

Фінансовий тижневик

Чергове зниження облікової ставки

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

ФРС каже про розворот у політиці ставок і посилює ралі
Неочікувано сильні сигнали ФРС про можливе зниження ставок у 2024 р. прискорили зростання вартості акцій, облігацій та інших ризикових активів.

Ринки державних облігацій

Інвестори диференціюють вкладення
Інтерес до гривневих ОВДП зосередився у випусках із погашенням у 2026 році, які наразі доступні тільки на вторинному ринку.

Інвестори занепокоєні відсутністю рішень про фінансову підтримку України

Українські єврооблігації подешевшали минулого тижня через відсутність позитивних новин щодо фінансової підтримки від ЄС та США.

Валютний ринок

Гривня слабшає на збільшенні обсягів торгів
Курс гривні до долара США послабшав як на міжбанківському, так і на готівковому ринку.

Макроекономіка

Чергове зниження облікової ставки
НБУ низив ключову ставку на 1.0 п.п, до 15%, як і передбачалося жовтневим макропрогнозом.

**НАСТУПНИЙ ВИПУСК ФІНАНСОВОГО ТИЖНЕВИКА
ЗАПЛАНОВАНО ПІСЛЯ РІЗДВ'ЯНО-НОВОРІЧНИХ СВЯТ,
8 СІЧНЯ 2024 РОКУ.**

ПОНЕДІЛОК, 18 ГРУДНЯ 2023

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 15 грудня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.00	-100бр	-1,000бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.00	-100бр	-800бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	184,450	-9.0	+134.7
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	555,570	+6.4	+45.3

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 15 грудня 2023¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	689,990	+0.0	+0.1
Банки	635,623	+0.9	+30.9
Резиденти ³	134,802	+0.6	+73.8
Фіз. особи ⁴	52,358	+1.8	+72.0
Нерезиденти ⁵	44,553	+0.1	-22.6
Всього	1,559,351	+0.5	+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 15 грудня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	37.0472	+0.8	+0.4
EUR/USD	1.0895	+1.2	+2.5
Індекс долара ²	102.550	-1.4	-1.9

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 18 грудня 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

ФРС каже про розворот у політиці ставок і посилює ралі

Неочікувано сильні сигнали ФРС про можливе зниження ставок у 2024 р. прискорили зростання вартості акцій, облігацій та інших ризикових активів.

За підсумками свого чергового засідання ФРС залишила ставки незмінними на рівнях 5.25-5.50%. На пресконференції, що відбулася після оприлюднення рішення центрального банку, його голова Джером Пауелл заявив, що процес підвищення ставок, імовірно, вже добіг кінця, оскільки сповільнення інфляції перевершує очікування. До того ж, Пауелл зазначив, що стає актуальним обговорення зниження ставок у наступному році. Члени Федерального комітету з відкритого ринку зменшили прогноз середньої ставки ФРС на кінець 2024 р. на 0.5 п.п. до 4.6% у порівнянні з прогнозом у вересні. Це означає можливість зниження на 0.75 п.п. за наступний рік.

Напередодні рішення ФРС було оприлюднено дані індексу споживчих цін США за листопад. Зростання індексу сповільнилося в річному вимірі до 3.1% з 3.2% у жовтні, відповідно до очікувань. Водночас очікувано незмінним виявилось зростання базової складової індексу, яка не враховує зміни ціни на продукти харчування й енергоносії, - на рівні 4%.

Також вирішили не змінювати ключові ставки ще два провідних центральних банки світу: ЄЦБ залишив ставку на рівні 4.50%, а Банк Англії – на рівні 5.25%. Водночас обидва регулятори відкинули можливість обговорення знижень ставок у найближчому майбутньому.

Заяви ж ФРС виявилось достатньо, щоби значно посилити ралі в майже всіх сегментах ринкових активів. У тижневому підсумку американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 2.5% і 2.8% відповідно й продовжили серію зростання до семи тижнів поспіль - найдовшу за останні шість років. Європейський Stoxx 600 зріс за тиждень на 0.9%, а глобальний All-World FTSE – на 2.6%. На боргових ринках різко підскочила вартість облігацій і відповідно впали дохідності, зокрема десятирічних казначейських облігацій США на 31 б.п., а дворічних – на 28 б.п. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, підскочив на 2.2%. Індекс долара США DXY упав за тиждень на 1.4% до 102.6.

