

# Фінансовий тижневик

## Облікова ставка: без змін, але знижується

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

##### Страхи банківської кризи перекидаються зі США до Європи

Незважаючи на потужну підтримку банківського сектору регуляторами, страхи розповсюдження кризи зберігалися в США, а також перекинулися до Європи.

#### Ринки державних облігацій

##### Іноземці купують ОВДП після тривалої паузи

Минулого тижня нерезиденти знову стали активними покупцями ОВДП після шеститижневої паузи.

##### Єврооблігації знову дешевшають

Обережний глобальний сентимент залишається визначальним для українських єврооблігацій.

#### Валютний ринок

##### Готівковий курс гривні скоригувався вниз

Курс готівкової гривні скоригувався минулого тижня після укріплення, яке тривало два місяці.

#### Макроекономіка

##### Облікова ставка: залишається без змін, але знижується

НБУ зберіг облікову ставку на рівні 25% і водночас змінив дизайн монетарної політики, знизивши ставку овернайт за депозитними сертифікатами (ДС) з 23% до 20%.

### ПОНЕДІЛОК, 20 БЕРЕЗНЯ 2023

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 17 березня 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)	186,715	+24.21	+220.95
Деп. сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	346,372	-9.66	+160.94

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 17 березня 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	696,970	+0.00	+111.14
Банки	532,169	+0.16	+0.51
Резиденти <sup>3</sup>	111,052	+0.76	+40.46
Фіз. особи <sup>4</sup>	34,234	+1.92	+35.65
Нерезиденти <sup>5</sup>	56,234	+0.82	-24.98
<b>Всього</b>	<b>1,433,769</b>	<b>+0.20</b>	<b>+38.02</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 17 березня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.9237	-0.02	+25.58
EUR/USD	1.0670	+0.25	-3.80
Індекс долара <sup>2</sup>	103.708	-0.83	+5.85
Індекс гривні <sup>3</sup>	111.747	+0.07	-15.97

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 20 березня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	22.00	17.00
12 місяців	23.00	18.00
Два роки	25.00	21.00
Три роки	26.00	22.00
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Страхи банківської кризи перекидаються зі США до Європи

Незважаючи на потужну підтримку банківського сектору регуляторами, страхи розповсюдження кризи зберігалися в США, а також перекинулися до Європи.

Американська влада й регулятори вжили надзвичайних заходів, щоби запевнити вкладників та інвесторів у безпечності банківської системи. Президент Байден у спеціальному виступі заявив, що буде зроблено все необхідне, щоби захистити депозити, а також закликав Конгрес забезпечити жорсткіший контроль над банківським сектором. У свою чергу ФРС надала \$153 млрд банкам США для поточної підтримки ліквідності.

Попри ці зусилля, криза довіри до банківського сектору в США отримала новий розвиток. Відплив депозитів і падіння акцій прискорилися в іще одного регіонального банку - First Republic Bank. Минулого четверга банк заявив про призупинення дивідендних виплат і значне збільшення запозичень від ФРС і Federal Home Loan Bank, які вважаються кредиторами останньої надії. Група провідних американських банків заявила, що розмістить у банку депозити на загальну суму в \$30 млрд., і це підтримало ціни на його акції в четвер. Проте вже в п'ятницю акції банку впали ще на 33%, довівши загальні втрати в ціні за два тижні до 80%.

Знервованість інвесторів перекинулася до європейського банківського сектору, де центром уваги став швейцарський Credit Suisse. Ще у 2022р. фінансові результати діяльності деяких підрозділів банку значно погіршились. Минулого ж тижня головний акціонер банку заявив, що відмовляється надавати банку подальшу підтримку коштами, і той звернувся по допомогу до Швейцарського національного банку. І вже минулої неділі стало відомо, що інший великий швейцарський банк, UBS, погодився придбати Credit Suisse за \$3.25 млрд, що дорівнювало лише 40% ринкової капіталізації Credit Suisse наприкінці тижня.

