

# Фінансовий тижневик

## Гривня продовжує слабшати

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

##### Ринки знову сподіваються на близьке пом'якшення монетарної політики

Слабкі дані опитувань ділової активності в західних економіках і відсутність негативних сюрпризів у виступі голови ФРС у Джексон Хоулі відродили надії інвесторів на те, що ставки вже досягли свого піку й незабаром почнуть знижуватись.

#### Ринки державних облігацій

##### Рефінансування ОВДП знизилася

Мінфін рефінансував усього 15% здійснених минулого тижня погашень, унаслідок чого скоротилися портфелі всіх груп інвесторів, а торгівля облігаціями на вторинному ринку активізувалася.

##### Ціни на єврооблігації продовжили зниження

Українські єврооблігації продовжили дешевшати минулого тижня, попри позитивний глобальний тренд щодо ринків, які розвиваються.

#### Валютний ринок

##### Гривня продовжує слабшати

Населення збільшило купівлю валюти, що продовжило тиснути на гривню минулого тижня. На міжбанківському ринку збільшився дисбаланс між попитом та пропозицією, спричинивши збільшення інтервенцій НБУ.

### ПОНЕДІЛОК, 28 СЕРПНЯ 2023

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 25 серпня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	22.00	+0bp	-300bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	197,368	+7.10	+234.41
Деп. сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	521,460	+1.99	+150.47

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 25 серпня 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	690,693	-0.17	+17.15
Банки	556,375	-2.03	+8.20
Резиденти <sup>3</sup>	119,018	-2.38	+79.85
Фіз. особи <sup>4</sup>	47,071	-1.58	+55.17
Нерезиденти <sup>5</sup>	48,523	-4.13	-31.08
<b>Всього</b>	<b>1,463,970</b>	<b>-1.22</b>	<b>+15.18</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 25 серпня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.9127	+0.13	+0.53
EUR/USD	1.0796	-0.71	+8.23
Індекс долара <sup>2</sup>	104.077	+0.68	-4.05
Індекс гривні <sup>3</sup>	113.362	+0.10	-1.24

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 (за 28 серпня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.00
12 місяців	20.00	18.00
Два роки	20.50	19.00
Три роки	21.00	19.50
12 місяців (\$)	N/A	N/A
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки знову сподіваються на близьке пом'якшення монетарної політики

Слабкі дані опитувань ділової активності в західних економіках і відсутність негативних сюрпризів у виступі голови ФРС у Джексон Хоулі відродили надії інвесторів на те, що ставки вже досягли свого піку й незабаром почнуть знижуватись.

У своєму виступі на річній конференції центральних банків у Джексон Хоулі голова ФРС Джером Пауелл зазначив, що центральний банк США готовий надалі піднімати ставки, якщо це буде потрібно, й утримувати кредитні кошти високими до тих пір, поки інфляція остаточно не візьме напрямок до цільової позначки у 2%. За його словами, інфляція суттєво сповільнилась останнім часом, проте все ще залишається занадто високою, і її подальше зниження може зайняти ще довгий час. Водночас Пауелл заявив, що регулятор налаштований діяти обережно, і припустив, що за результатами вересневого засідання ставки ФРС залишаться незмінними.

Напередодні ж виступу голови ФРС оприлюднення серпневих даних ділової активності засвідчило чергове економічне послаблення в розвинутих економіках. Загальний індекс менеджерів закупівель PMI в США показав уповільнення активності аж до стагнації. Водночас аналогічний показник у Єврозоні засвідчив, що спад ділової активності прискорюється. В обох регіонах послабилася діяльність у секторі послуг, який донедавна був ключовим рушієм економічного зростання. Утім, інвестори сприйняли всі ці негативні дані більше як передумови ближчого кінця циклу підвищення ставок і відреагували зростанням цін на акції та зниженням доходностей облігацій.

Також ринки поновили оптимізм щодо перспектив впровадження технологій штучного інтелекту. Головною подією минулого тижня для сектору високих технологій був квартальний звіт провідного американського виробника мікросхем Nvidia. Звіт перевершив очікування аналітиків як щодо результатів за 2кв23, так і прогнозів менеджменту на наступний квартал. Вартість акцій Nvidia зросла за тиждень на 3.5%, причому стрімке зростання почалося ще до публікації звіту та сприяло зростанню інших акцій сектору.

