

Фінансовий тижневик

Іноземці—фізособи можуть купувати ОВДП

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 25 ВЕРЕСНЯ 2023

Огляд міжнародних ринків

ФРС очікує вищі ставки надовше

Минулого тижня ФРС на черговому засіданні залишила ставки незмінними, проте надіслала чіткі сигнали, що готова їх підвищувати далі, якщо це буде потрібно для сповільнення інфляції. Ринки акцій відреагували найгіршим тижневим падінням із березня.

Ринки державних облигацій

Іноземці – фізичні особи тепер можуть купити ОВДП

Минулого тижня іноземні інвестори – фізичні особи отримали можливість придбати ОВДП, пройшовши віддалену реєстрацію.

Помітного зниження ставок за ОВДП не відбулося

На першому аукціоні після зниження НБУ облікової ставки Міністерство фінансів знизило ставку відсікання лише за найкоротшим інструментом і то лише символічно

Незначні коливання цін єврооблигацій

Ціни українських єврооблигацій незначно знизилися минулого тижня з розширенням діапазону цін для різних термінів обігу.

Валютний ринок

Попит на валюту значно переважає пропозицію

Дефіцит валюти як на міжбанківському, так і роздрібному ринку зберігається на високому рівні, обумовлюючи чималі інтервенції НБУ.

Макроекономіка

ВВП значно зріс у 2кв23 через низьку базу

У 2кв23 економіка помітно зросла на 19.5% р/р у річному вимірі, проте зростання склало лише 0.8% відносно попереднього кварталу (у сезонно скоригованих показниках).

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 22 вересня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	20.00	+0bp	-500bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	235,844	+52.46	+289.72
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	457,082	-14.15	+78.05

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 22 вересня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	690,693	+0.00	+11.48
Банки	574,292	+0.87	+14.23
Резиденти ³	121,024	+2.06	+82.34
Фіз. особи ⁴	48,950	+4.43	+55.15
Нерезиденти ⁵	48,729	-0.27	-28.43
Всього	1,486,012	+0.65	+15.28

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 22 вересня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.9506	+0.05	+0.05
EUR/USD	1.0653	-0.04	+8.31
Індекс долара ²	105.583	+0.25	-5.18
Індекс гривні ³	114.492	+0.00	-0.82

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 25 вересня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.00
12 місяців	20.00	18.00
Два роки	20.25	19.00
Три роки	20.50	19.25
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

ФРС очікує вищі ставки надовше

Минулого тижня ФРС на черговому засіданні залишила ставки незмінними, проте надіслала чіткі сигнали, що готова їх підвищувати далі, якщо це буде потрібно для сповільнення інфляції. Ринки акцій відреагували найгіршим тижневим падінням із березня.

За результатами засідання базові ставки ФРС збереглися на рівні 5.25-5.50%. Водночас учасники засідання дали нові прогнози ставок на 2024-25 рр., а також на довгострокову перспективу. У порівнянні з червневим засіданням медіана цих прогнозів на кінець 2024 р. зросла на 50 б.п. до 5.10%. Також 12 із 19 учасників вважають необхідним ще одне підвищення ставок на 25 б.п. цього року, що відповідає медіані 5.6%. У своїх супроводжувальних коментарях голова ФРС Джером Пауелл зазначив, що центральний банк готовий ще підвищити базову процентну ставку, якщо це буде потрібно. Пауелл також заявив, що ФРС потрібні переконливі сигнали про те, що інфляцію в США вдалося взяти під контроль. Протягом тижня ще ціла низка високопосадовців ФРС у своїх публічних коментарях підтвердили, що для взяття інфляції під контроль може знадобитись подальше підвищення ставок. ФРС також покращила свої прогнози зростання ВВП США до 2.1% у 2023 р. (у порівнянні з 1% у липневому прогнозі) і до 1.5% у 2024 р. (у липні прогнозували 1.1%). Очікування щодо інфляції на поточний рік американський центральний банк переглянув до 3.3% з 3.2%, на наступний – залишив на рівні 2.5%.

