

Фінансовий тижневик

НБУ залишив облікову ставку незмінною

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 1 ТРАВНЯ 2023

Огляд міжнародних ринків

Сильні корпоративні звіти вгамовують побоювання рецесії

Котирування акцій і облігацій переважно зросли за минулий тиждень завдяки сильним фінансовим звітам великих технологічних компаній і не зважаючи на подальше уповільнення економіки, ознаки вищої за очікування інфляції і наближення краху ще одного американського регіонального банку.

Ринки державних облігацій

Рефінансування погашень за 4 місяці року перевищує 100%

За чотири місяці 2023 року Міністерство фінансів здійснило погашення 85 млрд грн та \$1 млрд внутрішнього боргу. Ці обсяги були повністю рефінансовані.

Ціни єврооблігацій знижуються надалі

Українські єврооблігації дешевшали минулого тижня попри незначне покращення глобального настрою.

Валютний ринок

Готівковий ринок валюти стабілізувався

Протягом квітня коливання готівкового курсу відбувалися в межах 0.7%, а за підсумками місяця курс гривні до долара США майже не змінився.

Макроекономіка

НБУ залишив облікову ставку незмінною

НБУ утримався від зниження облікової ставки чи подальших змін у дизайні грошової політики - відповідно до очікувань.

Поточний рахунок зведено з профіцитом у березні

Баланс поточного рахунку України став додатнім у березні завдяки помітному зниженню дефіциту торгівлі.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 28 квітня 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 | +0bp |
| Корражунки банків ³ (млн грн) | 174,255 | -8.01 | +259.80 |
| Деп.сертифікати ⁴ (млн грн) | 440,939 | +7.84 | +135.18 |

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 28 квітня 2023¹)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік ² (%) |
|--------------------------|------------------|----------------------|-------------------------------|
| НБУ | 694,419 | -0.36 | +82.69 |
| Банки | 534,365 | +0.14 | -1.62 |
| Резиденти ³ | 115,450 | +3.01 | +56.95 |
| Фіз. особи ⁴ | 35,645 | -3.35 | +40.28 |
| Нерезиденти ⁵ | 51,823 | +6.86 | -28.72 |
| Всього | 1,435,029 | +0.29 | +31.07 |

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 28 квітня 2023)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік ¹ (%) |
|----------------------------|-----------------|----------------------|-------------------------------|
| USD/UAH | 36.9195 | -0.03 | +22.00 |
| EUR/USD | 1.1019 | +0.30 | +4.95 |
| Індекс долара ² | 101.659 | -0.16 | -1.90 |
| Індекс гривні ³ | 109.858 | -0.09 | -17.70 |

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 (за 1 травня 2023)

| Погашення | Придбання | Продаж |
|-----------------|-----------|--------|
| 6 місяців | 20.00 | 17.00 |
| 12 місяців | 22.00 | 18.00 |
| Два роки | 24.00 | 21.00 |
| Три роки | 25.00 | 22.00 |
| 12 місяців (\$) | 6.00 | 4.50 |
| Два роки (\$) | N/A | N/A |

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Сильні корпоративні звіти вгамовують побоювання рецесії

Котирування акцій і облігацій переважно зросли за минулий тиждень завдяки сильним фінансовим звітам великих технологічних компаній і не зважаючи на подальше уповільнення економіки, ознаки вищої за очікування інфляції і наближення краху ще одного американського регіонального банку.

Оприлюднені минулого тижня макроекономічні дані показали, що американська економіка охолоджується швидше за очікування. Гірше за прогнози знизився у квітні індекс споживчих настроїв. Окрім того, зростання ВВП США за 1кв23 у річному вимірі сповільнилося до 1.1% з 2.6% у 4кв22 у порівнянні з прогнозними 2.0%. Темпи росту ВВП Єврозони також знизилися, хоча й близько до очікувань – до 1.3% з 1.8% у 4кв22.

Водночас інфляція в США залишається значно вище 2% - цільового показника ФРС. Ціновий індекс ВВП виріс у 1кв23 на 4.0% у порівнянні з прогнозом 3.7% і ростом 3.9% у 4кв22. Водночас ціновий індекс приватних споживчих витрат PCE США у березні виріс на 4.2% р/р. Базова ж складова індексу – один із ключових інфляційних показників для ФРС – зросла на 4.6% р/р, вище від прогнозних 4.5%.

