Фокус
Україна

Сегменти
Світові ринки, державні облігації, валютний ринок, макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Поточний рахунок залишається від'ємним

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

На ринках відновляється оптимізм щодо ставок

Пом'якшення риторики ФРС, слабкий звіт про американську зайнятість і зменшення планових запозичень Держказначейства США спричинили минулого тижня одностайне потужне ралі на ринках акцій, облігацій і корпоративних позик.

Ринки державних облігацій

Рефінансування погашень триває

Міністерство фінансів позичило в жовтні рекордний місячний обсяг коштів цього року, зберігаючи рівень рефінансування погашень вище 100% за всіма валютами.

Вплив глобального сентименту зберігається

Українські єврооблігації подорожчали минулого тижня, рухаючись разом зі зміною глобального сентименту до ринків, що розвиваються.

Валютний ринок

Нацбанк зміцнив гривню

Минулий тиждень завершився зміцненням офіційного курсу до 36.17 грн/$, встановленим на сьогодні, хоча обсяги інтервенцій НБУ з продажу валюти залишились великими.

Макроекономіка

Поточний рахунок залишився від'ємним у вересні

Поточний рахунок значно покращився у вересні, але все ж залишився від'ємним на рівні $0.8 млрд.

ПОНЕДІЛОК, 6 ЛИСТОПАДА 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 3 листопада 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	16.00	+0bp	-900bp
Ставка О/Н[2] (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Коррахунки банків[3] (млн грн)	208,076	-3.75	+265.58
Деп.сертифікати4 (млн грн)	479,709	+9.07	+46.51

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 3 листопада 2023[1])

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[2] (%)
НБУ	690,693	+0.00	+7.16
Банки	600,223	-0.23	+21.59
Резиденти[3]	126,389	+0.89	+90.72
Фіз.особи[4]	46,388	-2.72	+59.58
Нерезиденти[5]	45,726	-3.04	-25.41
Всього	**1,510,997**	**-0.20**	**+16.63**

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 3 листопада 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
USD/UAH	36.2625	-0.68	-1.28
EUR/USD	1.0731	+1.57	+10.07
Індекс долара[2]	105.021	-1.44	-7.00
Індекс гривні[3]	116.065	-0.11	-1.12

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 6 листопада 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	**17.50**	**15.00**
12 місяців	**18.50**	**17.25**
Два роки	**19.50**	**18.25**
Три роки	**20.00**	**18.75**
12 місяців ($)	**5.00**	**4.50**
Два роки ($)	**N/A**	**N/A**

Джерело: ICU.

ФІНАНСОВИЙ ТИЖНЕВИК МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

Огляд міжнародних ринків

На ринках відновляється оптимізм щодо ставок

Пом'якшення риторики ФРС, слабкий звіт про американську зайнятість і зменшення планових запозичень Держказначейства США спричинили минулого тижня одностайне потужне ралі на ринках акцій, облігацій і корпоративних позик.

Минулої середи ФРС за результатами дводенного засідання очікувано залишила ставки незмінними на рівні 5.25-5.50%. У супровідній заяві американський центральний банк визнав витривалість економіки й залишив відкритою можливість додаткового підвищення ставок. Водночас голова ФРС Джером Пауелл на своїй пресконференції вкотре заявив про подальшу обережність політики регулятора, а також зазначив, що ризики стають усе більш збалансованими. Інвестори в цілому побачили в коментарях Пауелла зменшення «яструбиної» тональності, незважаючи на повторення тез про відсутність поки що намірів знижувати ставки й про залежність такого рішення від подальших макроекономічних даних. Також надихнуло ринки зауваження голови ФРС про те, що «яструбині» прогнози ставок членів Комітету з операцій на відкритому ринку (FOMC), які були зроблені на вересневому засіданні, поступово втрачають свою актуальність, оскільки цикл підвищення ставок уже дійшов «достатньо далеко».

У той же день Державне казначейство повідомило про зменшення запланованих запозичень на відкритому ринку на 9% до $776 млрд на поточний квартал завдяки більшим, ніж раніше очікувалось, надходженням у федеральний бюджет. Це зменшило страхи боргових ринків щодо подальшої надлишкової пропозиції казначейських облігацій і спричинило початок падіння їхніх дохідностей.

