

# Фінансовий тижневик

## Спреди курсу готівкової гривні звужуються

### Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 21 ЛЮТОГО 2023

#### Огляд міжнародних ринків

##### Ринки готуються до ставок вище й надовше

Стийка інфляція і сильні макроекономічні дані в США, а також нові «яструбині» коментарі представників ФРС змушують ринки переглядати свої очікування в бік вищих ставок, які залишаться на триваліший період.

#### Ринки державних облігацій

##### Портфелі ОВДП скорочуються

Минулого тижня відбулося велике погашення гривневих облігацій, що призвело до скорочення портфелів у більшості груп інвесторів.

##### Єврооблігації продовжують втрачати в ціні

Українські єврооблігації продовжували дешевшати впродовж минулого тижня переважно під впливом суто українських новин та ризиків.

#### Валютний ринок

##### Спреди курсу готівкової гривні звужуються

Курс гривні на готівковому ринку продовжив посилюватися минулого тижня, скорочуючи відрив від курсу для карткових розрахунків та спреди цін купівлі та продажу.

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 20 лютого 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,500bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+33bp
Корраунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	202,523	+9.12	+266.05
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	305,133	-4.85	+0.00

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 20 лютого 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	699,470	+0.00	+107.49
Банки	522,360	+0.66	+39.84
Резиденти <sup>3</sup>	108,446	-1.11	+316.49
Фіз. особи <sup>4</sup>	32,311	-0.59	+321.52
Нерезиденти <sup>5</sup>	58,931	-5.42	+326.70
<b>Всього</b>	<b>1,424,257</b>	<b>-0.09</b>	<b>+87.86</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 20 лютого 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.9160	+0.42	+29.93
EUR/USD	1.0686	-0.48	-5.62
Індекс долара <sup>2</sup>	103.862	+0.61	+8.14
Індекс гривні <sup>3</sup>	111.455	-0.18	-10.74

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 21 лютого 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	20.00	15.00
12 місяців	24.00	18.00
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 готуються до ставок вище й надовше

Стойка інфляція і сильні макроекономічні дані в США, а також нові «яструбині» коментарі представників ФРС змушують ринки переглядати свої очікування в бік вищих ставок, які залишаться на триваліший період.

Широкий спектр оприлюднених минулого тижня макроекономічних даних США знову показав невисоку ймовірність рецесії найближчими місяцями, проте також підтвердив стійкий інфляційний тиск. Індекс споживчих цін у США за січень зріс на 6.4% р/р – вище від передбачених консенсус-прогнозом 6.2%. Індекс виробничих цін також перевершив прогнози (5.4% р/р), хоча й сповільнився до 6% з 6.5% у грудні. Водночас несподівано різко і найстрімкіше за останні два роки злетіли американські роздрібні продажі (3% м/м), а індекс обсягів промислового виробництва NY State Empire зріс вище за прогнози. Також серйозним негативним сигналом для ринків стали менша за очікування кількість заяв на допомогу з безробіття за попередній тиждень. Все ще надзвичайно високий попит на робочу силу сильно підтримує інфляцію, тому особливо непокоїть ринки.

Тим часом керівництво ФРС упродовж тижня знову наголошувало на необхідності далі підвищувати ставки й тримати їх високими до належного сповільнення інфляції, а президентка ФРС Клівленду Лоретта Местер взагалі висловила за ще одне підвищення ставок на 50 б.п. у березні замість очікуваних консенсусом 25 б.п.

Як результат, очікування ринками максимального рівня ставок ФРС у 2023р. підвищились до 5.3% з 5.0% на початку лютого. Ф'ючерсні оцінки середньої ставки на кінець 2023р. зросли до 5.1% з 4.9% тиждень тому і 4.4% два тижні тому і таким чином стали відповідати актуальним прогнозам самої ФРС. Також два провідних інвестиційних банки Goldman Sachs і Bank of America змінили свої прогнози на користь трьох підвищень по 25 б.п. ставок ФРС замість двох. Підвищили свої прогнози ставок ФРС на цей рік й інші інвестбанки, зокрема Deutsche Bank і Barclays.

