

Фінансовий тижневик

Інфляція найнижча за три роки

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 11 ГРУДНЯ 2023

Огляд міжнародних ринків

Сильні дані з зайнятості насторожують ринки

Оприлюднені минулого тижня дані ринку праці в США за листопад виявилися значно сильніші за очікування. Це вкотре показало стійкість американської економіки, але водночас дещо вгамувало оптимізм щодо можливого зниження ставок. Боргові ринки відреагували зростанням дохідностей, тоді як зростання на ринках акцій сповільнилося.

Ринки державних облігацій

Інвестори збільшують вкладення в ОВДП

Минулого тижня всі групи інвесторів збільшили вкладення в ОВДП, купуючи значною мірою облігації з погашенням не раніше 2025 року.

Єврооблігації ситуативно дорожчають

Після кількатижневого зниження цін минулого тижня українські єврооблігації незначно подорожчали.

Валютний ринок

Гривня слабшає на тлі менших інтервенцій

Національний банк дозволив курсу гривні більшу амплітуду коливань від початку грудня, зменшивши обсяги інтервенцій.

Макроекономіка

Інфляція залишається на найнижчих за три роки значеннях

Річна споживча інфляція сповільнилася до 5.1% у листопаді порівняно із 5.3% у жовтні, що є найнижчим значенням за більш як три роки.

Резерви НБУ дещо знизилися в листопаді

Валові резерви НБУ знизилися в листопаді на 0.5% до \$38.8 млрд, адже інтервенції на валютному ринку залишалися значними.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 8 грудня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	16.00	+0bp	-900bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	16.00	+0bp	-700bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	202,727	-0.6	+233.6
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	522,293	+0.9	+37.1

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 8 грудня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	689,990	+0.0	+2.3
Банки	629,911	+1.2	+29.3
Резиденти ³	134,171	+3.3	+85.9
Фіз.особи ⁴	51,416	+2.0	+65.0
Нерезиденти ⁵	44,495	+0.9	-23.1
Всього	1,552,007	+0.8	+17.2

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 8 грудня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	36.7500	+0.8	-0.5
EUR/USD	1.0763	-1.1	+2.0
Індекс долара ²	104.010	+0.7	-0.7

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Огляд міжнародних ринків

Сильні дані з зайнятості насторожують ринки

Оприлюднені минулого тижня дані ринку праці в США за листопад виявилися значно сильніші за очікування. Це вкотре показало стійкість американської економіки, але водночас дещо вгамувало оптимізм щодо можливого зниження ставок. Боргові ринки відреагували зростанням дохідностей, тоді як зростання на ринках акцій сповільнилося.

Кількість робочих місць у секторах американської промисловості та послуг зросла в листопаді на 199 тис. у порівнянні з консенсус-прогнозом 180 тис. Водночас рівень безробіття знизився до 3.7% з 3.8% у жовтні. Також середня зарплата зросла на 0.4% за місяць, вище прогнозних 0.3%. Між тим споживчі настрої несподівано різко покращилися: відповідний індекс, згідно з дослідженнями Мічиганського університету, зріс до 69.4 - найбільшого значення з серпня.

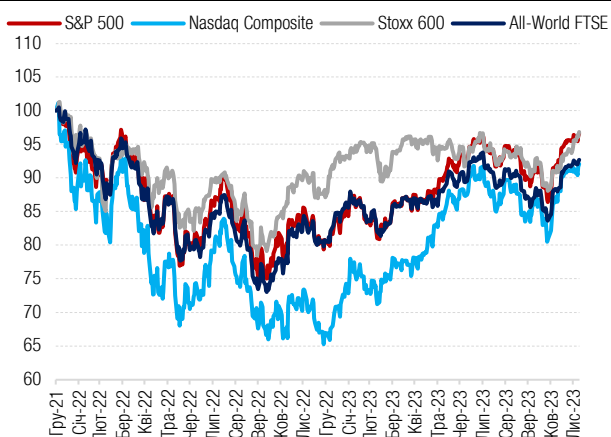
Для ринків усі ці дані стали новим підтвердженням, що загроза рецесії відсувається ще далі. Утім, це також означає більше підстав для ФРС зберігати ставки високими триваліший період. Це спонукало трейдерів знизити оцінку ймовірності першого зниження ставок ФРС у березні 2024 до 46% з 65%. Також відчутною була реакція боргових ринків: дохідності дворічних американських казначейських облігацій зросли за тиждень на 18 б.п. до 4.72%. Водночас ринки майже цілком упевнені, що за результатами засідання ФРС 12-13 грудня ставки залишаться незмінними.