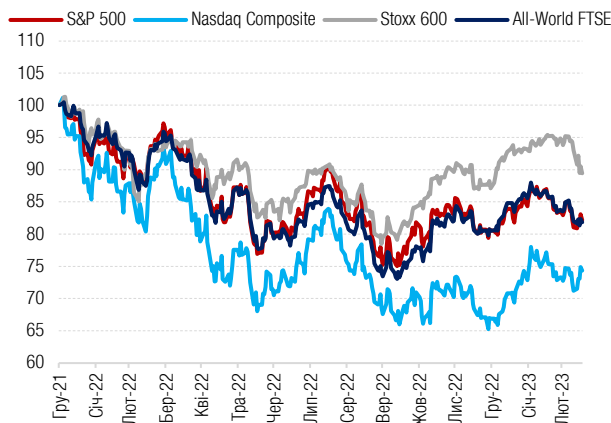
Через гостру реакцію ринків на події в банківському секторі довгоочікувана статистика з інфляції зі США за лютий опинилася на другому плані. До того ж, оприлюднення даних не принесло особливих сюрпризів. Індекс споживчих цін виріс на 6% р/р, у відповідності з очікуваннями, а індекс цін від виробників піднявся на 4.6% р/р, у порівнянні з консенсус-прогнозом 5.4%.

Незважаючи на поновлення інтенсивних розпродажів акцій у п'ятницю, у цілому за тиждень американські індекси утримали позитивну динаміку. S&P 500 виріс на 1.4%, а Nasdaq Composite на 4.4%. Водночас глобальний All-World FTSE знизився на 0.1%, а європейський Stoxx 600 впав на 3.8%, найбільше за останні п'ять місяців. Також продовжилася втеча капіталів у так звані «безпечні гавані», зокрема в американські державні облігації і золото. Дохідності десятирічних казначейських паперів США впала на 27 б.п. до 3.42%, а дворічних – на 75 б.п. до 3.84%. Індекс долара США DXY знизився на 0.3% до 103.7. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився на 0.2%.

Ефект банківської кризи відчувався й на ринках сировини: ціни на більшість видів промислових металів та енергоносії знизилися, водночас ціни на золото, срібло й метали платинової групи зросли. Ціни на нафту впали до мінімуму за останні п'ять місяців. Ціни на природний газ у Європі вкотре стали лідерами падіння на тлі прогнозів вищих за середньорічні норми температур у регіоні наступного тижня й близького закінчення опалювального сезону.

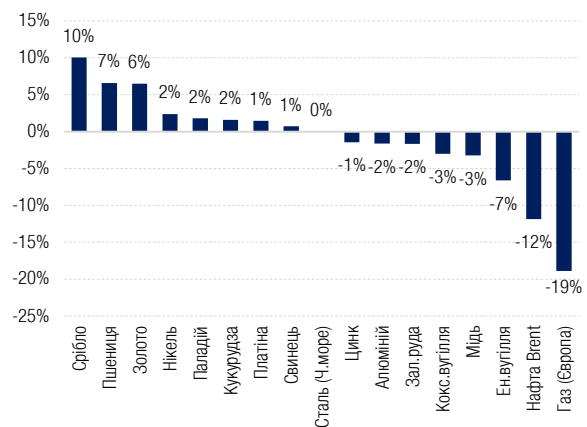
**Погляд ICU: Ринки поки не здатні позбавитися страхів розповсюдження фінансової кризи. Учасники побоюються, що високий темп підвищення ставок центральними банками неминуче призводить до збільшення вразливості економіки й виникнення нових криз у досі ще не визначених її місцях. Панічний стан ринків і невизначеність можуть дедалі посилювати стресовий стан банківського сектору західних економік. Це призведе до подальшого активного втручання влади й регуляторів, зокрема продовження активної підтримки ліквідністю банків. Водночас це не обов'язково означає відмову центральних банків від подальшого підвищення ставок, як на те розраховують багато учасників ринків. Рішення ЄЦБ минулого тижня підняти ставки відразу на 50 б.п. є тому підтвердженням. Цього тижня рішення щодо підвищення ставок уже прийматиме ФРС.**