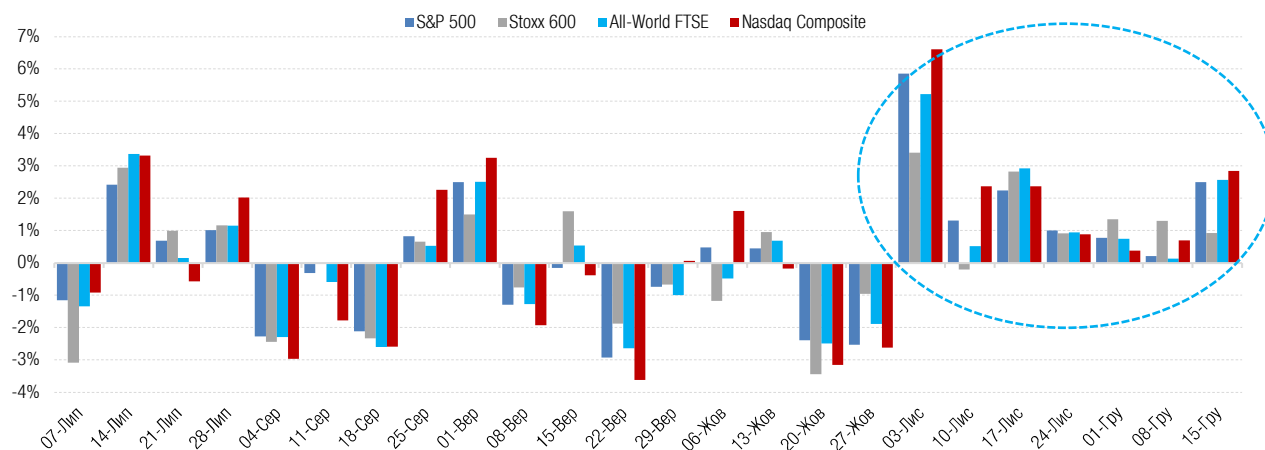
Сировинні ринки також вітали новини про розворот у політиці ФРС: за тиждень котирування зросли за переважною більшістю товарних позицій, включаючи ціну на нафту марки Brent (+1%), яка зросла вперше за три тижні. Одним із найпомітніших винятків стали ціни на природний газ у Європі, які впали на 13%: запаси в газосховищах регіону сповільнили зниження й залишаються близько до рекордно високих рівнів на тлі прогнозів значного потепління, загального слабкого попиту й достатньої пропозиції.

Погляд ICU: Напередодні засідання ФРС були побоювання жорсткішої риторики центрального банку через нещодавнє жваве зростання ринкових активів, що також спричинило пом'якшення загальних фінансових умов. Тож сигнали ФРС про готовність розглядати зниження ставок у наступному році стали для багатьох потужним сюрпризом, тим більше що до цього керівництво американського центрального банку не допускало такої можливості. Набагато вищий інфляційний тиск у ЄС і Великобританії наразі змушує ЄЦБ і Банк Англії відмовлятися говорити про зниження ставок.

Незважаючи на те, що ФРС значно зменшила прогноз ставок на кінець 2024 р., він залишається на 1.25 п.п. вищим за очікування ринків. Це може свідчити про те, що ринки у своїх оптимістичних очікуваннях зниження ставок забігли занадто далеко вперед.

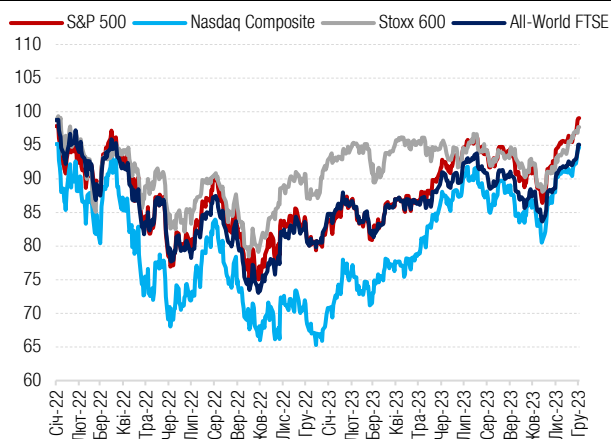
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2ПР23, %

На тлі заявленого ФРС розвороту у політиці провідні індекси акцій зростають вже сьомий тиждень поспіль



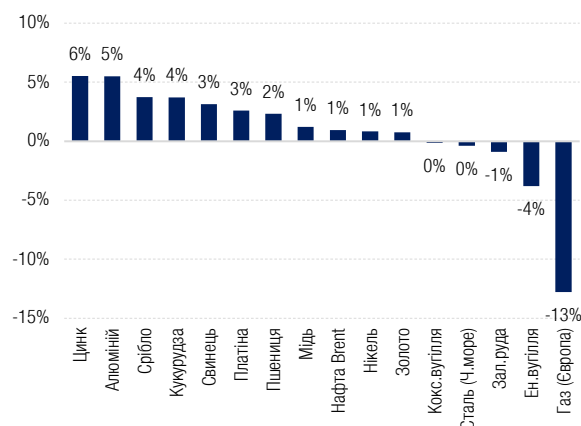
Джерело: Bloomberg, ICU.