Серед інших центральних банків, що приймали рішення по ставках минулого тижня, Банк Англії й Швейцарський національний банк, усупереч очікуванням, утрималися від підвищення. Це призвело до падіння обмінного курсу фунта стерлінгів та швейцарського франка відносно долара США. Водночас центральні банки Швеції та Норвегії підняли ставки на 25 б.п. у відповідності з консенсус-прогнозами.

Продовжили надходити негативні економічні сигнали з європейського регіону. Вересневі індекси ділової активності, PMI, показали, що економіки Єврозони і Великобританії, зокрема їхні сектори послуг, закінчують 3кв23 зі скороченням ділової активності. При цьому інфляційний тиск залишається високим через зростання заробітних плат.

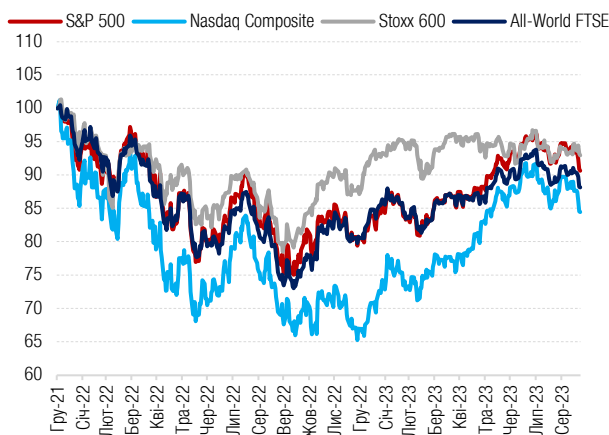
Сильні яструбині сигнали від ФРС спричинили найбільше тижнєве падіння американських індексів акцій із березня. Індекс S&P 500 втратив 2.9%, а Nasdaq Composite – 3.6%. Європейський Stoxx 600 знизився помірно – на 1.9%, а глобальний All-World FTSE впав на 2.6%. Очікувано негативно сприйняли результати засідання ФРС боргові ринки. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли на 10 б.п. до 4.43%, а дворічних – на 8 б.п. до 5.11%. Індекс долара США DXY укріпився за тиждень на 0.2% до 105.6. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, впав на 0.9%.

Погіршення настроїв перекинулося й на ринки сировини, де найбільшніше відреагували ціни на промислові кольорові метали. Також за підсумками тижня знизилися на 1% ціни на нафту, незважаючи на підтримку від новин про заборону росією експорту дизельного пального. Найпомітнішим винятком були ціни на природний газ у Європі, які зросли

протягом тижня на 9% на очікуваннях обмеженої пропозиції через страйки на австралійських терміналах скрапленого газу компанії Chevron.

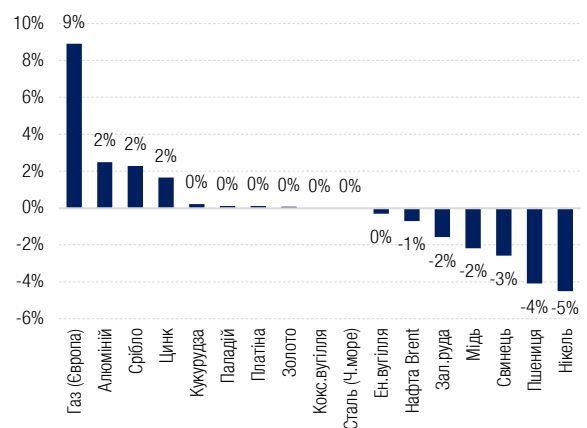
Погляд ICU: Покращення прогнозів ФРС щодо зростання ВВП США засвідчило посилення ймовірності м'якого приземлення американської економіки, хоча керівництво ФРС підтвердило, що досі не може вважати це базовим сценарієм. Для ринків же найпотужнішим сигналом, за результатами засідання ФРС, стало підвищення прогнозів ставок. Перспективи вищих ставок надовше особливо негативно впливають на оцінку ринком вартості акцій сектору високих технологій, яка традиційно вважається чутливою до довгострокових очікувань ставок. Утім, навіть після погіршення очікування ринків щодо ставок залишаються набагато оптимістичнішими за прогнози ФРС, що зберігає високі ризики подальшого руху вниз котировань акцій.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

