

Фінансовий тижневик

НБУ може знизити облікову ставку раніше

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 19 ЧЕРВНЯ 2023

Огляд міжнародних ринків

«Яструбині» ФРС і ЄЦБ не злякали інвесторів в акції

Рішення двох провідних центральних банків по ставках були очікуваними для ринків. Водночас обидва регулятори просигналізували про продовження жорсткої політики й подальше підвищення ставок цього року. На це помітно негативно відреагували тільки боргові ринки, тоді як ринки акцій показали найкраще тижневе зростання з кінця березня.

Ринки державних облігацій

Інтерес нерезидентів до первинних розміщень ОВДП зріс

Минулого тижня Мінфін залучив до бюджету один із найменших обсягів гривневих коштів цього року, частину з них від нерезидентів.

Нове ралі на ринку єврооблігацій

Українські єврооблігації завершили минулий тиждень різким зростанням цін і звуженням діапазону цін паперів різної строковості.

Валютний ринок

Перші кроки НБУ з валютної лібералізації скромні

НБУ дозволив переказувати за кордон кошти для виконання зобов'язань за дуже малим обсягом зовнішніх кредитів.

Макроекономіка

НБУ може знизити облікову ставку раніше

Як і очікувалося, облікову ставку залишили без змін на рівні 25%, але зниження інфляції може змусити регулятора знизити ставку вже у 3кв 2023р.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 16 червня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0бр	+0бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0бр	+0бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	200,347	-0.34	+235.65
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	449,933	+3.45	+159.68

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 16 червня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	694,346	+0.00	+39.26
Банки	543,859	-0.88	+2.65
Резиденти ³	117,848	+0.84	+67.85
Фіз.особи ⁴	41,546	+0.01	+44.69
Нерезиденти ⁵	51,401	+1.64	-27.69
Всього	1,452,610	-0.18	+21.20

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 16 червня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9313	+0.00	+24.82
EUR/USD	1.0937	+1.75	+3.68
Індекс долара ²	102.243	-1.27	-1.34
Індекс гривні ³	111.531	-0.57	-19.17

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 19 червня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.00
12 місяців	21.00	18.00
Два роки	23.00	20.00
Три роки	23.50	20.50
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

«Яструбині» ФРС і ЄЦБ не злякали інвесторів в акції

Рішення двох провідних центральних банків по ставках були очікуваними для ринків. Водночас обидва регулятори просигналізували про продовження жорсткої політики й подальше підвищення ставок цього року. На це помітно негативно відреагували тільки боргові ринки, тоді як ринки акцій показали найкраще тижневе зростання з кінця березня.

Як і прогнозувалося ринками, ФРС на своєму засіданні в середу вирішила залишити ставки незмінними на середньому рівні 5.25%. Водночас центральний банк сигналізував, що посилить жорстку монетарну політику, й підвищив прогнози своїх ставок на кінець цього й наступного року. Напередодні цього рішення було оприлюднено дані індексу споживчої інфляції в США за травень. Ріст індексу сповільнився до 4.0% р/р з 4.9% у квітні, у порівнянні з консенсус-прогнозом 4.1%. Таке зростання стало найповільнішим із березня 2021 р. Водночас базова складова індексу, яка не включає зміни цін на продукти харчування і енергоносії, зросла на 5.3%, згідно з очікуваннями, після росту 5.5% у квітні.

Також очікуваними були більш агресивні заходи ЄЦБ, який підняв ставки на 25 б.п., тоді як його голова Крістін Лагард заявила, що процес підвищення ставок ще не закінчено і що ще одне підвищення ставок високо ймовірно в липні.

Водночас Народний банк Китаю своїм рішенням знизив ключові середньострокові ставки на 10 б.п. до 2.65%. Цьому рішення передувала публікація несподівано слабких даних китайського промислового виробництва і сфери нерухомості. Це поглибило розчарування ринків темпами відновлення китайської економіки після зняття Covid-обмежень і змусило представників влади говорити про нові плани стимулювання.