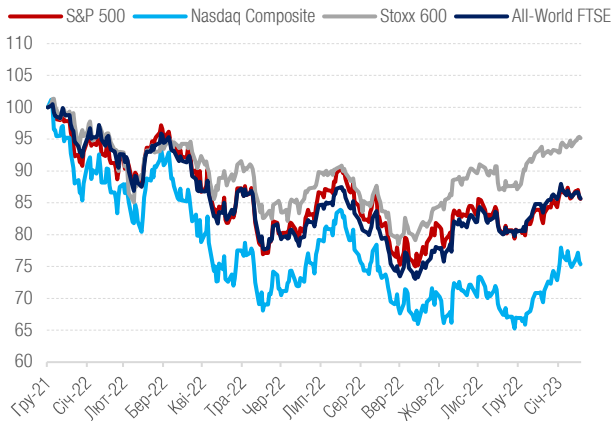
На всі ці події болісно відреагували ринки облігацій. За підсумками тижня доходності десятирічних казначейських облігацій США зросли на 8 б.п. до 3.81%, а дворічних – на 10 б.п. до 4.62%. Реакція ж індексів акцій була слабшою. У США S&P 500 відступив на незначні 0.3%, тоді як Nasdaq Composite додав 0.6%. Глобальний All-World FTSE також знизився лише на 0.3%, водночас європейський Euro Stoxx підріс на 1.4%. Індекс долара США DXY знизився на 0.2% до 103.9. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився на 0.9%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня можна дізнатися [ТУТ](#).

Побоювання вищих ставок надовше також негативно вплинули на сировинні ринки: ціни на переважну більшість товарів знизилися. Ціни на нафту (-4%) додатково опинилися під тиском після новин про подальше зростання запасів нафтопродуктів у США. Ціни на природний газ у Європі впали на 9% до найнижчого рівня за останні 17 місяців на прогнозах відносно теплої погоди в регіоні, значних поставках СПГ і високій для цього сезону заповненості газосховищ ЄС (65%). Ціни на залізну руду були одним із небагатьох винятків завдяки посиленню надій трейдерів на більше кредитних стимулів для економіки Китаю. Більше деталей про події на сировинних ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

**Погляд ICU: Сильні макроекономічні дані знижують ймовірність рецесії, втім, підвищують ризик тривалішого інфляційного тиску й заохочують рішучіші дії ФРС із підвищення ставок. Прискорення споживчої інфляції в січні, як того побоювалися багато учасників ринку, не відбулося. Утім, інфляція в західних**

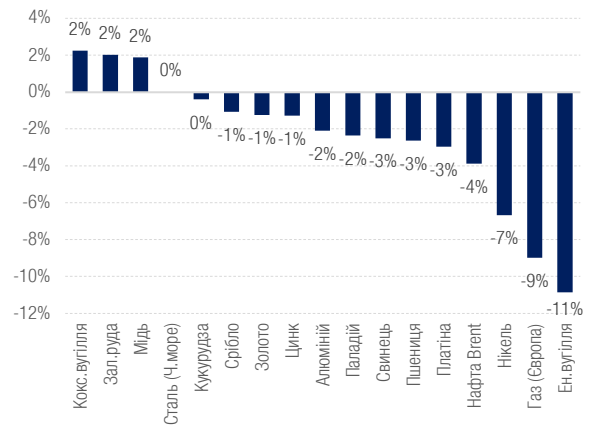
економіках у цілому залишається високою, що вимагає від центральних банків дотримання жорсткого курсу. Ринки облігацій вкотре чутливо відреагували на такі сигнали й врахували відповідні ризики у своїх котируваннях. Водночас учасники ринків акцій ці сигнали здебільшого проігнорували і поки що продовжують покладатися на оптимістичні сценарії.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