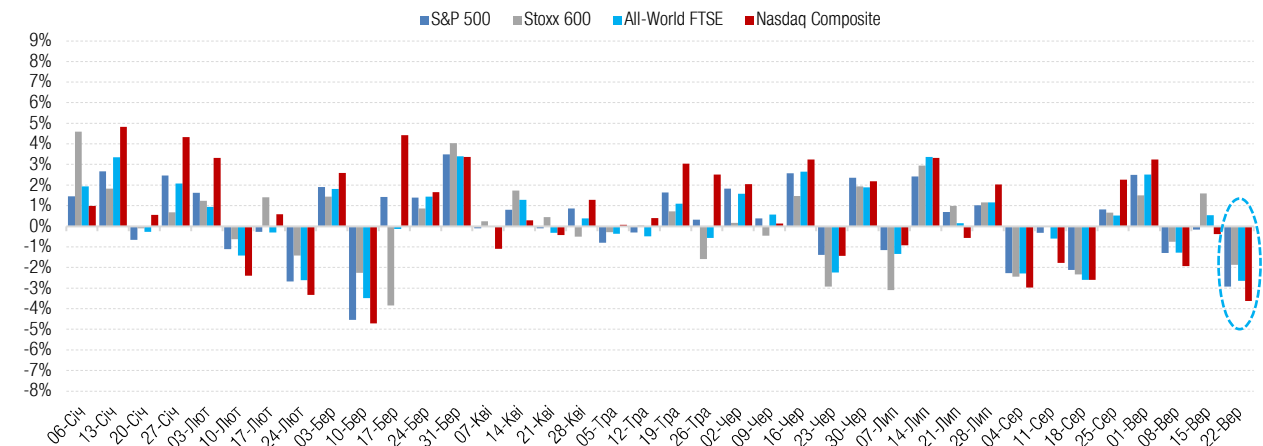
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2023, %

Минулого тижня провідні індекси акцій зазнали найгіршого з березня падіння через «яструбині» сигнали від засідання ФРС



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Іноземці – фізичні особи тепер можуть купити ОВДП

Минулого тижня іноземні інвестори – фізичні особи отримали можливість придбати ОВДП, пройшовши віддалену реєстрацію.

Спільними зусиллями з [Міністерством фінансів](#), [НКЦПФР](#) та НБУ група ICU реалізувала на своїй платформі [ICU Trade](#) можливість для фізичних осіб-нерезидентів пройти віддалену реєстрацію та купувати гривневі й валютні ОВДП онлайн. Донедавна ця можливість була доступна тільки громадянам України. Мінімальний обсяг інвестицій становить приблизно 1000 грн (еквівалент 26 доларів чи 25 євро) або \$1000. Доступні для інвестування гривневі ОВДП наразі мають дохідність 13-20% річних, залежно від строковості.

Погляд ICU: Зважаючи на низьку мінімальну суму інвестицій, послуга доступна для широкого кола фізичних осіб інвесторів, а не лише для осіб зі значними заощадженнями. Для іноземних громадян придбання ОВДП – це можливість підтримати український уряд у його зусиллях здійснювати належне фінансування ключових бюджетних видатків у період війни, зокрема видатків на соціальну сферу. Водночас важливо пам'ятати про ключові ризики інвестування – валютний ризик та тимчасові обмеження на транскордонний рух капіталу. Валютний ризик полягає в імовірній девальвації гривні після того, як кошти будуть інвестовані в гривневі ОВДП. Також наразі правилами НБУ дозволена лише репатріація купонних платежів за ОВДП, які були у володінні інвестора не менше 90 днів. Репатріація основної суми інвестиції наразі тимчасово не можлива. НБУ поступово пом'якшуватиме це обмеження після формування сприятливих макроекономічних передумов. Але поки діють тимчасові обмеження, кошти клієнтів можуть бути реінвестовані в інші папери або переказані на інші банківські рахунки клієнтів-нерезидентів в українських банках, якщо такі відкриті.