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

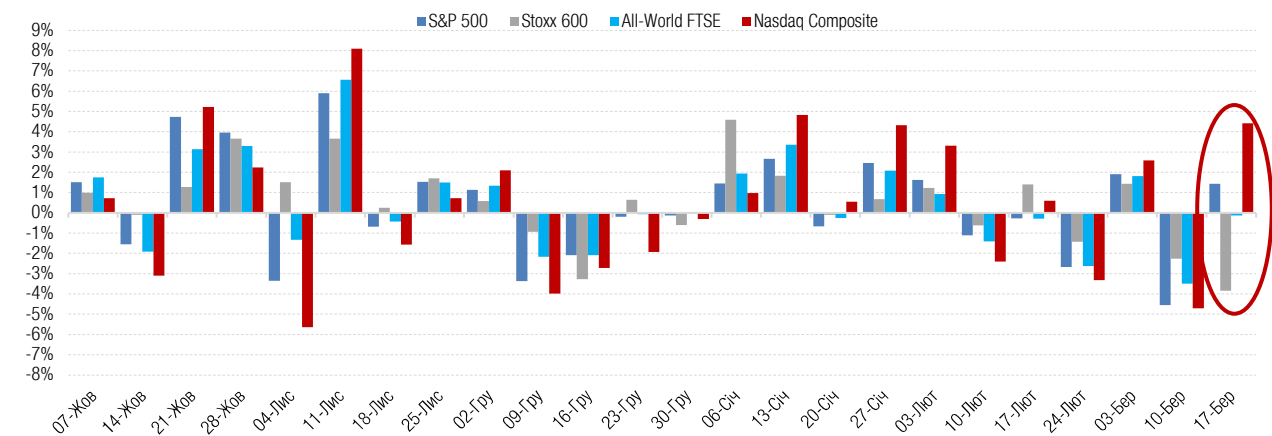
**Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %**



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

*Американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли незважаючи на панічні настрої у банківському секторі*



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

# Ринки державних облігацій

## Іноземці купують ОВДП після тривалої паузи

Минулого тижня нерезиденти знову стали активними покупцями ОВДП після шеститижневої паузи.

На первинному ринку Мінфін залучив до бюджету всього 2.7 млрд грн, і майже весь цей обсяг - із допомогою "резервних" облігацій (деталі в [огляді аукціону](#)). Таким чином обсяг розміщених облігацій, дозволених для покриття частини обов'язкових резервів, зріс до 87 млрд грн. Звичайні та військові облігації користувалися незначним попитом і принесли бюджету минулого тижня всього 71 млн грн.

Активність торгів на вторинному ринку знову зменшилась. Усього за тиждень було укладено 6 тис угод з гривневими ОВДП на 4 млрд грн. Традиційно найактивнішими були ОВДП з погашенням у лютому 2025 року, але цього тижня ще й папери з погашенням 24 травня. З цими двома випусками було укладено угод на 1.1 млрд грн та 1.6 млрд грн, або 28% та 41% від загального обсягу торгів за минулий тиждень.

Усі групи інвесторів збільшили вкладення в гривневі ОВДП, найбільше банки й нерезиденти, на 1.5 млрд грн і 0.5 млрд грн відповідно.

