

# Фінансовий тижневик

## Кредитори роблять нові поступки для України

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

##### Фондові індекси зростають, незважаючи на знервованість через банки

ФРС і низка європейських центральних банків підвищили ставки минулого тижня попри продовження кризи довіри до банківського сектору. Утім, ринки не залишали надій на підтримку банків регуляторами й на початок зниження ставок.

#### Ринки державних облігацій

##### Нерезиденти не зраділи рішенням НБУ про репатріацію коштів

Минулого тижня НБУ оприлюднив рішення про умови репатріації коштів нерезидентів від виплат за ОВДП, яке спричинило нові продажі іноземними інвесторами державних облігацій.

##### Країни-кредитори України роблять нові поступки для України

Минулої п'ятниці група країн офіційних кредиторів України погодила відстрочку за своїми боргами для України до 2027 року та закликала зробити те ж інших кредиторів.

#### Валютний ринок

##### Гривня надолужила втрати минулого тижня

Готівковий курс гривні знову укріплювався й компенсував втрати від корекції минулого тижня.

### ПОНЕДІЛОК, 27 БЕРЕЗНЯ 2023

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 24 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)	194,444	+4.14	+273.63
Деп. сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	355,112	+2.52	+129.62

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 березня 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	696,970	+0.00	+111.14
Банки	538,109	+1.12	+0.55
Резиденти <sup>3</sup>	112,380	+1.20	+41.00
Фіз. особи <sup>4</sup>	35,378	+3.34	+38.81
Нерезиденти <sup>5</sup>	54,324	-3.40	-27.39
<b>Всього</b>	<b>1,440,271</b>	<b>+0.45</b>	<b>+37.78</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 березня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.9291	+0.01	+25.61
EUR/USD	1.0760	+0.84	-2.16
Індекс долара <sup>2</sup>	103.116	-0.57	+4.38
Індекс гривні <sup>3</sup>	111.087	-0.59	-17.24

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 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

### Фондові індекси зростають, незважаючи на знервованість через банки

ФРС і низка європейських центральних банків підвищили ставки минулого тижня попри продовження кризи довіри до банківського сектору. Утім, ринки не залишали надій на підтримку банків регуляторами й на початок зниження ставок.

ФРС у середу підвищила ставки на 25 б.п., як і очікувалося консенсус-прогнозом учасників ринку. В офіційній заяві ФРС було зазначено, що подальше посилення жорсткої політики ще можливе, проте центральний банк уже розглядає можливість паузи в підвищенні ставок через поточну кризу довіри до банківського сектору. Водночас голова ФРС Джером Пауелл у супроводжувальних коментарях для преси підтвердив, що центральний банк робитиме «достатньо» для того, щоб інфляція уповільнилася до цільових 2%, зокрема підвищуватиме ставки, якщо це буде необхідно. Така «яструбина» тональності Пауелла стала сильним негативним сигналом для ринків, оскільки багато учасників розраховували на призупинення підвищень ставок уже цього засідання.

Розпродажі ще більше посилювалися після того, як секретар Казначейства Джанет Єллен у своєму виступі перед Конгресом заявила, що Федеральна корпорація зі страхування депозитів наразі не планує вводити суцільне страхування банківських депозитів. Утім, та ж Єллен наступного дня наголосила, що в разі необхідності, будуть вжиті додаткові заходи для збереження депозитів, що дещо підбадьорило ринки.

У четвер рішення щодо ставок приймала низка європейських банків. І в цьому випадку надії деяких учасників на призупинення росту ставок також не виправдалися. Банк Англії підняв ставку на 25 б.п. до 4.25% -15-річного максимуму і заявив, що вважає необхідним подальше підвищення. Також на 25 б.п. підняв ставку Національний банк Норвегії - до 3.00%. Незважаючи на кризу навколо Credit Suisse, національний Банк Швейцарії підвищив ставку на 50 б.п. до 1.50%. Це дало початок розпродажам уже на європейських ринках акцій, особливо акцій банків. Найбільше постраждали акції німецького Deutsche Bank: протягом торгової сесії падіння їхньої вартості сягало 15%. У ситуацію довелося втрутитися уряду Німеччини: зокрема канцлер Олаф Шольц виступив із запевненнями, що Deutsche Bank нічого не загрожує.