У тижневому підсумку зростання провідних індексів акцій сповільнилось, утім, продовжується вже шостий тиждень поспіль – найдовша серія з листопада 2019. S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 0.2% і 0.7% відповідно. Європейський Stoxx 600 тим часом надолужував своє відставання від американських індексів і зріс за тиждень на 1.3%, отримавши додаткову підтримку від новин про сповільнення інфляції в Німеччині. Глобальний All-World FTSE підріс на незначні 0.1% під тягарем зниження азіатських індексів, які продовжують страждати від невпевненості щодо китайської економіки. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, піднявся на 1.0%. Індекс долара США DXY укріпився за тиждень на 0.7% до 104.0.

Сировинні ринки минулого тижня були налаштовані ще менш позитивно, і котирування більшості товарних позицій за минулий тиждень знизилися. У лідерах падіння знову опинилися ціни на природний газ у Європі на тлі високих рівнів запасів у газосховищах, достатніх поставок та очікувань потепління в регіоні. Також у трейдерів зберігалися сумніви щодо здатності ОПЕК+ надалі підтримувати ціни на нафту шляхом нових обмежень пропозиції. За підсумками тижня котирування нафти марки Brent знизилися ще на 4% до \$76 за барель.

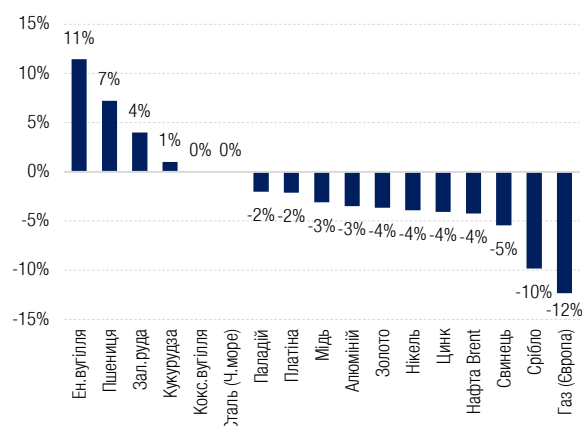
Погляд ICU: Незважаючи на високі ставки, ринок праці США зберігає високу активність, значно перевершуючи очікування економістів, а зростання заробітних плат залишається одним із головних джерел інфляційного тиску. Проте провідні індекси акцій з початку листопада зросли вже на 10-12% і таким чином перевершили втрати вартості за серпень-жовтень. Водночас дохідності казначейських облігацій США відступили на 40-70 б.п. - майже до рівнів початку вересня. Усе це підсилює побоювання, що ринки знову забігли надто далеко вперед у своїх надіях щодо сповільнення інфляції і можливого зниження ставок. Надмірний ринковий оптимізм також може не влаштовувати ФРС, яка, найбільш імовірно, не змінюватиме ставки цього тижня, проте може спробувати вплинути на настрої жорсткішою риторикою.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