А вже в п'ятницю слабший за консенсус-прогноз звіт від Департаменту праці виявив ознаки, що ринок зайнятості США почав поступатися тиску високих ставок. Чисельність зайнятих у секторах промисловості та послуг зросла за жовтень на 150 тис., значно менше за передбачені консенсус-прогнозом 180 тис. Також рівень безробіття підвищився з вересня на 0.1 п.п. до 3.9%. Зростання зарплат сповільнилося до 4.1% р/р з 4.3% у вересні.

У тижневому підсумку зростання провідних індексів акцій стало найкращим за весь рік. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite стрибнули на 5.9% і 6.6% відповідно. Європейський Stoxx 600 піднявся на 3.4%, а глобальний All-World FTSE на 5.2%. Індекс долара США DXY знизився за тиждень на 1.4% до 105.0. Дохідності десятирічних американських казначейських облігацій впали на 26 б.п., дворічних – на 16 б.п. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс на 2.7%.

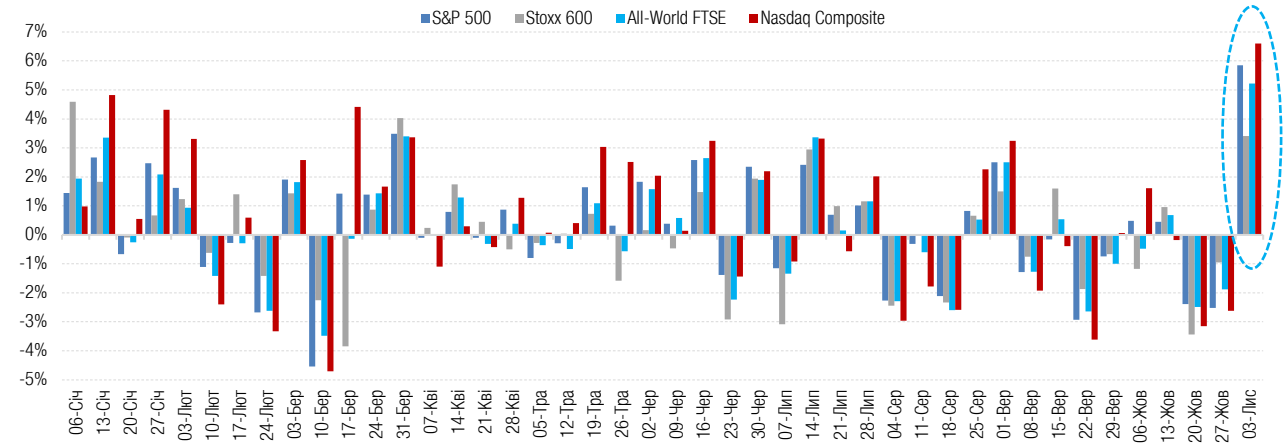
Тим часом страхи учасників сировинних ринків щодо поширення конфлікту на Близькому Сході дещо знизилися. Це в першу чергу негативно позначилося на цінах енергоносіїв: природного газу в Європі (-8% за тиждень), нафти (-6%) й енергетичного вугілля (-9%). Водночас найбільше серед ключових сировинних товарів зросли ціни на залізну руду (+6%) на новій хвилі оптимізму щодо посилення стимулювання владою економіки в Китаї.

Погляд ICU: Навіть зменшені плани запозичень Держказначейства є рекордно високими для четвертого кварталу. У найближчі роки інтенсивність запозичень уряду залишатиметься високою через значний бюджетний дефіцит. Водночас ФРС може продовжити скорочення обсягів держоблігацій на своєму балансі ще протягом усього наступного року в рамках боротьби з інфляцією. Така жорстка політика центрального банку, необхідність покривати дефіцит і вже достатньо великі позиції інвесторів у казначейських

облігаціях можуть підтримувати їхні дохідності високими ще тривалий час. Це у свою чергу є сильним фактором тиску на вартість акцій.

