

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ знизилися вперше з лютого

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки знову охоплюють побоювання тривалих високих ставок

Минулого тижня ринки знову отримали свідчення того, що зайнятість і споживання в США залишаються сильними, тоді як економіки Європи й Китаю вчергове демонстрували ознаки слабкості. Це підігріло страхи триваліших високих ставок ФРС і спричинило тижневе падіння вартості акцій і облігацій.

Ринки державних облігацій

Хвиля активності нерезидентів

Після чотирьох тижнів значного скорочення нерезиденти значно збільшили портфель гривневих облігацій за підсумками минулого тижня, купуючи їх як на первинному, так і на вторинному ринку.

Сентимент до єврооблігацій покращився

Минулого тижня зниження цін на українські єврооблігації припинилося, а за підсумками тижня вони незначно подорожчали.

Валютний ринок

Ринок поступово призвичаюється до нових валютних правил для населення

Рішення НБУ дозволити більші обсяги купівлі безготівкової валюти для населення мало вже значно менший вплив на ринок минулого тижня.

Макроекономіка

Статистика з інфляції знову позитивно дивує

Річна споживча інфляція суттєво уповільнилася до 8.6% у серпні порівняно із 11.3% у липні. Темпи інфляції стрімко спадали з грудня попереднього року, й індекс споживчих цін сповільнився до однознакових показників уперше із середини 2021 року.

Резерви НБУ знизилися вперше з лютого

Валові резерви НБУ знизилися в серпні на 3.2% до \$40.4 млрд, це перший факт їхнього зниження протягом місяця із лютого.

ПОНЕДІЛОК, 11 ВЕРЕСНЯ 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 8 вересня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	22.00	+0bp	-300bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	189,222	-3.32	+239.09
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	505,296	+0.86	+97.71

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 8 вересня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	690,693	+0.00	+14.25
Банки	561,417	+0.28	+11.50
Резиденти ³	123,888	+1.99	+89.90
Фіз.особи ⁴	49,108	+1.58	+59.71
Нерезиденти ⁵	49,145	+1.48	-27.76
Всього	1,476,573	+0.38	+16.06

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 8 вересня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9223	+0.01	+0.32
EUR/USD	1.0700	-0.74	+7.03
Індекс долара ²	105.090	+0.82	-4.21
Індекс гривні ³	114.369	+0.82	-0.11

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 11 вересня 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 (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки знову охоплюють побоювання тривалих високих ставок

Минулого тижня ринки знову отримали свідчення того, що зайнятість і споживання в США залишаються сильними, тоді як економіки Європи й Китаю вчоргове демонстрували ознаки слабкості. Це підігріло страхи триваліших високих ставок ФРС і спричинило тижневе падіння вартості акцій і облігацій.

У США ключовими сигналами стійкості економіки для інвесторів стали дані з ринку зайнятості й показники очікувань ділової активності. Заяви на допомогу з безробіття в США за попередній тиждень впали до 216 тис. (консенсус-прогноз 234 тис.), найнижчого рівня з лютого. Водночас індекс PMI сектору послуг США згідно з опитуваннями Institute of Supply Management зріс до 54.5 в серпні - найвищого рівня з лютого.

Водночас у Європі економічна ситуація досі має тенденцію до погіршення: загальний індекс ділової активності (PMI) Єврозони не виправдав очікувань і впав до 46.7 у серпні з 48.6 у липні - найнижчого показника з листопада 2020 р.

Різно сповільнилася ділова активність сектору послуг і в Китаї, де відповідний індекс PMI Caixin впав до найнижчого рівня з грудня 2022 р. Підсилили песимістичні настрої щодо китайської економіки дані зовнішньої торгівлі: падіння обсягів експорту й імпорту хоч і виявилось меншим за очікування, проте склало значні 9% і 7% р/р відповідно.

Новини з Китаю також нанесли ще один відчутний удар по ринках акцій: влада спочатку ввела, а потім ще й поширила обмеження з використання iPhone службовцями своїх центральних державних установ. У результаті акції Apple за тиждень втратили 6%, також стрімко впали ціни акцій ключових постачальників компанії, таких як Nvidia (-8%) і Qualcomm (-8%).

