

Фінансовий тижневик

Інтервенції НБУ залишаються великими

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки починають більше сподіватись на близьке зниження ставок

Минулого тижня ринкові настрої залишалися піднесеними завдяки свідченням подальшого уповільнення інфляції й стриманій позиції ФРС щодо подальшого підвищення ставок. Водночас дані знову показали сильніший за очікування стан західних економік.

Ринки державних облігацій

Інвестори активно перевкладають кошти

Минулого тижня інвестори активно перевкладали кошти, отримані від погашення ОВДП, купуючи облігації як на первинному, так і вторинному ринках.

Ціни єврооблігацій знизилися за відсутності важливих новин

Ціни українських єврооблігацій минулого тижня незначно коливалися й знизилися всупереч подальшому покращенню глобального настрою до ринків, що розвиваються.

Валютний ринок

Інтервенції НБУ залишаються великими

Потреба в чималих інтервенціях НБУ зберігається, але вони стали більш рівномірними минулого тижня.

ПОНЕДІЛОК, 27 ЛИСТОПАДА 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 24 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)	215,452	+2.5	+135.5
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	480,036	+0.3	+31.2

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 24 листопада 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	689,990	-0.1	+4.6
Банки	620,246	+1.1	+27.4
Резиденти ³	127,329	-2.3	+87.2
Фіз. особи ⁴	48,963	-0.8	+59.6
Нерезиденти ⁵	42,844	-6.4	-26.6
Всього	1,531,155	+0.0	+17.4

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 24 листопада 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.0694	-0.6	-2.4
EUR/USD	1.0939	+0.2	+5.1
Індекс долара ²	103.403	-0.5	-2.5

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара

Середньоринкові котирування ОВДП (за 27 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

Ринки починають більше сподіватись на близьке зниження ставок

Минулого тижня ринкові настрої залишались піднесеними завдяки свідченням подальшого уповільнення інфляції й стриманій позиції ФРС щодо подальшого підвищення ставок. Водночас дані знову показали сильніший за очікування стан західних економік.

Індикатори ділової активності PMI в Єврозоні й Великобританії в листопаді помірно покращились, водночас показники обсягів продажів у ключових сегментах послуг продовжують перевищувати допандемічні рівні. Також кількість заяв на допомогу з безробіття в США всупереч очікуванням знизилася після піку на початку листопада. Ці дані, а також зниження продажів товарів тривалого використання й посилення інфляційних очікувань переконали ринки, що американська економіка продовжує сповільнюватись, проте залишається достатньо стійкою, щоб уникнути рецесії.

Оприлюднений протокол засідання ФРС у листопаді засвідчив, що члени американського центрального банку погодились дотримуватися обережного підходу в подальшій політиці ставок. Це дозволило ринкам зробити висновок, що процес підвищення ставок уже завершено, і змістити фокус на очікування знижень ставок. Деякі учасники ринку почали прогнозувати перше зниження ставок уже в березні наступного року.

У цілому ж минулого тижня торгова активність на ринках була низькою через святкування Дня подяки в США. У тижневому підсумку американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 1.0% і 0.9% відповідно. Також на 0.9% зросли глобальний All-World FTSE і європейський Stoxx 600.

Водночас вартість американських казначейських облігацій помірно знизилась. Основною причиною цього став негативний вплив європейського боргового ринку, де стало відомо, що Німеччина четвертий рік поспіль призупинила дію ліміту на нові запозичення уряду, таким чином посиливши побоювання надлишкової пропозиції. У результаті один із ключових індикаторів боргових ринків, дохідності десятирічних американських казначейських облігацій, зросли за тиждень на 3 б.п. до 4.47%, а дворічних – на 6 б.п. до 4.95%. Утім, це не вплинуло на єврооблігації країн, що розвиваються: відповідний індекс, EMBI, піднявся на 1.1%. Індекс долара США DXY знизився за тиждень на 0.5% до 103.4.

