

Фінансовий тижневик

НБУ змінює дизайн монетарної політики

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Очікування високих ставок і слабкі фінансові звіти дали тиснуть на ринки

Ринки акцій упали другий тиждень поспіль на тлі змішаних фінансових результатів компаній за 3кв23, а також сильних економічних даних, які сприяють тривалішому збереженню високих ставок.

Ринки державних облігацій

Мінфін знизив ставки за гривневими ОВДП

Міністерство фінансів скористалося очікуваннями ринку щодо зниження облікової ставки НБУ та знизило відсоткові ставки за гривневими ОВДП приблизно на 20 б.п.

Єврооблігації під впливом глобального настрою

Ціни українських єврооблігацій продовжують коливатися під впливом глобального настрою до ринків, що розвиваються.

Валютний ринок

Валютний ринок стабілізується

Валютний ринок залишається під контролем НБУ й поступово при звичається до нових правил.

Макроекономіка

Державний борг практично не змінився у вересні

Державний борг України ледь скоротився на 0.2% протягом вересня до \$133.6 млрд.

Нацбанк змінює дизайн монетарної політики

НБУ знизив облікову ставку на 4 п.п., з 20% до 16%.

ПОНЕДІЛОК, 30 ЖОВТНЯ 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 27 жовтня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	16.00	-400бр	-900бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.76	+0бр	+0бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	216,172	+3.07	+249.46
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	439,806	-4.29	+51.19

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 27 жовтня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	690,693	+0.00	+8.84
Банки	601,617	+1.38	+20.62
Резиденти ³	125,280	-1.37	+89.13
Фіз. особи ⁴	47,684	-1.74	+53.87
Нерезиденти ⁵	47,159	-0.05	-22.49
Всього	1,513,961	+0.37	+17.14

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 27 жовтня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.5100	-0.32	-0.82
EUR/USD	1.0565	-0.27	+6.03
Індекс долара ²	106.559	+0.37	-3.64
Індекс гривні ³	116.188	+0.49	+0.27

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 30 жовтня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	15.00
12 місяців	19.50	17.50
Два роки	20.00	18.25
Три роки	20.25	18.75
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Очікування високих ставок і слабкі фінансові звіти далі тиснуть на ринки

Ринки акцій упали другий тиждень поспіль на тлі змішаних фінансових результатів компаній за 3кв23, а також сильних економічних даних, які сприяють тривалішому збереженню високих ставок.

Минулий тиждень був одним із ключових для цього сезону квартальної звітності, а фінансові результати оприлюднила одна третина компаній, які входять до індексу S&P 500. Станом на п'ятницю відзвітували вже більше половини компаній індексу, і, за даними LSEG, результати 78% із них перевершили очікування аналітиків. Утім, негативний ефект незадовільних результатів провідних компаній перевищив позитивний ефект від кращих за очікування звітів. Особливо погіршили настрої на ринках слабші за очікування результати Alphabet, материнської компанії Google. Водночас реакція на позитивний сюрприз від звіту компанії Microsoft обмежилася ростом вартості акцій лише самої компанії, який зійшов нанівець уже наступної торгової сесії. Також більшу увагу ринки звертали на погіршення оцінок керівництва компаній їхньої діяльності на найближчу перспективу. Серед компаній, що погіршили власні прогнози, були Amazon, Meta Platforms, UPS, Ford.

Нова порція даних зі США підтвердила, що в розпорядженні ФРС досі є солідний запас міцності американської економіки, щоби продовжувати жорстку монетарну політику. Зростання ВВП США у 3кв23 прискорилося до 4.9% у річному вимірі з 2.1% у 2кв23, у порівнянні з консенсус-прогнозом 4.3%. Також попередні дані індексів PMI за жовтень показали, що ділова активність перевершила очікування. Згідно зі звітом Міністерства торгівлі США, зростання цінового індексу персональних споживчих витрат, одного з ключових вимірів інфляції, продовжило сповільнюватись у вересні згідно з очікуваннями, проте його базова складова залишається високою – 3.7% р/р.