У кінцевому підсумку вкрай волатильний тиждень завершився ростом провідних індексів акцій світу, а також ростом вартості облігацій. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite додали 1.4% і 1.7% відповідно. Глобальний All-World FTSE зріс на 1.4%, а європейський Stoxx 600 на 0.9%. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США впали на 5 б.п. до 3.37%, а дворічних – на 7 б.п. до 3.77%. Індекс долара США DXY знизився на 0.6% до 103.1. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, підріс на 0.6%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня можна дізнатися [ТУТ](#).

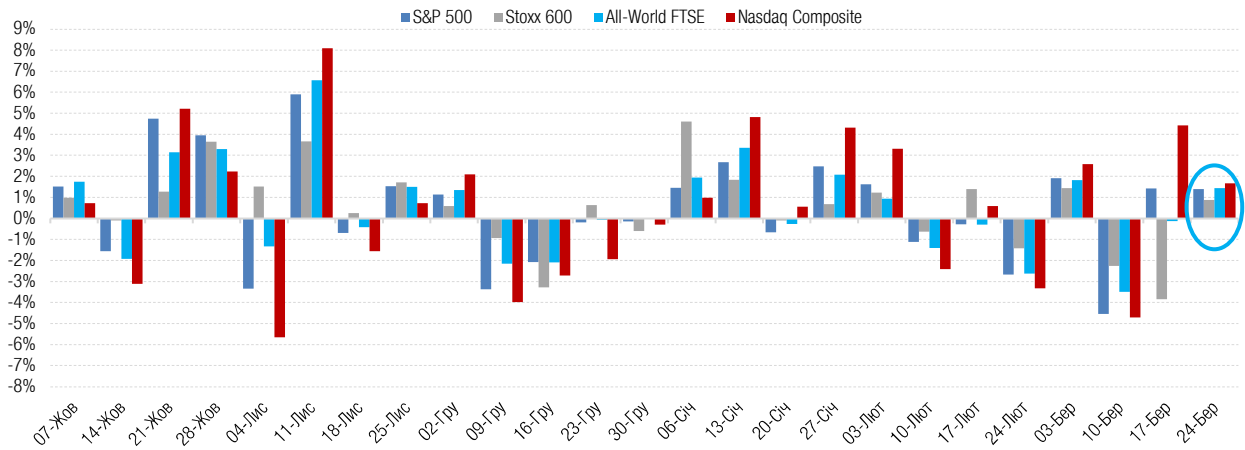
Хоча нервозність фінансових ринків також передавалася й ринкам сировини, більшість позицій закінчили минулий тиждень зростанням. Особливо активно відвойовували втрачені позиції ціни на кольорові метали, зокрема мідь (+4%) і алюміній (+3%). У лідерах же падіння опинилися ціни на залізну руду (-5%), головним чином через заявлені плани китайської влади скоротити виробництво сталі цього року на 2.5%.

**Погляд ICU: Криза довіри до банківської системи ще не завершилася й може надалі підживлювати страхи жорсткої рецесії. На ринках акцій такі страхи поки що виглядають несуттєвими, адже з початку березня котировання**

провідних фондових індексів залишаються майже незмінними. До того ж у інвесторів посилюються очікування того, що ФРС і центральні банки західних країн змушені будуть принаймні сповільнити темпи підвищення ставок і згодом вже цього року почати їхнє зниження. Водночас очікування близького початку зниження ставок, а також намагання інвесторів зменшити ризики підтримують зростання вартості облігацій і відповідно падіння їхніх дохідностей.

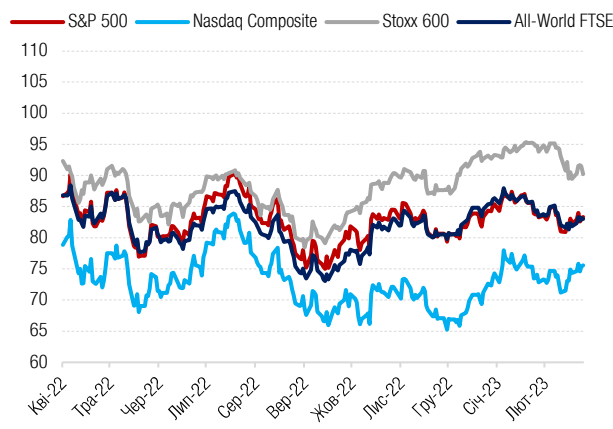
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 4кв22-1кв23, %