Протягом тижня погіршувалася ситуація навколо ще одного американського регіонального банку, First Republic Bank, акції якого входять до складу S&P 500. На початку тижня звіт банку показав, що за 1кв23 вплив коштів з його депозитних рахунків становив \$100 млрд. Акції банку за тиждень упали на 75%, і наприкінці тижня стало відомо про ймовірну передачу банку під управління державного регулятора – Федеральної корпорації зі страхування депозитів. Утім, ця криза мала доволі обмежений вплив на ринки: навіть індекс американських регіональних банків, KBW, знизився за тиждень лише на 1.5%.

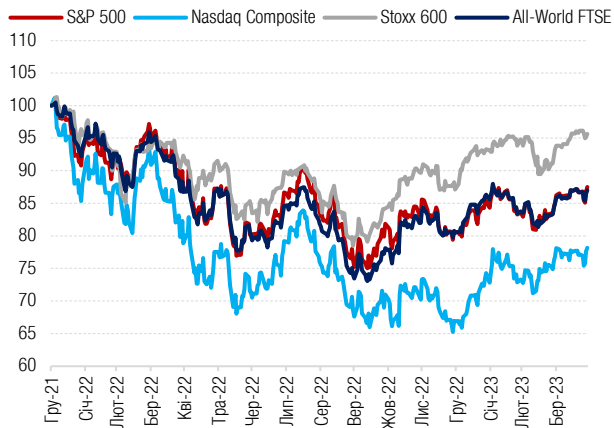
Головним же фактором для ринків стали оприлюдненні квартальні фінансові звіти провідних компаній США, особливо таких лідерів сектору інформаційних і високих технологій, як Amazon, Microsoft, Alphabet і Meta Platforms. Усі вони значно перевершили очікування аналітиків і забезпечили зростання американських фондових індексів за підсумками тижня.

Індекси S&P 500 і Nasdaq Composite піднялися за тиждень на 0.9% і 1.3% відповідно. Глобальний All-World FTSE виріс на 0.4%. Водночас європейський Stoxx 600 знизився на 0.5%, обтяжений падінням акцій сектору охорони здоров'я після оприлюднення несприятливих регуляторних змін. Вартість казначейських облігацій США зросла, і, відповідно, впали їхні дохідності: десятирічних паперів на 15 б.п. до 3.42%, а дворічних – на 18 б.п. до 4.01%. Індекс долара США DXY знизився за тиждень на 0.2% до 101.7. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, підріс на 1%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня можна дізнатися [ТУТ](#).

Набагато болісніше на негативні макроекономічні сигнали відреагували ринки сировини, де більшість цін знизилася протягом тижня. Другий тиждень поспіль стрімко падали ціни на нафту, таким чином опустившись нижче рівня який був напередодні заяви ОПЕК+ про плани скоротити видобуток. Послаблення попиту на китайському ринку призвело до значного зниження цін на залізну руду. Значно скоригувалися вниз ціни на платину і паладій після стрімкого зростання позаминулого тижня. Врегулювання Єврокомісією проблеми транзиту українських зернових сприяло падінню цін на пшеницю.

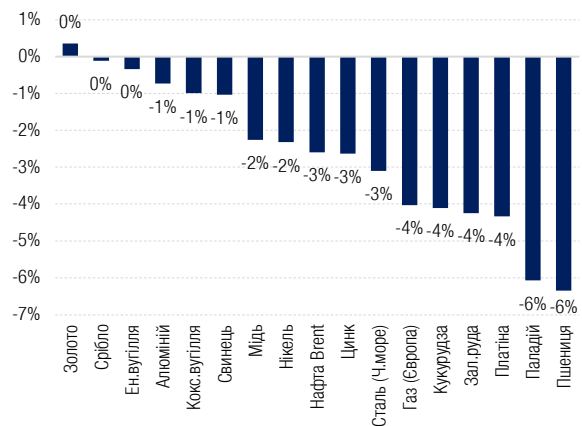
Погляд ICU: Ринки наразі вбачають в сильних звітах провідних IT компаній стійкість їхнього бізнесу до погіршення загального економічного середовища завдяки вмілому управлінню і сильному попиту на їхні послуги. Втім, у цілому прибутки компанії індексу S&P 500, включно з IT сектором, продовжують зниження. Відношення ж ринкової капіталізації індексу до сумарних прибутків його компаній залишається високим. Це означає невисоку поточну привабливість акцій і може пояснюватися тим, що ринки продовжують розраховувати на різкий розворот у монетарній політиці ФРС і суттєве зниження ставок у 2П23. Такі очікування виглядають занадто оптимістичними в умовах досі високої інфляції.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

