

Фінансовий тижневик

Гривня слабшає під тиском попиту

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 8 СІЧНЯ 2024

Ринки державних облигацій

Обсяг ОВДП в обігу значно зріс у 2023 році

Міністерство фінансів успішно скористалося потенціалом внутрішнього ринку державних облигацій і обсяги залучення коштів минулого року значно перевищили обсяги погашень.

Єврооблигації в глобальному тренді

Українські єврооблигації дешевшали впродовж різдвяно-новорічних свят через відсутність позитивних новин та зниження інтересу до ринків, що розвиваються.

Валютний ринок

Гривня слабшає під тиском попиту

Упродовж двох святкових тижнів гривня продовжила слабшати, а офіційний курс перетнув позначку 38 грн/\$.

Макроекономіка

Резерви НБУ зросли в грудні та близькі до історичного максимуму

Валові резерви НБУ зросли в грудні на 4.4%, до \$40.5 млрд, завдяки великим припливам міжнародної фінансової допомоги. Загалом резерви зросли на 42% протягом 2023 року.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 5 січня 2024)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік ² (%) |
|--|-----------------|----------------------|-------------------------------|
| Ключова оп. ставка НБУ (%) | 15.00 | +0бр | -1,000бр |
| Ставка О/Н ² (міжбанк) | 15.00 | +3бр | -798бр |
| Корражунки банків ³ (млн грн) | 185,092 | -4.5 | +221.7 |
| Деп.сертифікати ⁴ (млн грн) | 639,020 | -1.4 | +36.9 |

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 5 січня 2024¹)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік ² (%) |
|--------------------------|------------------|----------------------|-------------------------------|
| НБУ | 689,990 | +0.0 | -2.1 |
| Банки | 655,100 | -0.5 | +34.6 |
| Резиденти ³ | 141,269 | +1.5 | +31.6 |
| Фіз.особи ⁴ | 53,679 | +1.2 | +76.0 |
| Нерезиденти ⁵ | 43,701 | -0.5 | -24.7 |
| Всього | 1,585,771 | +0.0 | +14.2 |

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 5 січня 2024)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік ¹ (%) |
|----------------------------|-----------------|----------------------|-------------------------------|
| USD/UAH | 38.0867 | -0.1 | +3.5 |
| EUR/USD | 1.0943 | -0.9 | +4.0 |
| Індекс долара ² | 102.412 | +1.1 | -2.5 |

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 8 січня 2024)

| Погашення | Придбання (%) | Продаж (%) |
|-----------------|---------------|------------|
| 6 місяців | 17.50 | 15.00 |
| 12 місяців | 18.00 | 16.50 |
| 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.

Ринки державних облігацій

Обсяг ОВДП в обігу значно зріс у 2023 році

Міністерство фінансів успішно скористалося потенціалом внутрішнього ринку державних облігацій і обсяги залучення коштів минулого року значно перевищили обсяги погашень.

Загалом протягом минулого року залучено 552.7 млрд грн, зокрема 388.5 млрд грн у національній валюті та 164.2 млрд грн в іноземній валюті, включаючи \$3.7 млрд (134.8 млрд грн) та 735.8 млн євро (29.4 млрд грн). Майже 56% коштів було залучено від розміщення військових ОВДП у різних валютах та майже 40% від розміщення "резервних" облігацій, які банки можуть використовувати для покриття частини обов'язкових резервів. Решта коштів була залучена від розміщення звичайних облігацій у гривні та доларах США.

Водночас Міністерство фінансів погасило облігацій на 220 млрд грн, \$3.3 млрд та 582 млн євро. Відповідно рівень рефінансування погашень загалом перевищив 100%, зокрема в гривні склав 173%, у доларах США – 111%, а в євро – 122%.

Найбільше наростили свій портфель фізичні особи – на майже 76%, або приблизно 23 млрд грн у різних валютах. Майже половина приросту – це гривневі інструменти. Банки збільшили свій портфель на 35%, або 172 млрд грн, а небанківські установи – на 29%, або 31.6 млрд грн. Водночас нерезиденти зменшили свій портфель на неповні 25%, або 14.4 млрд грн. Станом на початок 2024 року портфель фізичних осіб складав еквівалент 53.2 млрд грн, з яких 48.7% – це гривневі папери, а 51.3% – папери у валюті. Сукупний портфель фізичних осіб був майже на 10 млрд грн більший, ніж портфель іноземців.