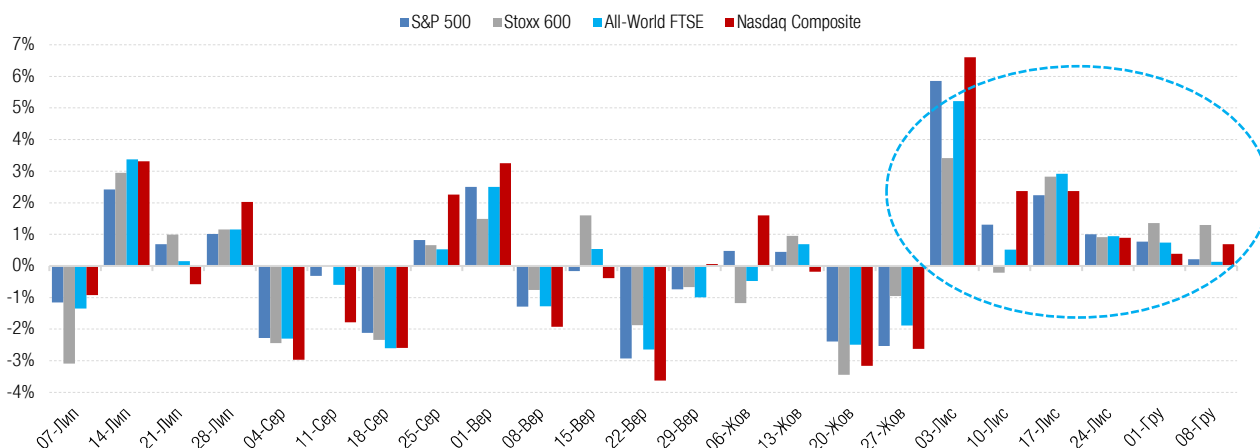
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Зростання провідних індексів акцій сповільнилось, утім продовжується вже шостий тиждень поспіль



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Інвестори збільшують вкладення в ОВДП

Минулого тижня всі групи інвесторів збільшили вкладення в ОВДП, купуючи значною мірою облігації з погашенням не раніше 2025 року.

На первинному аукціоні Мінфін залучив до бюджету майже 12 млрд грн, із яких майже половину від ОВДП з погашенням не раніше 2025 року. Найбільший попит був на річні гривневі та валютні облігації, але Мінфін задовольнив приблизно лише його половину, в межах встановлених лімітів на обсяг розміщення. Більше деталей в огляді аукціону.

Загальний обсяг торгів на вторинному ринку зменшився і найбільше за гривневими інструментами – удвічі, до 2.4 млрд грн. Найбільше торгувалися випуски ОВДП з погашенням у лютому 2025 року (28% торгів гривневими ОВДП), листопаді 2026 року (18%) і лютому 2027 року (21%). Серед валютних ОВДП 55% торгів було з облігаціями розміщеними минулого тижня на аукціоні.

За підсумками минулого тижня зросли портфелі ОВДП усіх груп інвесторів. Найбільш активно інвестували небанківські установи та фізичні особи, які наростили портфель за тиждень на 3.4% та 2.1% відповідно.

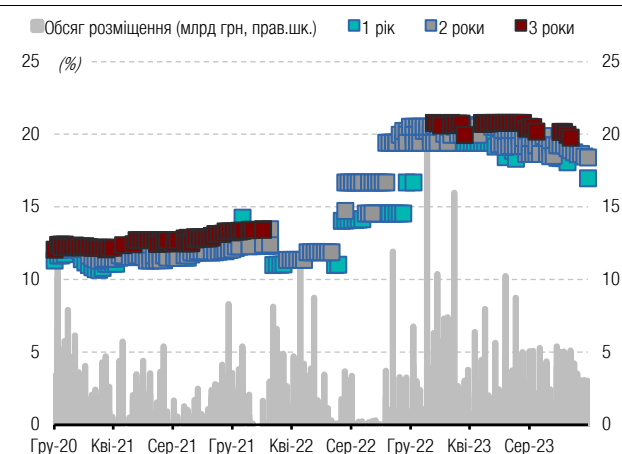
Погляд ICU: Минулого тижня активному приросту портфелів посприяло розміщення валютних ОВДП, які користуються великим попитом серед інвесторів, що хеджують валютні ризики. Невеликі обсяги таких облігацій в обігу обумовлюють надлишковий попит на аукціонах та активну торгівлю такими облігаціями на вторинному ринку. Серед гривневих інструментів інвестори надалі віддають перевагу більш тривалим термінам обігу з метою фіксації поточного рівня доходності на строк принаймні більше року.

