

# Фінансовий тижневик

## Активність нерезидентів висока

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

##### На ринках посилюються очікування вищої інфляції

Провідні американські фондові індекси впали за минулий тиждень найбільше з середини грудня на тлі нових свідчень стійкості інфляції в США.

#### Ринки державних облігацій

##### Активність нерезидентів висока з наближенням квітня

Минулого тижня нерезиденти продовжили перебалансовувати свої портфелі на вторинному ринку.

##### Єврооблігації дешевшають попри наближення кредитної програми МВФ

Загальна ситуація на боргових ринках продовжує тиснути на українські еврооблігації, позитивні сигнали про зовнішнє фондування для України мають помірний ефект.

#### Валютний ринок

##### Готівкова гривня продовжує укріплення

Ситуація на валютному ринку залишається стабільною з поступовим укріпленням курсу гривні в готівковому сегменті.

### ПОНЕДІЛОК, 27 ЛЮТОГО 2023

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 24 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	+0bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	168,943	-6.41	+189.62
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	341,050	+3.84	+232.00

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 24 лютого 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	696,970	-0.36	+124.75
Банки	530,371	+1.14	+0.82
Резиденти <sup>3</sup>	109,221	+0.87	+35.66
Фіз. особи <sup>4</sup>	33,039	+2.98	+29.47
Нерезиденти <sup>5</sup>	58,515	-0.71	-21.74
<b>Всього</b>	<b>1,430,909</b>	<b>+0.36</b>	<b>+40.77</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 24 лютого 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.8592	+0.26	+21.06
EUR/USD	1.0548	-1.37	-5.75
Індекс долара <sup>2</sup>	105.214	+1.30	+8.32
Індекс гривні <sup>3</sup>	112.430	+0.43	-6.67

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 27 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

### На ринках посилюються очікування вищої інфляції

Провідні американські фондові індекси впали за минулий тиждень найбільше з середини грудня на тлі нових свідчень стійкості інфляції в США.

Один із ключових для ФРС показників інфляції – базова складова цінового індексу персональних витрат споживачів (PCE) – виріс у січні на 4.7% р/р, вище, ніж прогнозовані економістами 4.3% р/р. У порівнянні з попереднім місяцем ріст цін PCE прискорився до 0.6% м/м з 0.4% м/м у грудні, замість прогнозованих 0.4%. Це стало ще одним чинником перегляду ринками своїх очікувань інфляції у вищий бік. Згідно з котируваннями дворічних казначейських облігацій США, захищених від інфляції, прогнози інфляції підскочили за лютий з 2.5% до 3% - значно вище за 2%, цільовий показник ФРС.

Водночас західні економіки продовжують демонструвати сильні результати. Лютневі показники ділової активності PMI перевершили прогнози як в Єврозоні, так і в США, особливо в секторі надання послуг. Інвестори побоюються, що сильні економічні дані надають центральним банкам більше можливостей для подальшого підвищення ставок.

Тим часом з боку американського центрального банку продовжували надходити сигнали про тверді наміри приборкати інфляцію до цільових рівнів. Протокол засідання ФРС у лютому показав, що декілька членів керівництва висловилися за підвищення ставки на 50 б.п. замість очікуваних ринковим консенсусом 25 б.п. До того ж, деякі учасники засідання зауважили, що зростання ринків і полегшення фінансових умов відповідно вимагають більш жорсткої політики ФРС.

Посилення очікувань високої інфляції та продовження жорсткої риторики ФРС призвели до перегляду ринками прогнозів ставок у вищий бік. Ф'ючерсні оцінки середньої ставки ФРС на кінець 2023р. зросли до 5.3% з 5.1% тиждень тому і з 4.4% три тижні тому. Також, згідно з ринковими котируваннями, трейдери стали вважати найбільш імовірними три підвищення ставок по 25 б.п. замість двох.