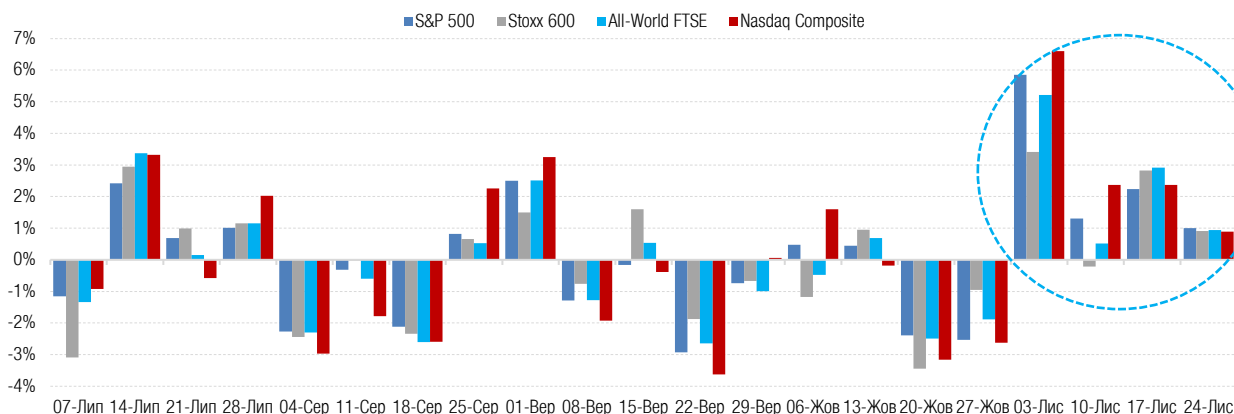
На сировинних же ринках ціни переважно зростали. У лідерах тижневого зростання опинилися ціни на природний газ у Європі на тлі очікувань зниження температур на початку грудня нижче середніх сезонних показників. Також помітно зросли ціни в сегменті металів, особливо ціни на залізну руду, на оптимізмі щодо державної фінансової підтримки сектору нерухомості в Китаї.

Погляд ICU: На ринках досі відчувається значний позитивний вплив слабких жовтневих інфляційних даних США, оприлюднених позаминулого тижня. Демонстрація ФРС готовності зробити паузу в підвищенні ставок, незважаючи на сильні економічні дані, ще більше підсилила очікування «м'якого приземлення» американської економіки й початку зниження ставок у наступному році. Досягти обох цих результатів одночасно буде важко. Зокрема ФРС буде готовою розпочати зниження ставок тільки в разі серйозного економічного послаблення. А це вже означатиме суттєве

збільшення загрози рецесії, що завдасть відчутного удару по фінансових ринках.

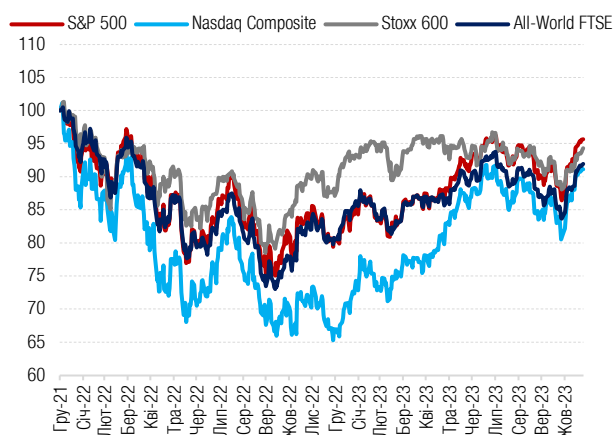
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2ПР23, %

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



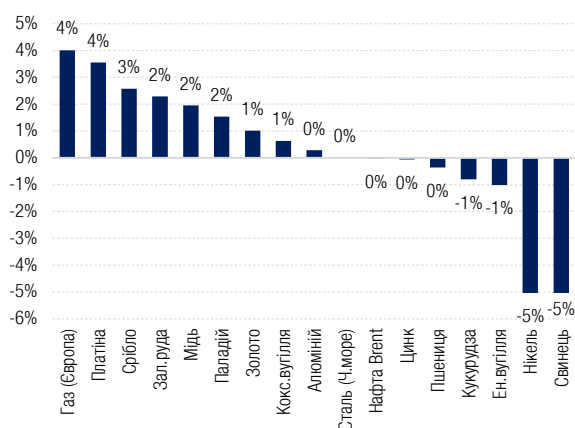
Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Інвестори активно перевкладають кошти

Минулого тижня інвестори активно перевкладали кошти, отримані від погашення ОВДП, купуючи облігації як на первинному, так і вторинному ринках.