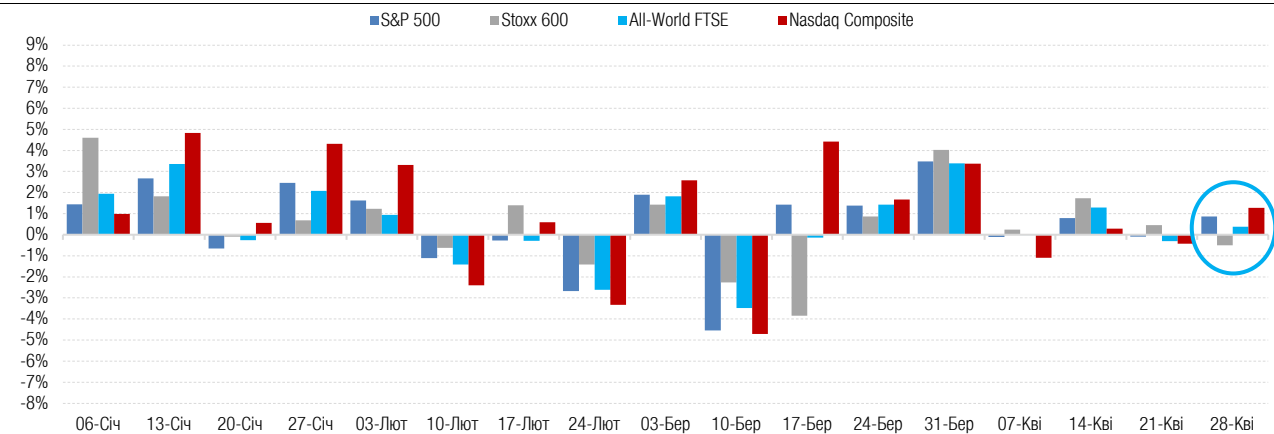
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 1ПР23, %

Минулого тижня сильна звітність великих компаній IT сектору США особливо сприятливо вплинула на американські фондові індекси



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Рефінансування погашень за 4 місяці року перевищує 100%

За чотири місяці 2023 року Міністерство фінансів здійснило погашення 85 млрд грн та \$1 млрд внутрішнього боргу. Ці обсяги були повністю рефінансовані.

Минулого тижня Міністерство фінансів залучило до бюджету майже \$220 млн та 8.2 млрд грн практично без змін відсоткових ставок. Лише за одним із випусків валютних ОВДП ставки було знижено на 5 б.п. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Завдяки таким обсягам запозичень Міністерство фінансів змогло збільшити сукупні залучення коштів у валюті протягом квітня до \$242 млн та рефінансувати майже 90% єдиного квітневого погашення в доларах США. За чотири місяці року залучення коштів та погашення в доларах США майже зрівнялися та трохи перевищили \$1 млрд, а за 4 місяці рівень рефінансування становить 101%, на 4 в.п. менше, ніж за підсумками 1кв23.

Водночас за гривневим боргом у квітні рефінансовано лише 78% погашень – залучено 25 млрд грн, а погашено понад 32 млрд грн. Відповідно за підсумками чотирьох місяців рівень рефінансування гривневого боргу знизився до 145% зі 185% за підсумками 1кв23.

На вторинному ринку торги ОВДП очікувано збільшилися. Гривневими ОВДП торги зросли на 5 млрд грн до історичного максимуму - 15.5 млрд грн. Найбільше торгувалися гривневі облігації з виплатою купону цієї серії середі та наприкінці місяця, приблизно 52% всього обсягу торгів.

Портфелі інвесторів за підсумками тижня переважно збільшилися. Лише портфель фізичних осіб скоротився після погашення валютних ОВДП у четвер. Нерезиденти придбали за минулий тиждень 3.5 млрд гривневих облігацій.

