можливість репатріювати кошти, які були інвестовані в гривневі ОВДП, тому найбільш зацікавлені у випусках із погашенням якомога скоріше після 1 квітня, коли з'являється можливість для

репатріації. Це активізувало торгівлю такими облігаціями й спонукало нерезидентів збільшити портфелі. Тривалий час після початку великої війни вони отримували надходження від погашення ОВДП, але не купували нові облігації. У найближчі два місяці портфель цієї групи інвесторів може ще збільшитися, але різко скорочуватиметься після погашень у квітні та травні.

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

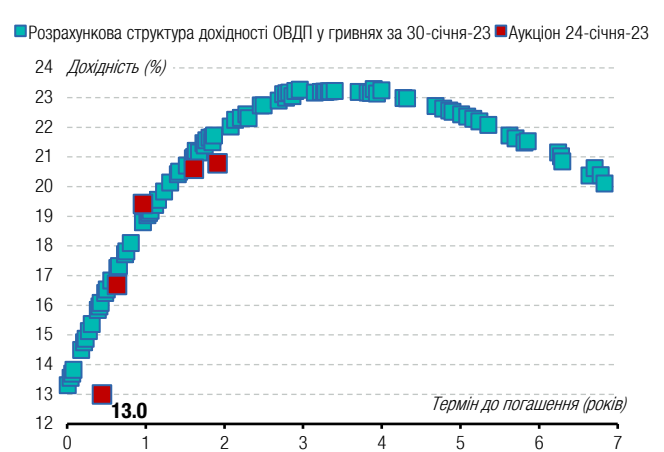
Графік 5. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

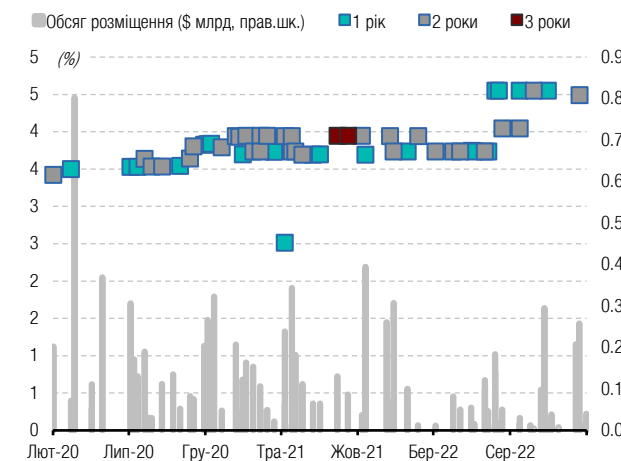
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

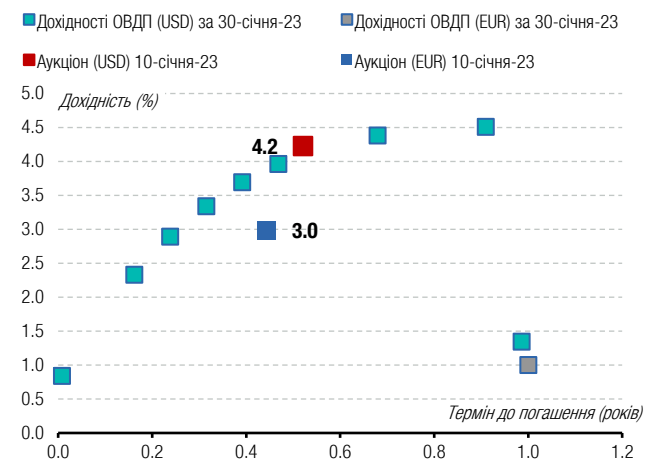
Графік 6. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 єврооблігацій стабільні

Світові боргові ринки загалом спокійні, тож і українські єврооблігації продовжили балансувати на тому ж рівні, що й попереднього тижня.

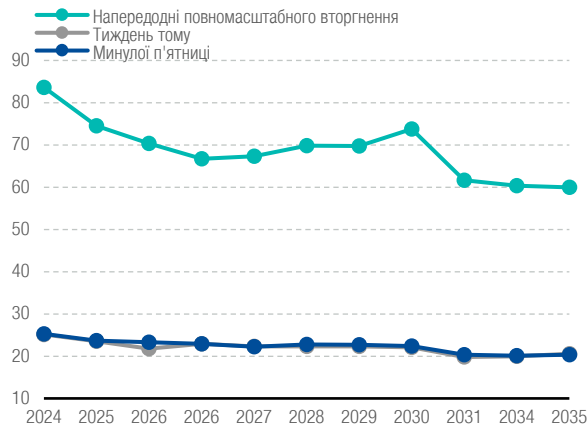
Коливання відбувалися за окремими випусками, але загалом ціни залишилися в діапазоні 20-25 центів на долар. ВВП-варанти також торгувалися стабільно на рівні трошки вище 32 центів на долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Українські єврооблігації залишаються у глобальному тренді стабільності цін із незначними ситуативними коливаннями окремих випусків.