Водночас показники ділової активності продовжували погіршуватися в Євросоні, де зведений індекс PMI впав до 46.5, значно нижче від прогнозів. Рівень індексу нижче позначки 50 означає очікування скорочення діяльності. Минулого тижня ЄЦБ за результатами чергового засідання залишив рівні ставок незмінними, як і очікувалось ринками. У супроводжувальних коментарях регулятор натякнув, що наразі не потребує подальших підвищень. Утім, голова ЄЦБ Крістін Лагард заявила, що підвищення ще можливі.

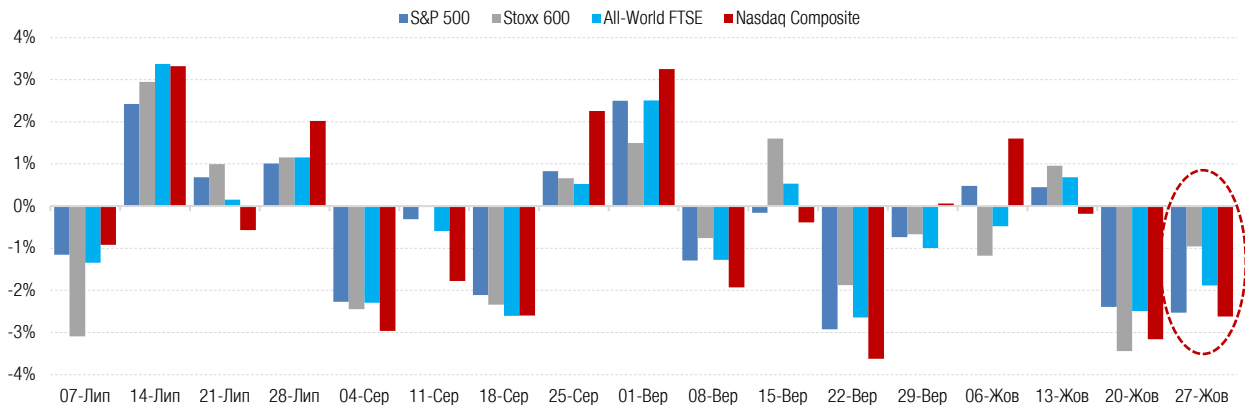
У тижневому підсумку провідні індекси акцій знизилися другий тиждень поспіль. Американські S&P 500 Nasdaq Composite втратили 2.5% і 2.6% відповідно. Європейський Stoxx 600 знизився на 1.0%, а глобальний All-World FTSE на 1.9%. Індекс долара США DXY укріпився за тиждень на 0.4% до 106.6. Проте боргові ринки дещо відновилися після тривалого падіння: дохідності десятирічних американських казначейських облігацій знизилися на 8 б.п., дворічних – на 7 б.п. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс на 0.9%.

Настрої на ринках сировини також були дещо кращими, ніж на ринках акцій, чому сприяли ознаки відновлення жвавого зростання промислового виробництва в Китаї. Як наслідок, укріпився попит на метали, в тому числі на мідь та алюміній. Страхи ескалації конфлікту на Близькому Сході підтримували ціни на золото й платину. Водночас дипломатичні зусилля Заходу зі зниження градусу протистояння, а також усе більша загроза поширеної рецесії в Європі призвели до зниження цін на нафту.

Погляд ICU: Наразі акції залишаються одним із найбільш вразливих ринкових активів через високу геополітичну і макроекономічну невизначеність, а також через їхню все ще доволі високу відносну вартість. Багато інвесторів усвідомлюють це, і саме тому ринки чутливіше реагують на негативні новини компаній, ніж на позитивні. Незважаючи на те, що S&P 500 і Nasdaq Composite близькі до того, щоби закінчити зниженням третій місяць поспіль, їхнє зростання з початку року ще становить 7% і 21% відповідно.

