

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ знизилися на 5% у січні

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ейфорія щодо ШІ підживлює ралі акцій, облігації відступають під тиском риторики центральних банків

Сплеск новин про збільшення виробництва мікросхем для розширеного використання інформаційних технологій включно з ШІ надали нового імпульсу росту індексів акцій. Водночас гірші очікування щодо ставок тиснули на боргові ринки.

Ринки державних облігацій

Міністерство фінансів активно позичає

Минулого тижня Мінфін збільшив обсяги розміщення ОВДП, що вплинуло й на вторинний ринок.

Тиждень під знаком песимізму

Українські єврооблігації продовжували дешевшати минулого тижня, а зниження цін у п'ятницю було особливо стрімким.

Валютний ринок

НБУ обмежує посилення гривні

За результатами минулого тижня курс гривні практично не змінився попри те, що дисбаланси на міжбанківському ринку залишалися дуже низькими.

Макроекономіка

Резерви НБУ знизилися на 5% у січні

Валові резерви НБУ знизились у січні на 4.9% до \$38.5 млрд, адже припливи міжнародної фінансової допомоги тимчасово зупинилися.

Інфляція знижується далі

Річна інфляція знизилася до 4.7% у січні порівняно з 5.1% наприкінці грудня.

ПОНЕДІЛОК, 12 ЛЮТОГО 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 9 лютого 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.00	+0bp	-1,000bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.00	+0bp	-800bp
Корраунки банків ³ (млн грн)	220,135	-3.1	+72.3
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	575,544	+3.9	+61.0

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 9 лютого 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	684,990	-0.4	-2.1
Банки	663,877	+0.3	+28.5
Резиденти ³	150,802	+2.8	+39.9
Фіз.особи ⁴	59,095	+1.7	+99.5
Нерезиденти ⁵	44,212	+0.9	-29.5
Всього	1,605,091	+0.3	+13.1

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 9 лютого 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	37.7460	+0.6	+2.6
EUR/USD	1.0784	+0.0	+0.4
Індекс долара ²	104.111	+0.2	+0.9

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 12 лютого 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	17.00	15.00
12 місяців	18.00	17.00
Два роки	19.25	18.25
Три роки	20.00	19.00
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ейфорія щодо ШІ підживлює ралі акцій, облігації відступають під тиском риторики центральних банків

Сплеск новин про збільшення виробництва мікросхем для розширеного використання інформаційних технологій включно з ШІ надали нового імпульсу росту індексів акцій. Водночас гірші очікування щодо ставок тиснули на боргові ринки.

Протягом минулого тижня представники ФРС, ЄЦБ і низки центральних банків країн, що розвиваються, продовжили застерігати ринки від сподівань на швидке зниження ставок, доки немає достатньо свідчень про уповільнення інфляції. Головний сигнал надіслав голова ФРС Джером Пауелл: він знову зазначив, що не варто очікувати від ФРС зниження ставок у березні, а також підтвердив незмінні прогнози регулятора щодо лише трьох знижень ставок у цьому році, що вдвічі менше за ринкові очікування. На таку риторику чутливо відреагували боргові ринки: дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за тиждень на 16 б.п. до 4.18%, а дворічних – на 12 б.п. до 4.48%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.3%.

Водночас інформаційний тиск з боку центральних банків мав лише обмежений вплив на ринки акцій, які продовжували позитивно реагувати на сильні фінансові результати компаній за 4кв23. Станом на кінець минулого тижня за минулий квартал відзвітувало вже близько двох третин компаній з індексу S&P 500, і більше ніж 80% звітів перевершили очікування аналітиків, згідно з LSEG, у порівнянні з середнім показником 76% за попередні чотири квартали. Як наслідок, консенсус підвищив оцінку зростання загальних прибутків компаній індексу за 4кв23 до 9% з 4.7% у січні.

Додаткового потужного імпульсу додали індексам акцій США новини IT-сектору. Згідно з Reuters, провідний виробник мікросхем Nvidia зараз будує нове підприємство, сфокусоване на виготовленні чипів для «хмарного» обладнання, а також процесорів ШІ. Також Wall Street Journal повідомив, що директор OpenAI Сем Альтман залучає інвестиції для нарощування потужностей із виробництва чипів ШІ.