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

Помітного зниження ставок за ОВДП не відбулося

На першому аукціоні після зниження НБУ облікової ставки Міністерство фінансів знизило ставку відсікання лише за найкоротшим інструментом і то лише символічно

На первинному ринку Міністерство фінансів розміщувало одразу облігації у всіх трьох валютах – гривні, доларах США та євро. І хоч саме валютні ОВДП принесли бюджету найбільше коштів – 8.9 млрд грн з 14.8 млрд грн загального обсягу залучень, ключова увага було прикута до гривневих інструментів.

Після зниження в липні облікової ставки з 25% до 22%, а ставки овернайт з 20% до 18% Міністерство фінансів знизило ставки за гривневими ОВДП приблизно на 50 б.п. Після чергового зниження облікової ставки до 20% та ставки овернайт до 16% ринок намагався передбачити подальші кроки Мінфіну.

На аукціоні минулого вівторка структура заявок дозволила Мінфіну символічно знизити ставку відсікання лише за найкоротшим інструментом – на 2 б.п. до 17.78%. За рештою гривневих облігацій основні обсяги попиту були переважно за найвищою з заявлених ставок, і його відхилення обернулося б незначними залученнями коштів до бюджету.

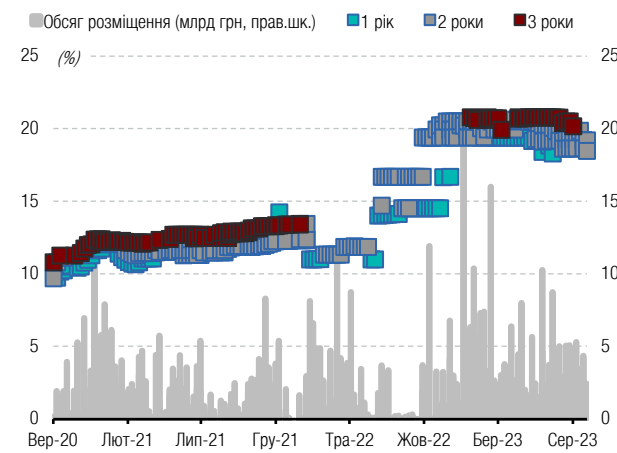
Тож Мінфін зберіг ставки відсікання за довшими облігаціями без змін. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Погляд ICU: Наразі ставки за ОВДП вже перевищують ставки овернайт. Саме вони наразі є єдиним орієнтиром для ціноутворення, адже можливості банків інвестувати в інший інструмент центрального банку – тримісячні депозитні сертифікати – є дуже обмеженими. Тож після останнього рішення НБУ про зниження ставки овернайт до 16% премія за інвестиції в річні ОВДП понад ставку овернайт уже складає 178 б.п. Це порівнювано з 190-200 б.п. премії за строковість, яка пропонувалася за річними ОВДП понад ставку за двотижневими депозитними сертифікатами до початку великої війни. Ми очікуємо, що премія за строковість буде зберігатися приблизно на поточному рівні, можливе лише невеличке її звуження.