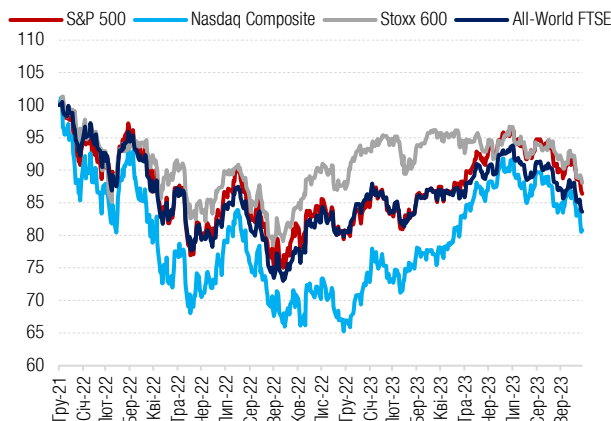
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2ПР23, %

Ринки акцій впали другий тиждень поспіль на тлі змішаних фінансових результатів компаній за 3кв23, а також сильних економічних даних, які сприяють тривалішому збереженню високих ставок



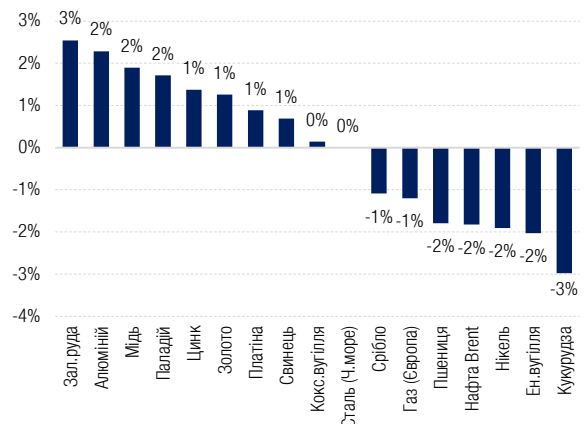
Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Мінфін низив ставки за гривневими ОВДП

Міністерство фінансів скористалося очікуваннями ринку щодо зниження облікової ставки НБУ та низило відсоткові ставки за гривневими ОВДП приблизно на 20 б.п.

Минулого тижня первинний аукціон завершився зниженням відсоткових ставок одночасно за всіма пропонуваними гривневими ОВДП на 18-26 б.п., що відбулося вперше цього року. Попит на гривневі інструменти склав 19.5 млрд грн, з часткою неконкурентних заявок від 30% до 90%, а ставки в конкурентних заявках були в

широкому діапазоні з різницею між мінімальними та максимальними ставками від 20 б.п. до 33 б.п. Мінфін задовольнив лише по декілька конкурентних заявок (подаються із обсягом та бажаною ставкою) із найнижчими ставками та весь неконкурентний попит (подається учасниками аукціону із зазначенням лише обсягу та задовольняються за середньозваженою ставкою акцептованих конкурентних заявок). Розміщено було всього 12.2 млрд грн (за номіналом) та залучено 12.4 млрд грн. Також Міністерство розмістило новий випуск річних валютних ОВДП у доларах США на \$300 млн за незмінною ставкою 4.8%. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