Жорстка риторика ФРС і ЄЦБ, а також ознаки повільного китайського відновлення не засмутили ринки акцій. За підсумками минулого тижня американські S&P 500 і Nasdaq Composite підскочили на 2.6% і 3.2% відповідно, європейський Stoxx 600 підріс на 1.5%, а глобальний All World FTSE додав 2.6%. Боргові ринки, навпаки, знову відреагували негативно: дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли на 2 б.п., а дохідності найбільш чутливих до прогнозів ставок дворічних облігацій піднялись на 12 б.п. Індекс долара США DXY втратив 1.3%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, підріс на 0.7%.

Оптимізм зберігався і на сировинних ринках. Інвестори не засмутились слабкою травневою статистикою промисловості і капітальних інвестицій в Китаї, а натомість укріпилися в надіях, що стимулювальні заходи влади зможуть знову прискорити економіку. Цінам на нафту (+2%) додатково сприяли дані майже рекордних обсягів нафтопереробки в Китаї. Ціни на пшеницю (+9%) й кукурудзу (+6%) злетіли через нові прогнози тривалої літньої посухи в Північній Америці й нові погрози РФ щодо виходу з Чорноморської зернової ініціативи. Найвище зростання другий тиждень поспіль показали ціни на природний газ у Європі (+11%), приводом до чого, на думку учасників, стала низка тимчасових збоїв у газопостачанні, а також очікування сезонно вищого попиту на газ в Азії.

Погляд ICU: Ринки акцій усе більше ігнорують «яструбині» сигнали від західних центральних банків, своїм оптимізмом значно перевершуючи боргові ринки. Цьому сприяють багато факторів, серед них ключовими наразі є наявність значних обсягів ліквідності на ринках, ажітаж навколо акцій американського

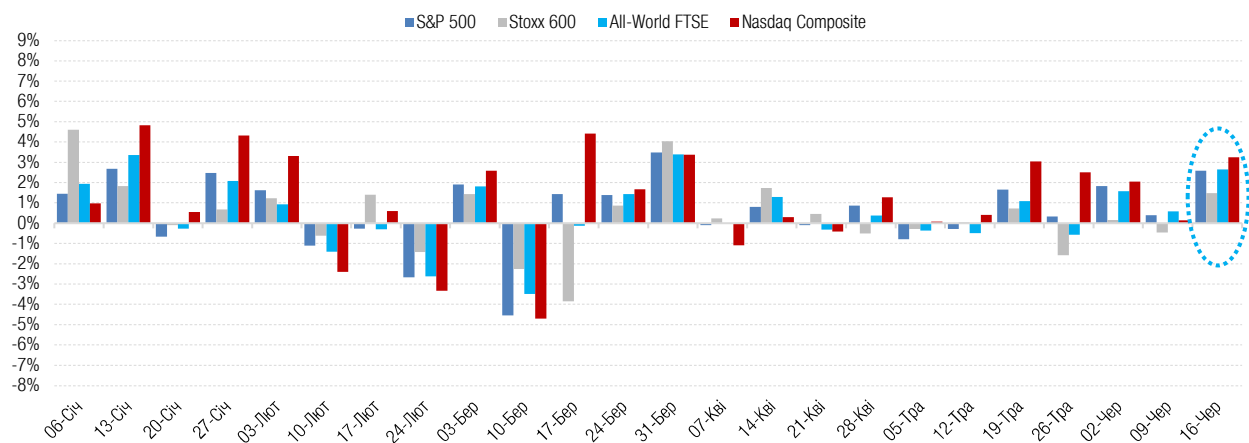
сектору високих технологій, послаблення очікувань рецесії, а також ескалація страхів пропустити ралі.

Водночас інвертована крива дохідностей казначейських облигацій США крутішає, що свідчить про посилення очікувань рецесії учасниками боргових ринків. Інфляція в США і Європі залишається високою, особливо її базова складова, і регулятори навряд чи зможуть значно уповільнити її без серйозного послаблення економіки через вищі ставки.