У результаті за тиждень S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 1.1% і 0.9% відповідно, при цьому S&P 500 встановив новий рекорд і перетнув психологічний поріг 5000. Європейський Stoxx 600 за відсутності подібної до провідних американських індексів частки IT-компаній відчував більший тиск від перегляду очікувань ставок, а також низки незадовільних фінансових звітів компаній і піднявся лише на 0.2%.

В азіатському регіоні головною новиною стало посилення дефляції в Китаї: зниження індексу споживчих цін прискорилося в країні в січні до 0.8% р/р з 0.3% у грудні. Зусилля китайських регуляторів із підтримки фондових ринків пом'якшили вплив слабких даних на індекси акцій, проте не втримали від чергового тижневого зниження глобальних цін на більшість сировинних товарів. Одним із винятків стали ціни на нафту, які відновили зростання на тлі послаблення надій на близьке врегулювання конфлікту між Ізраїлем та Хамас.

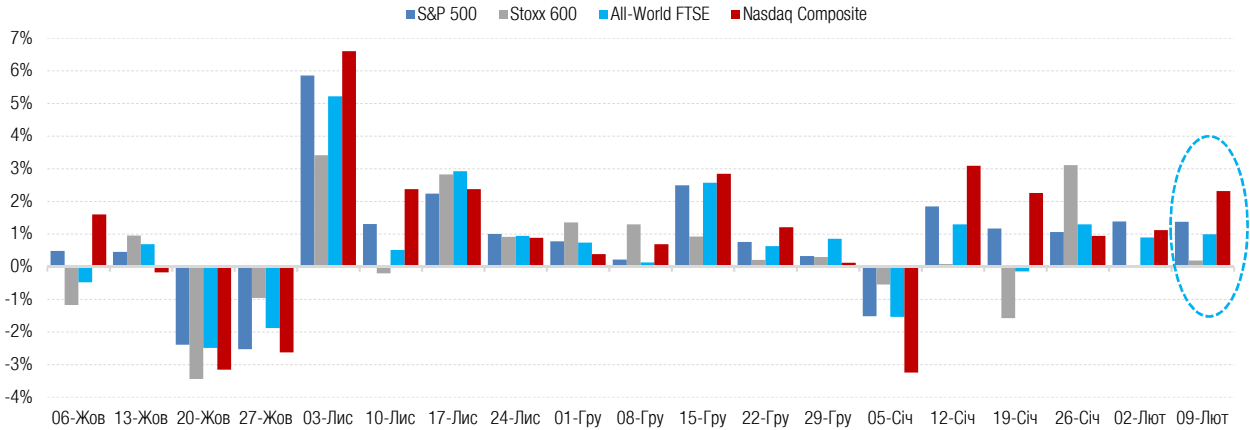
Погляд ICU: На відміну від облігацій, ринки акцій усе менше реагують на зміни прогнозів терміну початку зниження ставок і натомість задовольняються очікуваннями, що таке зниження в будь-якому разі відбудеться цього року. Такий базовий сценарій підтримується прогнозами й риторикою самої ФРС. Це також робить імовірним відновлення зниження доходностей облігацій.

Незважаючи на успішний сезон фінансової звітності, ралі американських індексів акцій продовжується здебільшого завдяки великим компаніям IT-сектору, тоді як

решта індексу S&P 500 стагнує. Хоча ралі ІТ-акцій набуває все більше ознак спекулятивної бульбашки на кшталт підйому акцій інтернет-компаній у 1990-их роках, формування цієї бульбашки може перебувати тільки в початковій стадії і до того ж має підтримку від стійкого економічного росту в США.