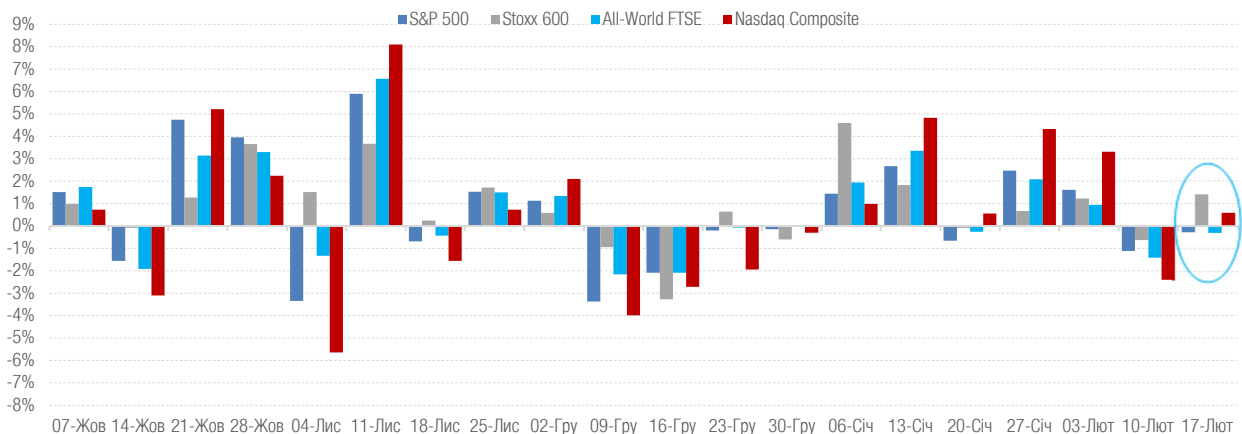
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 4кв22-1кв23, %

Провідні фондові індекси поки що слабо відреагували на зміну очікувань у бік вищих ставок



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Портфелі ОВДП скорочуються

Минулого тижня відбулося велике погашення гривневих облігацій, що призвело до скорочення портфелів у більшості груп інвесторів.

Міністерство фінансів погасило минулої середи гривневі облігації на суму 12.1 млрд грн, але розмістило нові ОВДП номінальною вартістю лише на 7.2 млрд грн (деталі в [огляді аукціону](#)). Тож загальний обсяг гривневих облігацій в обігу скоротився на 4.9 млрд грн. Тільки банки та територіальні громади збільшили свій портфель на 1.0 млрд грн та 0.2 млрд грн відповідно. А от небанківські установи, фізичні особи й особливо нерезиденти скоротили свої портфелі досить суттєво, на 2.0, 1.0 та 3.1 млрд грн відповідно.

Небанківські установи та фізичні особи вже до кінця тижня знову почали збільшувати вкладення в ОВДП, на 0.1 млрд та 0.5 млрд, проте нерезиденти продовжили скорочувати вкладення в гривневі облігації, зменшивши свій портфель за тиждень на 3.7 млрд грн.

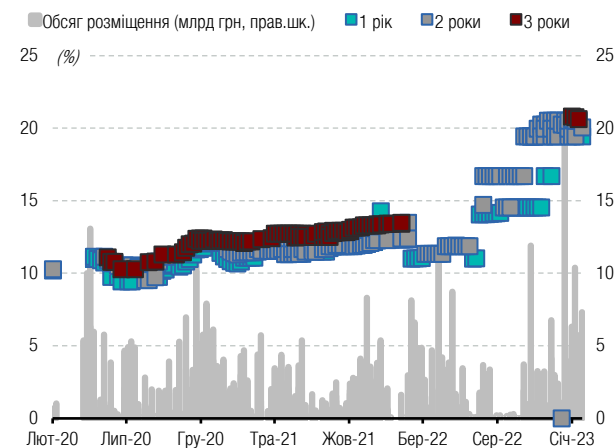
На вторинному ринку обсяг торгів за минулий тиждень склав 3 млрд грн, найактивніше торгувалися звичайні облігації з погашенням у лютому 2025 року на суму 1.2 млрд грн та травні 2026 року на 0.5 млрд грн, а також "резервні" ОВДП із погашенням у грудні 2024 року на суму 0.4 млрд грн, або відповідно 40%, 18% та 14% від загального обсягу торгів за тиждень.

**Погляд ICU: Найімовірніше, переважний чи навіть весь обсяг дозволених для покриття обов'язкових резервів облігацій придбали саме банки, тож вони навіть децю збільшили свій портфель гривневих ОВДП. Водночас небанківські установи та фізичні особи більше зацікавлені в придбанні ОВДП на вторинному ринку з вищими дохідностями, ніж у пропозиціях від Міністерства фінансів. Тому вже в четвер фізичні особи придбали 356 млн грн облігацій, а в п'ятницю разом із небанківськими установами ще на 256 млн грн. А от нерезиденти, схоже, не тільки не поспішають перевкладати кошти в інші ОВДП, а ще й продають інші випуски облігацій, особливо з погашенням у лютому 2025 року. Можливо, нерезиденти очікують на додаткове підтвердження, що НБУ не змінить позицію та після 1 квітня буде доступна репатріація погашень, і вже тоді інвестуватимуть в облігації з погашенням після 1 квітня.**