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

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

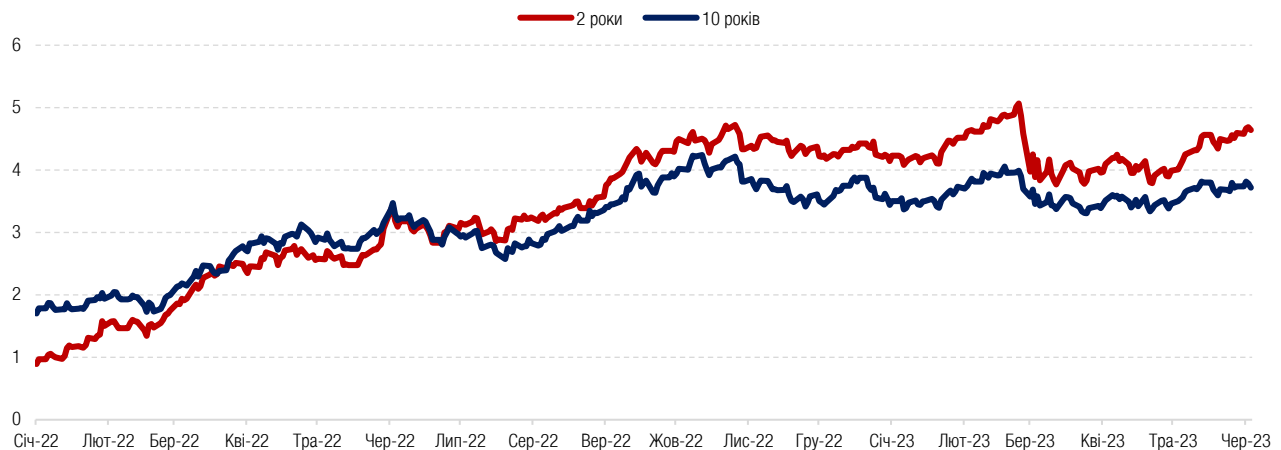
Минулого тижня провідні індекси акцій показали найкращу динаміку з кінця березня



Джерело: Bloomberg, ICU.

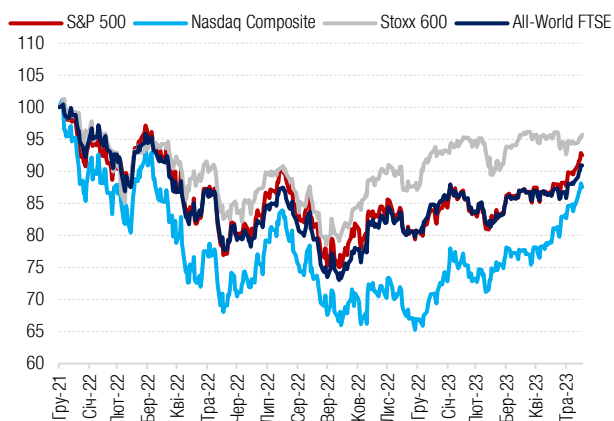
Графік 2. Дохідність казначейських облигацій США за строками погашення, %

Інвертована крива дохідностей означає перевищення дохідностей 2-річних облигацій над дохідностями 10-річних і сигналізує про ймовірну рецесію



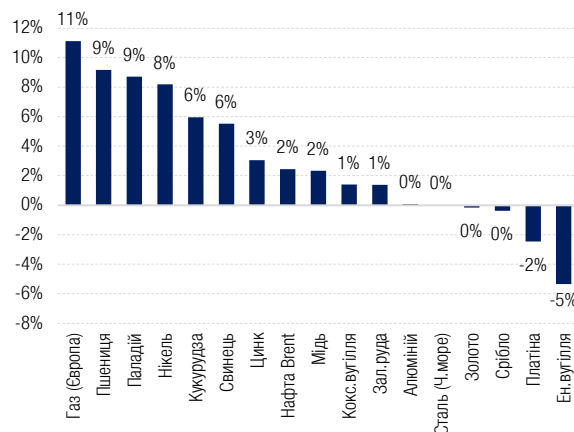
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 4. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Інтерес нерезидентів до первинних розміщень ОВДП зріс

Минулого тижня Мінфін залучив до бюджету один із найменших обсягів гривневих коштів цього року, частину з них від нерезидентів.