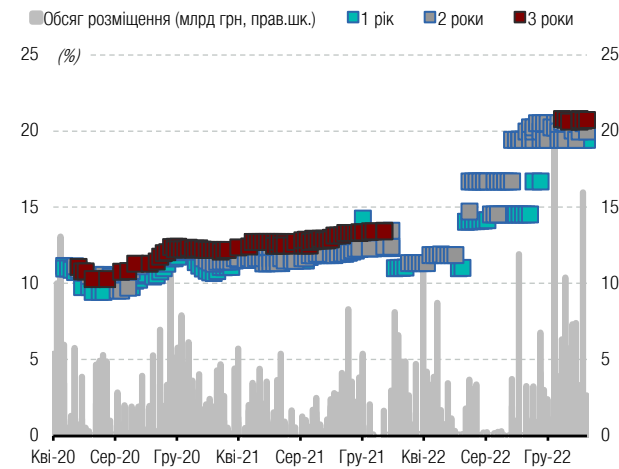
**Погляд ICU: Банки не використали весь доступний ліміт пропозиції резервних ОВДП та скоротили обсяги їх купівлі. За нашими підрахунками, банки можуть вкласти ще близько 20 млрд грн у резервні облігації, але не поспішають це робити через тривалий строк обігу таких облігацій.**

**Під час пресконференції з оголошення нової ключової ставки Голова НБУ уникнув відповіді на питання, чи зможуть нерезиденти репатріювати кошти, отримані від погашень ОВДП після 1 квітня. Він повідомив, що НБУ планує ухвалити відповідні рішення цього тижня. Частина учасників ринку сприйняла цей крок як підтвердження того, що плани НБУ дозволити репатріацію коштів із квітня залишаються незмінними. Тому одразу в той же день нерезиденти наростили портфель на 631 млн грн. У цей день активно торгувалися саме облігації з погашенням у травні цього року. У разі підтвердження з боку НБУ можливості репатріювати кошти нерезидентів варто очікувати суттєвого сплеску торгової активності на вторинному ринку.**

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

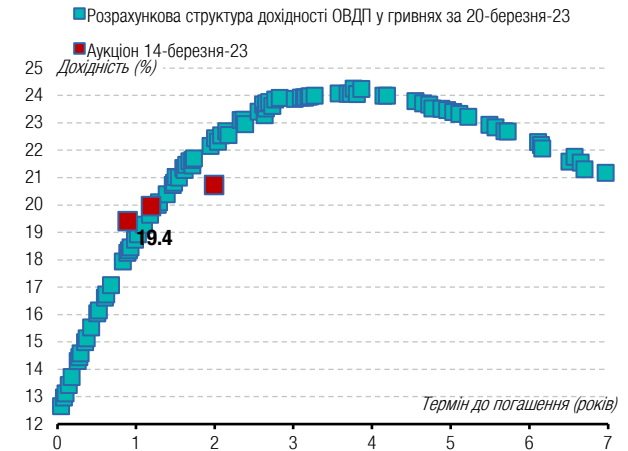
#### Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

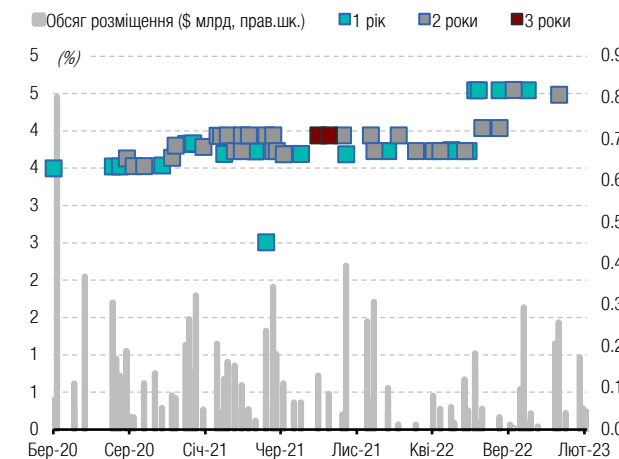
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