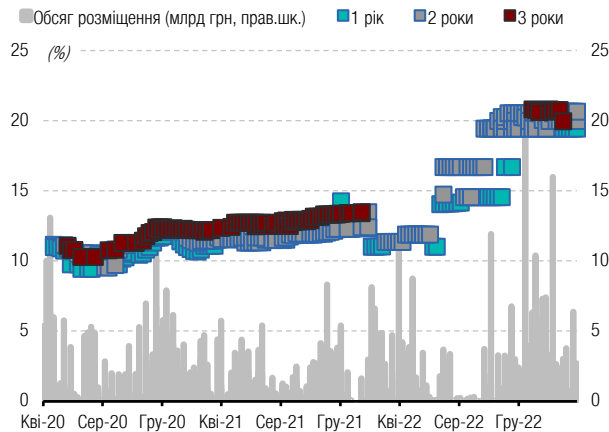
Погляд ICU: Рівень рефінансування погашень внутрішнього боргу за всіма валютами залишається вище 100%, але є високі ризики, що в найближчі місяці він може погіршитися. Найбільший ризик залишається для валютних ОВДП, оскільки в травні та червні відбудуться великі погашення ОВДП у доларах США (\$744 млн) та євро (524 млн євро), що може бути складно оперативно рефінансувати. Також зменшується попит на гривневі облігації, особливо враховуючи, що ліміт банків на "резервні" облігації поступово вичерпується. Хоча запас залученого у 1кв23 і відносно невеликі погашення (загалом 50 млрд грн у травні та червні) мають дозволити Мінфіну спокійно витримати рівень рефінансування гривневого боргу вище 100% у найближчі місяці.

Активність вторинного ринку очікувано формувалась нерезидентами. Значний приріст портфелю і великі обсяги торгівлі облігаціями з виплатою купонів найближчим часом свідчать, що нерезиденти знову коригують портфелі, щоб репатріювати протягом травня ще частину своїх коштів. Однак малоімовірно, що вони будуть найближчим часом вкладати кошти в нові ОВДП.

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

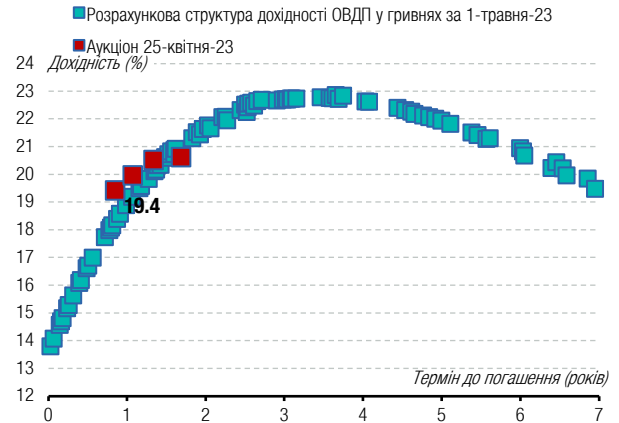
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

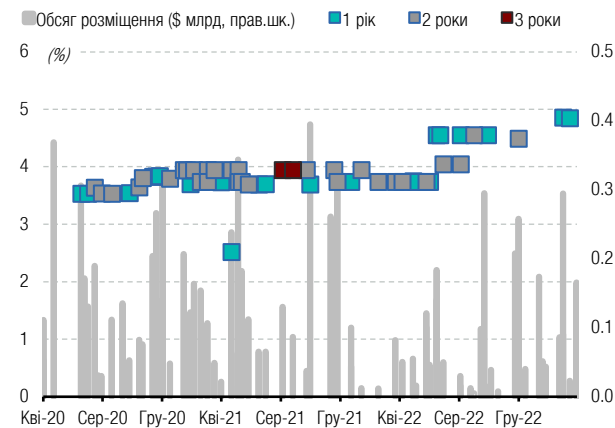
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

