

Фінансовий тижневик

Інвестори фіксують дохідність ОВДП

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Значне сповільнення інфляції в США спричиняє ринкове ралі

Минулого тижня дані показали швидше за очікування сповільнення інфляції в США, а також помірне охолодження американської економіки. Це посилило надії на близьке завершення циклу підйому ставок, а також на «м'яке приземлення» економіки і спричинило ралі на ринках акцій та облигацій.

Ринки державних облигацій

Інвестори фіксують дохідність на тривалий період

Минулого тижня інвестори переважно зосередилися переважно на ОВДП з погашенням у 2025-2027 роках, щоб зафіксувати поточні дохідності на більший строк.

Єврооблигації дешевшають усупереч глобальному сентименту

Українські єврооблигації продовжили втрачати в ціні попри покращення глобального сентименту до ринків, що розвиваються, та попри успішний перегляд програми МВФ.

Валютний ринок

Волатильність курсу низька, але ціною великих інтервенцій

Офіційний курс гривні незначно коливався минулого тижня, але для цього НБУ знову суттєво збільшив інтервенції.

ПОНЕДІЛОК, 20 ЛИСТОПАДА 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 17 листопада 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	16.00	+0бр	-900бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	16.00	+0бр	-700бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	210,159	+9.4	+195.1
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	478,579	-6.1	+43.9

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 17 листопада 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	690,693	+0.0	+4.7
Банки	613,672	+1.1	+23.3
Резиденти ³	130,392	+1.9	+89.5
Фіз.особи ⁴	49,358	+2.1	+59.1
Нерезиденти ⁵	45,754	+0.3	-24.0
Всього	1,531,597	+0.7	+16.2

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 17 листопада 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.2709	+0.4	-1.7
EUR/USD	1.0915	+2.1	+5.3
Індекс долара ²	103.917	-1.8	-2.6

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 20 листопада 2023)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	17.50	15.00
12 місяців	18.50	17.00
Два роки	19.50	18.00
Три роки	20.00	18.75
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Значне сповільнення інфляції в США спричиняє ринкове ралі

Минулого тижня дані показали швидше за очікування сповільнення інфляції в США, а також помірне охолодження американської економіки. Це посилило надії на близьке завершення циклу підйому ставок, а також на «м'яке приземлення» економіки і спричинило ралі на ринках акцій та облігацій.

Ріст індексу споживчих цін у США сповільнився в жовтні до 3.2% р/р з 3.7% у вересні проти очікуваних консенсус-прогнозом 3.3%. Також індекс виробничих цін зріс на 1.3% р/р, менше від прогнозних 1.9% після зростання на 2.2% у вересні. Всі ці дані додали інвесторам впевненості, що інфляційний тиск знижується, даючи змогу ФРС завершити процес підвищення ставок.

Настрої на ринках дедалі покращувалися через макроекономічні дані, які показали, що американська економіка сповільнюється, проте робить це доволі помірно. Роздрібні продажі в жовтні знизилися на 0.1% м/м після зростання на 0.8% місяць тому. Кількість заяв на допомогу з безробіття за попередній тиждень зросла на 231 тис. після 218 тис. тиждень тому й у порівнянні з консенсус-прогнозом у 220 тис.

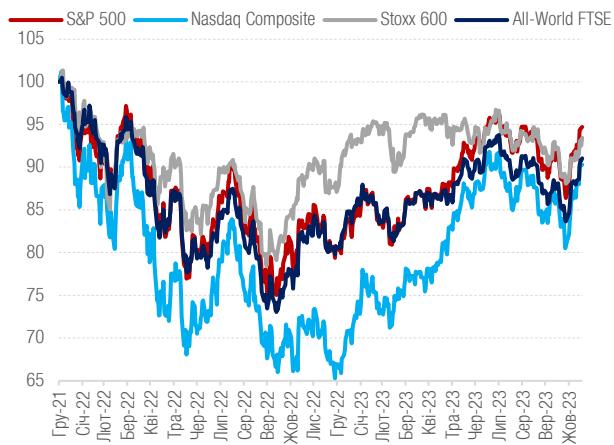
Як наслідок, на ринках зростала впевненість, що ФРС близька до завершення циклу підвищення ставок. Це призвело до зростання вартості облігацій. Відповідно дохідності десятирічних американських казначейських облігацій упали за тиждень на 22 б.п. до 4.44%, а дворічних – на 22 б.п. до 4.89%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, піднявся на 1.5%. Водночас індекс долара США DXY впав за тиждень на 1.8% до 103.9. Уповільнення інфляції та охолодження економіки також вітали ринки акцій. За підсумками тижня американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 2.2% і 2.4% відповідно. Глобальний All-World FTSE піднявся на 2.9%, а європейський Stoxx 600 на 2.8%.