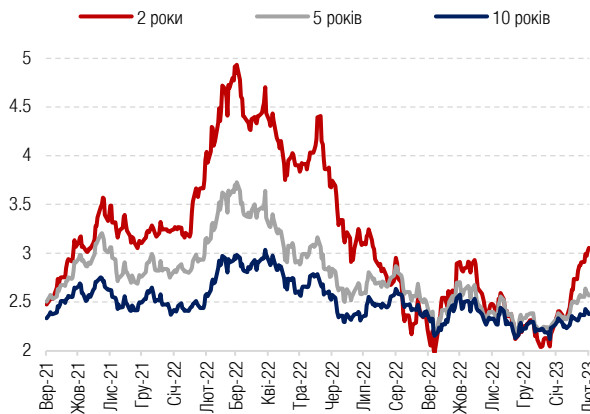
Як наслідок, тижневе падіння американських фондових індексів стало найбільшим із середини грудня. S&P 500 впав на 2.7%, тоді як Nasdaq Composite на 3.3%. Глобальний All-World FTSE втратив 2.6%, а європейський Stoxx 600 - 1.4%, найбільше з кінця вересня 2022р. Індекс долара США DXY укріпився на 1.3% до 105.2. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився на 0.1%.

Погіршення настроїв на ринках акцій і облігацій позначилося й на ринках сировини, де другий тиждень поспіль переважали негативні цінові тренди. Одними з нечисленних винятків стали ціни на природний газ у Європі й світові індикативні ціни на енергетичне вугілля, які отримали поштовх від холоднішої погоди в європейському регіоні. Ціни ж на нафту майже не змінилися, незважаючи на заяви рф спочатку знизити видобуток на 0.5 млн барелей на добу в березні, а потім ще й скоротити обсяги нафтового експорту на 25%. Одними з лідерів падіння стали ціни на кукурудзу та пшеницю на тлі значного покращення прогнозів врожаю цих зернових у США цього року.

**Погляд ICU: Неочікуване прискорення персональних споживчих витрат у США вкупі з напруженим ринком праці вкотре висунуло на передній план ризики стійкої інфляції. Для ринків це сигнал набагато потужніший, ніж дані про жаєву економічну активність, адже він прямо вказує ФРС, що роботу з підвищенням ставок ще не зроблено до кінця. Після довгого періоду сумнівів у незмінності**

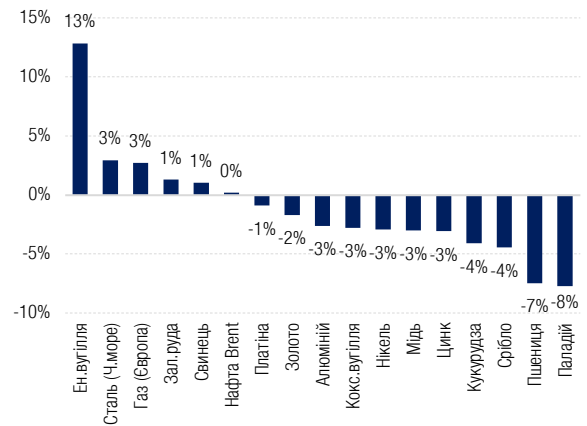
**жорсткого курсу центрального банку ринки врешті пересвідчуються, що ФРС буде просто змушена піднімати ставки вище й тримати їх такими довше, ніж вони раніше очікували. Це в свою чергу значно зменшує шанси уникнути рецесії і підсилює загрозу волатильності ринків у найближчий час.**

**Графік 1. Ринкові очікування інфляції згідно котирувань захищених від інфляції казначейських облігацій США (%)**



Джерело: Bloomberg, ICU.

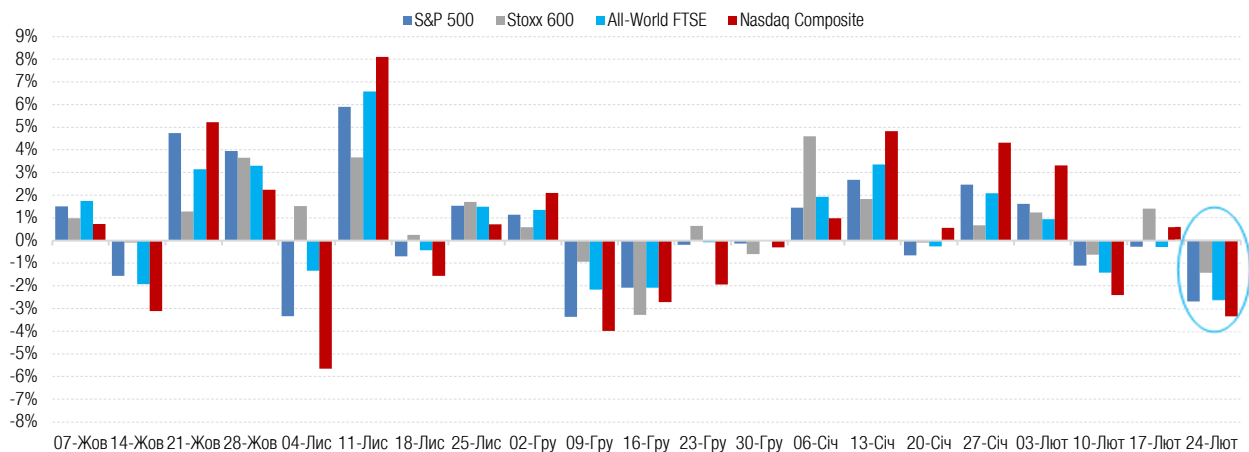
**Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %**