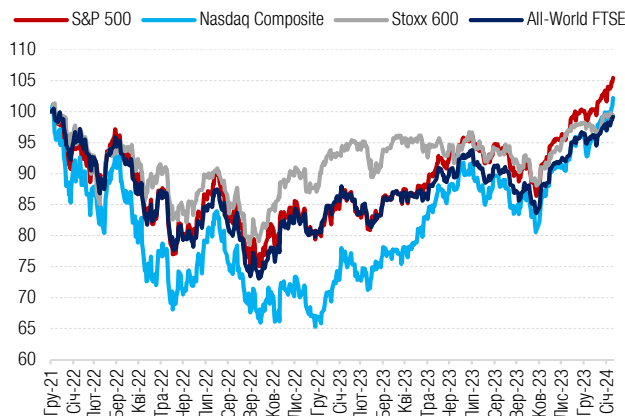
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 4кв23 і 1кв24, %

Індекс S&P 500 зростає п'ятий тиждень поспіль завдяки сильним фінансовим звітам і новинам про ШІ і сягає нового рекорду вище позначки 5000



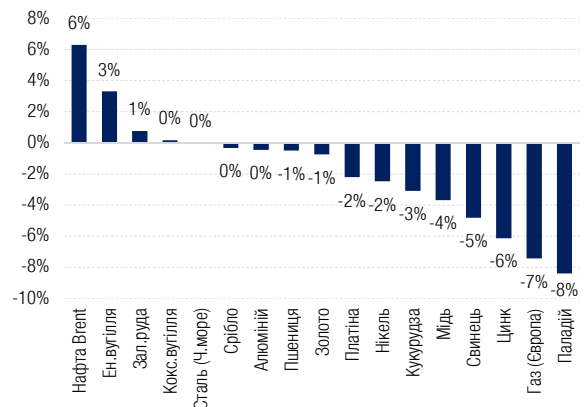
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

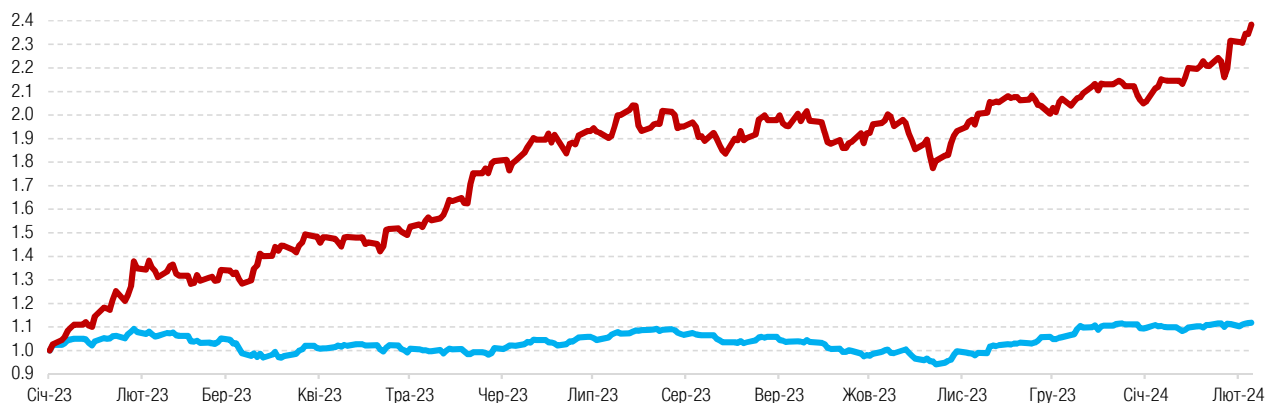
Графік 3. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 4. Динаміка ринкової капіталізації «Чудової сімки» і рівнозваженого S&P 500, 1/1/23=100

Капіталізація «Чудової сімки» зростає на 138% з початку 2023 р. і на 12% з 1/1/23, рівнозважений S&P 500 – на 12% з початку 2023 р. і на 1% з 1/1/24



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Міністерство фінансів активно позичає

Минулого тижня Мінфін збільшив обсяги розміщення ОВДП, що вплинуло й на вторинний ринок.

На первинному аукціоні Міністерство замінило 10-місячні ОВДП новими 13-місячними військовими облігаціями та додало валютні ОВДП. Тож загалом до бюджету вдалося залучити 8.4 млрд грн, з яких 3 млрд грн (\$80 млн) у валюті. Серед гривневих облігацій інвестори найбільше цікавилися новим випуском ОВДП, що приніс бюджету понад третину всіх залучених коштів. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку понад 24% торгів гривневими ОВДП відбулося з новим випуском військових облігацій. Лідером торгів серед валютних ОВДП залишаються доларові облігації з погашенням через два тижні, з якими відбулося 45% торгів валютними ОВДП. Загалом обсяг торгів ОВДП теж зріс – на 58% за гривневими і на 59% за валютними ОВДП.