Оптимізм перекинувся й на ринки сировини, де більшість цін минулого тижня зросла. Додаткової підтримки цінам на сировину надали позитивні дані з Китаю, де роздрібні продажі й промислове виробництво в жовтні зросли понад очікування. Одним із винятків були ціни на нафту, які знизились уже третій тиждень поспіль на послабленні загрози ескалації конфлікту на Близькому Сході, зростанні комерційних запасів нафти й нафтопродуктів у США і побоюваннях слабшого попиту на нафту в Азії.

Погляд ICU: Хоча жовтневі дані свідчать про подальше вповільнення росту цін у США, наразі ще рано говорити про остаточне приборкання інфляції. Особливо високою інфляція залишається в секторі послуг. Також доволі напруженим залишається ринок зайнятості, через що активно зростають заробітні плати. Подальше ж зниження інфляції в секторі послуг та охолодження ринку зайнятості потребують додаткового сповільнення економіки.

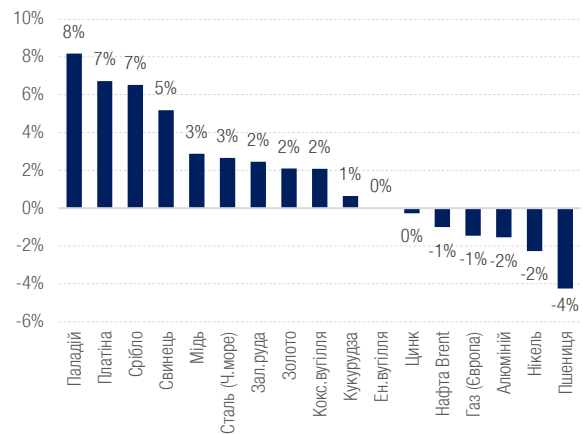
Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

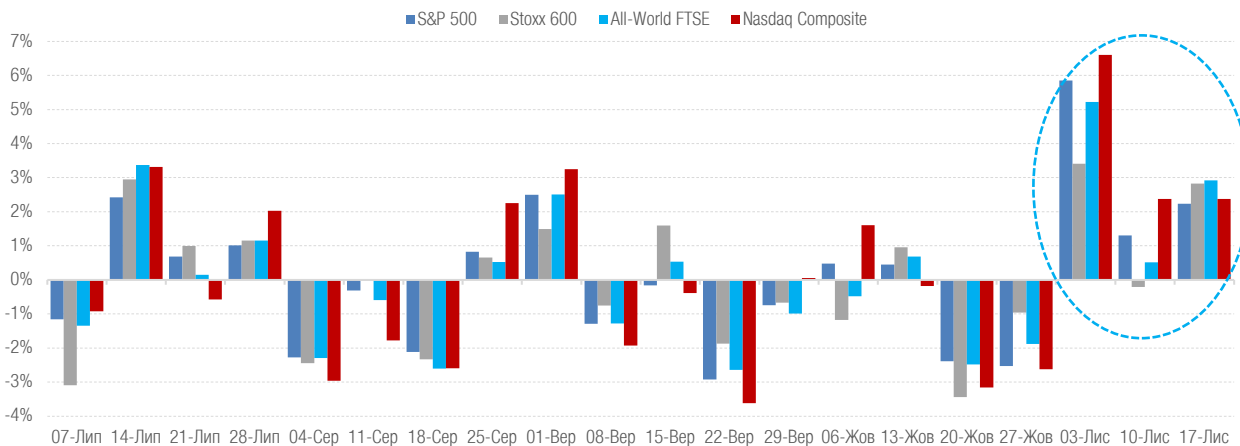
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2ПР23, %

Провідні фондові індекси зростають третій тиждень поспіль на тлі оптимізму через уповільнення інфляції в США



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Інвестори фіксують дохідність на тривалий період

Минулого тижня інвестори переважно зосередилися на ОВДП з погашенням у 2025-2027 роках, щоб зафіксувати поточні дохідності на більший строк.