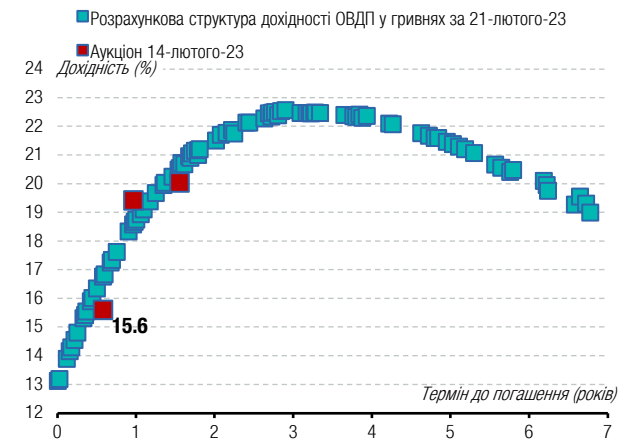
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

#### 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 дохідності (% річних)

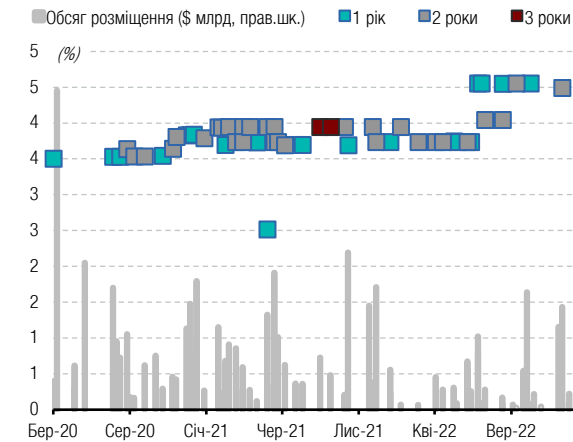


Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



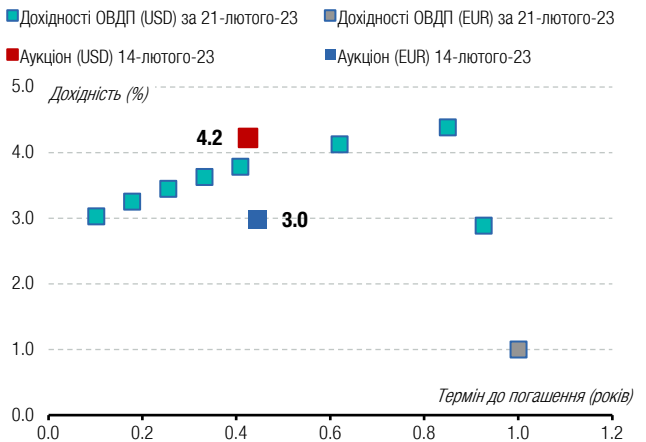
### Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

### Єврооблігації продовжують втрачати в ціні

Українські єврооблігації продовжували дешевшати впродовж минулого тижня переважно під впливом суто українських новин та ризиків.

За минулий тиждень єврооблігації втрачали в ціні на додачу до падіння цін у попередню п'ятницю. Всього за ці вісім днів ціни втратили переважно 7-11%, або більше двох центів, за винятком двох найкоротших випусків, що втратили близько 3%, чи менше одного цента. Загалом минулої п'ятниці єврооблігації оцінювалися на рівні 18-24% номіналу.

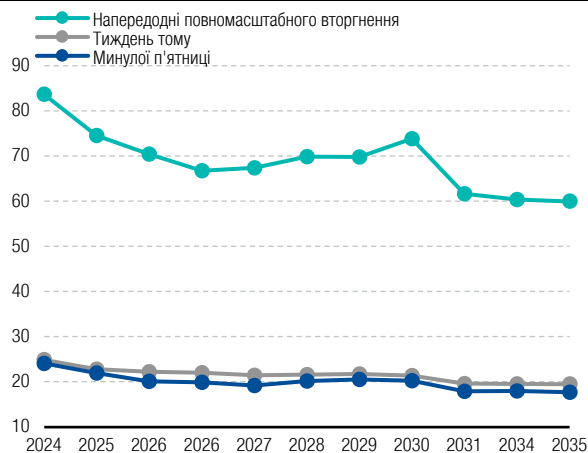
Ціна ВВП-варантів за минулий тиждень майже не змінилася, і з минулої п'ятниці торгувалися близько 28 центів на долар умовного номіналу, тобто втративши за вісім днів, з попереднього четверга, 12%, або приблизно 4 центи.