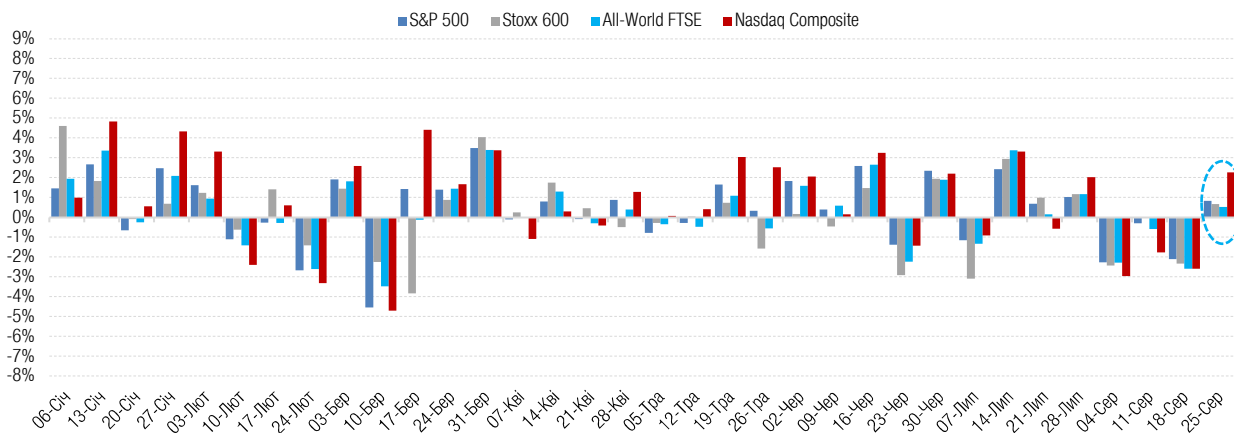
У результаті індекс Nasdaq Composite, який фокусується на американському секторі високих технологій, піднявся за минулий тиждень на 2.3%, тоді як S&P 500 зріс на скромніші 0.8%. Глобальний All World FTSE виріс на 0.5%, а європейський Stoxx 600 на 0.7%. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися на незначні 2 б.п. до 4.24%, а дворічних – зросли на 14 б.п. до 5.08%. Індекс долара США DXY укріпився за тиждень на 0.7% до 104.1. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс на 0.7%.

Для ринків сировини минулий тиждень відзначився піднесеними настроями в сегменті металів і слабкістю цін на енергоносії. Найбільше знизилися ціни на природний газ після того, як робітники й керівництво експортних терміналів скрапленого природного газу в Австралії почали процес врегулювання суперечки і ризик страйку суттєво знизився. Після нещодавнього падіння ціни на індустриальні кольорові метали відновлювалися завдяки надіям на більше стимулювання китайської економіки й загальному покращенню апетиту до ризиків. Найстрімкіше ж вирости ціни на залізну руду, оскільки китайські регулятори наразі не поспішають вводити обмеження на виробництво сталі, на які очікують трейдери.

**Погляд ICU: Опитування PMI показали, що настрої бізнесу в Європі, Великобританії і США погіршуються швидше за прогнози під тиском високих ставок, інфляції і сповільнення попиту. Наразі зосереджені на перспективах високих ставок ринки вітають такі новини, оскільки інтерпретують їх як передумови пом'якшення монетарної політики. Виступ голови ФРС у Джексон Хоулі укріпив ринки у своєму оптимізмі, оскільки не приніс ніяких поганих сюрпризів, до того ж підтвердив очікування паузи в підвищенні ставок. Утім, статистичні дані поки ще не дозволяють західним центральним банкам говорити, що тренд на уповільнення інфляції стає стійким. Публікація даних ринку зайнятості й індексу цін споживчих витрат у США цього тижня стане черговим тестом на обґрунтованість оптимізму ринків.**

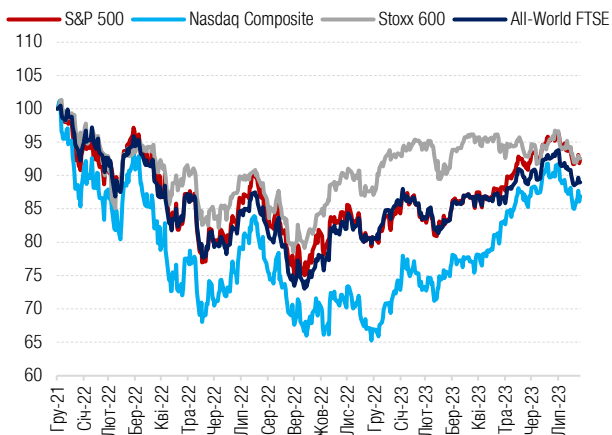
**Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2023, %**