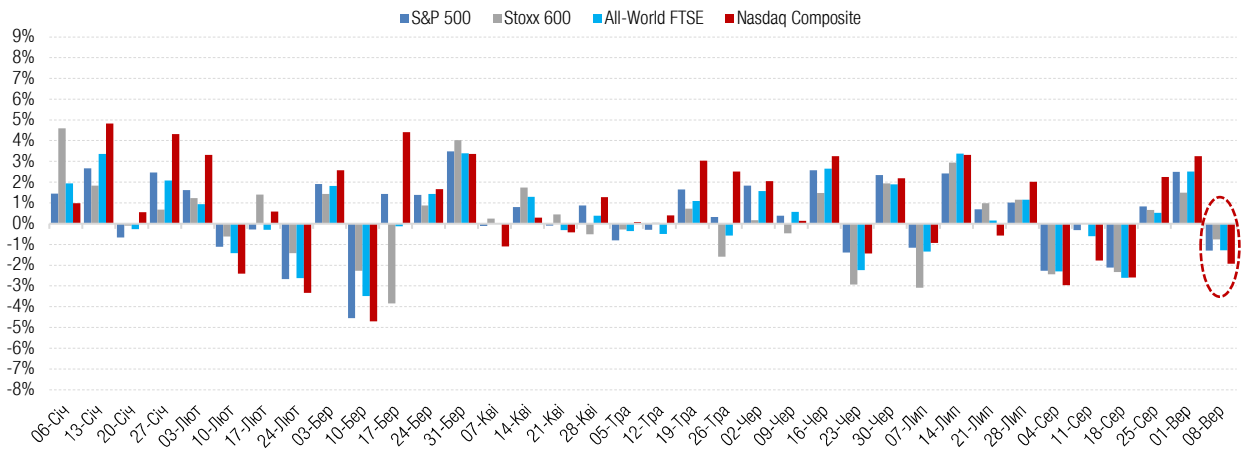
За підсумками тижня впали котирування як на ринках акцій, так і облігацій. Американські індекси S&P 500 Nasdaq Composite впали на 1.3% і 1.9% відповідно. Глобальний All World FTSE знизився на 1.3%, а європейський Stoxx 600 на 0.8%. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли на 9 б.п. до 4.26%, а дворічних – на 11 б.п. до 4.99%. Індекс долара США DXY укріпився за тиждень на 0.8% до 105.1. Індекс еврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, просів ще на 0.4%.

Погіршення настроїв на фінансових ринках негативно вплинуло й на ринки сировини. Додатково тиснули на ціни укріплення долара США й слабкі дані імпорту головного споживача сировини Китаю. Одним із небагатьох винятків були ціни на нафту, які зросли за тиждень на 2% на тлі заявлених планів Саудівської Аравії й росії подовжити добровільні обмеження на видобуток й експорт нафти до кінця року.

Погляд ICU: Ринки вчоргове сприйняли ознаки стійкості економіки США як погану новину, оскільки розцінили це як збільшення інфляційних ризиків, а отже, й жорсткіших дій ФРС. Зростання цін на нафту більш ніж на 25% з червня найближчим часом обумовлюватиме прискорення зростання цін на пальне, суттєво збільшуючи загальний інфляційний тиск. Подальший ринковий тренд значною мірою залежатиме від даних споживчої інфляції США за серпень, які буде оприлюднено цієї середи.

