

# Фінансовий тижневик

## Резерви НБУ різко зросли у квітні

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 8 ТРАВНЯ 2023

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринки під тиском страхів тривалих високих ставок і поновлення банківської кризи

Минулого тижня ФРС і ЄЦБ очікувано підвищили ставки на 25 б.п., утім, виключили можливість їхнього зниження в найближчому майбутньому. Водночас паніка навколо американських регіональних банків розгорілася з новою силою.

### Ринки державних облігацій

#### Мінфін готується до великих погашень

Мінфін планує зберегти рівень рефінансування вище 100% у травні та накопичує кошти перед травневими погашеннями заздалегідь у різних валютах.

#### Єврооблігації дешевшають

Українські єврооблігації подешевшали за минулий тиждень ще приблизно на один відсоток, зберігаючи тенденцію до вирівнювання цін в очікуванні реструктуризації.

### Валютний ринок

#### Курс готівкової гривні посилюється

Загальна ситуація на валютному ринку минулого тижня покращилася: інтервенції НБУ різко знизилися, а готівковий курс гривні укріпився.

### Макроекономіка

#### Резерви НБУ різко зросли на 13% у квітні

Валові резерви НБУ зросли на 13% у квітні (+26% від початку року) до \$35.9 млрд, адже Україна отримала рекордний від початку великої війни обсяг міжнародної фінансової допомоги.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 5 травня 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)	179,411	+2.96	+287.64
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	430,324	-2.41	+143.88

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 5 травня 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	694,419	+0.00	+82.69
Банки	540,588	+1.06	-0.93
Резиденти <sup>3</sup>	116,827	+1.08	+57.45
Фіз.особи <sup>4</sup>	38,021	+6.67	+43.83
Нерезиденти <sup>5</sup>	53,835	+4.28	-27.36
<b>Всього</b>	<b>1,447,049</b>	<b>+0.82</b>	<b>+31.51</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 5 травня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.9307	+0.03	+25.22
EUR/USD	1.1019	+0.00	+4.52
Індекс долара <sup>2</sup>	101.214	-0.44	-2.45
Індекс гривні <sup>3</sup>	109.747	-0.10	-19.78

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 8 травня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.00
12 місяців	21.00	18.00
Два роки	23.00	21.00
Три роки	24.00	21.50
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки під тиском страхів тривалих високих ставок і поновлення банківської кризи

Минулого тижня ФРС і ЄЦБ очікувано підвищили ставки на 25 б.п., утім, виключили можливість їхнього зниження в найближчому майбутньому. Водночас паніка навколо американських регіональних банків розгорілася з новою силою.

Цього разу найбільше постраждали банки PacWest і Western Alliance: страхи щодо їхньої платоспроможності й можливого продажу швидко зростали й сягнули свого апогею в четвер, коли їхні акції обвалилися відразу на 51% і 39% відповідно.

Попри нові проблеми в банківському секторі, ФРС ухвалила в середу підвищення ставок на 25 б.п., як і очікувалось ринками. Водночас голова ФРС Джером Пауелл у супроводжувальних коментарях хоч і припустив паузу в зміні ставок, проте зазначив, що висока інфляція поки не дозволяє говорити про закінчення циклу їхнього підвищення.

Також було передбачуваним рішення ЄЦБ, яке з'явилося (було прийняте) в четвер: регулятор вирішив підняти ставки на 25 б.п. – менше за попередні підвищення, проте також попередив, що боротьбу з інфляцією ще не закінчено.

Занепокоєність центральних банків інфляцією отримала підтвердження наприкінці тижня, коли було оприлюднено квітневий звіт про зайнятість у США. Згідно зі звітом, минулого місяця кількість робочих місць зросла на 253 тис., значно перевищивши очікувані консенсус-прогнозом 180 тис., а рівень безробіття знизився до 3.4% - рекордного рівня з 1969р. Водночас середня погодинна зарплата також набагато перевищила прогнози, засвідчивши наявність значного інфляційного тиску. Для ФРС свідчення такого розігрітого ринку зайнятості є сильним аргументом за те, щоби продовжувати жорстку монетарну політику.

Утім, окрім сигналів про можливе продовження жорсткої монетарної політики, звіт про зайнятість також засвідчив сильний стан американської економіки й допоміг ринкам завершити тиждень несподівано жвавим ралі. Вартість акцій тих же PacWest і Western Alliance відскочила вгору на 82% і 49% відповідно. Значної підтримки ринкам також надала сильна фінансова звітність корпорацій за 1кв23, особливо компанії Apple, яка займає вагому частку американських індексів S&P 500, Nasdaq і Dow Jones.