Провідні фондові індекси переривають тритижневу серію падіння на надіях близького пом'якшення монетарної політики і ажіотажі навколо ШІ



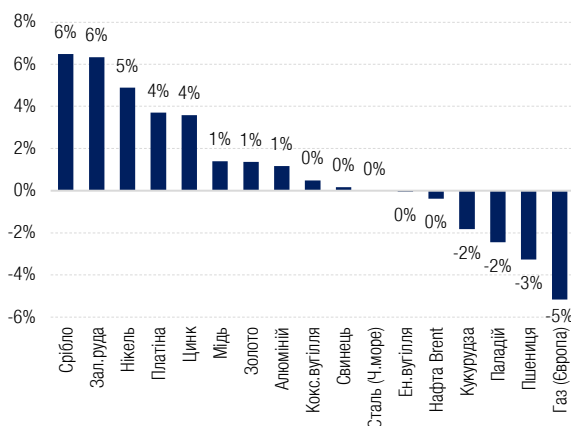
Джерело: Bloomberg, ICU.

**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

## Рефінансування ОВДП знизилося

Мінфін рефінансував усього 15% здійснених минулого тижня погашень, унаслідок чого скоротилися портфелі всіх груп інвесторів, а торгівля облігаціями на вторинному ринку активізувалася.

На первинному аукціоні Мінфін залучив лише 3.3 млрд грн, відхиливши 78% отриманого попиту (див. [огляд аукціону](#)), і рефінансував лише 15% здійснених минулого тижня виплат за гривневими ОВДП, з яких 20 млрд грн були погашенням гривневих облігацій. Відповідно, портфелі всіх груп інвесторів скоротилися, а найбільше нерезидентів – на майже 6%.

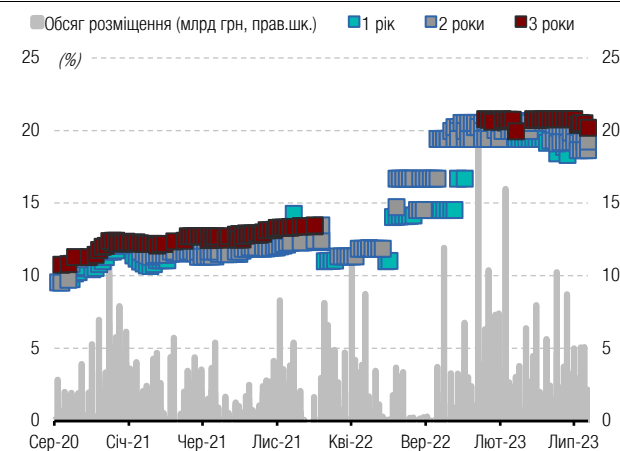
Водночас на вторинному ринку активність зросла. Обсяг торгів гривневими ОВДП за минулий тиждень склав 4.2 млрд грн, що удвічі більше, ніж за попередній тиждень. Найбільше торгувалися "резервні" облігації з погашенням у липні 2026 року (37% торгів гривневими ОВДП) та гривневі облігації з погашенням у лютому 2025 року (28% торгів гривневими ОВДП).

**Погляд ICU: Міністерство фінансів могло б рефінансувати переважну більшість погашень, здійснених минулого тижня, але для цього довелося б збільшити загальний розмір випуску резервних ОВДП до понад 30 млрд грн (із урахуванням попередніх розміщень). Але схоже, що Мінфін прагне обмежувати обсяг таких облігацій на рівні, близькому до 20 млрд грн, для кожного випуску. Тож на завтра вже оголошено розміщення нового випуску облігацій із погашенням у листопаді 2026 року, який згодом може бути включений у перелік облігацій, дозволених для покриття частини обов'язкових резервів. З іншого боку, невеликий обсяг первинного розміщення стимулював більшу активність на вторинному ринку. Імовірно, нерезиденти перевкладатимуть отримані погашення в інструменти, які дозволять репатріювати купонні виплати в грудні та січні.**