На первинному аукціоні Мінфін розміщував три випуски з погашенням у червні наступного року, липні 2025 року та лютому 2027 року. Очікувано попит знову сконцентрувався в найкоротшому випуску з більш ніж трикратною перепідпискою. Однак й інші два випуски були розміщені в не менших обсягах. Разом із розміщенням понад 9 млрд грн облігацій, Міністерство знизило ставки за всіма трьома випусками приблизно на 10 б.п. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку торгувалося майже 30 випусків гривневих ОВДП, але торги зосередилися в облігаціях із погашенням у 2025 і 2027 роках. На відміну від первинного ринку, найбільше торгувалися облігації з погашенням у лютому 2027 року (30% усіх торгів гривневими ОВДП), ще 23% торгів гривневими облігаціями припало на випуск із погашенням у липні 2025 року. Загальний обсяг торгів гривневими паперами зменшився на 24% до 5.5 млрд грн.

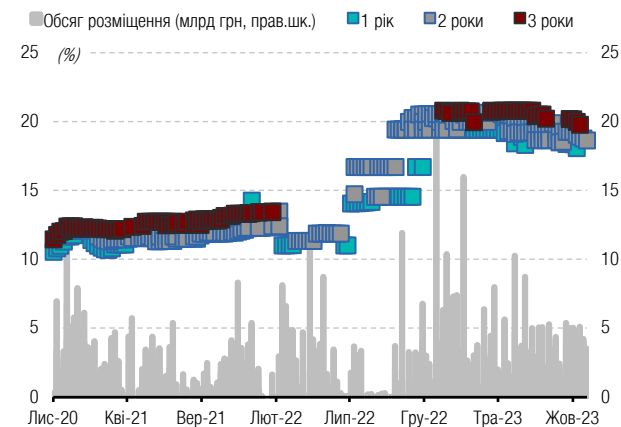
Погляд ICU: Концентрація інвестицій переважно в облігаціях із погашенням через два та три роки, є, в першу чергу, наслідком бажання інвесторів зафіксувати поточну дохідність на бажаний строк. Адже тенденція до зниження дохідностей зберігається. Низькі обсяги торгів семимісячними облігаціями можуть бути ознакою дещо роздутого попиту на них на первинному ринку, коли інвестори подають по кілька заявок у розрахунку, що спрацює хоча б одна з них.

Завтра Міністерство планує розмістити знову ті ж семимісячні та трирічні папери, але замінить півторарічні на дворічні облігації, а також додасть облігації у доларах США. Така комбінація дозволить залучити більше коштів до бюджету, а також додасть на ринок більше валютних облігацій. Вони зараз користуються великим попитом серед інвесторів, особливо фізичних осіб, у портфелі яких переважають валютні інструменти.

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

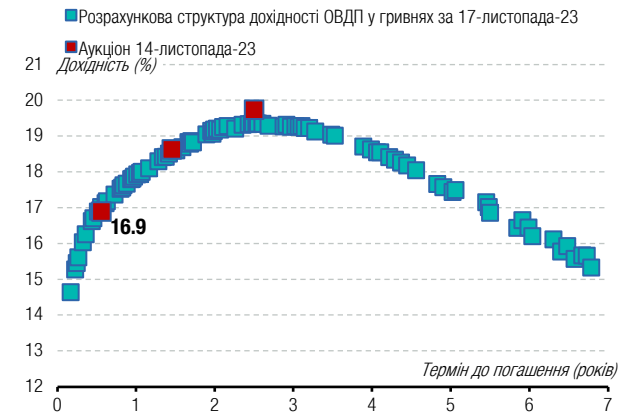
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