На первинному аукціоні минулого вівторка Мінфін розмістив ОВДП на 2.4 млрд грн за номіналом та залучив 2.5 млрд грн. Майже всі кошти отримано від ОВДП з терміном обігу рік та півтора. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Торги на вторинному ринку минулого тижня більш рівномірно, ніж у попередні тижні, розподілилися між різними випусками облігацій. Найбільше торгувалися ОВДП з погашенням у 2027 році (23% всіх торгів гривневими ОВДП). Також великі обсяги торгів були з ОВДП з виплатою найближчого купону у вересні та листопаді цього року (13% та 10% загального обсягу торгів гривневими облігаціями), а також резервними ОВДП з погашенням у квітні 2025 року і найближчим купоном у жовтні цього року (12% усіх торгів гривневими ОВДП).

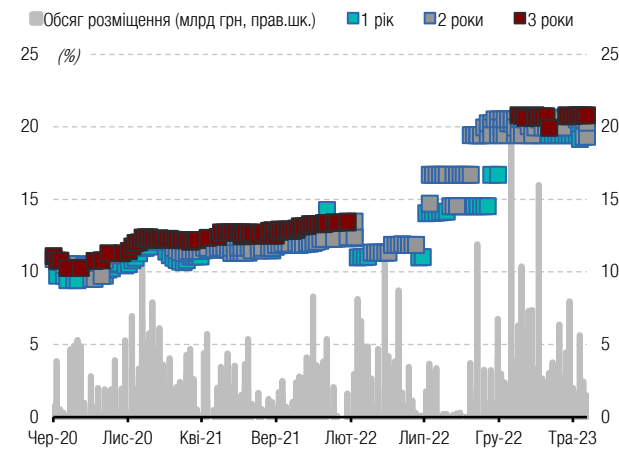
Найбільше зріс портфель гривневих ОВДП в нерезидентів – на 1 млрд грн за тиждень - і перевищив 50 млрд грн. Це найбільше значення після різкого падіння наприкінці травня.

Погляд ICU: З огляду на результати аукціону та торгів на вторинному ринку, нерезиденти могли купити значну частину розміщених на аукціоні ОВДП. Вони також могли змінювати строкову структуру портфелів для оптимізації можливості репатріації коштів восени цього року.

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

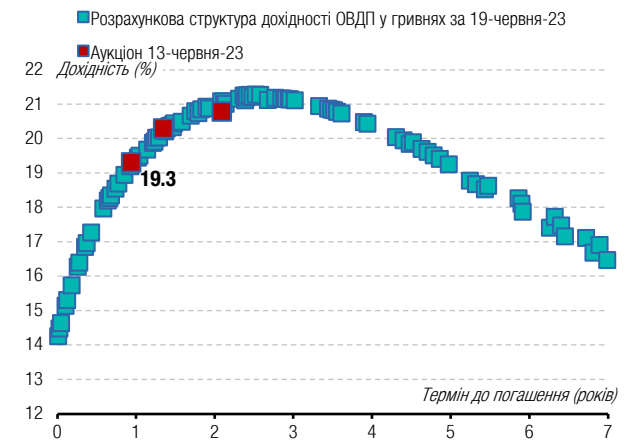
Графік 5. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

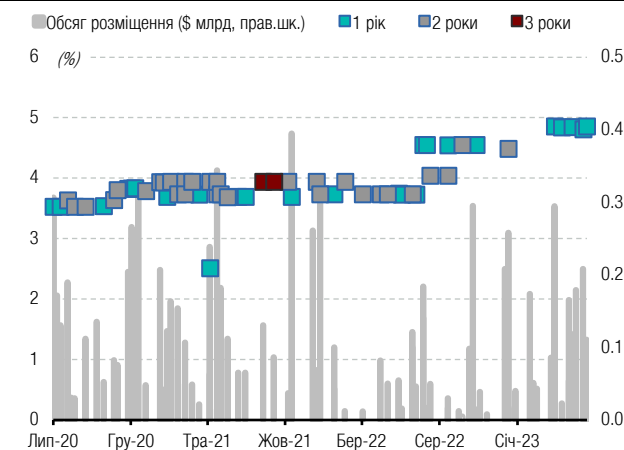
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