Дохідності ОВДП на первинному ринку поступово знижувалися протягом 2023 року у відповідь на рішення НБУ щодо облікової ставки. Тож за рік ставки знизилися на довгому кінці кривої з 19.5% для півторарічних інструментів до 16.5-18.6% для різних інструментів із термінами обігу від шести місяців до трьох років наприкінці грудня.

Погляд ICU: Загалом 2023 рік був цілком успішний для внутрішніх запозичень. Державні облігації стають усе більш поширеним інструментом для заощаджень українських громадян. Однак обсяги інвестицій фізичних осіб не були визначальними, а лише компенсували переважну частину відтоку іноземного капіталу з гривневих інструментів.

Збільшенню портфеля ОВДП банків сприяло рішення НБУ підвищити норми обов'язкового резервування та дозволити банкам розміщувати частину обов'язкових резервів у визначених випусках «резервних» ОВДП. І якщо на початку року термін обігу таких облігацій ледь перевищував півтора року, то вже наприкінці минулого року Мінфін розміщував "резервні" ОВДП з погашенням більше ніж через три роки.

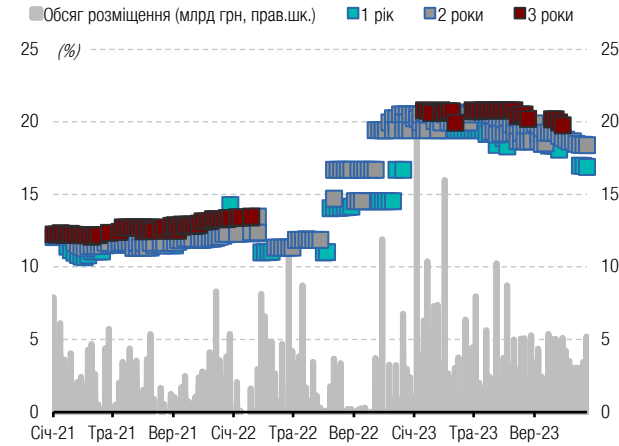
Водночас кошти у валюті на внутрішньому ринку Мінфін залучав неактивно, тож рівень роловеру за валютними паперами значно нижчий, ніж за гривневими паперами.

Ми очікуємо, що ставки за ОВДП можуть ще дещо знизитися у відповідь на останнє зниження облікової ставки НБУ в грудні. Проте потенціал подальшого зниження обмежений, оскільки базовий сценарій НБУ не передбачає перегляд облікової ставки до кінця 2024 року.

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

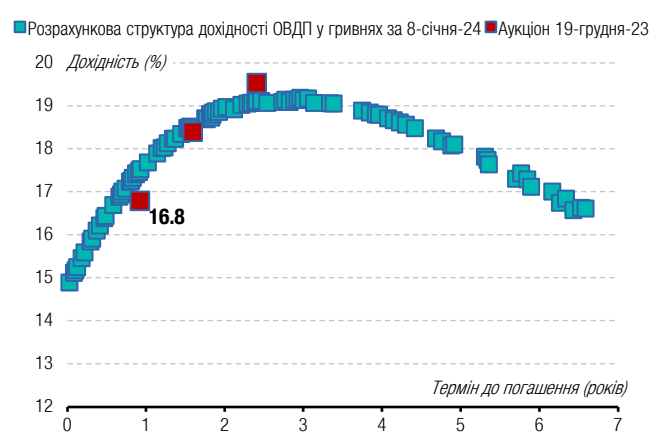
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

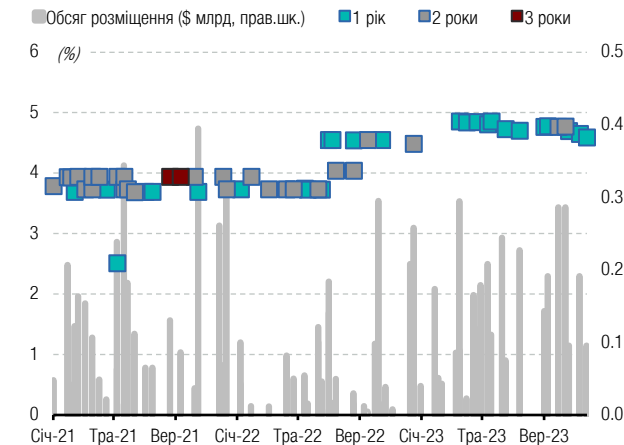
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