За підсумками ж тижня більшість фондових індексів залишилась у «червоній зоні». S&P 500, Stoxx 600 і All-World FTSE знизилися на 0.8%, 0.3% і 0.4% відповідно. Nasdaq Composite додав незначної 0.1%. Вартість казначейських облігацій США також не зазнала за тиждень великих змін: дохідності десятирічних паперів піднялися на 1 б.п. до 3.44%, а дворічних – знизилися на 9 б.п. до 3.91%. Індекс долара США DXY знизився за тиждень на 0.4% до 101.2. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, опустився на 0.4%. Більш детально про події на фінансових ринках минулого тижня можна дізнатися [ТУТ](#).

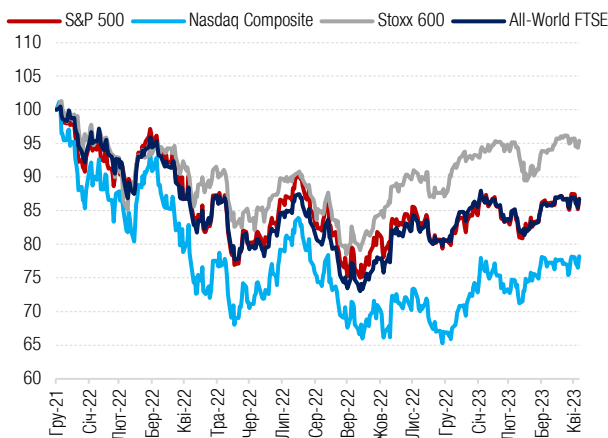
Тим часом страхи рецесії і падіння попиту в розвинених економіках залишалися ключовим фактором на ринках сировини. Підсилили песимістичні настрої несподівано слабкі показники квітневої промислової активності в Китаї. Ціни на нафту й промислові метали вкотре опинилися серед найбільш постраждалих. Додатковим фактором для цін на природний газ і вугілля традиційно виступало закінчення опалювального сезону й достатня пропозиція, особливо з боку постачальників скрапленого газу. Винятками

стали ціни на золото й срібло як одні з малоризикових активів, а також ціни на пшеницю й кукурудзу через припинення росією Чорноморської зернової угоди.

**Погляд ICU:** Фінансові результати більшості провідних корпорацій продовжують перевершувати очікування учасників ринку. Цей фактор наразі забезпечує сильну підтримку фондовим індексам, утім, по мірі завершення сезону звітності зійде нанівець. Натомість ринки ще більше зосередяться на макроекономічних сигналах і розвитку подій у банківському секторі.

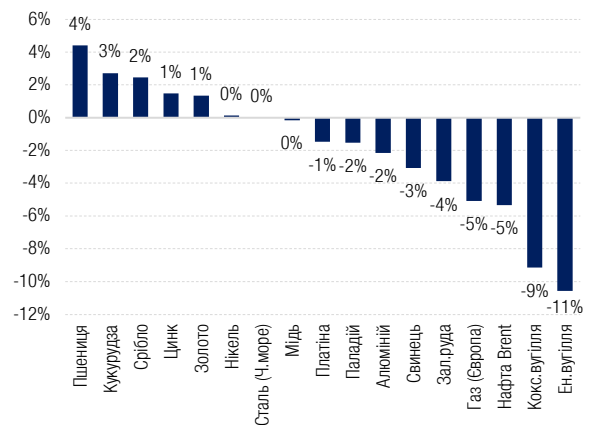
*RacWest* і *Western Alliance* мають набагато стійкіший фінансовий стан у порівнянні з попередніми жертвами кризи довіри інвесторів до банків, утім, залишаються достатньо вразливими до втечі коштів із депозитів. Поточна криза наразі не розповсюджується на інші сектори, проте стресовий стан регіональних банків може стати сильним тягарем для економіки на додаток до високих ставок.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