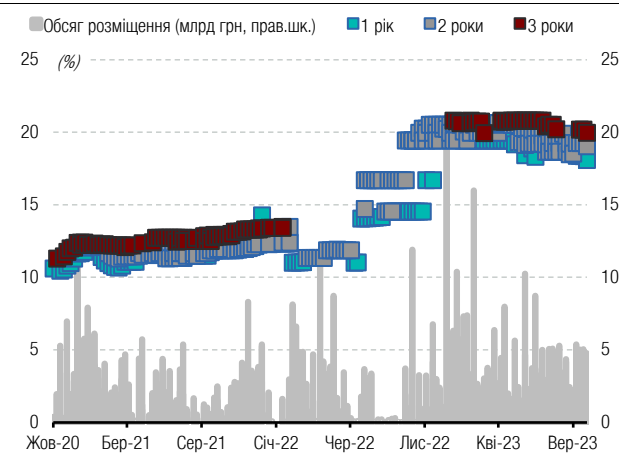
На вторинному ринку обсяги торгів збільшилися. Загальний обсяг торгів гривневими облигаціями зріс на 13% до 6.6 млрд грн, а валютними на 0.7% до 9.1 млрд грн. Це третій тиждень поспіль, коли валютні ОВДП торгувалися більше, ніж гривневі, хоча різниця в обсягах зменшилася до 38% з 79% два тижні тому. Торгувалося переважно три випуски ОВДП: гривневі "резервні", які НБУ дозволив банкам використовувати для покриття обов'язкових резервів з 11 листопада 2023 року (3.5 млрд грн), доларові ОВДП з погашенням у лютому наступного року (еквівалент 4.4 млрд грн) та валютні ОВДП у доларах США, розміщені минулого вівторка (еквівалент 2.9 млрд грн).

Погляд ICU: Очікуючи на чергове зниження облікової ставки, інвестори віддали перевагу первинному ринку. Значна частина попиту була в неконкурентних заявках, що якраз і дозволило придбати хоч частину бажаного обсягу облигацій за середньозваженою ставкою аукціону. Не виключено, що деякі інвестори могли подати і конкурентний, і неконкурентний попит, оптимізуючи шанси на придбання бажаного обсягу облигацій, але й формуючи значну перепідписку. Скориставшись нею, Міністерство фінансів відхилило переважну частину конкурентного попиту, а ставки відсікання були дуже близькими до найменших, вказаних у заявках від банків. Рішення НБУ знизити облікову ставку, але не змінювати ставки за операціями з банками, вочевидь, зафіксує ставки первинного ринку на поточному рівні на найближчі декілька тижнів. Проте сигнал від НБУ, що облікова ставка й дохідність сертифікатів овернайт можуть бути знижені на 1 п.п. у грудні, залишає простір для зниження ставок за ОВДП до кінця року.

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

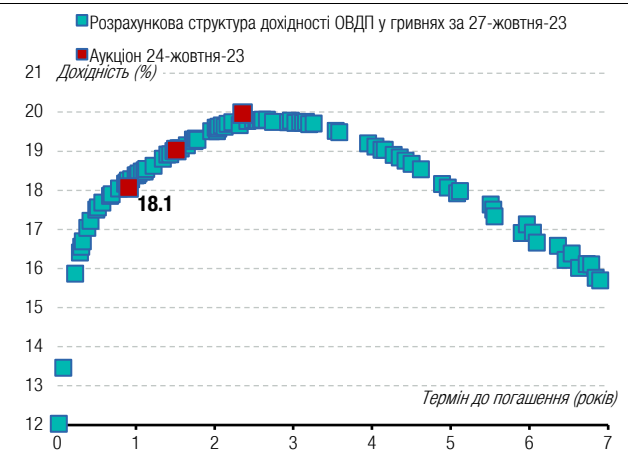
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

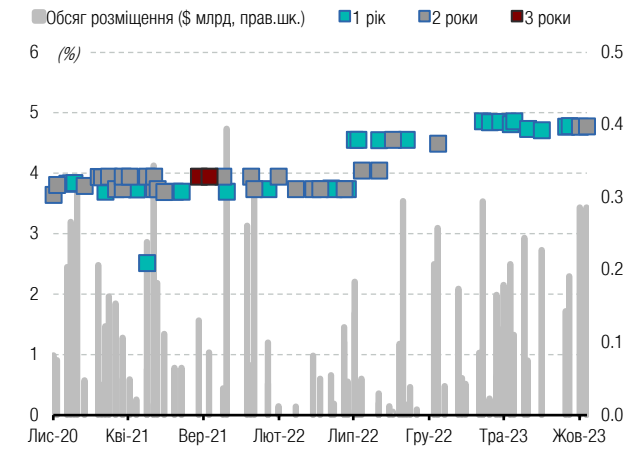
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