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

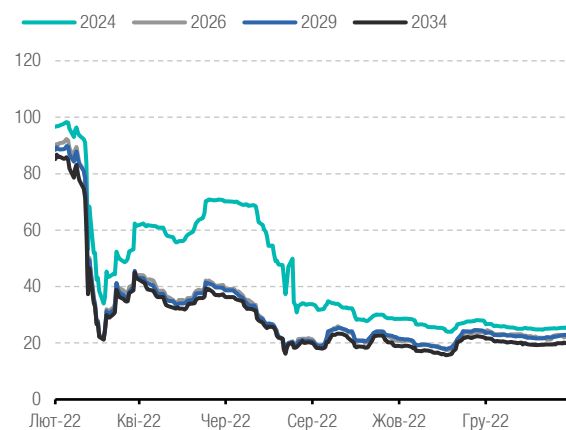
Графік 7. Ціни українських єврооблігацій

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

Курс готівкової гривні несуттєво скоригувався

На готівковому ринку відбулась незначна корекція курсу після двох тижнів активного укріплення.

У найбільших роздрібних банках у середньому курс гривні послабшав на декілька копійок або менше ніж на 0.2%, з 39.75-40.45 грн/\$ до 39.77-40.52 грн/\$.

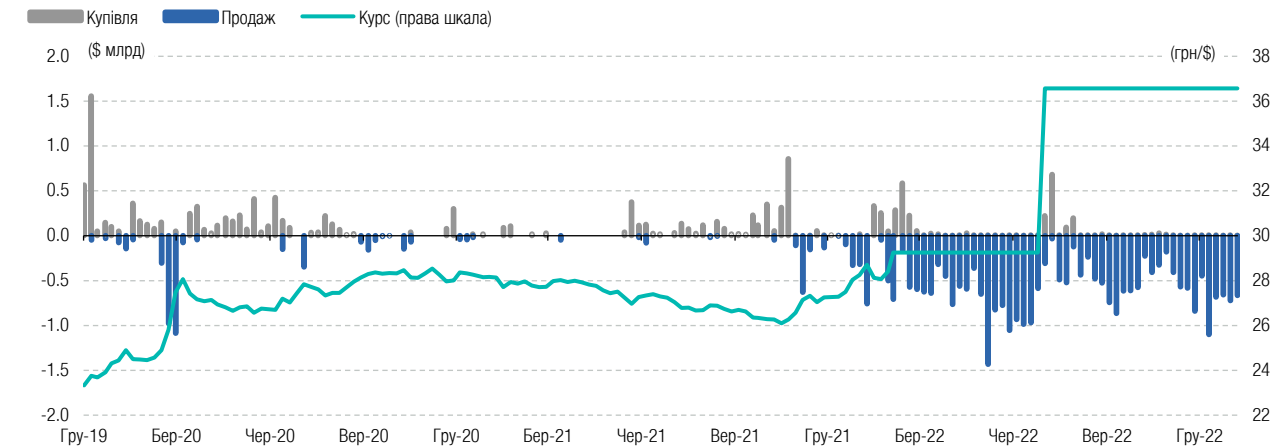
На міжбанківському ринку попит продовжував переважати пропозицію, але без значних коливань. Тож інтервенції НБУ залишилися на звичному рівні з незначним зменшенням на \$55 млн до \$667 млн за тиждень.

Погляд ICU: Готівковий ринок залишається стабільним, балансуючи неподалік 40 грн/\$. Також не спостерігається зростання дисбалансів на міжбанківському ринку. Так само наразі не помітно й продажу великих обсягів валюти Мінфіном, який досить активно позичає гривневі кошти на ринку ОВДП (див. [огляд аукціону](#)).

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

Графік 8. 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

Ключова ставка залишилася без змін

НБУ утримався від зміни облікової ставки, залишивши її на рівні 25% – незмінному з червня 2022р. НБУ розраховує знизити ставки дещо раніше – у березні 2024р, а не в червні. Однак у новому макропрогнозі передбачено значно вище значення ставки на кінець 2024р. (21%), ніж було в попередньому прогнозі (18%).

Після підвищення норми резервування, яке набуло чинності цього місяця, НБУ оголосив про ще два підвищення – в лютому та березні. Після всіх змін банки повинні будуть сформувати до 200 млрд грн додаткових резервів, з них до 100 млрд грн резервів вони зможуть тримати у вигляді спеціальних ОВДП. Однак наразі випущено лише 20 млрд грн таких облігацій.

Погляд ICU: Регулятор став менш оптимістичним щодо перебігу війни, вважаючи тепер, що інтенсивні бої триватимуть протягом усього 2023 року. З іншого боку, він продовжує переслідувати свою мету досягнення вищих процентних ставок. Поки що банки дуже неохоче підвищували ставки за депозитами через надзвичайно велику ліквідність у гривні. Нові резервні вимоги можуть значно зменшити обсяг вільної ліквідності та дати банкам стимул залучати більше строкових депозитів із запропонованими вищими ставками. Проте банки, швидше за все, продаватимуть ультракороткі депозити, які вимагатимуть нульових резервів, але надаватимуть клієнтам високу гнучкість у використанні їхніх коштів.

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

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.