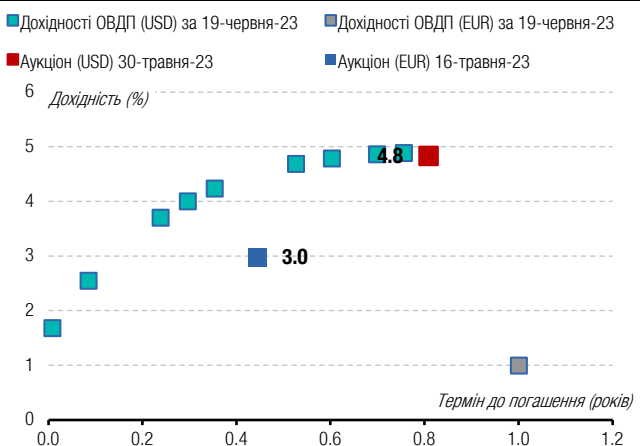
Графік 6. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Нове ралі на ринку єврооблігацій

Українські єврооблігації завершили минулий тиждень різким зростанням цін і звуженням діапазону цін паперів різної строковості.

Більшу частину минулого тижня єврооблігації котирувалися в діапазоні, близькому до попередніх тижнів, – 18-22 центи за долар. Але наприкінці четверга почався ріст цін за частиною інструментів, який склав приблизно 2%, а в п'ятницю ріст продовжився ще на 4-12% за різними інструментами. Відповідно тиждень українські єврооблігації завершили з ростом цін на 5-14%, до 20-23 центів зі звуженням діапазону цін паперів різної строковості до 7.5%. ВВП-варанти теж подорожчали минулого тижня приблизно на 25% до 36 центів за долар умовного номіналу.

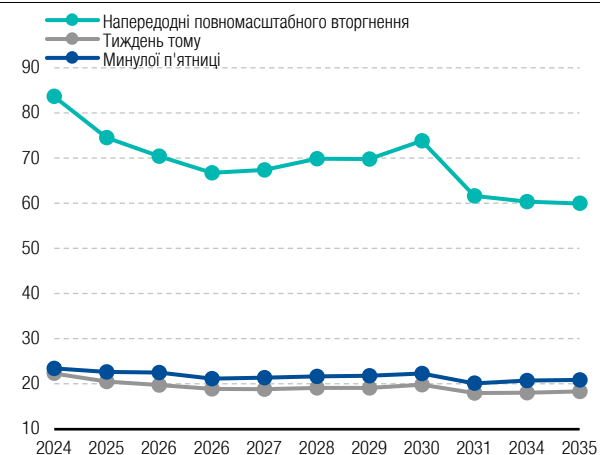
Погляд ІСУ: Наприкінці минулого тижня українські суверенні зобов'язання отримали нову хвилю ситуативного попиту, яка могла бути спричинена збігом кількох позитивних новин. На тлі початку українського контрнаступу у Брюсселі відбулося чергове засідання у форматі Рамштайн, на якому було оголошено про черговий етап підтримки України та поставки зброї. Також у Брюсселі відбулося перше з 2016 року засідання Україна-НАТО, а представники

країн НАТО все частіше позитивно відгукувалися щодо вступу України в альянс після війни. Водночас видання *Financial Times* опублікувало інформацію, що низка сенаторів США за двопартійної підтримки представили проєкт закону щодо конфіскації та передачі Україні заморожених російських коштів.

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

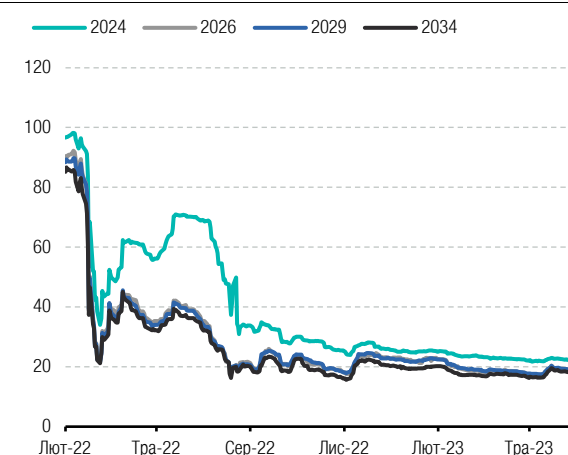
Графік 7. Ціни українських єврооблігацій

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

Перші кроки НБУ з валютної лібералізації скромні

НБУ дозволив переказувати за кордон кошти для виконання зобов'язань за дуже малим обсягом зовнішніх кредитів.