Цього та наступного тижня Мінфін не розміщуватиме валютні інструменти, але збільшує пропозицію за річними та дворічними ОВДП на 1 млрд грн до 4 млрд грн. Ми очікуємо, що попит перевищить обмеження, тож Мінфін залучить запланований обсяг коштів і, можливо, продовжить знижувати ставки.

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

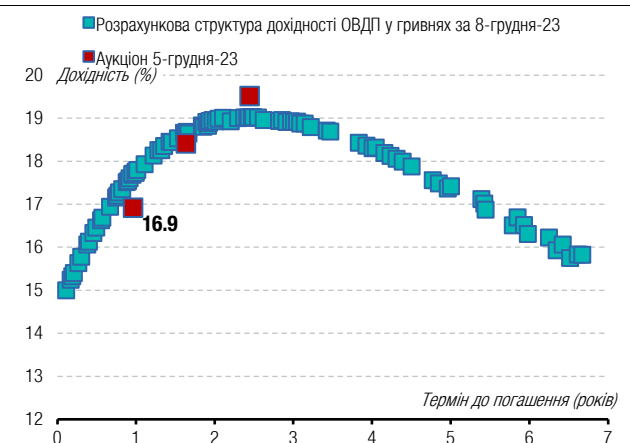
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

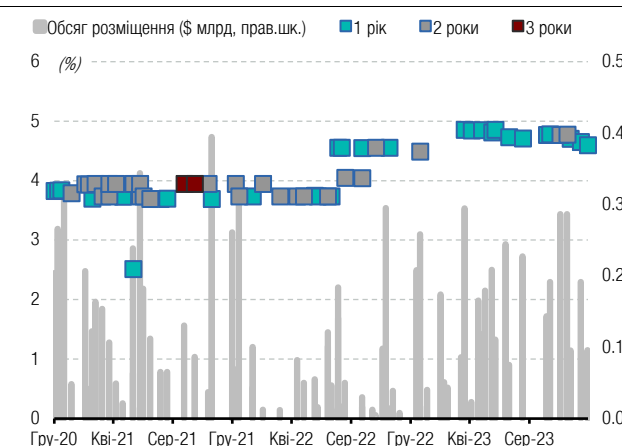
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

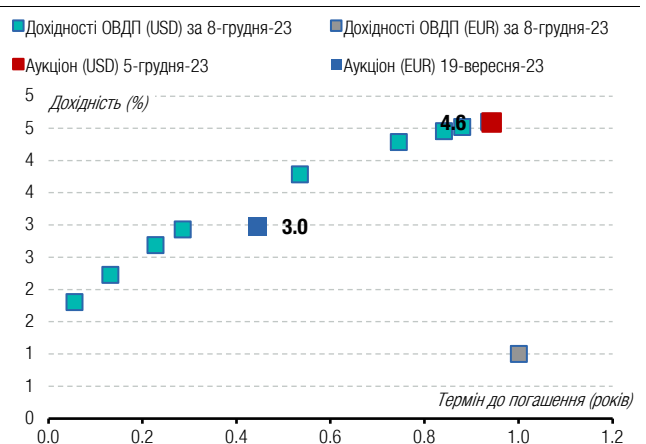
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Єврооблігації ситуативно дорожчають

Після кількатижневого зниження цін минулого тижня українські єврооблігації незначно подорожчали.

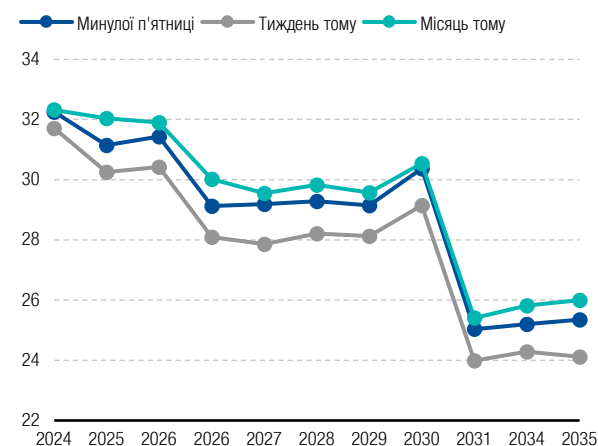
Українські єврооблігації подорожчали за минулий тиждень у середньому майже на 4%, до 25-32 центи за долар. Діапазон цін для українських єврооблігацій із різним терміном погашення звузився до 12.4%. Ціна ВВП-варантів зросла на понад 4% до майже 47 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI зріс за минулий тиждень ще на 1%.