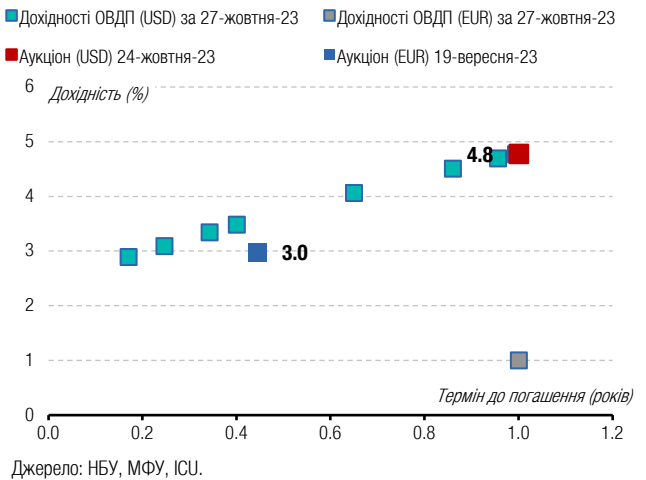
Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

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)



Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Єврооблігації під впливом глобального сентименту

Ціни українських єврооблігацій продовжують коливатися під впливом глобального сентименту до ринків, що розвиваються.

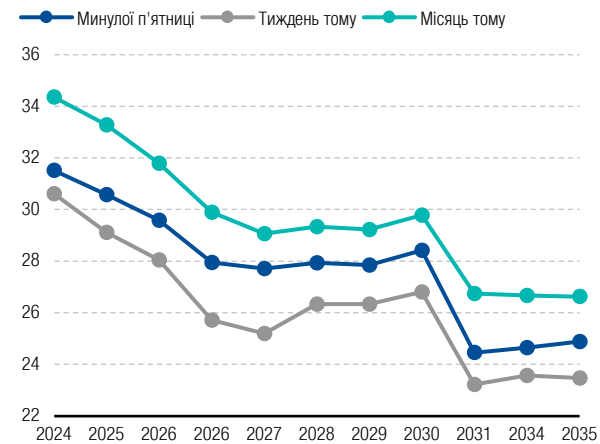
Упродовж минулого тижня єврооблігації подорожчали в середньому на 3%, до 24-31 центів за долар. Діапазон цін для інструментів із різним терміном погашення звузився до 12.6%. ВВП-варанти подорожчали на 1%, з котируваннями на рівні приблизно 21 цент за долар умовного номіналу. Індекс EMBI зріс на 0.9%.

Погляд ІСУ: Сентимент до ринків, що розвиваються, залишається визначальним для динаміки цін українських єврооблігацій. Низька ліквідність українських єврооблігацій дещо посилює коливання. Невизначеність щодо фінансової допомоги від США для України на 2024 рік зберігається і після обрання спікера палати представників, але вона вже давно врахована інвесторами в цінах. Наступні кілька тижнів увага буде прикута до розгляду питання допомоги Україні Конгресом США. Ймовірно, частина республіканців підтримали обрання нового спікера, серед іншого, в обмін на його обіцянку винести питання допомоги Україні на розгляд у Палату представників. Позитивною новиною для єврооблігацій може стати намір країн ЄС передати Україні процентні доходи від російських активів.

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

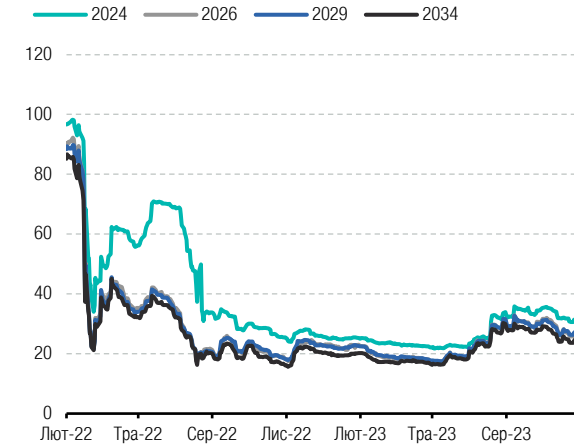
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Валютний ринок стабілізується

Валютний ринок залишається під контролем НБУ й поступово при звичається до нових правил.