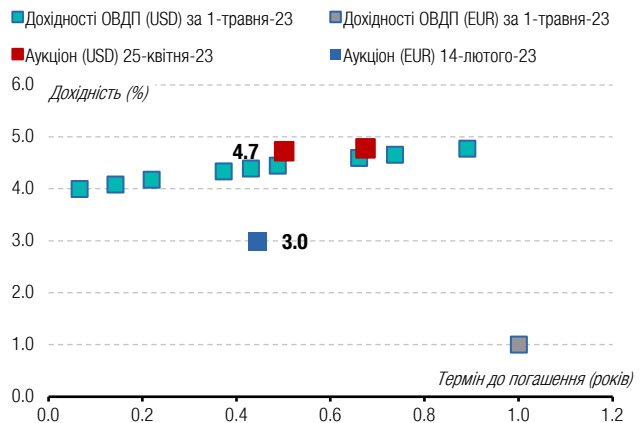
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ціни єврооблігацій знижуються надалі

Українські єврооблігації дешевшали минулого тижня попри незначне покращення глобального сентименту.

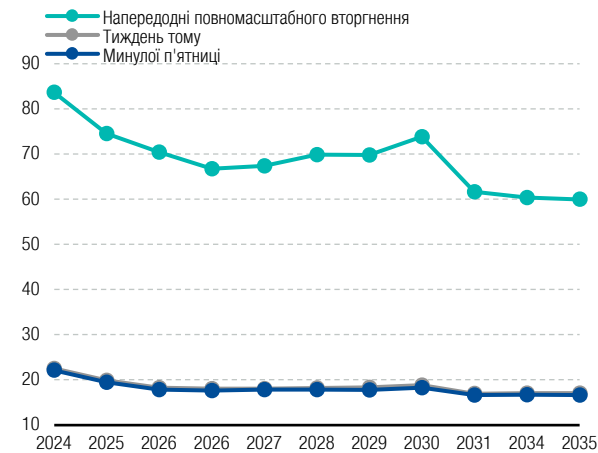
Котирування суверенних єврооблігацій поступово знижувалися, розташувалися переважно в діапазоні 16-20 центів на долар, окрім випуску з погашенням у вересні 2024 року, який ще торгувався вище 22 центів. Ціна ВВП-варантів коливалася неподалік 26 центів на долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Глобальний інтерес до ринків, які розвиваються, змінився несуттєво, про що свідчить незначне підвищення індексу EMBI. Але він не має позитивного впливу на українські папери, які продовжили втрачати в ціні через вплив суто українських факторів, пов'язаних з війною та перспективами реструктуризації. Вища ціна за найкоротшим терміном обігу порівняно з рештою єврооблігацій, за якими ціни більше вирівнялися у вузькому діапазоні, може свідчити про надію інвесторів у облігації 2024 року отримати наступного року кращі умови реструктуризації, подібно до умов реструктуризації 2015 року.

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

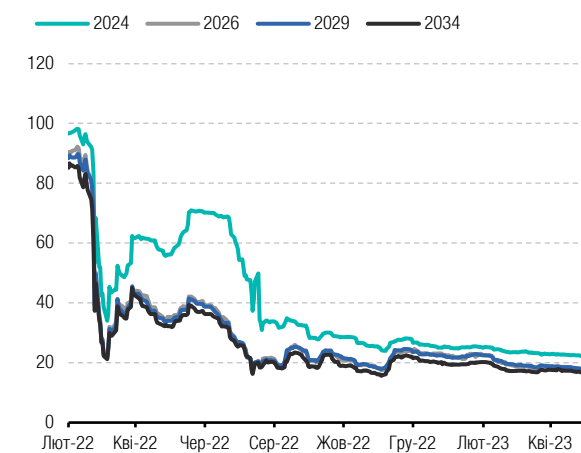
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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 ринок валюти стабілізувався

Протягом квітня коливання готівкового курсу відбувалися в межах 0.7%, а за підсумками місяця курс гривні до долара США майже не змінився.

Із середини квітня курс гривні дещо послабшав до 37.7-38.3 грн/\$ станом на кінець попереднього тижня, але вже минулого тижня майже повернувся до значень початку місяця - 37.4-38.1 грн/\$. Таким чином коливання відбувалися максимум на 0.7%.

Баланс купівлі-продажу населенням безготівкової валюти за минулий тиждень покращився – домашні господарства придбали безготівкової валюти на 1.7 млн більше, ніж продали (за попередній тиждень на 4.4 млн), завдяки більшим обсягам продажу. Водночас купівля готівкової валюти знову зросла й переважала продаж населенням валюти на 47.4 млн за підсумками чотирьох робочих днів.