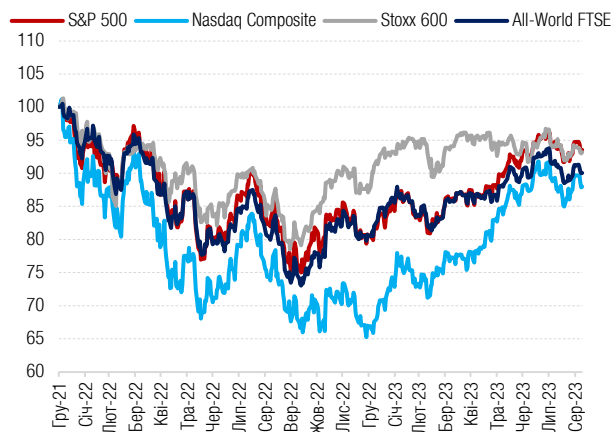
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2023, %

Побоювання стійкої інфляції в США, регулятивні заходи китайської влади проти продукції Apple і подальше сповільнення економік Китаю та Єврозони спричинили падіння провідних фондових індексів минулого тижня



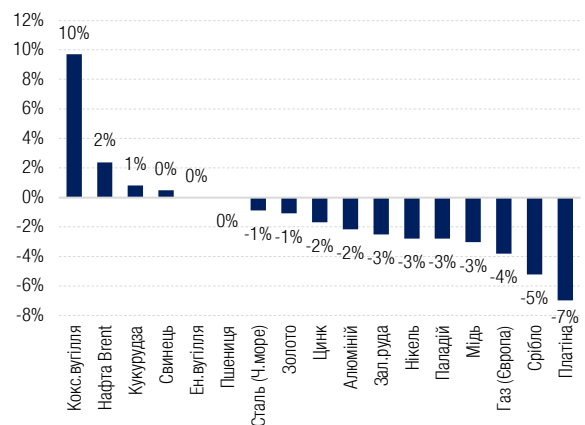
Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Хвиля активності нерезидентів

Після чотирьох тижнів значного скорочення нерезиденти помітно збільшили портфель гривневих облігацій за підсумками минулого тижня, купуючи їх як на первинному, так і на вторинному ринку.

Міністерство фінансів розмістило минулого тижня новий випуск військових ОВДП з погашенням у червні 2025 року на 3.5 млрд грн. Попри те що попит перевищив 8 млрд грн, Мінфін вирішив відхилити частину дорогого попиту та встановити ставку відсікання аналогічно до півторарічних ОВДП – 18.35%. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

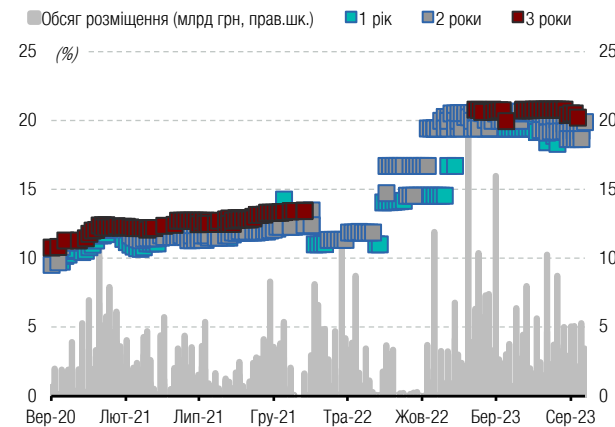
Без урахування банків найбільше свій портфель гривневих ОВДП за минулий тиждень наростили нерезиденти – на 0.9 млрд грн. Це відбулося після скорочення вкладень нерезидентів в ОВДП на 2.6 млрд грн за чотири тижні. Найбільше портфель нерезидентів зріс у середу, після розрахунків за підсумками первинного аукціону.

Погляд ICU: Розміщений минулого тижня новий випуск облігацій має першу виплату купону в грудні цього року. Цілком можливо, що саме попит нерезидентів і сформував значну перепідписку на аукціоні – попит удвічі перевищував запропонований Мінфіном обсяг. Ми очікуємо, що й цього тижня нерезиденти будуть активно купувати нові військові ОВДП, адже, придбавши ці облігації минулого та цього тижня, нерезиденти зможуть репатріювати отримані відсотки в грудні.