На міжбанківському ринку клієнти банків (юрособи) зменшили обсяг придбаної валюти (за чотири робочі дні) на 6%, а продаж на 4% порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня. Потреба в інтервенціях НБУ незначно знизилася, а обсяг інтервенцій зменшився на 8% до \$676 млн.

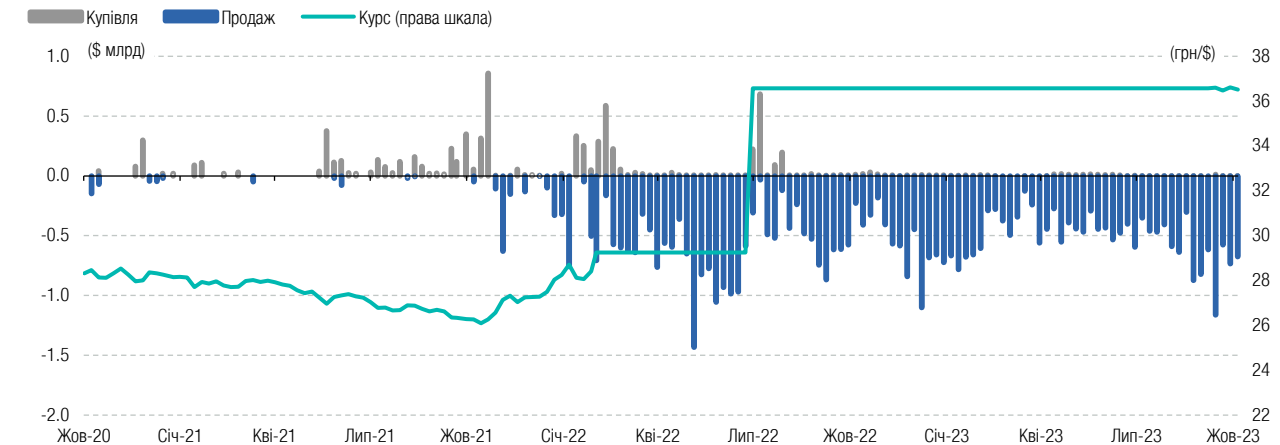
На роздрібному ринку купівля валюти зменшилася на 4%, а продаж зріс на 2%. Варто зазначити, що на безготівковому купівля валюти зменшується третій тиждень поспіль. Готівковий курс гривні в системно важливих банках за минулий тиждень посилювався приблизно на 0.1% до 37.3-38.0 грн/\$.

Погляд ICU: Інтервенції НБУ залишаються помітно більшими за середньотижневі з початку року. Алгоритми валютних інтервенцій НБУ після переходу до гнучкого курсоутворення поки не призвели до якого-небудь значного коливання чи девальвації гривні. Різниця між купівлею і продажем валюти зменшується як на міжбанківському, так і на роздрібному ринках, що свідчить про поступове звикання як бізнесу, так і населення до керованої гнучкості обмінного курсу. Водночас ми очікуємо, що з часом амплітуда коливань курсу зростатиме й НБУ поступово дозволить помірну девальвацію гривні.

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

Державний борг практично не змінився у вересні

Державний борг України ледь скоротився на 0.2% протягом вересня до \$133.6 млрд.