Найбільше минулого тижня зріс портфель небанківських установ – на 2.8%. Продовжили збільшувати свої вкладення й інші інвестори – фізичні особи на 1.6%, а нерезиденти – на 0.9%.

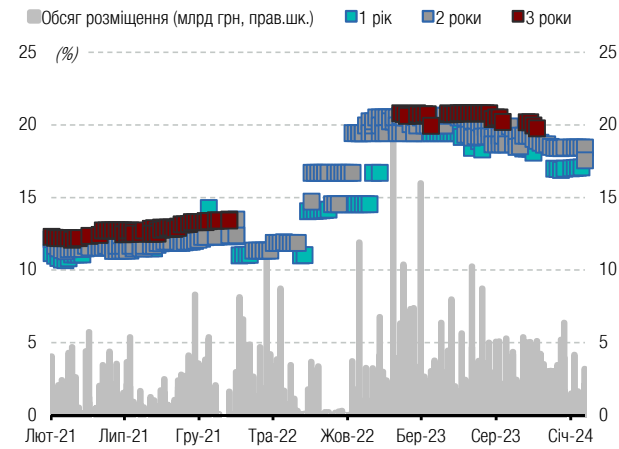
Минулого тижня Міністерство фінансів погасило 2.5 млрд грн ОВДП, що перебували в портфелі НБУ, а цього тижня погашатиме гривневі ОВДП на 10 млрд грн, що навряд чи є в портфелі НБУ та можуть бути в портфелях різних ринкових інвесторів.

Погляд ICU: Минулого тижня Міністерство фінансів залучило в гривні удвічі більше, ніж погасило, однак цього тижня погашення значно більші, тож бюджету необхідні першочергово гривневі кошти, щоб повністю рефінансувати поточні погашення. Це дозволить не відволікати на виплати інші бюджетні кошти та зберегти високий рівень рефінансування гривневого боргу, досягнутого з початку року. Тож цього тижня на аукціоні Мінфін планує розмістити виключно гривневі ОВДП, серед яких будуть нові дворічні військові облігації та нові трирічні облігації, що в перспективі можуть бути додані НБУ до переліку "резервних". У попередні тижні трирічні ОВДП отримували невеликий попит, однак цього разу інтерес може зрости через бажання інвесторів реінвестувати отримані від погашення кошти одразу на більший строк.

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

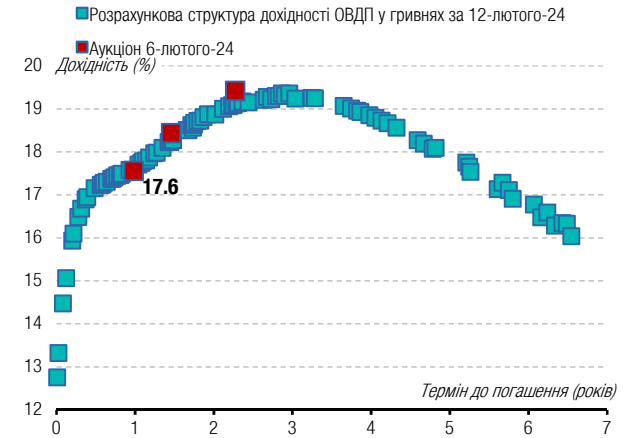
Графік 5. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

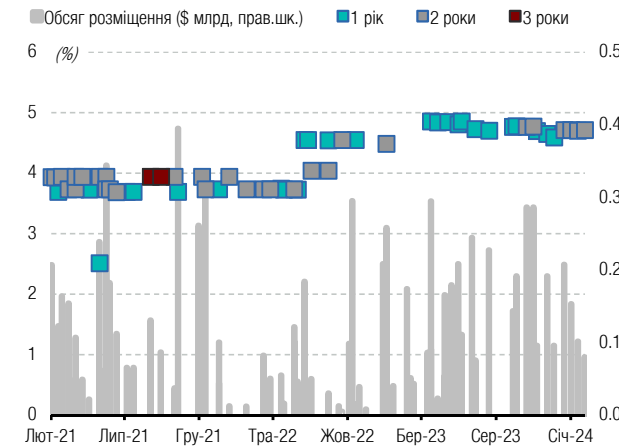
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