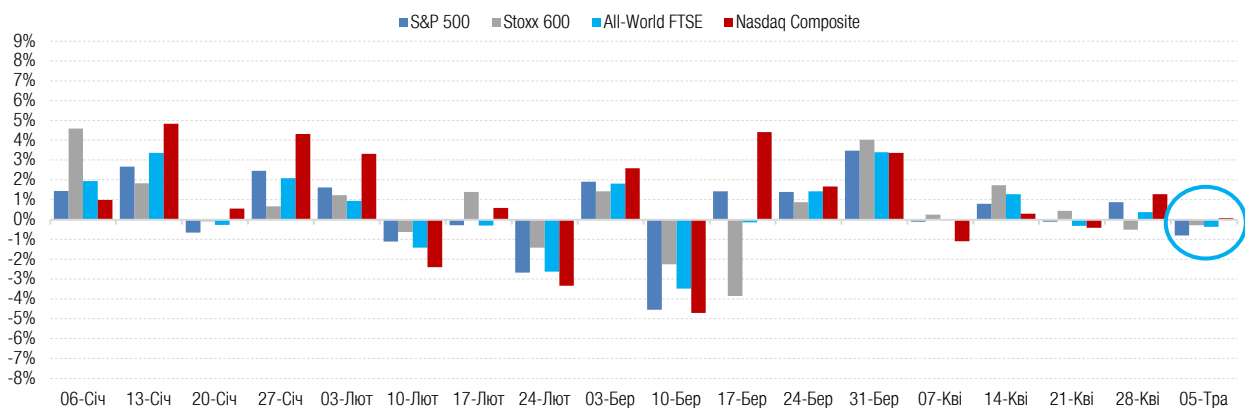
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Незважаючи на нервозність через регіональні банки США і рішучість ФРС і ЄЦБ продовжувати жорстку політику, за минулий тиждень провідні індекси акцій не зазнали значних змін



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

# Ринки державних облігацій

## Мінфін готується до великих погашень

Мінфін планує зберегти рівень рефінансування вище 100% у травні та накопичує кошти перед травневими погашеннями заздалегідь у різних валютах.

Минулого тижня Мінфін залучив до бюджету 12 млрд грн, в т.ч. 4.3 млрд грн (\$118 млн) у валюті. Особливим інтересом користувалися гривневі облігації з погашенням у серпні 2025 року, що можуть використовуватися банками для покриття частини обов'язкових резервів – від їхнього розміщення було залучено майже 4.5 млрд грн. На додачу до них великий обсяг коштів, 3.1 млрд грн, було залучено за допомогою трирічних паперів, які потенційно можуть бути включені до бенчмарків і додані до "резервних" ОВДП згодом. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

За підсумками аукціону найбільше зріс портфель банків, загалом на 8.3 млрд грн, а гривневий - на 6.4 млрд грн. Без урахування банків найбільше придбали облігацій фізичні особи, на 2.2 млрд грн за тиждень, переважно у валюті. Нерезиденти також продовжили збільшувати вкладення в ОВДП, щоправда, менш активно, ніж у попередній тиждень (1.0 млрд грн проти 3.5 млрд грн).

Обсяг торгів на вторинному ринку зменшився приблизно на 20%, до 12.5 млрд грн, і зосередився в облігаціях із погашенням у 2025 та 2026 роках, розміщених на аукціоні – майже 44% усього обсягу торгів. Обсяг торгів ОВДП з виплатою купонів у травні, яким, імовірно, віддають перевагу нерезиденти, зменшився майже удвічі до 3.9 млрд грн або 31% від загального обсягу торгів на вторинному ринку.

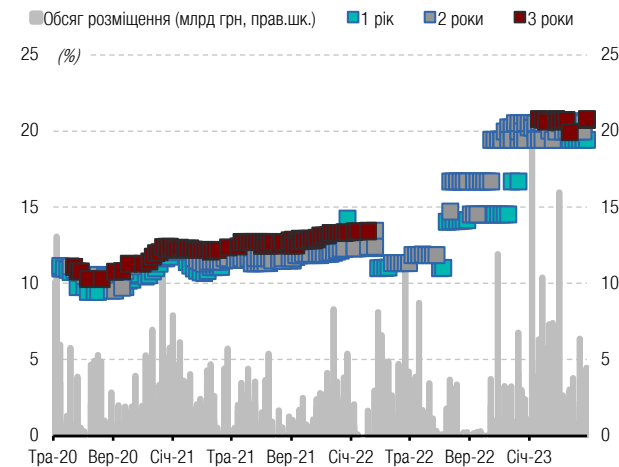
**Погляд ICU: Минулого тижня ініціативу в нерезидентів перехопили банки, які придбали великий обсяг облігацій на первинному аукціоні та торгували ними з іншими банками на вторинному ринку. Активізувалися й фізичні особи, купуючи переважно валютні ОВДП. Водночас нерезиденти зменшили купівлю облігацій, очікуючи на чергові виплати.**