Погляд ICU: Уперше за кілька тижнів українські єврооблігації зросли в ціні, перебуваючи в глобальному тренді ринків, які розвиваються. Це, ймовірно, було обумовлено повідомленням МВФ про наміри затвердити результати другого перегляду програми співпраці з Україною та надати третій транш кредиту. Загалом же питання обсягів та тривалості фінансової допомоги від США та інших донорів залишається визначальним при оцінці українських єврооблігацій.

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

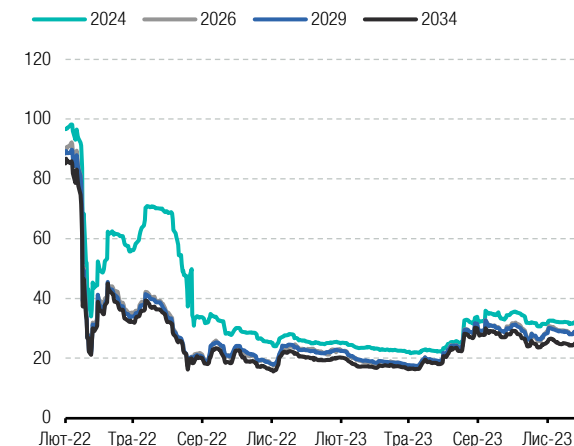
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Гривня слабшає на тлі менших інтервенцій

Національний банк дозволив курсу гривні більшу амплітуду коливань від початку грудня, зменшивши обсяги інтервенцій.

На міжбанківському валютному ринку обсяги операцій клієнтів змінилися несуттєво, а державні установи, схоже, не проводили великих оплат за імпорними контрактами минулого тижня. Інтервенції НБУ склали \$546 млн, що на 26% менше, ніж у попередній тиждень. Тож у підсумку офіційний курс послабшав на 0.8% до 36.74 грн/\$.

Водночас на роздрібному ринку минув перший тиждень після зняття обмеження на продаж банками й небанківськими установами готівкової валюти населенню. Тож початок грудня відзначився збільшенням обсягів купівлі валюти населенням приблизно на 16% (за чотири робочі дні минулого тижня). Однак за підсумками тижня готівковий курс гривні майже не змінився. У системно важливих банках він послабшав лише на

декілька копійок, до 36.7-37.4 грн/\$, а різниця з курсами для платіжних карток ще зменшилася.