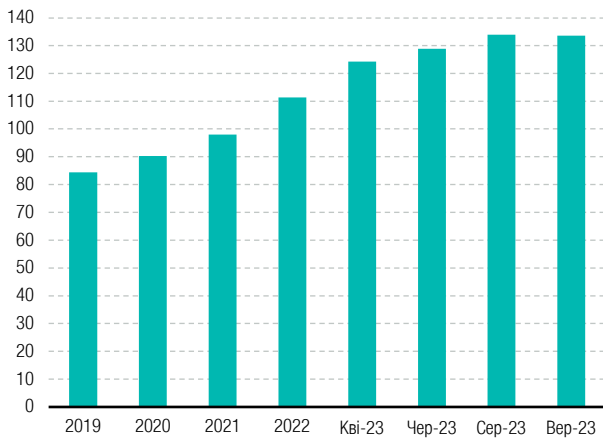
Ключовими факторами зміни боргу були отримання нового траншу кредиту від ЄС обсягом 1.5 млрд євро та повернення кредитів міжнародним фінансовим організаціям на загальну суму \$0.9 млрд.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що співвідношення державного боргу до ВВП наприкінці року буде в діапазоні 80-85%. Це співвідношення й надалі зростатиме принаймні протягом наступних трьох років, адже уряд навряд чи зможе значно скоротити дефіцит бюджету в цей період. Проте, за нашими оцінками, зберігаються хороші шанси на те, що пікове співвідношення боргу до ВВП у наступні кілька років не перевищить 100%.

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

Графік 8. Державний борг, еквівалент \$ млрд

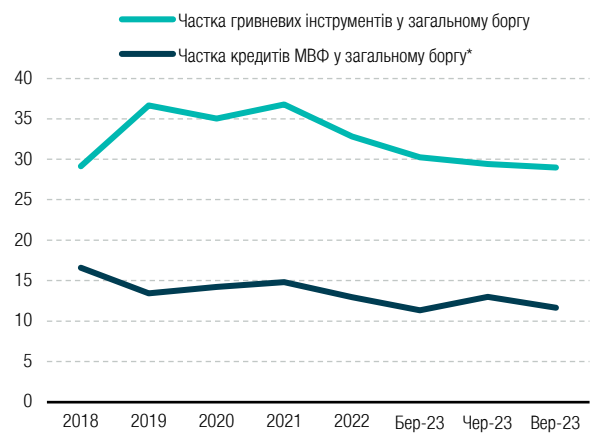
Державний борг знизився на 0,2% у доларовому еквіваленті у вересня



Джерело: МФУ, ІСУ.

Графік 9. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ* у державному боргу, %

Частка кредитів від МВФ знизилася у вересні



* включно із СПЗ, отриманими від МВФ

Джерело: МФУ, ІСУ.

Нацбанк змінює дизайн монетарної політики

НБУ знизив облікову ставку на 4 п.п., з 20% до 16%.

Водночас процентні ставки за депозитними сертифікатами (ДС) та за кредитами рефінансування залишилися без змін. До цієї корекції ставка по тримісячних ДС дорівнювала обліковій, тоді як ставка по ДС овернайт була за неї нижчою на 4 п.п. Після цих змін ставка овернайт тепер відповідає обліковій ставці. Тим часом тримісячна ставка по ДС має премію в 4 п.п. до облікової ставки.

Погляд ІСУ: Попри візуально значне зниження ставки, воно принципово не змінює процентні ставки, за якими комерційні банки можуть позичати або розміщувати свою ліквідність. Натомість Міністерство фінансів виграє від таких змін, оскільки купон за військовими облігаціями в портфелі НБУ на суму 280 млрд грн обчислюється на основі облікової ставки. Її зниження означає менші витрати на обслуговування цього боргу для уряду в майбутньому.

Також НБУ представив оновлений макропрогноз і дав незвично сильний сигнал про зниження ставки на 1 п.п. у грудні 2023 р. Тепер регулятор не очікує жодних змін облікової ставки протягом 2024 р, а його базовий сценарій передбачає інтенсивні бойові дії протягом усіх 12 місяців. Цей прогноз, імовірно, сповільнить падіння процентних ставок за банківськими депозитами в гривні, оскільки НБУ прагне зберегти активи в гривні привабливими з урахуванням очікуваного росту інфляції та ймовірного послаблення гривні.

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

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.