**Така активність сприяє накопиченню Мінфіном коштів перед погашеннями валютних та гривневих облігацій у травні, щоб зберегти рівень рефінансування погашень вище 100% за всіма валютами. Саме тому минулого тижня пропонувались облігації в доларах США, завтра також, окрім гривневих облігацій, планується розміщення ОВДП, номінованих у доларах США та євро, а до кінця місяця заплановано ще по одному розміщенню валютних ОВДП у кожній із валют.**

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

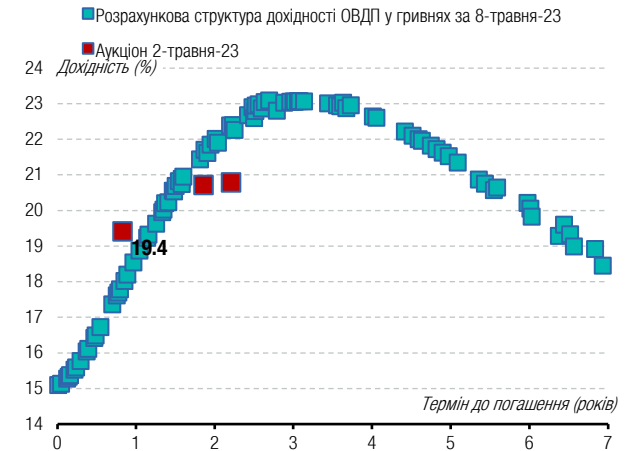
#### Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

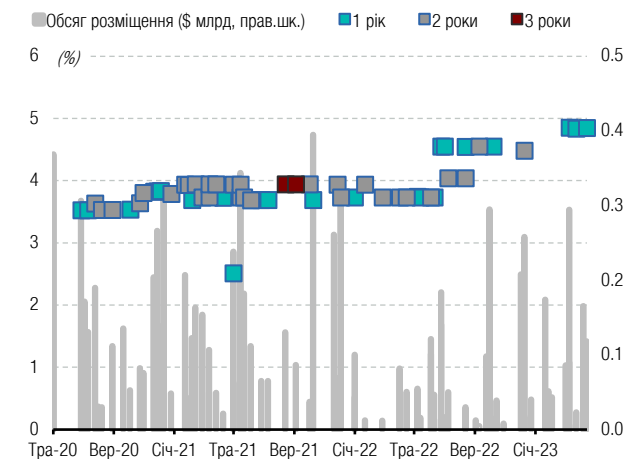
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

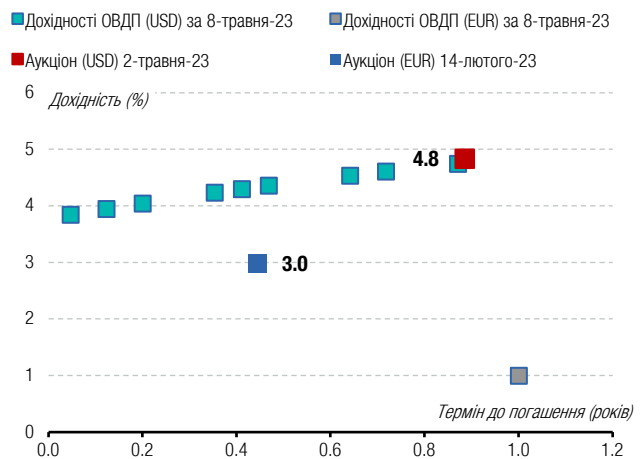
#### Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 дешевшають

Українські єврооблігації подешевшали за минулий тиждень ще приблизно на один відсоток, зберігаючи тенденцію до вирівнювання цін в очікуванні реструктуризації.

Ціни єврооблігацій повністю змістилися в діапазон 16-22 центи на долар, де більшість оцінюється не більше ніж у 18 центів. Найбільше виділяється випуск із погашенням у 2024 році з ціною майже 22 центи, а також випуск, що наразі має строк погашення у вересні 2025 року з ціною трошки вище 19 центів. ВВП-варанти оцінювалися ринком не вище 26 центів за долар умовного номіналу.