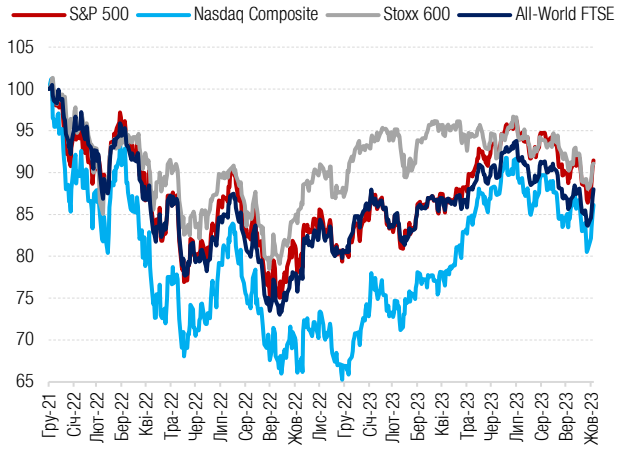
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2023, %

Минулого тижня зростання провідних індексів акцій стало найкращим за весь рік



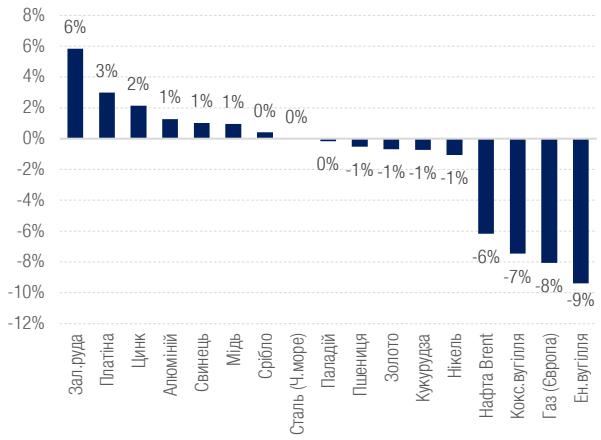
Джерело: Bloomberg, ICU.

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 погашень триває

Міністерство фінансів позичило в жовтні рекордний місячний обсяг коштів цього року, зберігаючи рівень рефінансування погашень вище 100% за всіма валютами.

У жовтні (з урахуванням минулотижневого аукціону, розрахунки, за якими відбувалися вже в листопаді) Мінфін залучив у гривневому еквіваленті 80.5 млрд грн, із яких 54.6 млрд грн у національній валюті, а решту в доларах США - $668 млн (25.9 млрд грн). Загальний обсяг залучених за 10м23 склав 467.3 млрд грн, в т.ч. 145.1 млрд грн у валюті ($3.2 млрд та 709 млн євро).

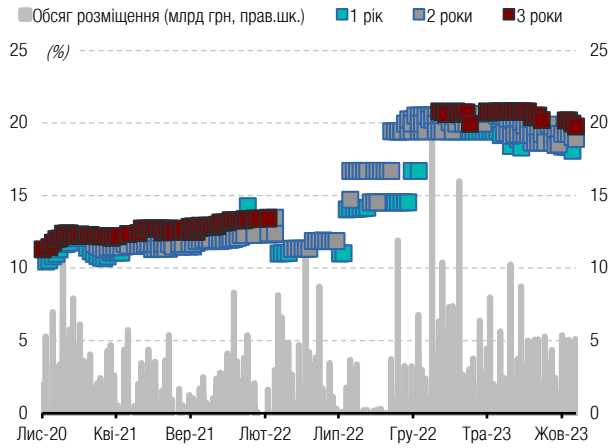
Оскільки в жовтні гривневі запозичення майже в 13 разів перевищили погашення, загальний рівень рефінансування погашень за 10м23 зріс до 172%. Рівень рефінансування погашень у євро залишився 122%, а в доларах США ледь знизився до 101%.

Погляд ICU: Міністерство фінансів збільшило залучення в жовтні, зокрема завдяки значному збільшенню попиту на гривневі ОВДП, частково спричиненому очікуванням ринком подальшого зниження облікової ставки НБУ. Також в останній день жовтня Мінфін замінив річні папери 7-місячними, які не розміщував із лютого цього року і які отримали одразу більш ніж трикратну перепідписку. Плани розміщувати ці облігації впродовж усього листопада мають посприяти залученню необхідних для бюджету коштів, найімовірніше із зниженням ставок. Що стосується валютних облігацій, то, схоже, Мінфін прагне залучити лише той обсяг коштів, який дозволятиме зберігати рівень рефінансування понад 100%.