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

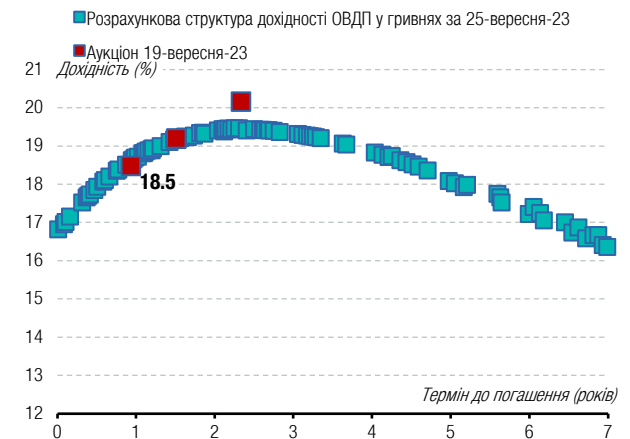
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

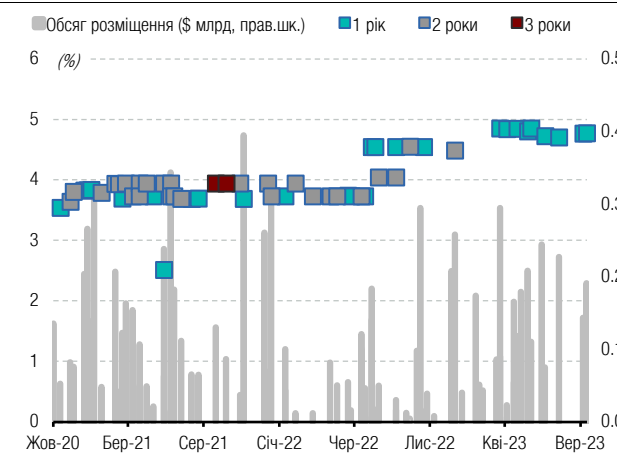
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

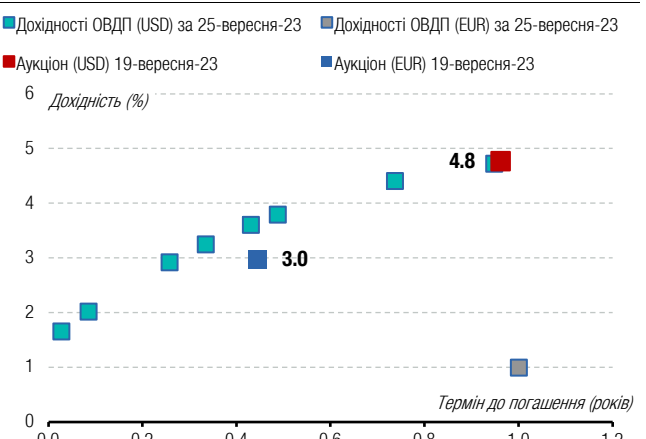
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Незначні коливання цін єврооблігацій

Ціни українських єврооблігацій незначно знизилися минулого тижня з розширенням діапазону цін для різних термінів обігу.

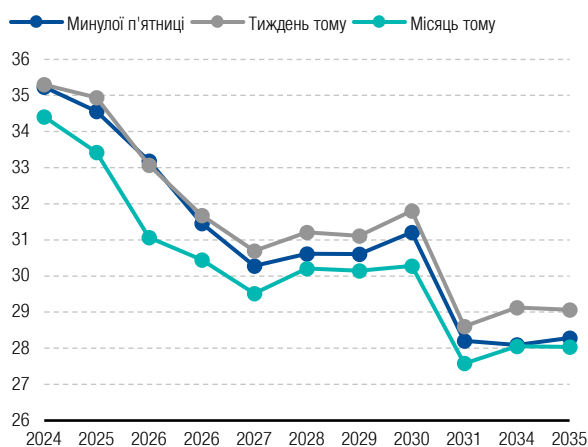
Більшу частину минулого тижня українські єврооблігації котирувалися на ринку з незначними коливаннями поблизу рівнів, на яких закінчився попередній тиждень. Але наприкінці минулого тижня ціни змінилися більш помітно. Найбільше дешевшали довші терміни обігу єврооблігацій, з погашенням після 2026 року. У середньому єврооблігації подешевшали на 1.5%, а діапазон цін розширився з 10.7% до 11.7% за рахунок нижньої межі, з 29-35 до 28-35 центів за долар. ВВП-варанти також подешевшали на 1% до 49 центів за долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Минулого тижня найбільше занепокоєння інвесторів викликала невизначеність із часовими рамками та обсягами фінансової допомоги від США. Наразі це питання все ще дискутується між різними групами конгресменів. Отримання фінального підтвердження про те, що США збережуть на 2024 рік порівнювані обсяги фінансової підтримки для України, ймовірно, матиме помітний позитивний вплив на вартість українського боргу.