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

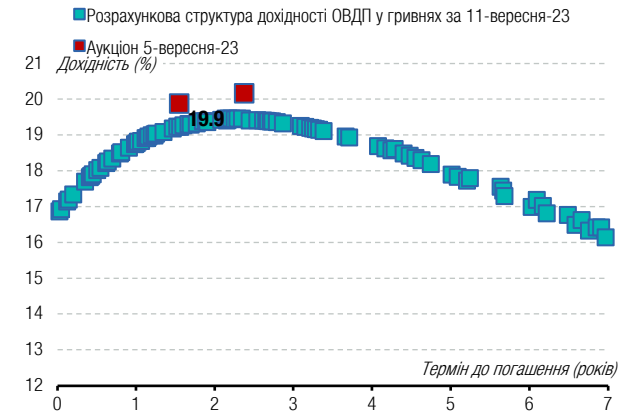
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

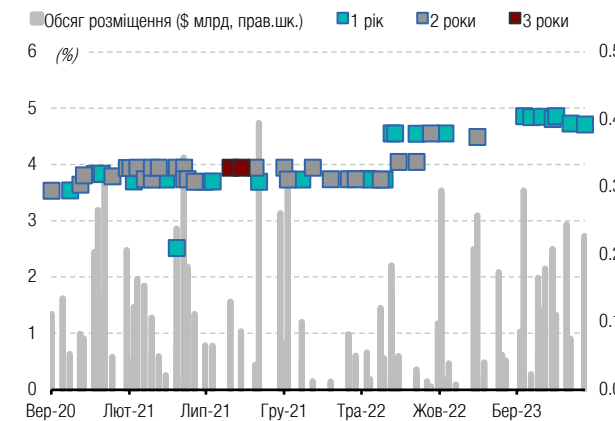
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

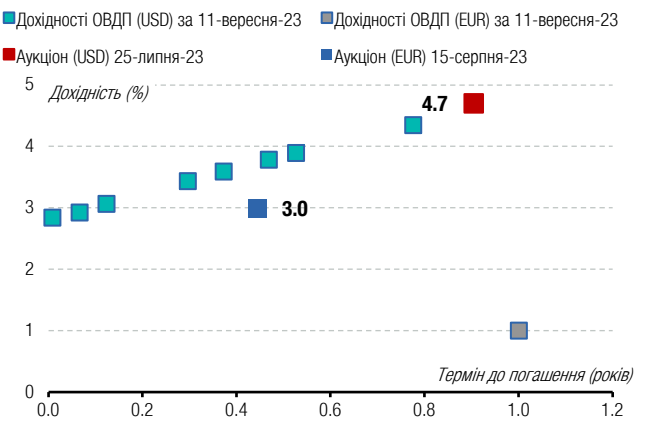
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Сентимент до єврооблігацій покращився

Минулого тижня зниження цін на українські єврооблігації припинилося, а за підсумками тижня вони незначно подорожчали.

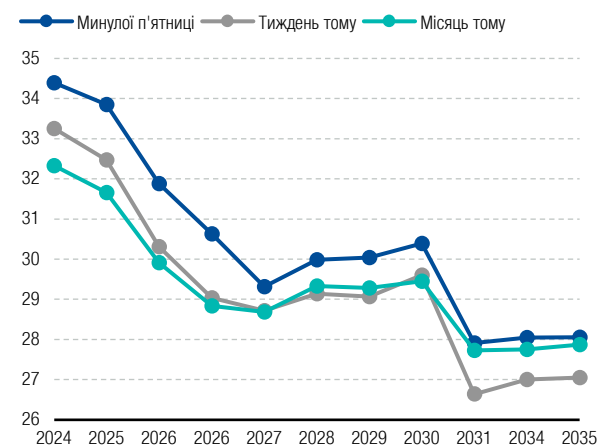
Ціни українських єврооблігацій зросли в середньому майже на 4% до 28-34 центів на долар. Найбільше – на понад 5% – подорожчали єврооблігації з погашенням у 2026 році. ВВП-варанти подорожчали за тиждень на 10% до понад 50 центів на долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Ціни українських єврооблігацій та варантів почали зростати в середу, коли Україну відвідав Державний секретар США Ентоні Блінкен. Його заяви про гарний прогрес у контрнаступі та про виділення нового пакету допомоги могли підіграти ситуативний попит, що став проявлятися більш активно наприкінці тижня. До того ж, у пресі з'явилися повідомлення про намагання Білого дому прискорити затвердження конгресом нового пакету допомоги Україні. Ціни на єврооблігації залишатимуться волатильними протягом наступних місяців, адже інвестори будуть переоцінювати їхню справедливую вартість залежно від нової інформації про економіку, зовнішню фінансову підтримку України та потенційні умови реструктуризації, що з'являтиметься на ринку.