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

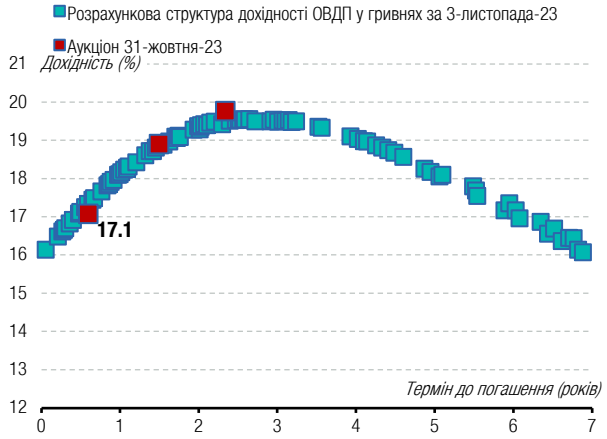
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

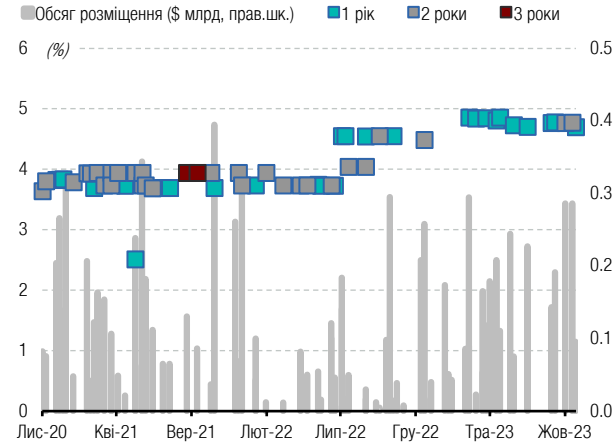
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

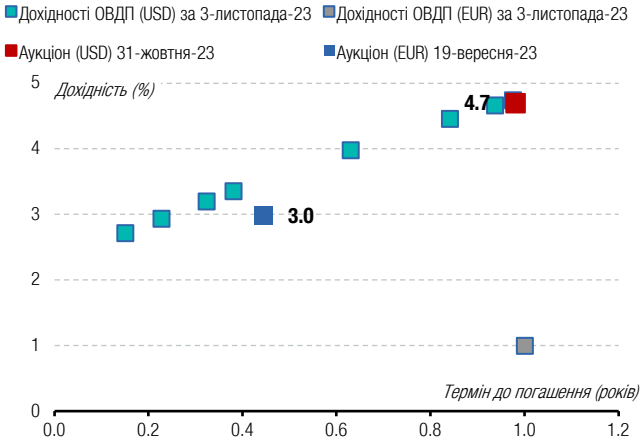
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Вплив глобального сентименту зберігається

Українські єврооблігації подорожчали минулого тижня, рухаючись разом зі зміною глобального сентименту до ринків, що розвиваються.

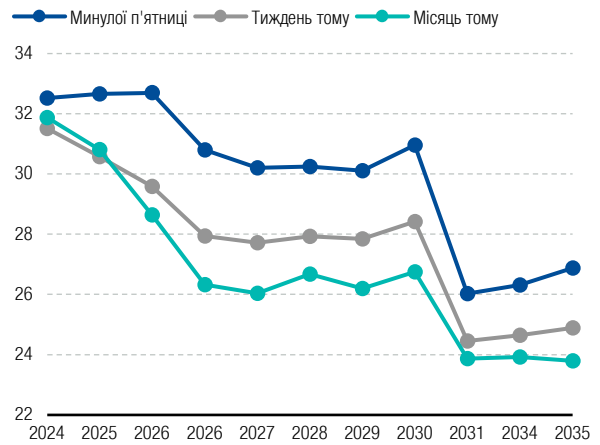
Ціни єврооблігацій зросли в середньому трошки більше ніж на два центи до 26-33 центів за долар. Діапазон цін для інструментів із різним терміном погашення звузився до 11%. ВВП-варанти подорожчали на один цент до понад 42 центи за долар умовного номіналу. Зміна цін на єврооблігації склала майже 8%, тоді як індекс EMBI зріс на 2.7%.

Погляд ICU: Зміна цін єврооблігацій учергове повторює рух індексу EMBI зі значно більшою амплітудою. Цього тижня увага буде зосереджена на перспективах затвердження бюджету США та пакету допомоги Україні. Палата представників очікувано проголосувала за пакет допомоги Ізраїлю, проте так і не наблизилася до голосування пакету допомоги Україні. Доки перспективи допомоги для України не стануть зрозумілі, ціни надалі зберігатимуть підвищену волатильність. Також цього тижня розпочала робота місія МВФ для другого перегляду програми EFF. Позитивні новини про результати роботи місії можуть дещо покращити настрої інвесторів.