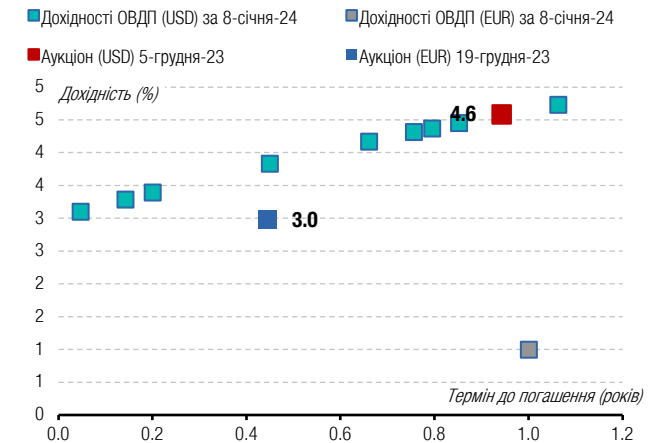
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Єврооблігації в глобальному тренді

Українські єврооблігації дешевшали впродовж різдвяно-новорічних свят через відсутність позитивних новин та зниження інтересу до ринків, що розвиваються.

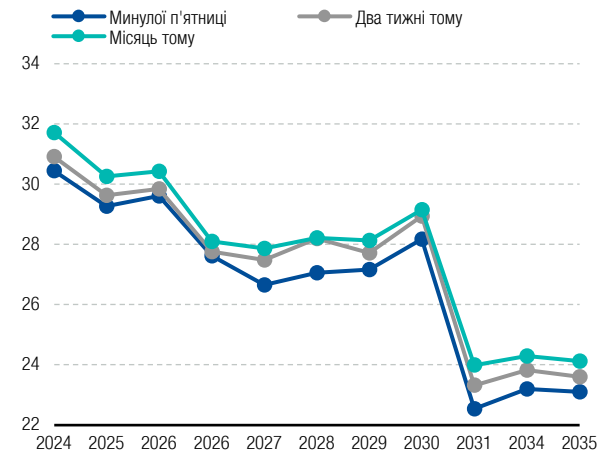
За два тижні українські євробонди подешевшали в середньому на 2.2%, змістившись у діапазон 22-31 центи за долар. Відповідно діапазон цін для українських єврооблігацій із різним терміном погашення розширився до 14.6%. Ціна ВВП-варантів зменшилася приблизно на 0.6% - нижче 45 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI знизився за цей час на 1.8%.

Погляд ІСУ: Низька активність на фінансових ринках в період різдвяно-новорічних свят та зниження інтересу до ринків, що розвиваються, напряму вплинули на ціни українських єврооблігацій. Зниження цін українських євробондів було трошки більшим через збереження невизначеності щодо термінів затвердження фінансової підтримки країни від США та ЄС цього року.

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

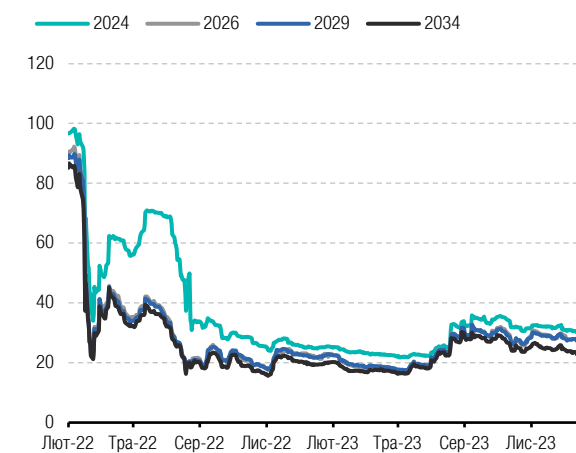
Графік 3. Ціни українських єврооблігацій

Ціни доларових єврооблігацій (центів за долар номінальної вартості) за попередній робочий день, два тижні та місяць тому



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Гривня слабшає під тиском попиту

Упродовж двох святкових тижнів гривня продовжила слабшати, а офіційний курс перетнув позначку 38 грн/\$.