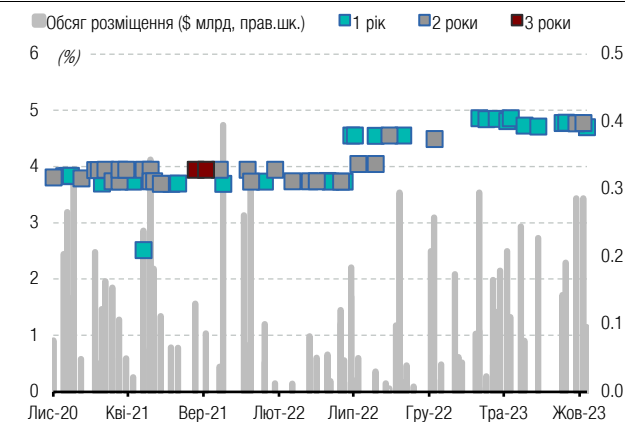
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

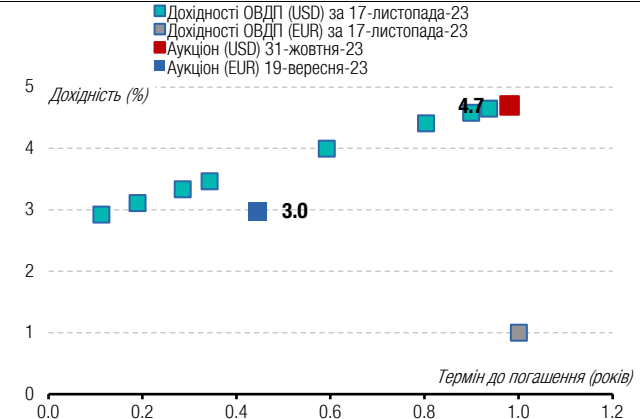
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Єврооблігації дешевшають усупереч глобальному настрою

Українські єврооблігації продовжили втрачати в ціні попри покращення глобального настрою до ринків, що розвиваються, та попри успішний перегляд програми МВФ.

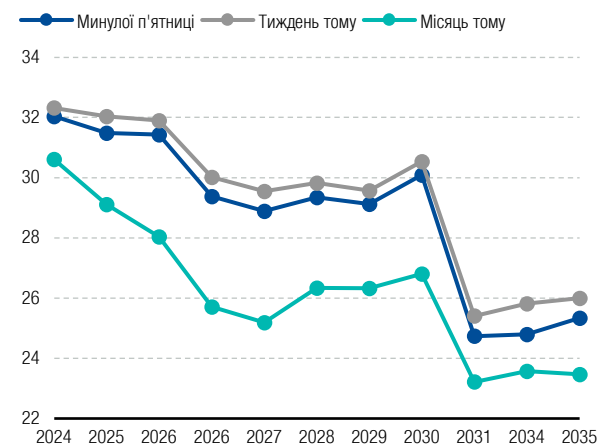
Ціни єврооблігацій знову знизилися минулого тижня в середньому ще майже на два відсотки, залишаючись переважно в діапазоні 25-32 центи за долар. Діапазон цін для інструментів із різним терміном погашення розширився до 12.4%. Ціна ВВП-варантів майже не змінилася за тиждень: вони й надалі котируються приблизно по 42 центи за долар умовного номіналу третій тиждень поспіль. Водночас індекс EMBI зріс на 1.5%.

Погляд ICU: Попри те що минулих вихідних було оголошено про успішне завершення другого перегляду програми співпраці України й МВФ на рівні персоналу, це не вплинуло позитивно на загальне сприйняття інвесторами суверенного ризику. Затвердження бюджету США на два місяці знижує шанси на швидке затвердження нового пакету фінансової допомоги для України. Зростання невизначеності з приводу обсягів та тривалості фінансової допомоги від США потенційно може погіршити умови реструктуризації єврооблігацій у 2024 році.

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

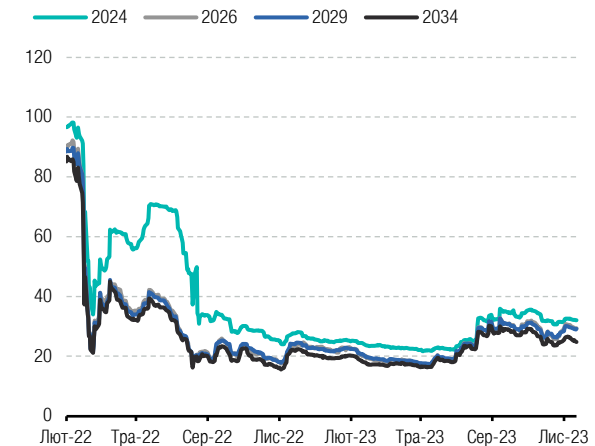
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Волатильність курсу низька, але ціною великих інтервенцій

Офіційний курс гривні незначно коливався минулого тижня, але для цього НБУ знову суттєво збільшив інтервенції.