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

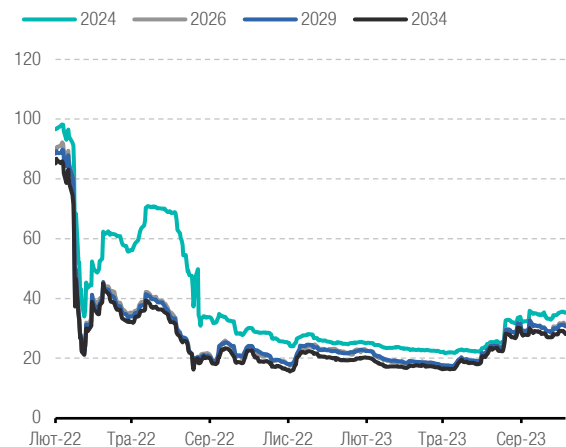
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Попит на валюту значно переважає пропозицію

Дефіцит валюти як на міжбанківському, так і роздрібному ринку зберігається на високому рівні, обумовлюючи чималі інтервенції НБУ.

На міжбанківському ринку обсяги купівлі й продажу валюти клієнтами банків (юрособами) зменшилися приблизно на 10%, але попит був приблизно на дві третини більший за пропозицію. Аналогічно й на роздрібному ринку, населення купувало й

продавало валюту в менших обсягах, але купівля валюти переважала продаж на 36% (за чотири робочі дні). НБУ зменшив інтервенції лише на 6% до \$823 млн.

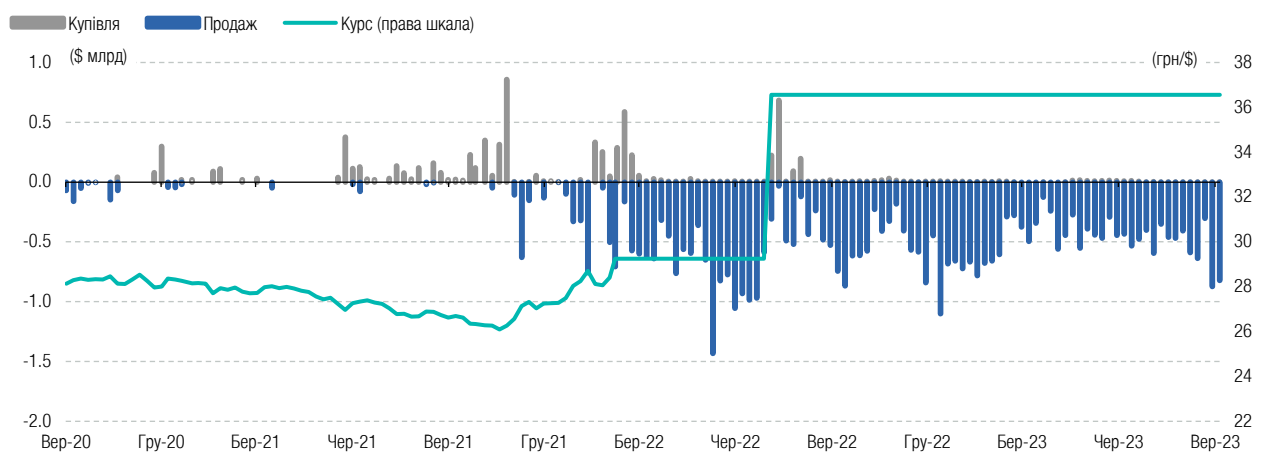
Водночас курс гривні в системно важливих банках за минулий тиждень посилювався на приблизно 10 копійок до 37.5-38.3 грн/\$.