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

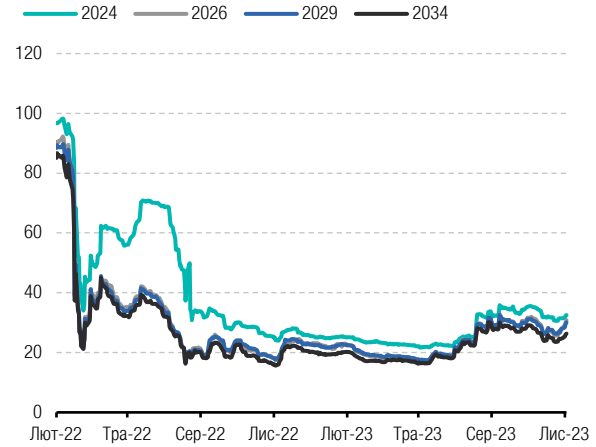
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Нацбанк зміцнив гривню

Минулий тиждень завершився зміцненням офіційного курсу до 36.17 грн/$, встановленим на сьогодні, хоча обсяги інтервенцій НБУ з продажу валюти залишились великими.

На міжбанківському ринку обсяги торгівлі валютою значно збільшилися. За чотири робочі дні продаж валюти клієнтами банків (юрособами) зріс на 18%, а купівля лише на 8%. Це посприяло зменшенню інтервенцій НБУ до $563 млн - найнижчого показника з кінця серпня.

На роздрібному ринку населення придбало за чотири робочі дні валюти на 20% більше ніж за аналогічний період попереднього тижня, а продало лише на 9% більше. При

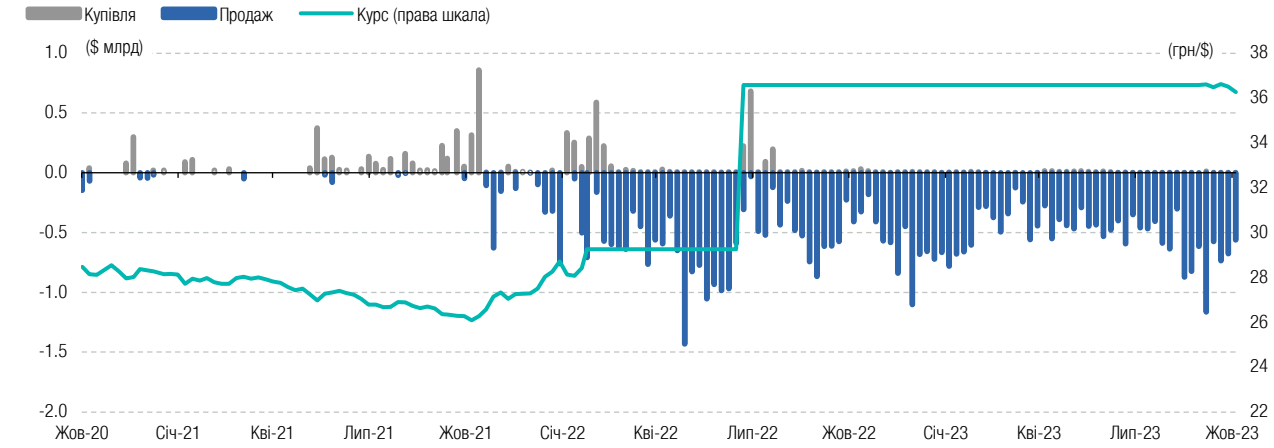
цьому в безготівковому сегменті купівля зросла майже удвічі, а продаж лише на 37%, тоді як у готівковому обсяги торгів майже не змінилися. Курс гривні в системно важливих банках незначно укріпився до 37.24-37.84 грн/$ за рахунок зниження ціни продажу американської валюти й звуження спреду між курсами купівлі й продажу на 12 копійок.

Погляд ICU: НБУ зберігає свою щоденну присутність на міжбанківському ринку з пропозицією валюти, задовольняючи надмірний попит із міжнародних резервів. Однак схоже, що в певні моменти такий підхід формує переважання продажу валюти над купівлею серед клієнтів банків і це обертається укріпленням гривні. Зростання обсягів купівлі безготівкової валюти населенням стало наслідком зміни календарного місяця, коли вичерпувалися жовтневі місячні ліміти на купівлю валюти і розпочалося використання лімітів на листопад. Тож надалі обсяги купівлі безготівкової валюти можуть знизитися.