На міжбанківському ринку продаж валюти клієнтами банків (юрособами) майже не змінився, але купівля зросла приблизно на 26% (за чотири робочі дні порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня). Особливо попит був високим у вівторок, коли НБУ орієнтовно продав із резервів майже \$300 млн. Загалом за тиждень інтервенції НБУ склали \$721 млн, що майже удвічі більше, ніж минулого тижня, і більше, ніж середній тижневий обсяг інтервенцій від часу запровадження керованої курсової гнучкості (\$689 млн). Завдяки цьому на сьогодні офіційний курс встановлено на рівні 36.14 грн/\$, що лише на 0.2% слабше від попереднього тижня.

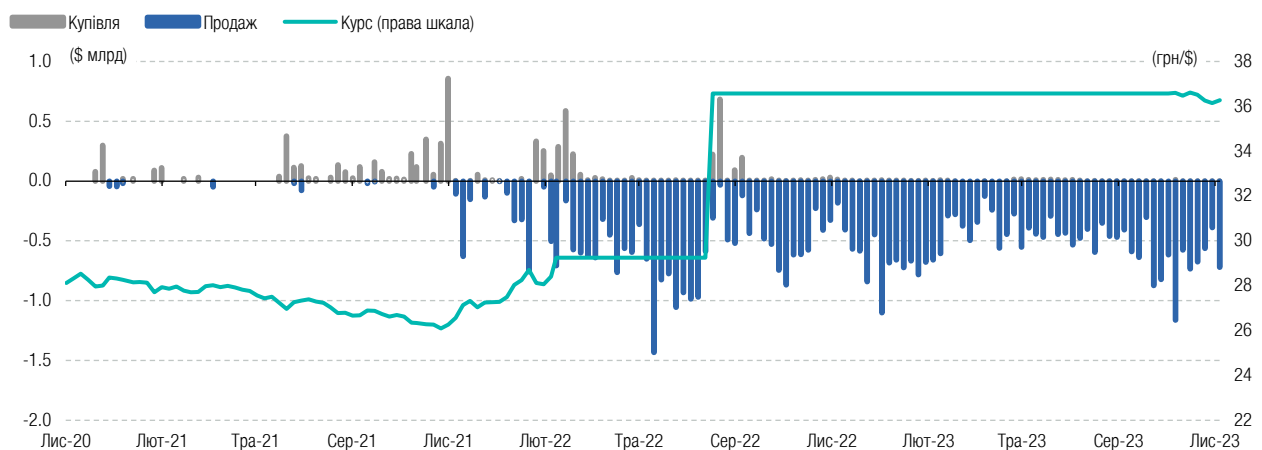
У готівковому сегменті обсяги купівлі й продажу готівкової валюти майже не змінилися, але зросли обсяги купівлі й продажу валюти в безготівковому сегменті, приблизно на 20% (за чотири робочі дні порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня). Курс готівкової гривні в системно важливих банках послабшав приблизно на 0.3% до 37.2-37.8 грн/\$, але залишається на 7% міцнішим, ніж на початку року.

Погляд ICU: Попит на валюту знову зріс. Дисбаланс між клієнтськими операціями став причиною певного ослаблення курсу гривні на міжбанківському ринку і змусив НБУ знову продати великий обсяг валюти з резервів. Великі денні обсяги купівлі валюти є нетиповим явищем і могли бути операціями держпідприємств чи держорганів, пов'язаними з імпортними контрактами для забезпечення сил оборони. Хоча коливання офіційного курсу на міжбанку були невеликими, вони вплинули психологічно на роздрібний ринок, що обернулося збільшенням попиту на безготівкову валюту та незначним ослабленням курсу гривні в банках.

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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Віталій Ваврищук

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.