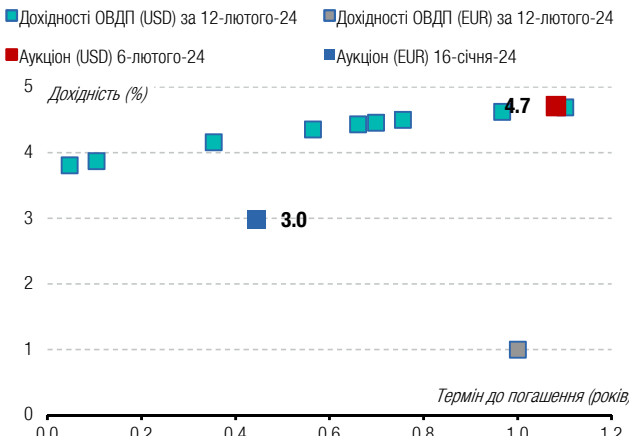
Графік 6. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Тиждень під знаком песимізму

Українські єврооблігації продовжували дешевшати минулого тижня, а зниження цін у п'ятницю було особливо стрімким.

За підсумками минулого тижня єврооблігації подешевшали в середньому на 4.1%, приблизно 2/3 зниження цін відбулося в п'ятницю. Ціни змістилися за тиждень у діапазон 22-29 центів за долар, а діапазон цін для українських єврооблігацій із різним терміном погашення розширився до 13.3%. Ціна ВВП-варантів впала на 3%, нижче 46 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI за цей час знизився лише на 0.3%.

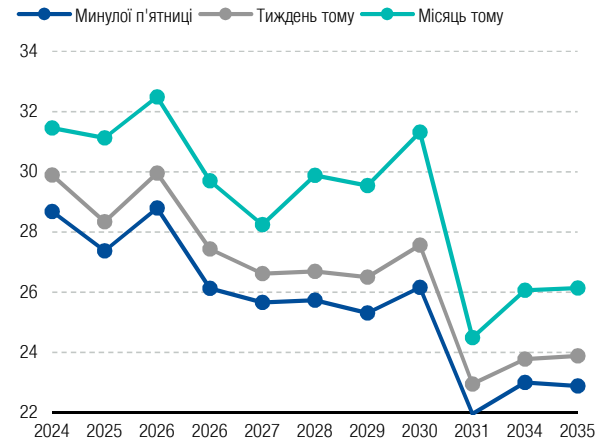
Погляд ІСУ: Минулого тижня Сенат США не затвердив пакет допомоги, що включав як питання кордону, так і допомогу Україні, Ізраїлю та Тайваню. Проте в четвер конгресмени погодилися розпочати розгляд законопроекту без частини по міграційній політиці, а у неділю проєкт пройшов процедурне голосування у Сенаті щодо припинення дебатів. Тож це сигналізує про збереження відносно високих шансів на позитивний результат. Однак такий розвиток подій наразі не надихнує тримачів єврооблігацій. Окрім того, інвестори з обережністю спостерігали за змінами керівництва генерального

штабу ЗСУ. Проте спокійна та впорядкована зміна керівництва, ймовірно, знизить занепокоєння зовнішніх спостерігачів.

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

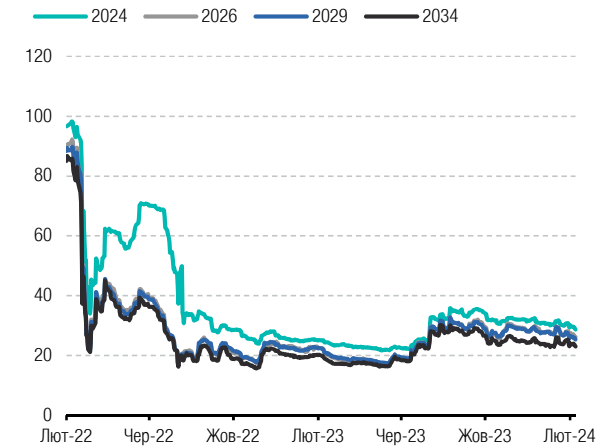
Графік 7. Ціни українських єврооблігацій

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

НБУ обмежує посилення гривні

За результатами минулого тижня курс гривні практично не змінився попри те, що дисбаланси на міжбанківському ринку залишалися дуже низькими.