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 диверсифікують вкладення

Інтерес до гривневих ОВДП зосередився у випусках із погашенням у 2026 році, які наразі доступні тільки на вторинному ринку.

На первинному аукціоні Мінфін залучив всього 5.2 млрд грн. Інвесторів не дуже цікавили дво- та трирічні облігації, яких вони придбали найменше. Водночас попит на річні облігації більш ніж удвічі перевищив пропозицію і весь пропонований Мінфіном обсяг був розміщений. Річні облігації – єдині, за якими ставки знову було знижено, але цілком символічно – на 2-4 б.п. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Загальний обсяг торгів гривневими ОВДП на вторинному ринку зріс порівняно з попереднім тижнем більше ніж удвічі – до 9 млрд грн. Інвестори активно диверсифікували вкладення, адже найбільш активно торгувалися зовсім інші випуски облігацій, ніж розміщені на аукціоні. Найбільшим був інтерес до паперів із погашенням у 2026 році (57% усіх торгів гривневими ОВДП) та в грудні 2024 року (14%). Водночас частка розміщених на аукціоні річних облігацій у торгах вторинного ринку склала менше

3%. Валютними ОВДП торгували удвічі менше, ніж у попередній тиждень, 1.3 млрд грн, що є найменшим обсягом з початку лютого.

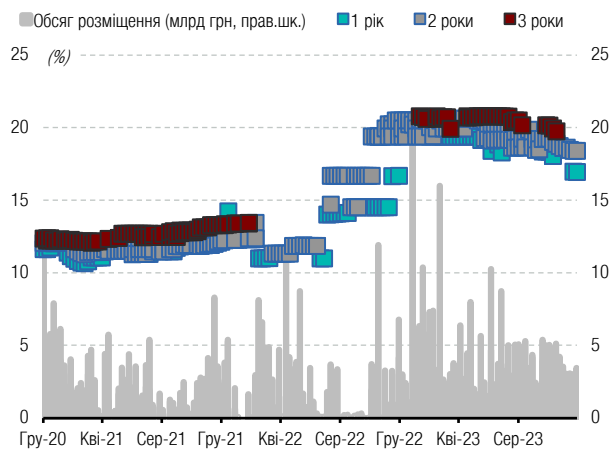
У підсумку портфелі всіх категорій інвесторів зростали третій тиждень поспіль. Найбільше збільшився портфель фізичних осіб – на 1.5%.

Погляд ICU: Інвестори поступово збільшують вкладення в ОВДП, зокрема й завдяки відсутності погашень уже три тижні. Найближче погашення відбудеться лише наприкінці року. Схоже, що інвестори доповнюють свої портфелі, обираючи і нові випуски, що ще можна придбати на аукціоні, і ті інструменти, що доступні лише на вторинному ринку, таким чином диверсифікуючи вкладення й розподіляючи їх на різні строки.

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

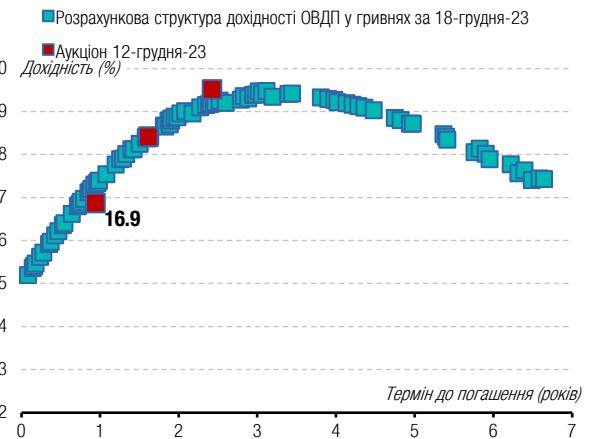
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