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Американський S&P 500 і глобальний All-World FTSE знижуються вже третій тиждень поспіль



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Активність нерезидентів висока з наближенням квітня

Минулого тижня нерезиденти продовжили перебалансовувати свої портфелі на вторинному ринку.

Міністерство фінансів розмістило минулого вівторка ще порцію "резервних" ОВДП, конкуренція за які призвела до значного зниження ставок. Попит суттєво перевищував пропозицію, адже банки бажали розмістити якомога більшу частину обов'язкових резервів у активи, що приносять процентні доходи, навіть ціною зниження дохідностей ОВДП. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Конкуренція на вторинному ринку серед банків, які не могли придбати папери безпосередньо в Мінфіну, була особливо високою минулого тижня, тож торги ОВДП з

погашенням у грудні 2024 року були вкрай активними. З ними було укладено угод на 1.3 млрд грн. Більше торгувалися ОВДП з погашенням у лютому 2025 року – на 1.4 млрд грн. Торги цими двома випусками облігацій склали 68% від всього обороту на вторинному ринку за тиждень. Третім за обсягом торгів, 0.7 млрд грн, був випуск ОВДП з погашенням 19 квітня цього року.

Загалом за минулий тиждень банки очікувано наростили портфель на майже 6 млрд грн, небанківські установи придбали 0.6 млрд грн облігацій, і фізичні особи – 0.5 млрд грн. Лише нерезиденти продовжили скорочувати портфель гривневих облігацій, цього разу на 0.4 млрд грн.

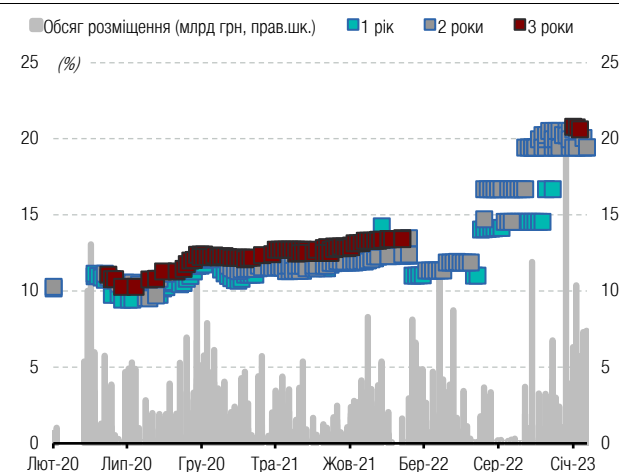
**Погляд ICU: Міністерство фінансів завтра буде розміщувати нові випуски облігацій, що можуть бути згодом дозволені для використання банками для покриття частини обов'язкових резервів. Тому активність на первинному аукціоні може бути високою.**

**Статистика вторинного ринку ОВДП показує, що з короткими облігаціями, переважно з погашенням цього року, укладається багато угод на невеликі суми. Імовірно, це відображення активності фізичних осіб. Ця група інвесторів уже відновила вкладення в гривневі ОВДП після значного погашення, яке відбулося два тижні тому. Але цього тижня знову відбудеться погашення значних сум, тож портфель, ймовірно, знову скоротиться. Поступово відновлюють портфель і небанківські установи. А от нерезиденти надалі зменшували портфель. Вони продавали облігації з погашенням у лютому 2025 року, проте не всі надходження використали для придбання ОВДП з погашенням у квітні цього року, коли зможуть репатріювати отримані погашення.**