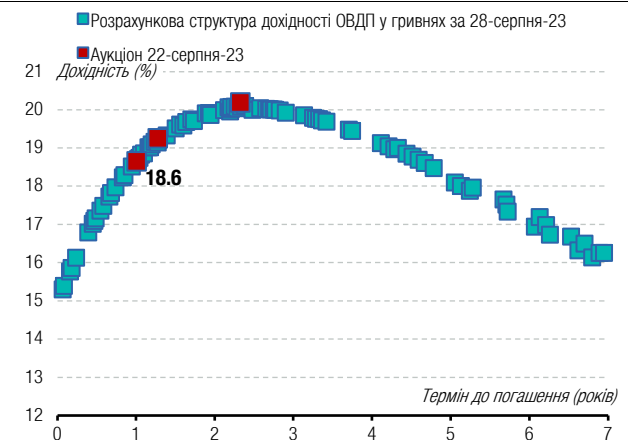
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

**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)

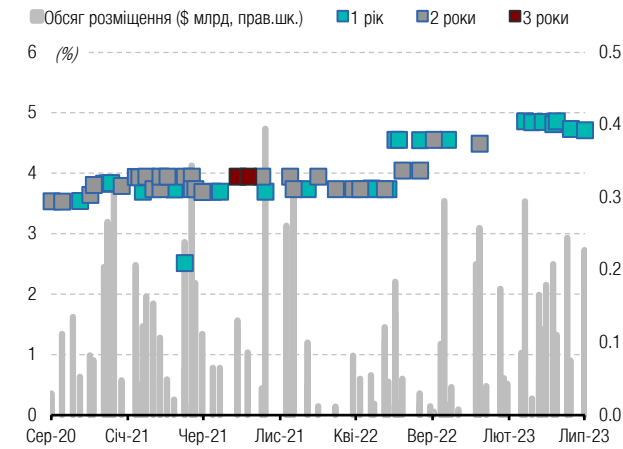


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



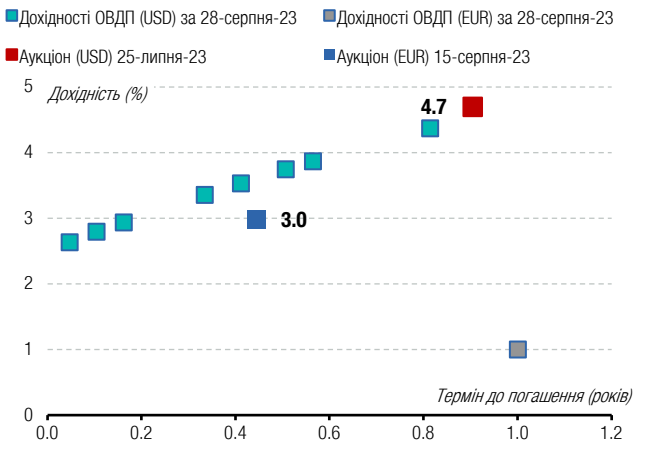
**Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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 на єврооблігації продовжили зниження**

Українські єврооблігації продовжили дешевшати минулого тижня, попри позитивний глобальний тренд щодо ринків, які розвиваються.

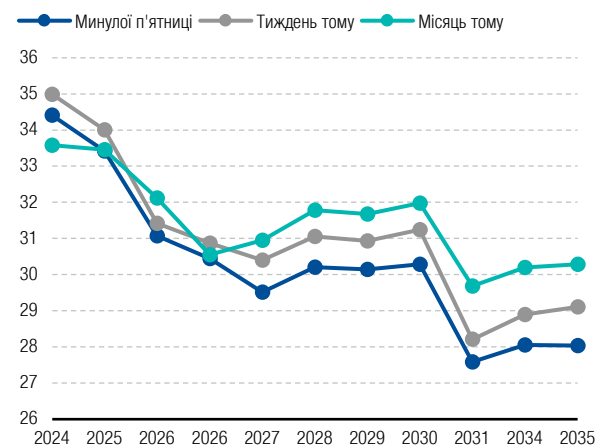
Єврооблігації подешевшали за минулий тиждень у середньому майже на 2% до 27-34 центів на долар. Діапазон цін для інструментів із різними термінами обігу майже не змінився. ВВП-варанти подешевшали на 1% до 47 центів на долар умовного номіналу. Індекс EMBI зріс на 0.7%.

**Погляд ICU:** Ціни українських єврооблігацій залишаються залежними від ситуативного попиту, тож за його відсутності корекція цін дещо затягнулася. Поточна динаміка цін відображає відсутність важливих новин й очікування реструктуризації комерційного боргу в 1п24.