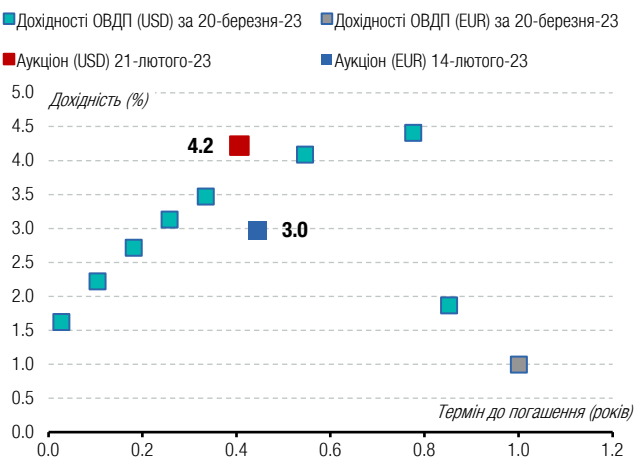
#### Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

### Єврооблігації знову дешевшають

Обережний глобальний сентимент залишається визначальним для українських єврооблігацій.

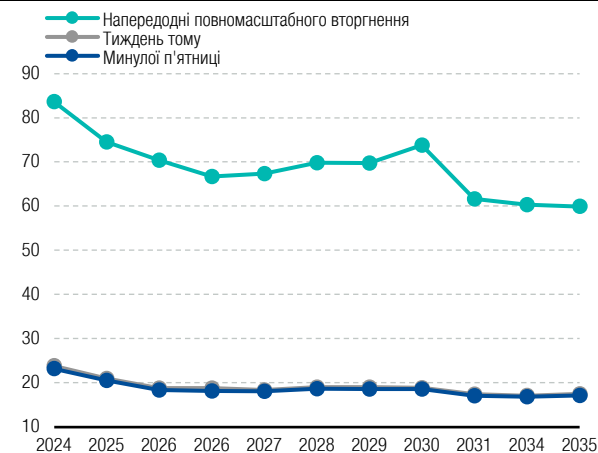
За минулий тиждень українські єврооблігації подешевшали 1-2% і торгувалися переважно в діапазоні 17-23 центи на долар. ВВП-варанти подешевшали до менш ніж 27 центів на долар умовного номіналу.

**Погляд ІСУ: Турбулентність у банківській сфері США та Швейцарії спонукала інвесторів ще більше релокувати інвестиції в захищені активи, через що зросли ціни на казначейські зобов'язання США та облігації Німеччини. Відповідно інтерес до ринків, які розвиваються, знову був в'ялим і зменшувався. Саме такий глобальний сентимент і визначав рух цін на українські єврооблігації.**

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

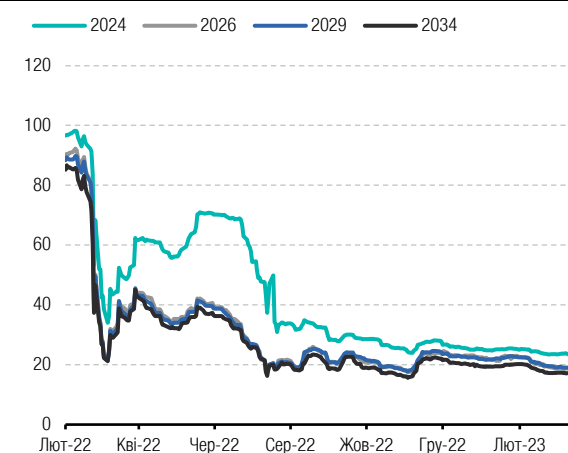
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

### Готівковий курс гривні скоригувався вниз

Курс готівкової гривні скоригувався минулого тижня після укріплення, яке тривало два місяці.

Упродовж минулого тижня курс готівкової гривні в найбільших роздрібних банках уперше з січня послабшав, але всього на 0.2%, до 37.9-38.8 грн/\$. Банки більше підняли вартість купівлі готівкової валюти, ніж її продажу, звузивши спред на 3 копійки - до 90 копійок.