Американські S&P 500 і Nasdaq Composite зростають другий тиждень поспіль попри страхи щодо банків



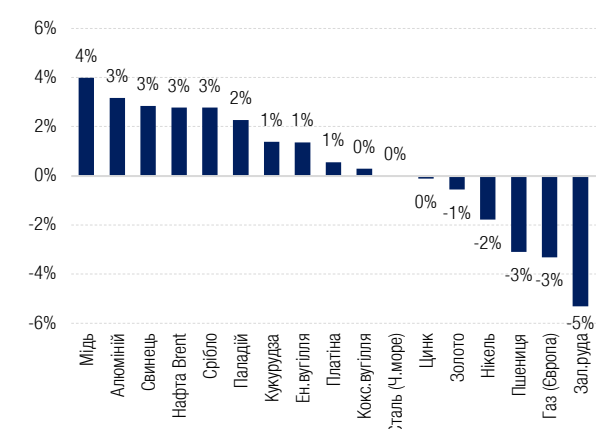
Джерело: Bloomberg, ICU.

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

### Нерезиденти не зраділи рішення НБУ про репатріацію коштів

Минулого тижня НБУ оприлюднив рішення про умови репатріації коштів нерезидентів від виплат за ОВДП, яке спричинило нові продажі іноземними інвесторами державних облігацій.

Національний банк уточнив своє рішення щодо транскордонних переказів, прийняте в травні минулого року. Початкове рішення передбачало можливість для нерезидентів репатріювати отримані після 1 квітня 2023 року кошти від погашень та сплати доходу за ОВДП. Проте, враховуючи консультації з МВФ та Мінфіном, Національний банк

вирішив, що оптимальним за поточних умов буде надання права іноземним інвесторам переказувати за кордон лише отримані з 1 квітня купони за ОВДП.

Після оприлюднення цього рішення обсяги торгів на вторинному ринку збільшилися й за тиждень склали 6.2 млрд грн. Найбільше торгувалися ОВДП з погашенням у лютому 2025 року, основними власниками яких досі залишаються нерезиденти.

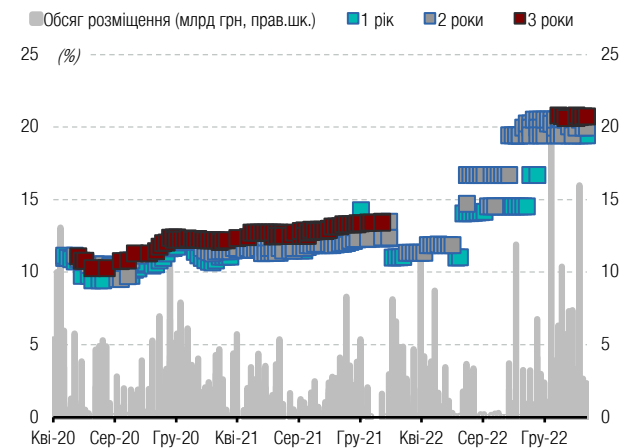
Загалом за минулий тиждень портфель гривневих ОВДП у власності нерезидентів скоротився на 1.8 млрд грн до 53.7 млрд грн - найменшого рівня з кінця червня 2019 року.

**Погляд ICU: Іноземні інвестори розраховували на можливість у найближчі місяці репатріювати отримані від погашень ОВДП кошти, для чого активно продавали довші інструменти й купували облігації переважно з погашенням у квітні-травні цього року. Оскільки торгувалися знову найбільше облігації з погашенням у лютому 2025 року, схоже, що частина нерезидентів вирішила шукати альтернативні варіанти виведення своїх коштів з гривневих ОВДП.**

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

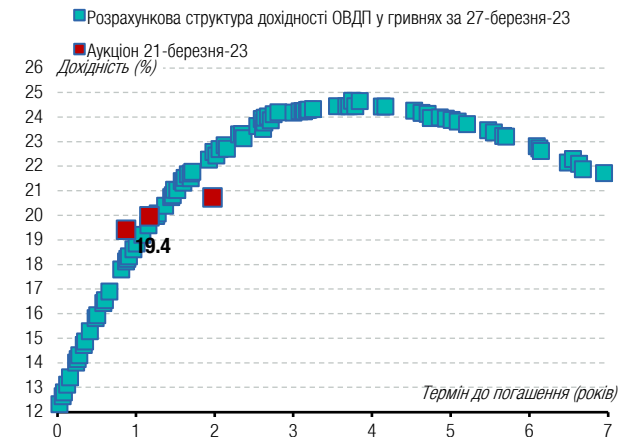
**Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ICU.