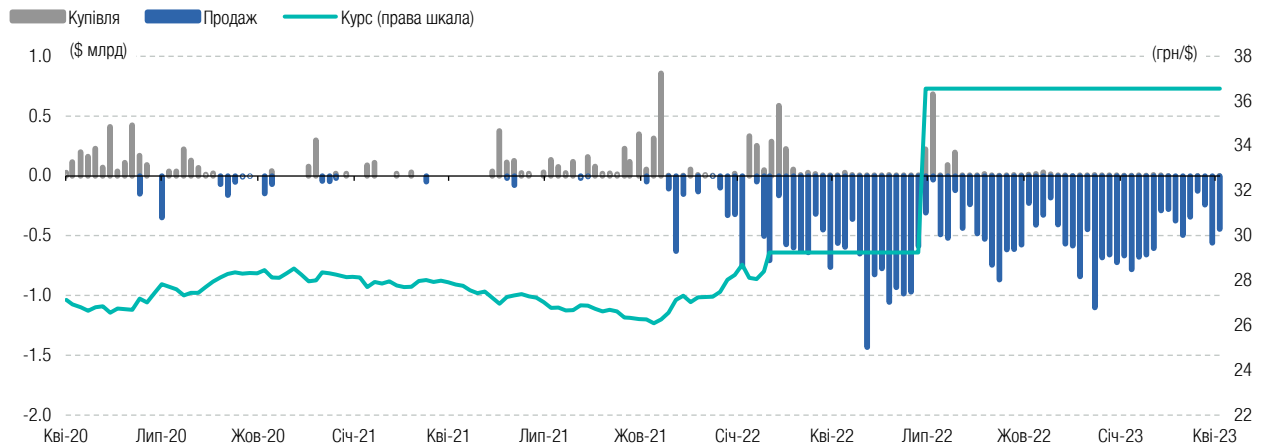
Водночас на міжбанківському ринку попит та пропозиція валюти серед клієнтів банків (юридичних осіб) майже не змінилися. За чотири дні минулого тижня вони придбали валюту в сумі \$958млн, що на \$263 млн менше, ніж за весь попередній тиждень, а продали \$716 млн за чотири дні (на \$155 менше ніж за весь попередній тиждень). Тому загалом за тиждень НБУ довелося продати \$445 млн.

Погляд ICU: Роздрібний сегмент валютного ринку стабілізується. Сегмент безготівкової валюти майже збалансувався, і населення продає і купує майже однакові обсяги валюти протягом уже трьох тижнів. Готівковий ринок коливається несуттєво, реагуючи на ситуативні зміни в попиті та пропозиції валюти, із незначним психологічним впливом ситуації на міжбанківському ринку. Водночас на міжбанківському ринку продовжує відчуватися дефіцит іноземної валюти, який могли спричинити проблеми з експортом агропродукції. НБУ й надалі повністю контролює ситуацію і задовольняє надлишковий попит через інтервенції з продажу валюти, обсяг яких залишається на прийнятному рівні.

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

НБУ залишив облікову ставку незмінною

НБУ утримався від зниження облікової ставки чи подальших змін у дизайні грошової політики - відповідно до очікувань.

Одночасно зі збереженням ставки регулятор помітно покращив макроекономічний прогноз. Зокрема, він передбачає вище зростання реального ВВП у 2023 році (2.0% річних у порівнянні з 0.3% у січневому прогнозі), значно нижчий індекс споживчих цін (14.8% проти 18.7%) та більші валютні резерви (\$35 млрд проти \$27 млрд). З таким оптимізмом НБУ також покращив перспективи ключової ставки та очікує на перше зниження в четвертому кварталі 2023 року, а не в другому кварталі 2024 року, як передбачалося раніше.

Погляд ICU: Якщо поточна тенденція до зниження інфляції буде триматися, то регулятор, імовірно, знизить ставку навіть раніше, ніж у четвертому кварталі 2023 року, або надалі пом'якшить грошову політику іншими способами, як він це зробив в березні, змінивши дизайн грошової політики.