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

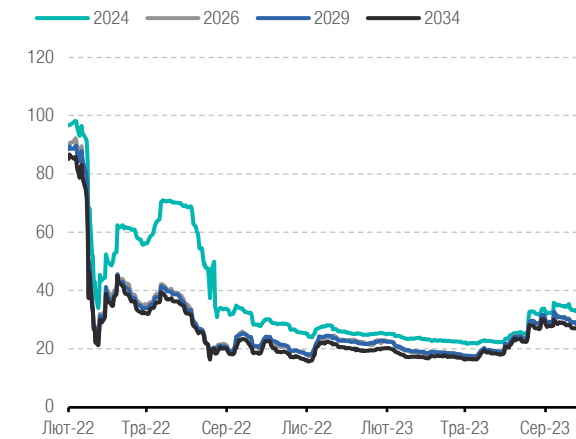
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Ринок поступово призвичаюється до нових валютних правил для населення

Рішення НБУ дозволити більші обсяги купівлі безготівкової валюти для населення мало вже значно менший вплив на ринок минулого тижня.

Обсяг купівлі готівкової валюти минулого тижня залишився майже незмінним порівняно з переднім тижнем, коли після рішення НБУ попит частково переорієнтувався в безготівковий сегмент. Населення придбало за чотири робочі дні минулого тижня \$282 млн готівкою, що лише на 2% менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Водночас купівля безготівкової валюти зменшилася на 25%.

Готівковий курс гривні в системно важливих банках минулого тижня послабшав у середньому на декілька копійок – до 37.4-38.2 грн/\$.

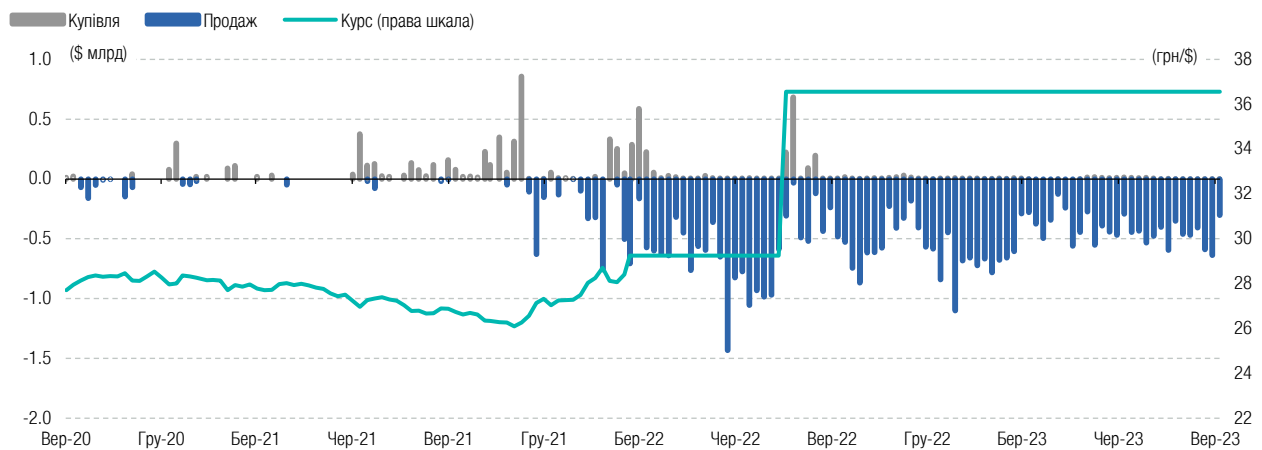
На міжбанківському ринку НБУ зменшив обсяг інтервенцій із продажу валюти більш ніж удвічі, до \$303 млн, унаслідок значно кращої збалансованості операцій клієнтів банків (юросіб): порівняно із попереднім тижнем продаж ними валюти зріс на 20%, а купівля – скоротилася на 10% (за підсумками чотирьох робочих днів).