На міжбанківському валютному ринку наприкінці грудня попит на валюту від клієнтів банків (юросіб) зріс більше ніж удвічі та в окремі дні перевищував пів мільярда доларів. Водночас продаж валюти клієнтами банків ледь досягав у ці дні \$300 млн. Це змушувало НБУ продавати за тиждень по \$860-\$980 млн з міжнародних резервів майже весь грудень.

У перший тиждень січня попит на валюту зберігався на високому рівні, хоча й знизився порівняно з останнім тижнем 2023 року. За чотири робочі дні першого тижня 2024 року клієнти банків придбали валюти на \$844 млн, а продали майже удвічі менше – \$429 млн. НБУ зменшив інтервенції лише на 12% – до \$790 млн. Офіційний курс гривні в перші дні 2024 року сягнув нового мінімуму – 38.12 грн/\$ у середу, але тиждень завершився зі встановленням офіційного курсу на сьогодні 38.08 грн/\$.

Населення активно купувало валюту в грудні, переважно по \$100-150 млн на день і до \$648 млн у передноворічний тиждень. Але обсяги купівлі валюти значно знизились на початку цього року, до \$355 млн за чотири робочі дні першого тижня року (на 35% порівняно з аналогічним періодом передноворічного тижня). Готівковий курс у системно важливих банках за перший тиждень року послабшав на 0.8% до 38.2-39.0 грн/\$. Водночас варто зазначити, що наразі готівковий курс залишається міцнішим порівняно з початком 2023 року на понад 4%.

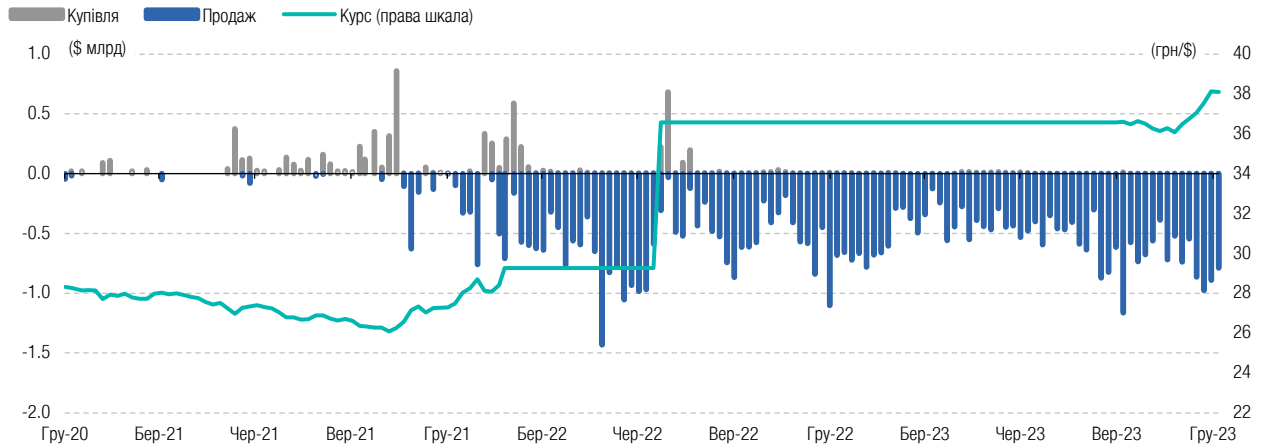
Погляд ICU: Наприкінці грудня бізнес і державні установи потребували більше валюти для розрахунків за контрактами, які необхідно було завершити до кінця року. Особливо це стосується державних структур, яким необхідно було здійснити платежі за рахунок бюджетних коштів із призначень минулорічного бюджету. Але такий попит навряд чи обійшовся без ажіотажної реакції інших учасників ринку, спричиняючи додатковий тиск і більше ослаблення курсу, особливо на тлі невизначеності щодо подальшого надходження міжнародної

допомоги. Загалом же ми очікуємо збереження активної присутності НБУ на валютному ринку й почергові коливання курсу в обидва боки.