Минулого тижня НБУ дозволив переказувати за кордон кошти для виконання зобов'язань за зовнішніми кредитами, які забезпечені гарантією чи порукою міжнародної фінансової організації або надані за участю іноземного експортно-кредитного агентства чи іноземної держави.

Готівковий ринок валюти залишався стабільним на початку минулого тижня, але за підсумками повного тижня курс гривні в системно важливих банках незначно укріпився на декілька копійок до 36.75-37.36 грн/\$.

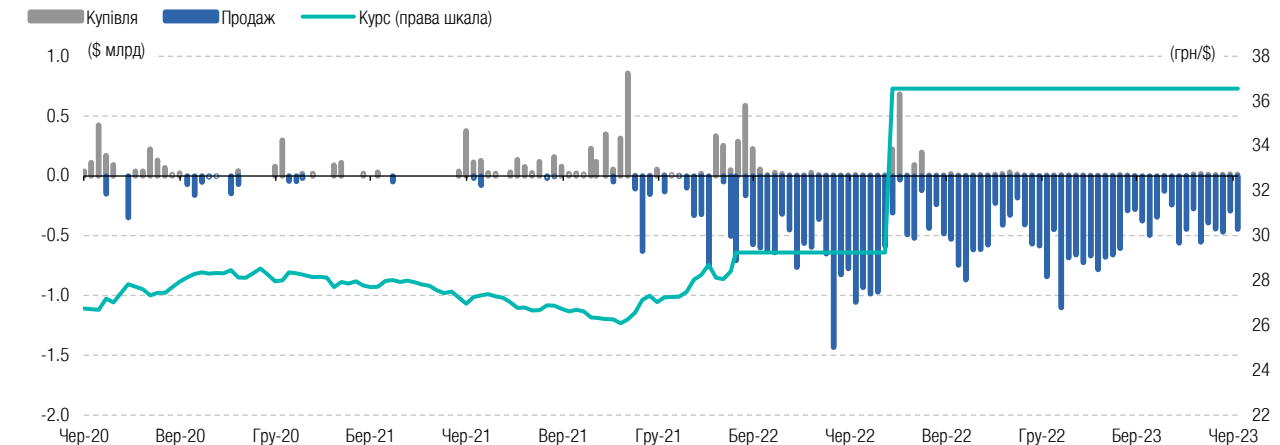
На міжбанківському ринку зросли обсяги придбання валюти клієнтами банків (юрособами) на 19% до \$962 млн за чотири робочі дні. Продаж ними валюти зменшився на 3%, а дисбаланс між попитом та пропозицією зріс майже у п'ятеро до \$220 млн за неповний тиждень. Це призвело до збільшення інтервенцій НБУ з продажу іноземної валюти на 53% до \$447 млн.

Погляд ICU: Перші кроки НБУ з валютної лібералізації виявилися надзвичайно скромними. Імовірно, це ознака того, що найближчими місяцями чи кварталами НБУ не готовий робити різких рухів у цьому напрямку. Проте все ж варто дочекатися публікації дорожньої карти валютної лібералізації. Минулотижневє рішення НБУ практично не матиме впливу на попит на іноземну валюту на міжбанківському ринку та обсяги інтервенцій НБУ.

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

Графік 8. 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 може знизити облікову ставку раніше

Як і очікувалося, облікову ставку залишили без змін на рівні 25%, але зниження інфляції може змусити регулятора знизити ставку вже у 3 кв 2023р.

Під час попереднього рішення щодо облікової ставки НБУ значно покращив свої прогнози, розраховуючи на зниження ставки в 4 кв 2023р, а не в 2 кв 2024р. Хоча оновлення макроекономічного прогнозу на цей раз не було заплановано, НБУ оголосив, що може знизити ставку раніше.

Погляд ICU: Наступні два перегляди ставки відбудуться в наступному кварталі - заплановано на 27 липня та 14 вересня. Найімовірніше, для зниження ставки НБУ обере саме вересень, це буде перше таке рішення з моменту встановлення облікової ставки на рівні 25% рік тому. Ми очікуємо зниження ставки на 5 п.п. до кінця цього року.

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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Віталій Вавришук

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.