На первинному аукціоні Мінфін розмістив гривневих облігацій на 8.2 млрд грн та валютних на \$200 млн в номіналі, залучивши загалом 15 млрд грн. Зниження ставок продовжилося за всіма інструментами, зокрема й за валютними ОВДП. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Минулого тижня відбулося погашення 15 млрд грн гривневих облігацій, а загалом з урахуванням виплати доходу за низкою інструментів Мінфін виплатив понад 20 млрд грн.

За підсумками тижня загальний обсяг торгів гривневими ОВДП склав 6.3 млрд грн, що на 14% більше від попереднього тижня. Серед гривневих облигацій інвестори знову активно торгували облигаціями, розміщеними на аукціоні з терміном обігу від шести місяців до трьох років (загалом 29% усього обсягу торгів), але лідером торгів стали "резервні" ОВДП з погашенням у вересні 2026 року – 33% обсягу торгів. Водночас обсяг торгів валютними паперами зріс майже утричі порівняно з попереднім тижнем, до 6.3 млрд грн, і розподілився переважно між двома випусками доларових ОВДП з погашенням у жовтні (20% торгів валютними облигаціями) та листопаді (67%) наступного року.

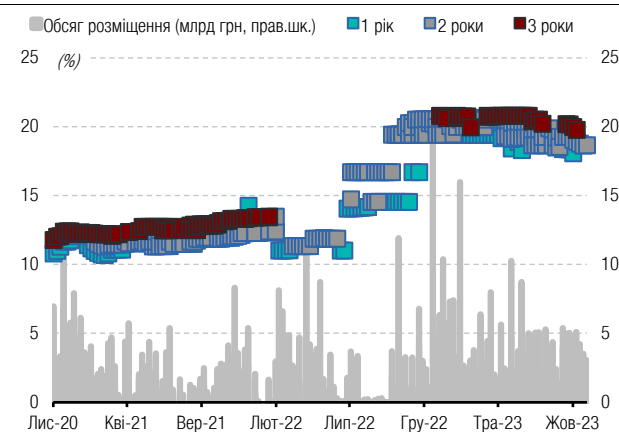
Погляд ICU: На первинному ринку більшість облигацій очікувано викупили банки, але одразу активно працювали зі своїми клієнтами, що й збільшило обсяги торгів на вторинному ринку в середу й надалі після кількох малоактивних днів. На ринку активно торгувалися гривневі облигації з різними термінами обігу, й інвестори вкладали кошти як у відносно короткі папери з погашенням наступного року, так і фіксували дохідність на більш тривалі строки, купуючи інструменти з погашенням у 2026-27 роках. Вочевидь частина коштів від гривневих виплат була й може ще бути спрямована на вторинному ринку на придбання валютних ОВДП для хеджування ризику можливого ослаблення гривні наступного року.

Завтра Мінфін планує дорозмістити тільки гривневі облигації, які розміщував минулого вівторка. Ми очікуємо, що попит знову сконцентрується на піврічних та дворічних облигаціях, які отримають значну перепідписку, тоді як попит на трирічні папери може залишатися відносно слабким до моменту їх включення в перелік "резервних". Ми вважаємо цілком можливим подальше зниження ставок за всіма трьома інструментами.

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

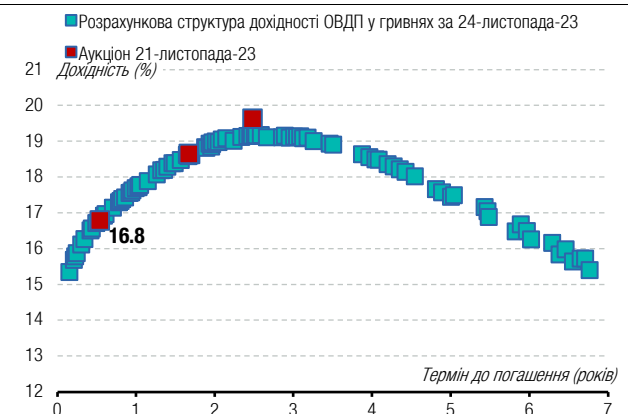
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