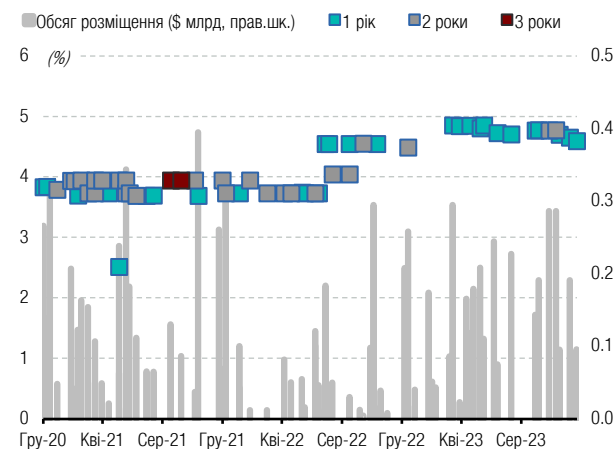
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

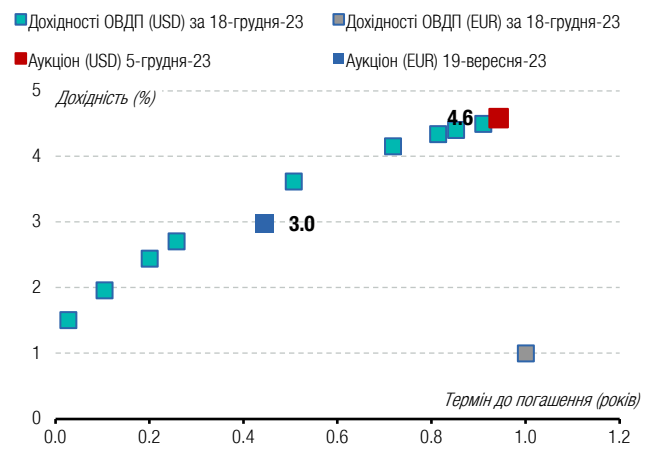
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Інвестори занепокоєні відсутністю рішень про фінансову підтримку України

Українські еврооблігації подешевшали минулого тижня через відсутність позитивних новин щодо фінансової підтримки від ЄС та США.

Європейський Союз не зміг погодити чотирирічний пакет допомоги Україні через вето Угорщини й повернеться до цього питання вже на початку січня. Також залишається велика невизначеність із приводу перспектив затвердження пакету допомоги Україні Конгресом США. Водночас опублікований Меморандум МВФ не містить принципово нової інформації про перспективи та умови реструктуризації суверенних еврооблігацій.

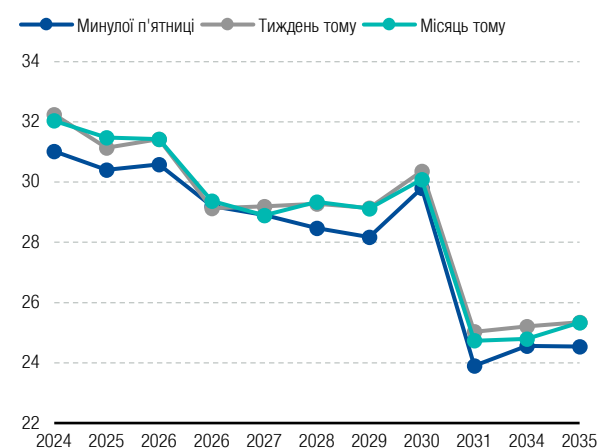
Українські еврооблігації втратили за минулий тиждень у середньому 2.5%, змістившись у діапазон 24-31 центів за долар. Діапазон цін для українських еврооблігацій із різним терміном погашення звузився до 12.3%. Ціна ВВП-варантів зменшилася приблизно на 3% до 45 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI зріс за минулий тиждень ще на 2.2%.

Погляд ICU: Новий Меморандум про співпрацю з МВФ підтвердив, що уряд проведе реструктуризацію суверенних еврооблігацій у 2024 році. Тож імовірність сценарію, за яким буде збережено status quo (призупинення всіх платежів за купонами та основною сумою), а повноцінну реструктуризацію відкладено на пізніше, наразі є низькою. За відсутності принципово нової інформації про можливі умови реструктуризації в Меморандумі, увага інвесторів і надалі залишатиметься прикутою до ходу затвердження пакетів фінансової допомоги Україні ключовими союзниками.