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

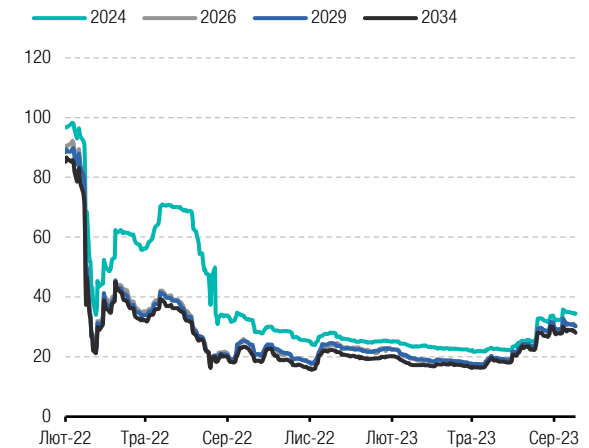
**Графік 6. Ціни українських єврооблігацій**

Ціни доларових єврооблігацій (центів за долар номінальної вартості) за попередній робочий день, тиждень та місяць тому



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### Гривня продовжує слабшати

Населення збільшило купівлю валюти, що продовжило тиснути на гривню минулого тижня. На міжбанківському ринку збільшився дисбаланс між попитом та пропозицією, спричинивши збільшення інтервенцій НБУ.

На роздрібному ринку купівля валюти залишилася більшою за продаж. За чотири робочі дні населення придбало \$381 млн валюти, що на 14% більше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Водночас продаж населенням валюти склав \$323 млн, що лише на 2% більше, ніж за аналогічний період минулого тижня. Збільшилася купівля як готівкової (на 6%), так і безготівкової валюти (у 2.4 рази).

За весь минулий тиждень курс гривні в системно важливих банках послабшав ще на 1% до 37.7-38.7 грн/\$.

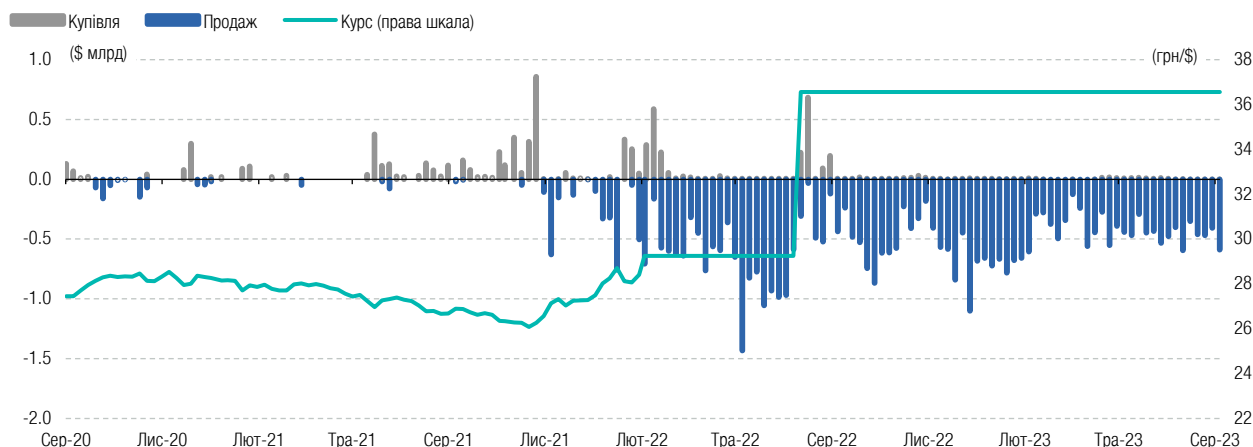
На міжбанківському ринку клієнти банків (юрособи) зменшили продаж та купівлю іноземної валюти. За чотири робочі дні вони продали \$632 млн, що на 30% менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня, і є найменшим обсягом продажу з кінця січня цього року. Водночас вони придбали за чотири робочі дні \$887 млн, що на 15% менше обсягу за аналогічний період попереднього тижня. Через різке зменшення обсягу продажу валюти клієнтами банків НБУ збільшив інтервенції на 45% до \$590 млн.

**Погляд ICU: Інформація про плани НБУ поступово перейти до режиму гнучкого курсу збіглася з типовими осінніми очікуваннями ослаблення гривні, збільшуючи волатильність на ринку та вплив на поточний готівковий курс. Населення прагне зафіксувати поточний вигідний безготівковий курс, розміщуючи кошти на депозитах у все більших обсягах. Водночас міжбанківський ринок залишається контрольованим НБУ з усе ще прийнятним обсягом щотижневих інтервенцій.**

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 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).