Погляд ICU: Минулого тижня валютний ринок залишався суттєво розбалансованим, тож інтервенції НБУ залишилися чи не на найбільшому рівні від початку року. Гравці формували власні очікування з приводу того, коли НБУ може відійти від режиму фіксованого обмінного курсу і якими будуть наслідки зміни валютної політики для вартості гривні. НБУ й надалі очікувано зберігає невизначеність із приводу часових рамок переходу до гнучкого курсоутворення. Проте важливими є запевнення НБУ, що гнучке курсоутворення не призведе до помітного знецінення гривні й дефіцит на міжбанківському ринку й надалі буде компенсуватися продажем валютних резервів. НБУ має достатньо ресурсів, щоб повною мірою контролювати валютний ринок за будь-якого режиму курсоутворення.

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

ВВП значно зріс у 2кв23 через низьку базу

У 2кв23 економіка помітно зросла на 19.5% р/р у річному вимірі, проте зростання склало лише 0.8% відносно попереднього кварталу (у сезонно скоригованих показниках).

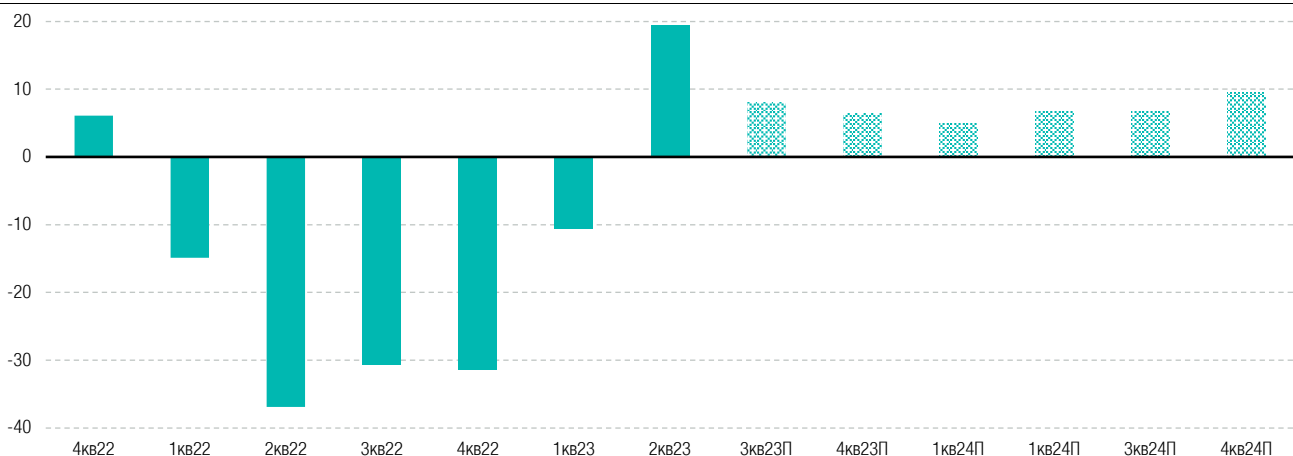
Погляд ICU: Значне зростання в річному вимірі пояснюється ефектом низької бази порівняння, адже українська економіка скоротилася на 36.9% р/р у 2кв22, коли вона зазнала найбільш руйнівного впливу російської агресії. Показники зростання в 2кв23 загалом відповідали нашим очікуванням, ВВП залишався на 25% нижчим, ніж у довоснному 2кв21. Ми зберігаємо наш прогноз економічного зростання на повний 2023 рік на рівні 5.8%. Відновлення економіки відбувається завдяки зростанню внутрішнього попиту, а також цьогоріч позитивним

фактором будуть високі показники сільського господарства завдяки високому врожаю.

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

Графік 8. Реальний квартальний ВВП, зміна р/р

Реальний ВВП зріс на 19.5% р/р у 2кв23



Джерело: Укрстат, ІСУ.

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.