**Погляд ІСУ:** Українські цінні папери продовжили знаходитися переважно під впливом не глобального сентименту, а локальних новин. Це стосується зокрема рішення Moody's знизити суверенний рейтинг України, яке посилює негатив від появи у світових медіа повідомлень про новий потенційний наступ російської армії та її часткові успіхи на деяких ділянках фронту.

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

### Спреди курсу готівкової гривні звужуються

Курс гривні на готівковому ринку продовжив посилюватися минулого тижня, скорочуючи відрив від курсу для карткових розрахунків та спреди цін купівлі та продажу.

За минулий тиждень у найбільших роздрібних банках гривня укріпилася на понад 0.5%, або 21 копійку, з 39.43-40.16 грн/\$ до 39.22-39.95 грн/\$. Враховуючи, що курс гривні в цих же банках для карткових розрахунків не змінився і залишився на рівні 36.92-37.56 грн/\$, то спред між цими курсами звужився в середньому до 2.35 грн. Загалом із початку року готівкова гривня посилилася вже майже на 2%, а спред до курсу для карткових розрахунків звужився майже на чверть, адже складав понад 3 грн на початку року.

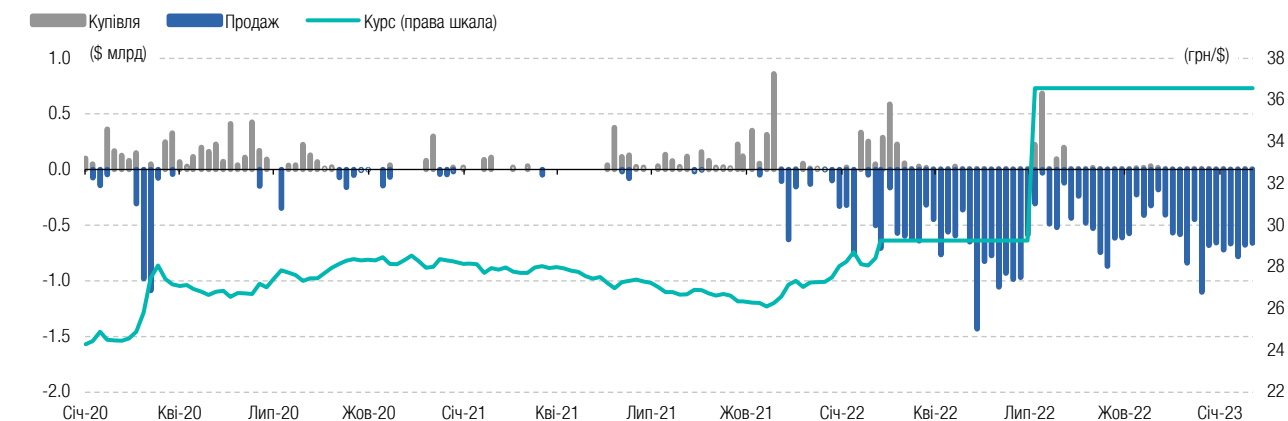
Загалом із початку року великі банки більше знижували вартість продажу готівкової валюти роздрібним клієнтам, ніж курс викупу валюти в них. Так, курс купівлі посилювався за півтора місяця на 1.5%, а курс продажу - на майже 2%, відповідно спред між курсом купівлі та продажу звужився до 74 копійок з 95 копійок на початку року.

**Погляд ICU: Великі роздрібні банки минулого тижня рівномірно знижували вартість готівкової американської валюти для роздрібних клієнтів. Це свідчить про стабілізацію ситуації на готівковому ринку. За даними НБУ, клієнти банків продовжують більше купувати валюти, ніж продавати, але на загальну ситуацію це вже не впливає, оскільки банки мають вдосталь готівкової валюти для задоволення попиту. Цілком можливо, на готівковий ринок у значних обсягах потрапляють долари та євро з депозитів фізичних осіб, які ті поповнювали за пільговим безготівковим курсом.**

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](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Віталій Ваврищук

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).