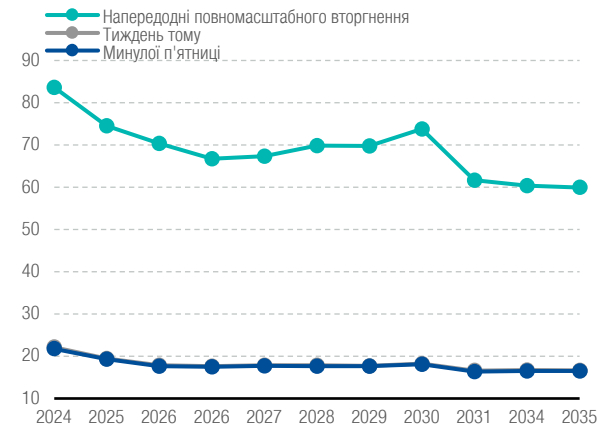
**Погляд ІСУ: Глобальний інтерес до ринків, які розвиваються, змінювався минулого тижня несуттєво, про що свідчать незначні коливання індексу EMBI. Водночас українські єврооблігації продовжили дешевшати під впливом високих суверенних ризиків та попри вкрай позитивні новини про різке зростання міжнародних резервів НБУ у квітні. Ціни більшості єврооблігацій знаходяться в межах діапазону трохи більшому ніж один цент на долар. Лише облігації з**

**відносно короткими термінами обігу торгуються дорожче, ймовірно, через очікування можливих преференцій під час реструктуризації.**

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

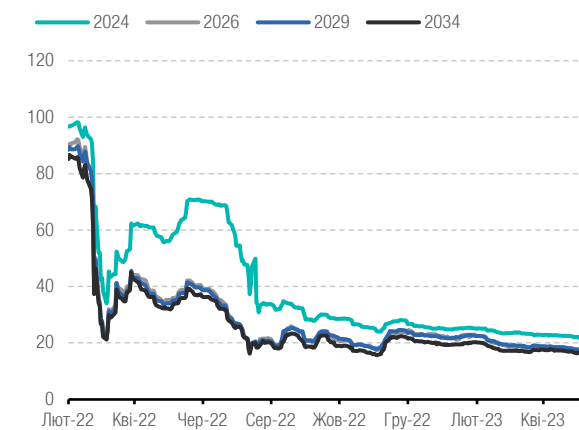
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

### Курс готівкової гривні посилюється

Загальна ситуація на валютному ринку минулого тижня покращилася: інтервенції НБУ різко знизилися, а готівковий курс гривні укріпився.

На міжбанківському ринку обсяг торгівлі валютою зменшився. Клієнти банків (юрособи) придбали за чотири дні \$750 млн, а продали \$677 млн. Невеликі обсяги торгівлі валютою були й серед банків, разом із НБУ всього \$404 млн. Відповідно інтервенції НБУ з продажу валюти зменшилися до \$275 млн.

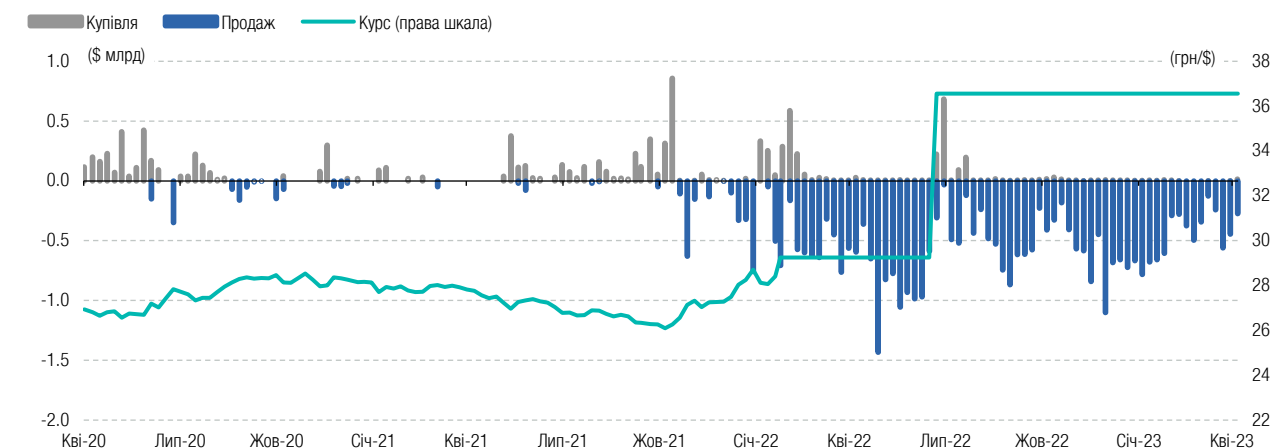
На готівковому ринку дисбаланс між купівлею і продажем валюти домогосподарствами зменшився, і за чотири дні населення придбало готівкової валюти на \$39 млн більше, ніж продало. Це на \$9 млн менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Але попит перемістився в безготівковий сегмент роздрібного ринку, де купівля валюти збільшилася, особливо в понеділок: за чотири дні населення придбало \$40 млн безготівкової валюти (\$31 млн за аналогічний період попереднього тижня). За тиждень курс гривні в системно важливих банках посилювався на 0.5% до 37.2-37.9 грн/\$, зі звуженням спреда між курсами купівлі-продажу на 5 копійок до 61 копійки. З початку року укріплення становить приблизно 7%.