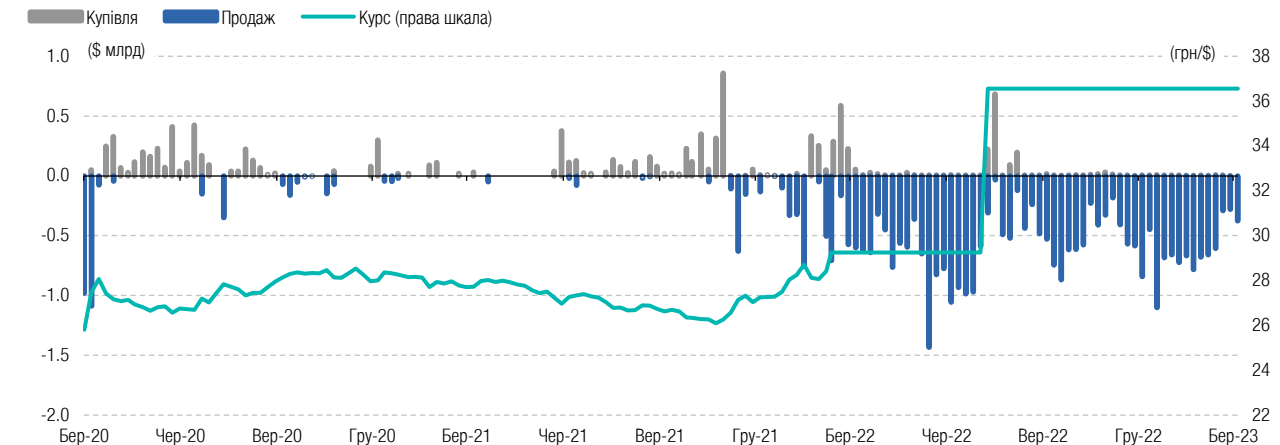
На міжбанківському ринку клієнти банків (юридичні особи) зменшили обсяги торгівлі валютою, і перевага змістилася на користь купівлі іноземної валюти. Через це НБУ збільшив інтервенції до \$376 млн.

**Погляд ICU:** Очікування банків, що укріплення готівкової гривні не буде довгостроковим трендом, справдилися, і настав час для звуження спреду між курсами купівлі-продажу, цього разу за рахунок швидшого підвищення курсу купівлі іноземної валюти. Населення займає наразі позицію очікування, не поспішаючи продавати готівкову валюту через значне зближення готівкових та безготівкових курсів і можливу перспективу, що корекція триватиме надалі.

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

### Облікова ставка: залишається без змін, але знижується

НБУ зберіг облікову ставку на рівні 25% і водночас змінив дизайн монетарної політики, знизивши ставку овернайт за депозитними сертифікатами (ДС) з 23% до 20%.

Починаючи з 7 квітня, регулятор буде також пропонувати тримісячні ДС з доходністю 25%. Банки матимуть право купувати такі інструменти лише в тому випадку, якщо їм вдасться залучити достатню кількість депозитів із початковим терміном погашення три місяці або більше. НБУ згодом надасть детальні вказівки щодо того, як працюватиме такий інструмент.

Крім того, НБУ в травні вчетверте підвищить резервні вимоги. Банки зможуть застосовувати поточні норми резервування (0% для строкових депозитів у гривні та 10% для строкових депозитів у валюті) лише щодо депозитів із первинним терміном погашення 3 місяці або більше.

**Погляд ICU:** Через нижчу за очікувану інфляцію НБУ де-факто почав знижувати ставку незважаючи на те, що вона технічно залишається незмінною. Це рішення є кроком до більш м'якої грошово-кредитної політики, і в наступні місяці Нацбанк може вдатися й до інших заходів.

**Банки накопичили величезні суми гривневих поточних рахунків фізичних осіб, що загрожує фінансовій стабільності, якщо настрої клієнтів зміниться на користь збільшення витрат. Тому НБУ прагне зв'язати цю ліквідність у формі строкових депозитів, щоб послабити інфляційний тиск.**

**Проте НБУ ризикує утримувати високі ставки надто довго, оскільки банки не реагують на стимулювання монетарної політики достатнім підвищенням ставок депозитами та можуть не залучити бажаний обсяг строкових депозитів.**

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](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).