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

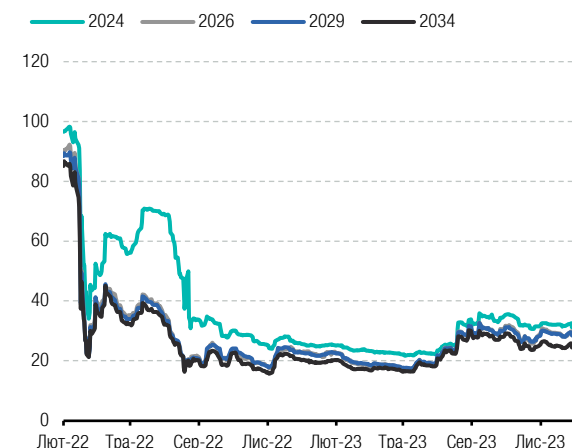
Графік 6. Ціни українських еврооблігацій

Ціни доларових еврооблігацій (центів за долар номінальної вартості) за попередній робочий день, тиждень та місяць тому



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки еврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Гривня слабшає на збільшенні обсягів торгів

Курс гривні до долара США послабшав як на міжбанківському, так і на готівковому ринку.

Клієнти банків (юрособи) зменшили обсяги продажу валюти на міжбанківському ринку за чотири робочі дні минулого тижня приблизно на 13%, тоді як купували валюту аж на 16% більше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Тож через збільшення різниці в обсягах клієнтських операцій НБУ довелося збільшити інтервенції до \$863 млн, що є найбільшим обсягом інтервенцій за два місяці. Офіційний курс послабшав за тиждень до 37.02 грн/\$.

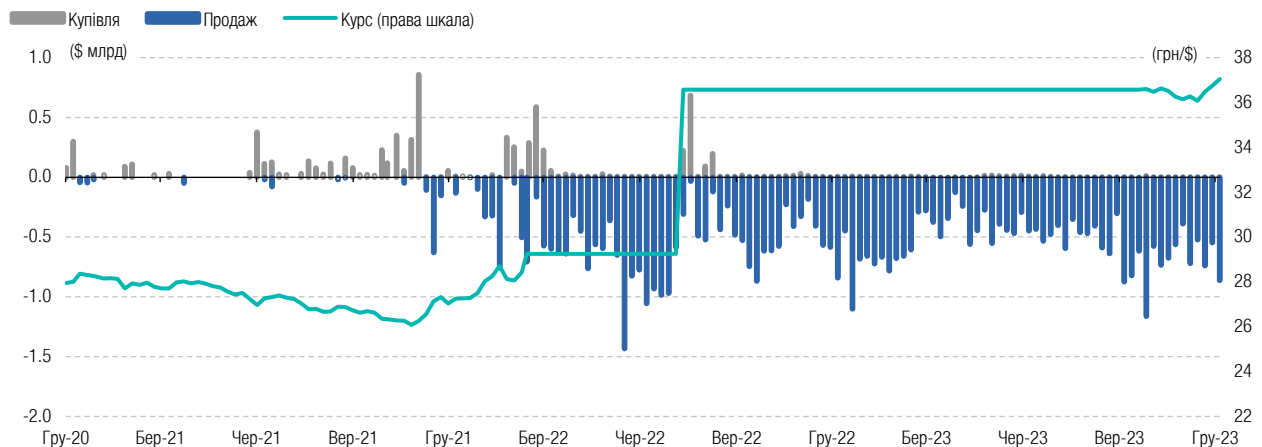
На роздрібному ринку обсяги операцій населення з іноземною валютою зменшилися (за чотири робочі дні тижня порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня). Курс гривні в системно важливих банках послабшав приблизно на 0.8% до 37.0-37.7 грн/\$.

Погляд ICU: На міжбанківському ринку збільшилися обсяги клієнтських торгів, що, ймовірно, пояснюється купівлею валюти держорганами для імпорتنних контрактів, з огляду на пікові обсяги торгів у четвер. НБУ збільшив інтервенції, прагнучи задовольнити цей надлишковий попит і стримати ослаблення курсу гривні. Однак навіть майже рекордний обсяг інтервенцій не втримав офіційний курс нижче 37 грн/\$. Зміна роздрібних курсів уперше за час війни ретранслювала динаміку міжбанківського ринку та офіційного курсу. Однак ослаблення курсу не призвело до погіршення настроїв, а обсяги купівлі-продажу валюти зменшилися.

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

Чергове зниження облікової ставки

НБУ знизив ключову ставку на 1.0 п.п, до 15%, як і передбачалося жовтневим макропрогнозом.

Цього разу не відбулося змін операційного дизайну монетарної політики, регулятор одночасно знизив ставки і за депозитними сертифікатами, і за кредитами рефінансування на 1.0 п.п.

Погляд ICU: Поточний макропрогноз НБУ передбачає незмінну облікову ставку наступного року. Однак ми вважаємо, що в разі суттєвого поліпшення ситуації з зовнішнім фінансуванням, регулятор може знизити ставку до 13% у 2024 році.

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.