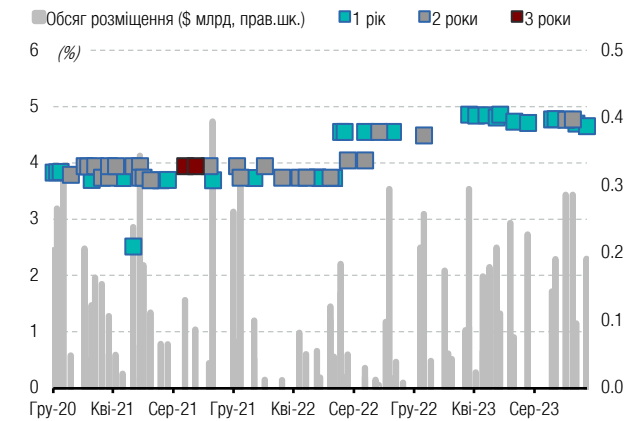
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

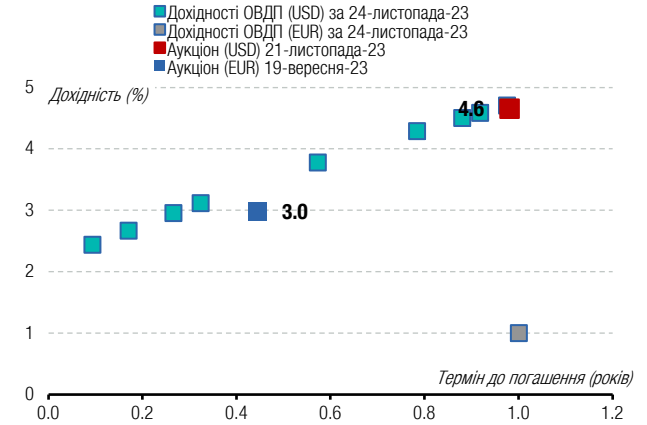
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Ціни єврооблігацій знизилися за відсутності важливих новин

Ціни українських єврооблігацій минулого тижня незначно коливалися й знизилися всупереч подальшому покращенню глобального сентименту до ринків, що розвиваються.

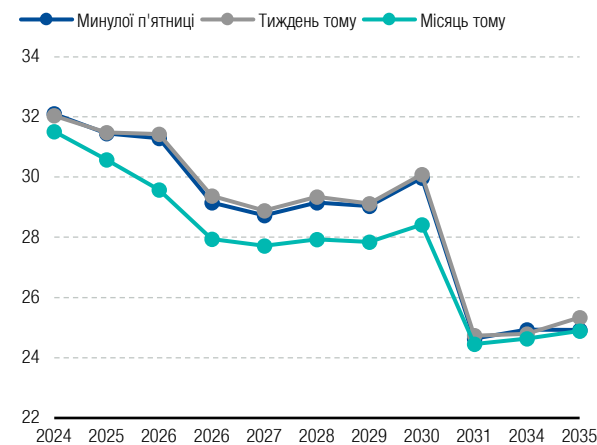
Ціни єврооблігацій залишилися переважно в діапазоні 25-32 центи за долар із незначним розширенням діапазону цін для інструментів із різним терміном погашення до 12.8%. У середньому єврооблігації подешевшали на 0.4%. Ціна ВВП-варантів залишається неподалік 42 центів за долар умовного номіналу. Водночас індекс EMVI зріс за минулий тиждень ще на 1.1%.

Погляд ICU: Минулий тиждень минув без яких-небудь несподіваних та значимих для України новин. Тож невизначеність із приводу обсягів та тривалості фінансової допомоги від США залишається для інвесторів ключовим чинником при оцінці українських єврооблігацій.

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

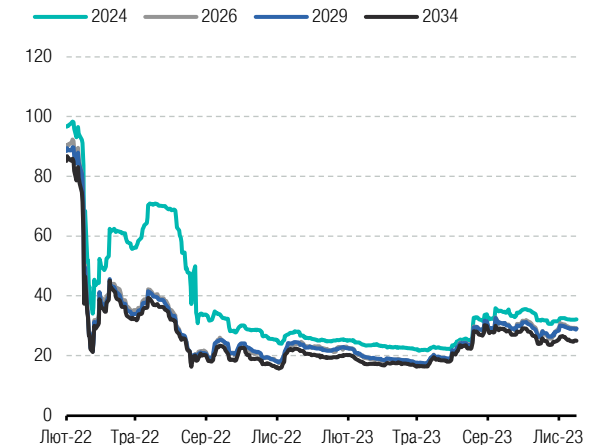
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Інтервенції НБУ залишаються великими

Потреба в чималих інтервенціях НБУ зберігається, але вони стали більш рівномірними минулого тижня.