**Погляд ICU:** Зменшення обсягів торгівлі валютою на міжбанківському ринку могло бути наслідком зменшення бізнес-активності через проблеми з експортом сільгосппродукції та вихідним днем у понеділок в Європі. На роздрібному ринку зріс інтерес до купівлі безготівкової валюти з подальшим розміщенням на депозитах. Це зменшило купівлю готівкової валюти та відповідно покращило збалансованість готівкового сегменту ринку.

**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

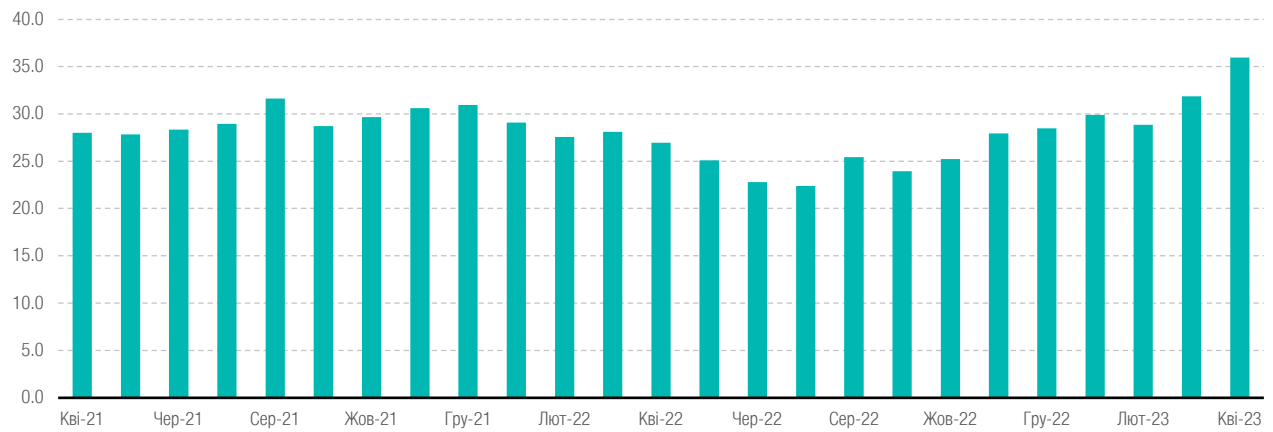
### Резерви НБУ різко зросли на 13% у квітні

Валові резерви НБУ зросли на 13% у квітні (+26% від початку року) до \$35.9 млрд, адже Україна отримала рекордний від початку великої війни обсяг міжнародної фінансової допомоги.

Найбільші припливи міжнародної допомоги були пов'язані з отриманням першого траншу кредиту МВФ обсягом \$2.7 млрд, чергового траншу кредиту від ЄС на 1.5 млрд євро та гранту від США на суму \$1.25 млрд. Водночас минулого місяця НБУ значно скоротив обсяги інтервенцій з продажу валюти до \$1.4 млрд.

**Погляд ICU: Міжнародні партнери України продовжують надавати фінансову допомогу в чіткій відповідності з графіком, затвердженим на початку року. Водночас темпи витрачання резервів на інтервенції НБУ з продажу валюти різко скоротилися порівняно із зимовими місяцями та наразі нижчі від наших очікувань. Це дає змогу НБУ продовжувати накопичення резервів безпрецедентними темпами. Із урахуванням останніх тенденцій з'являється впевненість, що резерви НБУ перевищуватимуть позначку \$30 млрд протягом усього року, і наприкінці року вони з великою імовірністю будуть вищими за наш поточний прогноз \$30.6 млрд.**

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

**Графік 8. Валові міжнародні резерви НБУ, \$ млрд***Резерви НБУ зросли на 13% у квітні*

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](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).