Погляд ICU: Дозвіл НБУ купувати валюту онлайн без розміщення на депозиті та удвічі більше з розміщенням на депозиті мав короткотривалий вплив на обсяги купівлі безготівкової валюти, і минулого тижня ажіотаж почав поступово спадати. Потреба банків у забезпеченні населення валютою зменшилася, як зменшилась і потреба у задоволенні попиту клієнтів-юросіб. Тож знизився й тиск на міжбанківський ринок, потребуючи меншого обсягу інтервенцій НБУ.

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

Статистика з інфляції знову позитивно дивує

Річна споживча інфляція суттєво уповільнилася до 8.6% у серпні порівняно із 11.3% у липні. Темпи інфляції стрімко спадали з грудня попереднього року, й індекс споживчих цін сповільнився до однознакових показників уперше із середини 2021 року.

У місячному вимірі споживчі ціни знизилися на 1.4% у серпні після скорочення на 0.6% у липні. Ключовим фактором дефляції останніх двох місяців літа став великий урожай зернових, овочів та фруктів. Тож ціни на продукти харчування знизилися на 3.9% у серпні після зниження на 2.1% у липні. Позитивні ефекти високого врожаю були підсилені ефектами стабільного обмінного курсу попри невеличку турбулентність на ринку готівкової валюти наприкінці серпня. Негативний вплив на інфляцію від зростання ціни на пальне було повністю знівельовано більш потужним позитивним ефектом високого врожаю.

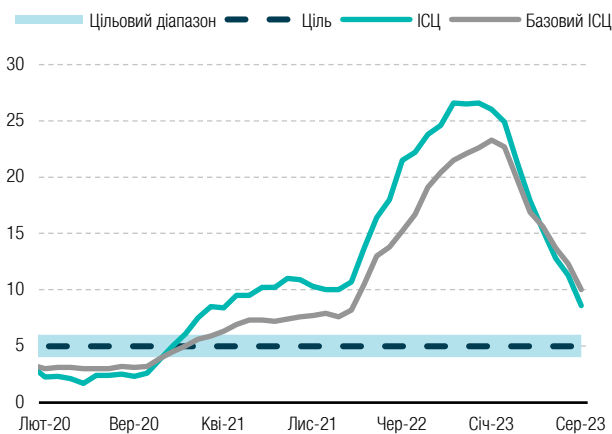
Погляд ICU: Значне сповільнення споживчих цін останніми місяцями значно перевершує всі прогнози, тож наприкінці року інфляція гарантовано залишиться однознаковою, ймовірно, в діапазоні 8-9%. Проте ми очікуємо помірнього прискорення росту цін наступного року через поєднання кількох факторів: поступової девальвації гривні, зростання цін на пальне, низьку ймовірність повторення такого ж високого врожаю наступного року. Тож ми очікуємо, що споживчі ціни наступного року зростуть на 10-11%. Із урахуванням цих обставин НБУ продовжить послаблювати жорсткість

монетарної політики – ми очікуємо зниження облікової ставки на 200-300бп до 19-20% у вересні.