Дисбаланс операцій клієнтів банків (юросіб) на міжбанківському ринку залишається високим. Купівля ними валюти за чотири робочі дні минулого тижня перевищила \$1 млрд, що на 12% менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Водночас варто зазначити, що купівля відбувалася досить рівномірно, без пікових обсягів, як у попередній тиждень. З іншого боку, хоча продаж клієнтами валюти зменшився лише на 0.6% до \$796 млн, дефіцит валюти залишається великим і потребує інтервенцій НБУ. Водночас інтервенції були більш рівномірними впродовж тижня, і загалом за тиждень НБУ продав \$522млн, що на 28% менше, ніж за попередній тиждень, і навіть на \$5 млн менше середньотижневих інтервенцій з початку року.

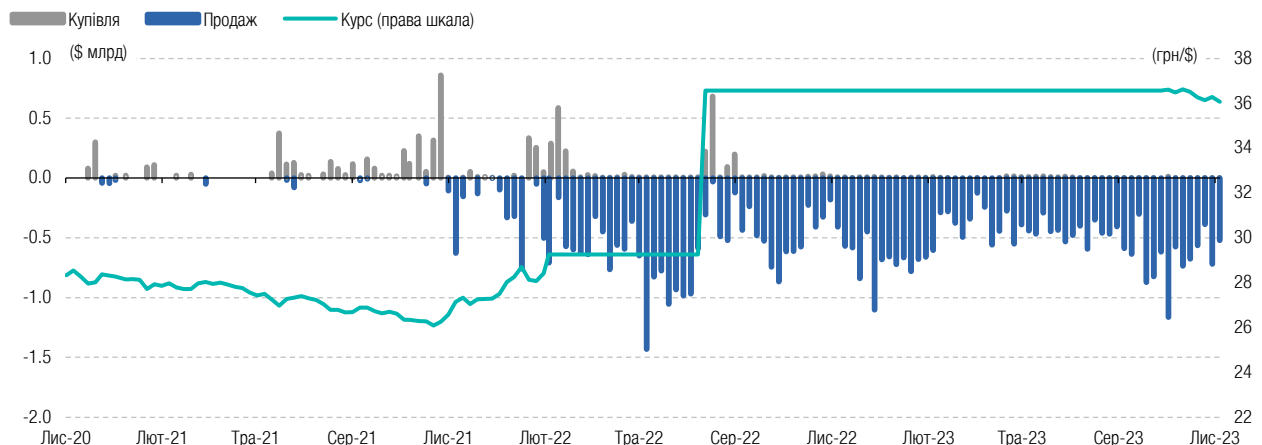
На роздрібному ринку обсяги купівлі іноземної валюти населенням зменшилися на 6%, тоді як обсяги продажу валюти змінилися. Курс готівкової гривні в системно важливих банках посилювся приблизно на 0.3% до 37.2-37.8 грн/\$.

Погляд ICU: На відміну від попереднього тижня, на міжбанківському ринку не було значних концентрованих купівель валюти держструктурами, тож НБУ не доводилося проводити великі денні інтервенції, і загалом за тиждень обсяг інтервенцій навіть дещо зменшився. Відносна стабільність у денних обсягах торгів на міжбанківському ринку дозволила зберігати впродовж тижня офіційний курс майже незмінним на рівні приблизно 36.04 грн/\$. Обсяги операцій населення з валютою загалом залишалися на рівні попереднього тижня, а офіційний курс був міцнішим, ніж у попередній тиждень, тож банки дещо укріпили готівкові курси гривні. Оскільки 1 грудня відкриватимуться нові ліміти на купівлю безготівкової валюти, ми можемо знову побачити активізацію покупців у цьому сегменті в останній день листопада та в перший день грудня, хоча це навряд чи вплине на курс 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.

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.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.