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

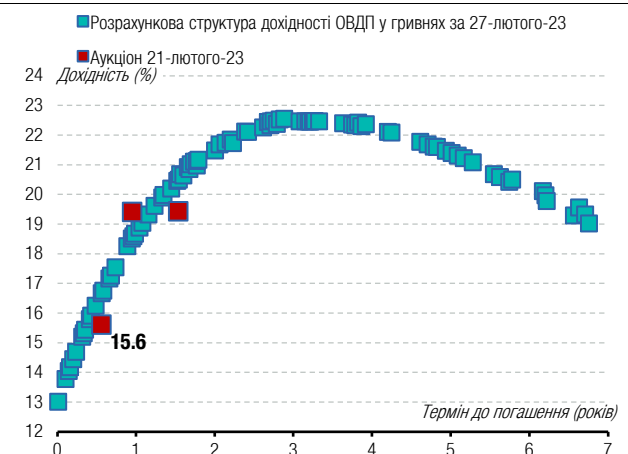
#### Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

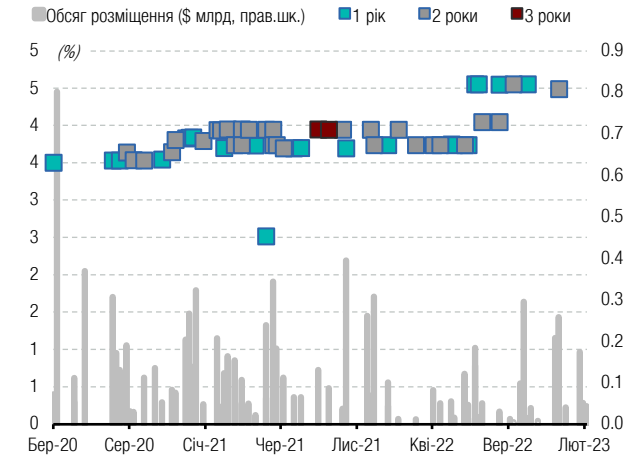
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

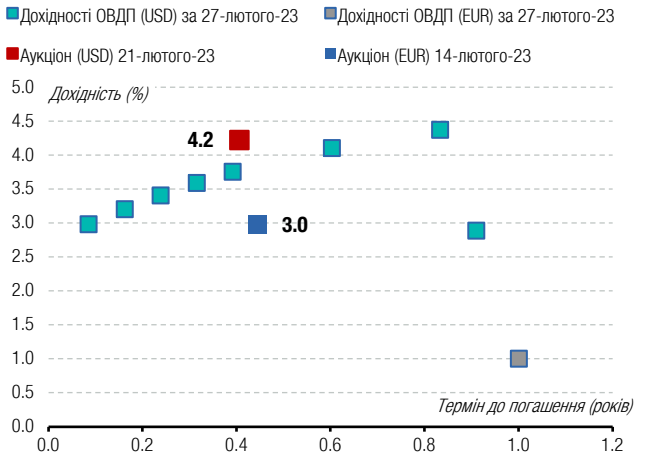
### Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

### Єврооблігації дешевшають попри наближення кредитної програми МФВ

Загальна ситуація на боргових ринках продовжує тиснути на українські еврооблігації, позитивні сигнали про зовнішнє фондування для України мають помірний ефект.

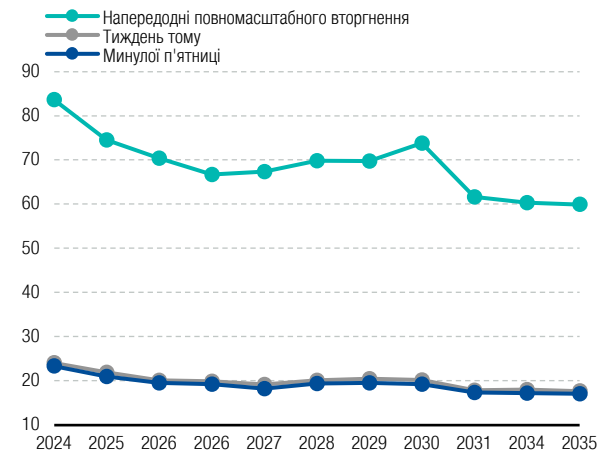
Упродовж минулого тижня українські еврооблігації подешевшали ще на 2-4%, або майже на один цент - до 17-23 центів на долар, а ВВП-варанти залишилися на рівні, трошки меншому ніж 28 центів за долар умовного номіналу.

**Погляд ІСУ:** Глобальна ситуація на ринках залишається несприятливою для ринків, що розвиваються, це залишається ключовим чинником зниження інтересу до українських паперів. Це попри те, що минулого тижня надійшла низка позитивних сигналів про готовність країн G7 забезпечити необхідне на 2023 рік бюджетне фінансування для України та попри чіткі сигнали про те, що нова кредитна програма МФВ практично гарантовано розпочнеться навесні.