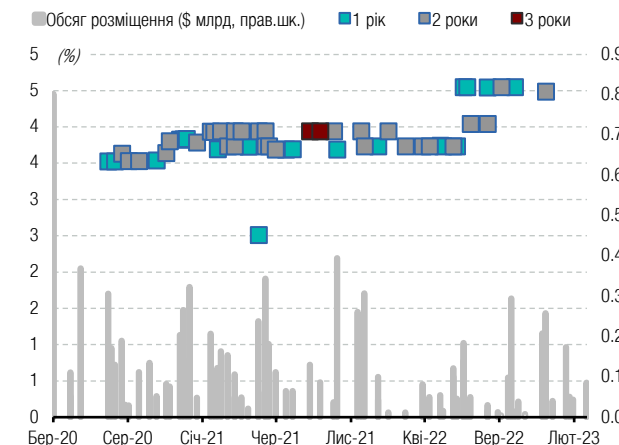
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

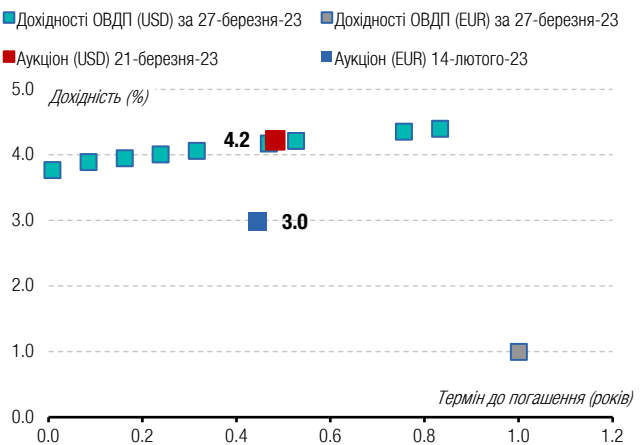
**Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

## Країни-кредитори України роблять нові поступки для України

Минулої п'ятниці група країн офіційних кредиторів України погодила відстрочку за своїми боргами для України до 2027 року та закликала зробити те ж інших кредиторів.

Міністерство фінансів оприлюднило в п'ятницю рішення групи країн, до якої входять Канада, Франція, Німеччина, Японія, Сполучене королівство та США, про їхню згоду відстрочити виплати за українським боргом до завершення програми МВФ у 2027 році. Також рішення групи країн-кредиторів передбачає, що після стабілізації ситуації в Україні, але не пізніше завершення програми МВФ буде проведено додаткову операцію з управління боргом (debt treatment) відповідно до параметрів програми МВФ. Додатково група кредиторів закликала решту двосторонніх кредиторів також зробити принаймні такі ж поступки для України.

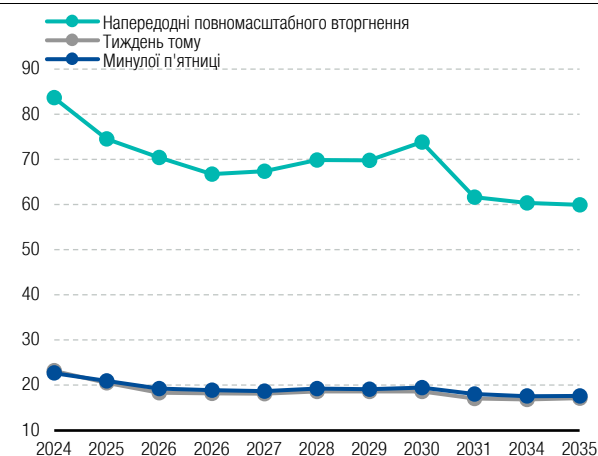
Ґрунтуючись на цьому, Міністерство фінансів уже анонсувало, що розпочне дискусію з комерційними кредиторами на початку 2024 року з метою завершити необхідну боргову операцію якомога раніше, але не пізніше середини 2024 року.