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

Графік 4. 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

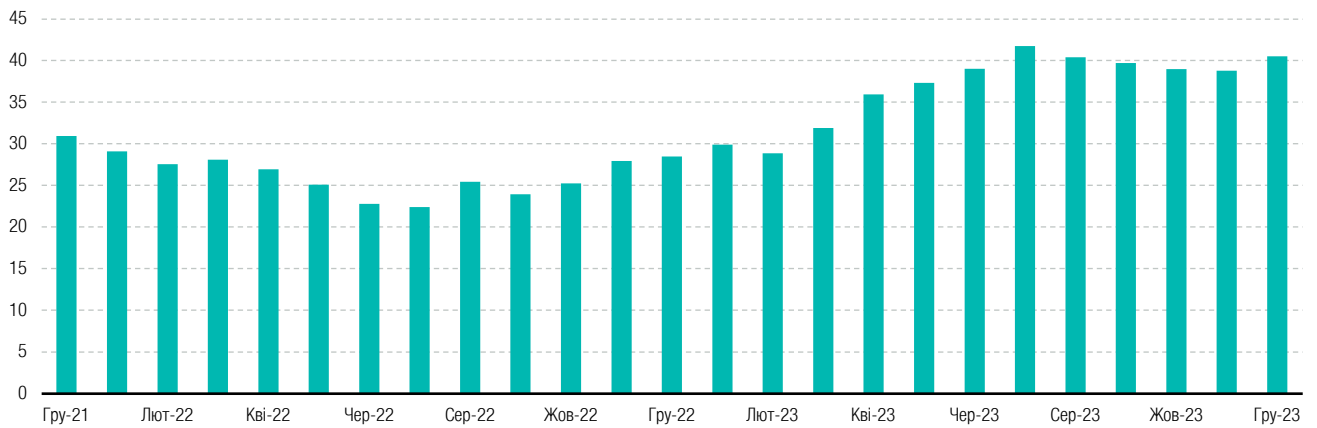
Резерви НБУ зросли в грудні та близькі до історичного максимуму

Валові резерви НБУ зросли в грудні на 4.4%, до \$40.5 млрд, завдяки великим припливам міжнародної фінансової допомоги. Загалом резерви зросли на 42% протягом 2023 року.

Грудневий приріст частково компенсував зниження резервів, що відбувалося протягом чотирьох попередніх місяців. Тоді припливи міжнародної допомоги були не достатніми для того, щоб покрити витрати НБУ на інтервенції та платежі за суверенним боргом. Рівень резервів наприкінці року був не далеким від історично найвищого рівня \$41.7 млрд, що був зафіксований у липні. Приріст резервів у грудні був обумовлений кредитом від Японії (через Світовий банк) обсягом \$2.2 млрд, кредитом від ЄС обсягом 1.5 млрд євро, траншем кредиту МВФ обсягом \$0.9 млрд та іншими менш значимими запозиченнями. У той же час НБУ витратив \$3.6 млрд на інтервенції з продажу валюти для згладжування дисбалансів ринку. Також близько \$0.7 млрд було витрачено на обслуговування та повернення боргів, зокрема боргу МВФ обсягом \$0.4 млрд.

Погляд ICU: Невизначеність із приводу часу та обсягів надання міжнародної фінансової допомоги у 2024 році все ще залишається. Разом із тим ми переконані, що Україна все ж отримає необхідні гранти та кредити від ЄС, США та інших міжнародних партнерів. Ми очікуємо, що обсяги міжнародної допомоги цього року перевищать \$35 млрд, а це означає, що дисбаланси зовнішніх рахунків будуть повністю компенсовані такою допомогою. Зниження резервів НБУ протягом січня-лютого сукупно може сягнути 15% відносно поточного рівня, адже в цей час країни-партнери ще будуть завершувати формальні процедури погодження пакетів допомоги. Проте рівень резервів потім може повернутися знову до рівня близько \$40 млрд після того, як припливи міжнародної допомоги відновляться.

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

Графік 5. Валові резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ зросли на 42% протягом 2023 року*

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.