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

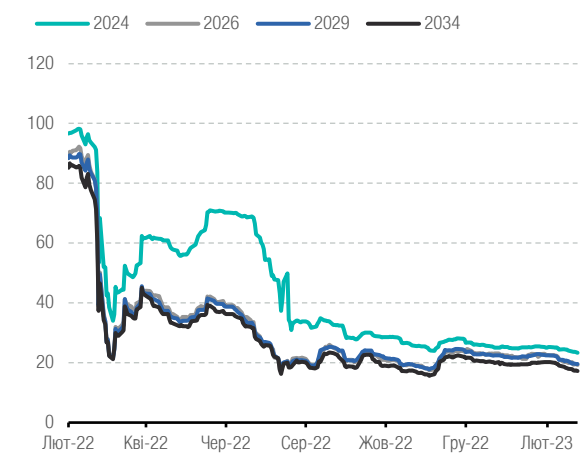
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

### Готівкова гривня продовжує укріплення

Ситуація на валютному ринку залишається стабільною з поступовим укріпленням курсу гривні в готівковому сегменті.

На міжбанківському ринку клієнти банків продовжують активно торгувати валютою, і все частіше продаж переважає над купівлею. Проте загалом зберігається потреба в значних інтервенціях НБУ, який за минулий тиждень продав \$605 млн, що на 55 млн менше, ніж за попередній тиждень.

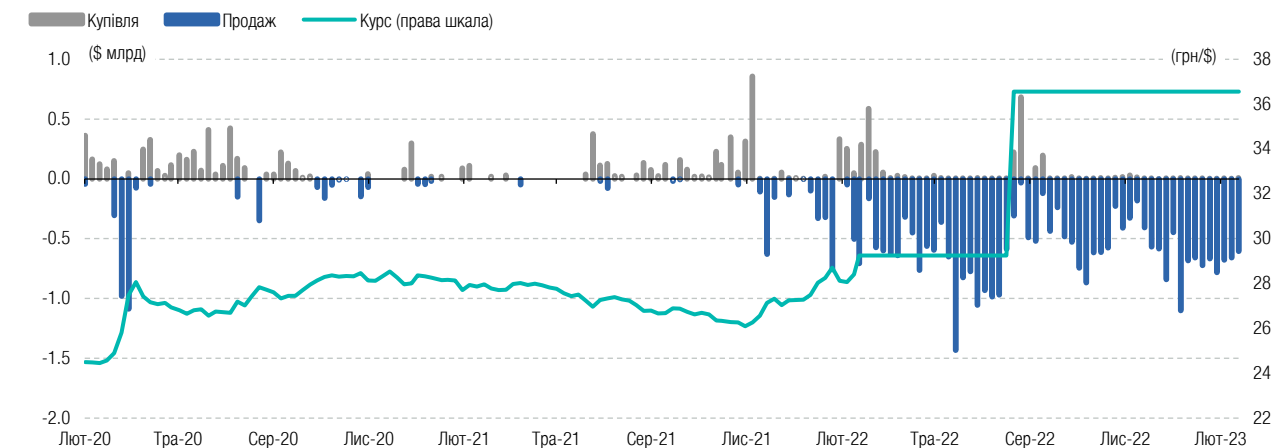
Придбання населенням валюти переважає продаж і на роздрібному ринку, як у безготівковій формі, так і готівкою. Але курс гривні продовжив посилюватися. За минулий тиждень готівкова гривня укріпилася ще на 10-17 копійок з 39.22-39.95 грн/\$ до 39.12-39.79 грн/\$, а з початку року укріплення вже перевищило 2%. Спред між курсом купівлі та продажу звузився за тиждень ще на сім копійок до 67 копійок, або на 29% з початку року.

**Погляд ICU:** Минулого тижня за чотири дні юридичні особи – клієнти банків продали на міжбанківському ринку більше валюти, ніж купили, що й стало причиною зменшення інтервенцій НБУ. А от на готівковому ринку не помітно дефіциту готівкової валюти, хоча населення продовжує купувати більше, ніж продає. Схоже, що частина готівки продовжує надходити в каси банків від виплат валютних депозитів, які оформлювалися з купівлею валюти в безготівковій формі.

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 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).