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

Графік 8. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

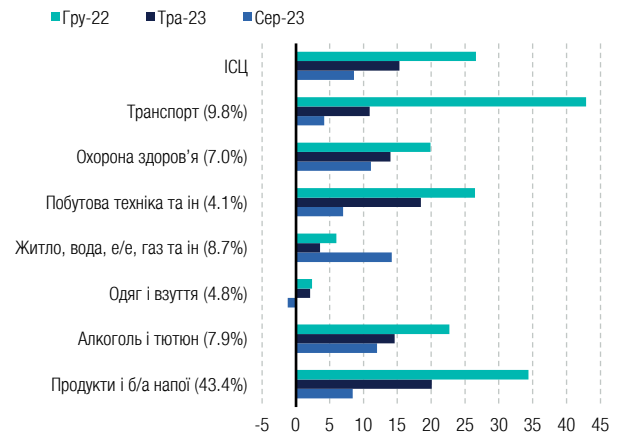
Річна інфляція знизилася до однознакових показників



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 9. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Темпи росту цін на продукти харчування помітно уповільнилися



* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, ІСУ.

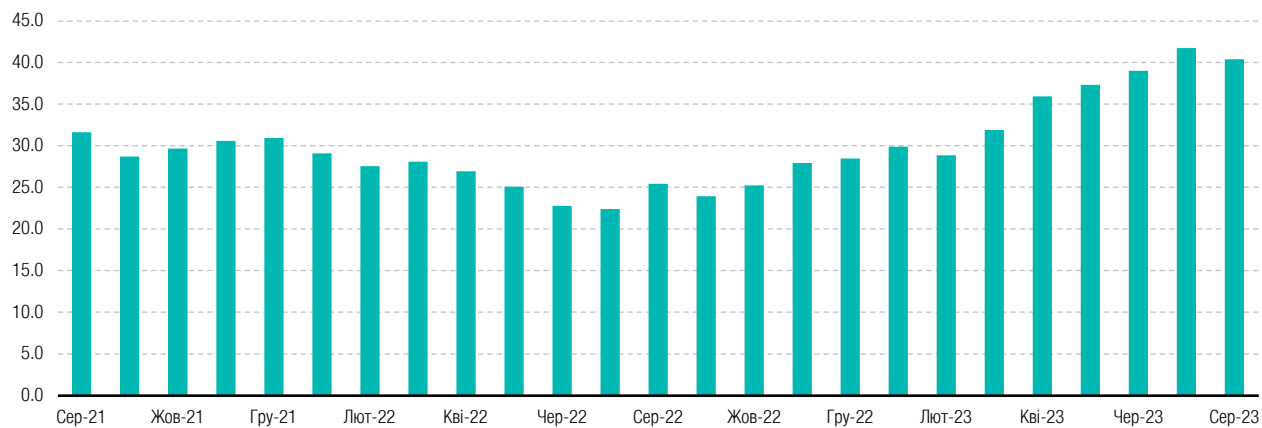
Резерви НБУ знизилися вперше з лютого

Валові резерви НБУ знизилися в серпні на 3.2% до \$40.4 млрд, це перший факт їхнього зниження протягом календарного місяця із лютого.

Обсяги міжнародної фінансової допомоги, які Україна отримала в серпні, значно скоротилися порівняно з попередніми місяцями. Із зовнішніх джерел Україна отримала лише кредит від ЄС, обсягом 1.5 млрд євро. США не надали в серпні грантових коштів уряду, хоча такі гранти надходили щомісяця від початку поточного року. Водночас у серпні НБУ продав \$2.4 млрд через інтервенції на валютному ринку, до того ж уряд та НБУ сплатили \$0.7 млрд за кредитами від СБ та МВФ.

Погляд ІСУ: Наразі є висока впевненість, що транші кредиту від ЄС будуть надходити до завершення року регулярно у розмірі 1.5 млрд євро щомісяця. Водночас перспективи отримання допомоги від США є дещо непевними в частині обсягів та часу. Загалом же ми не очікуємо помітного скорочення фінансової допомоги від США найближчими кварталами, тож прогнозуємо, що резерви НБУ зростуть до \$44 млрд до кінця року. Водночас темпи накопичення резервів значно знизяться наступного року через зростання зовнішніх дисбалансів, зокрема дефіциту зовнішньої торгівлі. Тож наприкінці 2025 року резерви можуть сягнути \$49 млрд.

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

Графік 10. Валові резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ скоротилися вперше з лютого*

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 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.