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

Поточний рахунок зведено з профіцитом у березні

Баланс поточного рахунку України став додатнім у березні завдяки помітному зниженню дефіциту торгівлі.

У березні місячний дефіцит торгівлі як товарами, так і послугами знизився порівняно із січнем та лютим. Сукупний дефіцит торгівлі склав \$2.6 млрд порівняно із \$3.2 млрд у лютому та \$3.6 млрд у січні. Також зріс профіцит первинних доходів завдяки меншим відпливам доходів за інвестиціями та стабільно високим доходам мігрантів. Офіційні трансферти уряду дещо знизилися порівняно з лютим і надалі формуються переважно завдяки бюджетним грантам від уряду США.

За фінансовим рахунком було зафіксовано найбільший від початку повномасштабної війни місячний приплив коштів – майже \$3.0 млрд, адже уряд отримав кредити від ЄС та Канади загальним обсягом понад \$3.3 млрд. Найбільшим каналом відпливу капіталу за фінансовим рахунком залишалося зростання готівки поза банками – це

відображення зняття валюти з гривневих карткових рахунків за кордоном та зняття коштів з валютних депозитів. Найбільш позитивна тенденція в частині фінансового рахунку – різке зниження обсягів торгових кредитів, це свідчить про часткове повернення капіталу приватним сектором в Україну завдяки стабілізації валютного ринку.

Погляд ICU: Наразі показники платіжного балансу є достатньо передбачуваними та не сигналізують про можливу появу додаткових ризиків для економіки. Дефіцит торгівлі залишається глибоко негативним, як і чисті відпливи капіталу з приватного сектору. Проте вони повністю компенсуються надходженнями міжнародної фінансової допомоги – грантами та кредитами уряду. Ми очікуємо помірною дефіциту поточного рахунку (2-3% ВВП) за результатами повного року, проте він буде повністю перекритий надходженнями за фінансовим рахунком. Завдяки цьому НБУ матиме можливість компенсувати дефіцит валюти на міжбанківському ринку, продаючи резерви, і підтримувати стабільний обмінний курс.

Віталій Ваєрищук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 8. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Баланс поточного рахунку був позитивний у березні

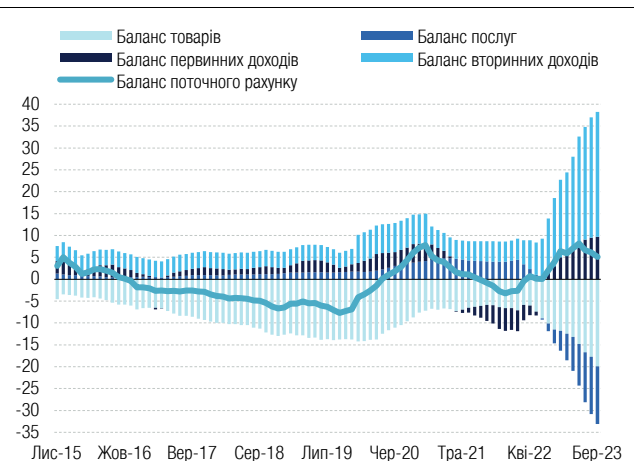
| | Лют 2023 | Січ 2023 | Лют 2022 |
|-----------------------------------|---------------|-------------|--------------|
| Поточний рахунок | 426 | -365 | 1,414 |
| Баланс торгівлі товарами | -1,804 | -2,041 | 280 |
| Баланс торгівлі послугами | -751 | -1,170 | -838 |
| Первинні доходи | 832 | 596 | 705 |
| в т.ч. доходи мігрантів | 1,052 | 1,018 | 1,045 |
| Вторинні доходи | 2,149 | 2,250 | 1,267 |
| в т.ч. бюджетні трансферти | 1,407 | 1,597 | 325 |
| Фінансовий рахунок* | -2,966 | 383 | 1,473 |
| в т.ч. зміна торгових кредитів | -910 | -621 | 3,163 |
| в т.ч. зміна готівки поза банками | 1,167 | 1,033 | 743 |
| в т.ч. чисті кредити уряду | -3,323 | -511 | -1,914 |

* Від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів)

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 9. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

12-місячний профіцит поточного рахунку поступово знижується



Джерело: НБУ, 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



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.