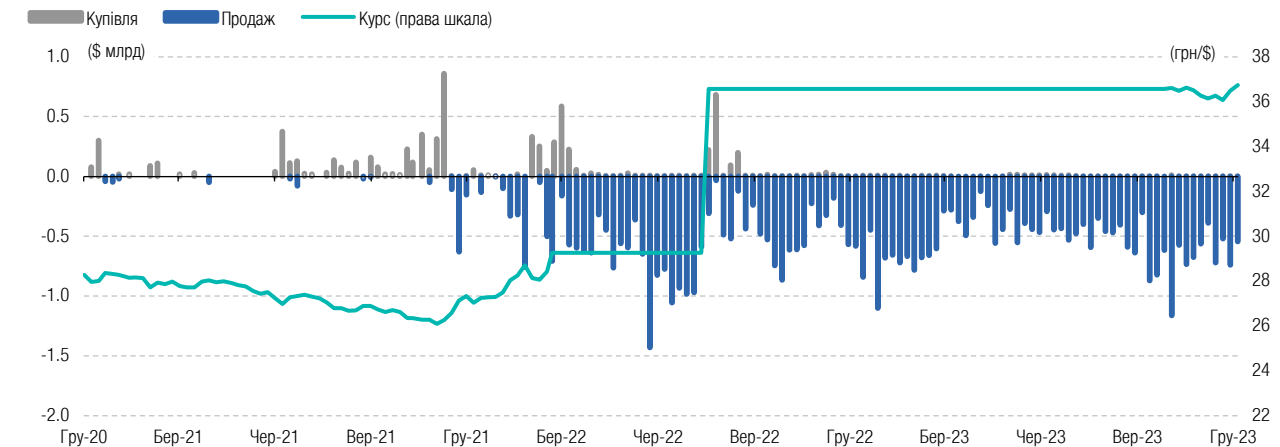
Погляд ICU: Національний банк зберігає керовану гнучкість курсу, але дозволяє більшу амплітуду коливань і минулого тижня вперше за два місяці дозволив курсу послабитися понад рівень, що існував до початку жовтня, коли відбувся перехід до керованої гнучкості. Такий крок є демонстрацією того, що курс може змінюватися в обидва боки, і стимулом для учасників ринку активніше торгувати валютою.

Під впливом ослаблення офіційного курсу, збільшилися очікування можливого ослаблення готівкового курсу, тож населення скористалося зняттям обмежень на продаж банками готівкової валюти та новими лімітами на безготівкову купівлю валюти. Однак таке збільшення обсягів купівлі валюти певною мірою є ситуативним і навряд чи буде довготривалим.

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

Інфляція залишається на найнижчих за три роки значеннях

Річна споживча інфляція сповільнилася до 5.1% у листопаді порівняно із 5.3% у жовтні, що є найнижчим значенням за більш як три роки.

Тривале сповільнення інфляції в першу чергу пов'язане з великим цьогорічним урожаєм зернових, олійних, овочів та фруктів. Багато продуктів харчування коштували в листопаді значно менше, ніж рік тому. Темпи зростання цін на інші товари споживчого кошика також сповільнювалися або ж залишалися незмінними в листопаді.

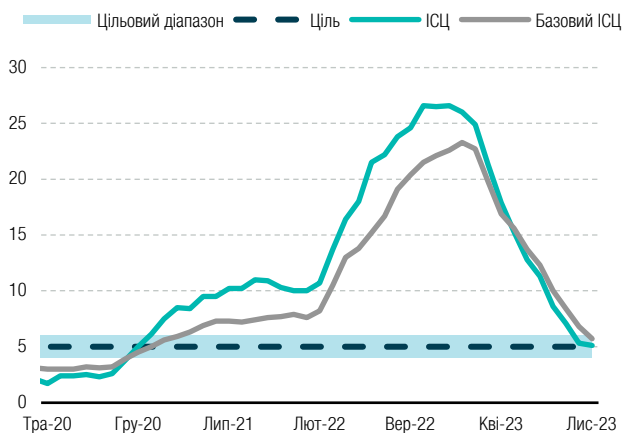
Погляд ICU: Великий цьогорічний урожай матиме тривалий позитивний ефект на споживчі ціни принаймні в наступні кілька кварталів, тож ми очікуємо, що інфляція залишатиметься нижчою ніж 7% принаймні до літа наступного року. Проте вона, найбільш імовірно, прискориться у 2п24 через певне зниження врожаю та цінові ефекти помірної девальвації гривні, яка, на нашу думку, відбудеться наступного року. Попри низький поточний інфляційний тиск, ми не очікуємо зниження облікової ставки НБУ нижче 15% принаймні до 2п24. Центральний банк дотримуватиметься консервативної позиції та візьме

паузу в зниженні ставки, щоб краще оцінити середньострокові інфляційні ризики та ризики валютного ринку.