**Погляд ICU:** Хоча борг перед цими країнами складає менше 6% зовнішнього боргу України, рішення країн-кредиторів є дуже важливим і однозначним сигналом для решти кредиторів про необхідність робити додаткові поступки для полегшення боргового навантаження для України. Тому Міністерство фінансів використає чинну програму МВФ та прихильність офіційних кредиторів для того, щоб провести необхідні переговори та завершити реструктуризацію зовнішнього комерційного боргу і з тримачами єврооблігацій. Найбільш імовірно, Мінфін буде обговорювати з тримачами єврооблігацій уже фінальні умови, а не просто просити про чергове відтермінування виплат в очікуванні нових переговорів у 27-му році, як про це домовлено з офіційними кредиторами. Також дуже ймовірно, Мінфін прагнучиме включити ВВП-варанти в периметр реструктуризації.

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

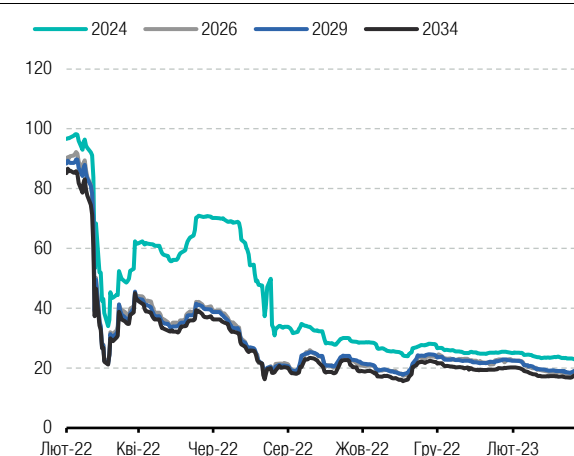
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

### Гривня надолужила втрати минулого тижня

Готівковий курс гривні знову укріплювався й компенсував втрати від корекції минулого тижня.

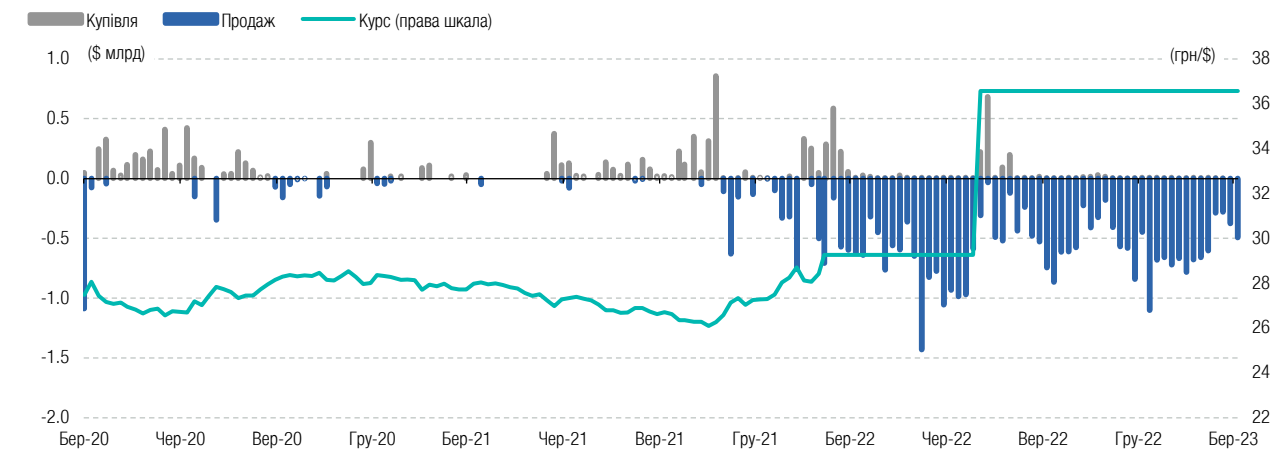
Упродовж минулого тижня курс гривні посилювався дуже активно і за підсумками тижня посилювся на 0.4% до 37.8-38.7 грн/\$ зі звуженням спреда між курсами купівлі продажу ще на 4 копійки до 86 копійок за рахунок ціни продажу іноземної валюти. З початку року укріплення курсу гривні склало приблизно 5%, а спред між курсами купівлі-продажу звужився на 9 копійок.

**Погляд ICU:** Попри те що купівля валюти на роздрібному ринку все ще переважає продаж, гривня компенсувала втрати попереднього тижня і продовжила укріплення. Дефіцит готівки на ринку не спостерігається, а операції роздрібних клієнтів, схоже, частково змістилися з безготівкового ринку на готівковий, оскільки привабливість купівлі валюти для розміщення на депозитах суттєво зменшилася.

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).