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

Поточний рахунок залишився від'ємним у вересні

Поточний рахунок значно покращився у вересні, але все ж залишився від'ємним на рівні $0.8 млрд.

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами залишився великим, адже експорт у вересні був на третину меншим, ніж рік тому, переважно через скорочення поставок агропродукції на 43% р/р. Водночас імпорт товарів був на 17% вищим, ніж у вересні минулого року. Баланс зовнішньої торгівлі послугами та доходи мігрантів не змінилися помітно, а незначні коливання були переважно обумовлені сезонними факторами. Але профіцит вторинних доходів у вересні різко зріс завдяки отриманню гранту від США обсягом $1.25 млрд. Це був ключовий фактор покращення показників поточного рахунку порівняно із серпнем. Дефіцит поточного рахунку за останні 12 місяців склав $5.6 млрд, або ж близько 3% очікуваного ВВП у 2023 році.

Припливи через фінансовий рахунок були більш ніж достатніми, щоб компенсувати дефіцит поточного рахунку у вересні, переважно завдяки новому траншу кредиту від

ЄС обсягом 1.5 млрд євро. Попри це, резерви НБУ за місяць скоротилися на 1.7%, адже НБУ повернув кредит МВФ обсягом близько $0.9 млрд.

Погляд ICU: Найбільша невизначеність подальшої динаміки поточного рахунку зараз переважно обумовлюється невизначеністю навколо подальшої долі пакету фінансової підтримки України від США. Відсутність бюджетних трансфертів може значно погіршити показники поточного рахунку до кінця року. Водночас ми все ж очікуємо, що Конгрес затвердить пакет допомоги Україні в наступні тижні. Навіть попри позитивні очікування стосовно допомоги від США ми переглянули наш прогноз дефіциту поточного рахунку на повний рік і зараз вважаємо, що він перевищить 4% ВВП через слабкі показники експорту. До цього ми очікували, що дефіцит буде дещо меншим за 3% ВВП. Фінансовий рахунок залишатиметься зі значним профіцитом, тож він компенсує дефіцит поточного рахунку та сприятиме збереженню резервів НБУ.

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

Графік 8. Ключові складові платіжного балансу, $ млн

Баланс поточного рахунку покращився у вересні

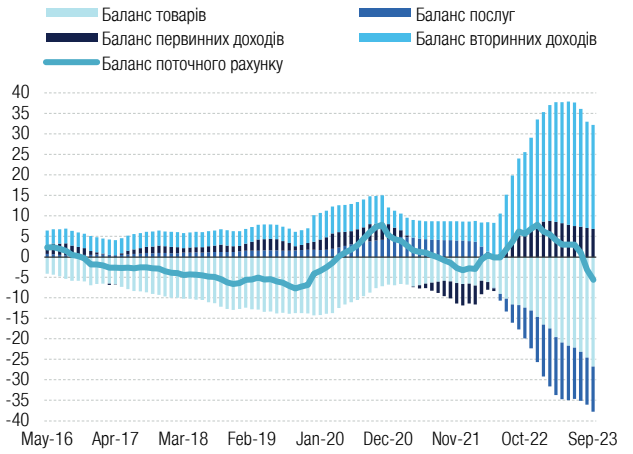
	Вер 2023	Сер 2023	Вер 2022
Поточний рахунок	**-758**	**-2,114**	**1,688**
Баланс торгівлі товарами	-2,849	-2,972	-685
Баланс торгівлі послугами	-716	-614	-1,160
Первинні доходи	772	463	1,016
в т.ч. доходи мігрантів	970	988	1,060
Вторинні доходи	2,035	1,009	2,517
в т.ч. бюджетні трансферти	1,409	220	2,328
Фінансовий рахунок*	**-1,025**	**-943**	**2,444**
Зміна торгових кредитів	430	223	1,374
Зміна готівки поза банками	775	661	1,087
Чисті кредити уряду	-1,655	-1,537	-466

* від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів), таблиця містить лише найбільші складові фінансового рахунку.

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 9. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, $ млрд

Дефіцит 12-місячного поточного рахунку надалі зростає



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 Ваврищук
керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@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.