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

Графік 8. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

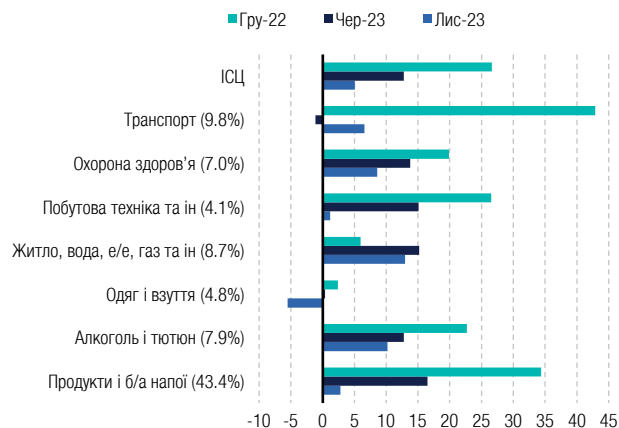
Річна інфляція продовжує стрімко знижуватися



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 9. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Темпи росту цін на продукти харчування помітно уповільнилися



* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, ІСУ.

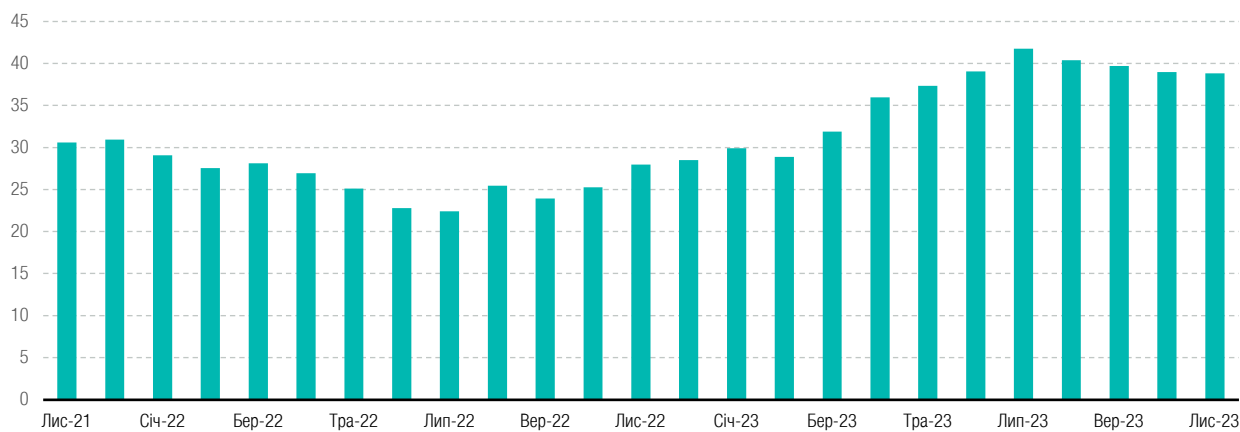
Резерви НБУ дещо знизилися в листопаді

Валові резерви НБУ знизилися в листопаді на 0.5% до \$38.8 млрд, адже інтервенції на валютному ринку залишалися значними.

НБУ змушений був продати \$2.5 млрд минулого місяця, щоб усунути значні дисбаланси на валютному ринку. Також уряд та НБУ спрямували \$0.36 на обслуговування кредитів від міжнародних фінансових організацій. Водночас резерви підтримувалися завдяки новому траншу кредиту від ЄС обсягом 1.5 млрд євро, кредиту від Світового банку обсягом \$0.4 млрд та чистим залученням від валютних ОВДП на суму \$0.3 млрд.

Погляд ІСУ: Прогноз рівня резервів НБУ значною мірою залежить від припущень про подальшу долю фінансової допомоги від США. На цьому етапі ми вважаємо, що пакет допомоги все ж буде затверджений Конгресом найближчим часом. Із урахуванням цього ми прогнозуємо резерви на рівні \$42 млрд наприкінці поточного року та незначне зростання до \$44 млрд наступного. Такий рівень резервів є достатнім для того, щоб НБУ тримав ситуацію на валютному ринку повністю під контролем та зробив нові кроки в напрямку валютної лібералізації.

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

Графік 10. Валові резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ знижуються четвертий місяць поспіль*

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 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.