На міжбанківському ринку обсяги торгів валютою залишалися на високому рівні, а купівля та продаж валюти клієнтами – юридичними особами майже не змінилися порівняно з попереднім тижнем. Тож позитивний баланс на міжбанківському ринку зберігався, і чистий продаж юрособами валюти склав \$133 млн. Офіційний курс гривні за тиждень послабшав лише на 0.1% до 37.62 грн/\$ фактично в п'ятницю, адже в попередні дні він посилювався.

Обсяг торгівлі валютою на роздрібному ринку зменшився. За чотири робочі дні минулого тижня населення придбало валюти на \$461 млн, що на 2.9% менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня, тоді як продаж зменшився лише на 0.9%. Водночас частка безготівкової валюти в обсязі придбаного залишається високою і зросла з 18.8% до 20.4%. Середній курс гривні до долара США в системно важливих банках фактично не змінився й залишився на рівні 37.5-38.1 грн/\$.

Загалом баланс попиту та пропозиції на валютному ринку незначно покращився, тож НБУ ще зменшив обсяг інтервенцій до \$201 млн.

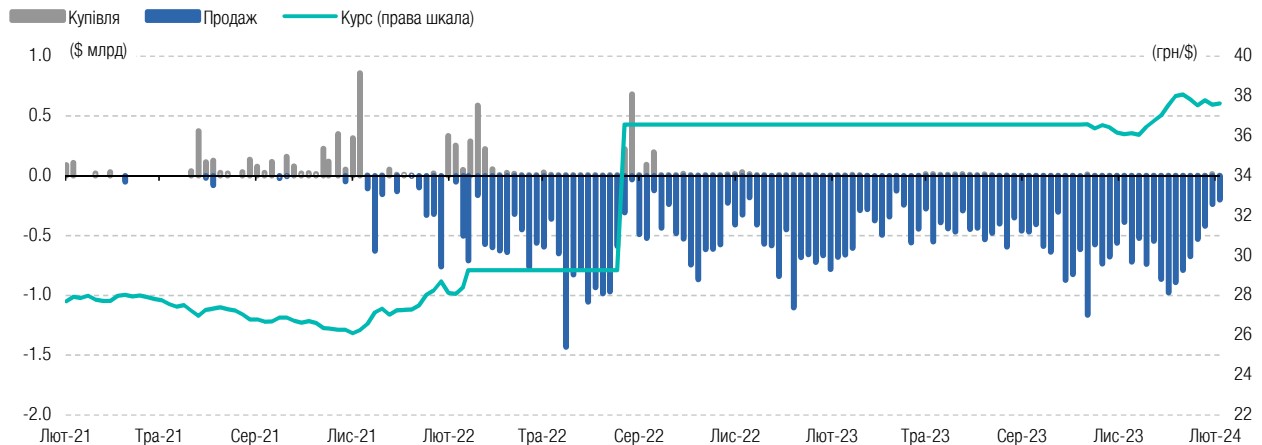
Погляд ICU: Останні два тижні на міжбанківському валютному ринку спостерігалися найнижчі за сім місяців дисбаланси, проте курс гривні до долара змінився незначно. Це, ймовірно, є сигналом про бажання НБУ обмежити укріплення гривні. Ми очікуємо поступового зниження курсу гривні до долара протягом року за збереження помірної волатильності та почергового руху курсу в обидва боки. За нашими очікуваннями, дохідність гривневих

інструментів залишатиметься достатньою, щоб повністю компенсувати валютні ризики бізнесу та населення.

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

Графік 8. 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 знизилися на 5% у січні

Валові резерви НБУ знизились у січні на 4.9% до \$38.5 млрд, адже припливи міжнародної фінансової допомоги тимчасово зупинилися.

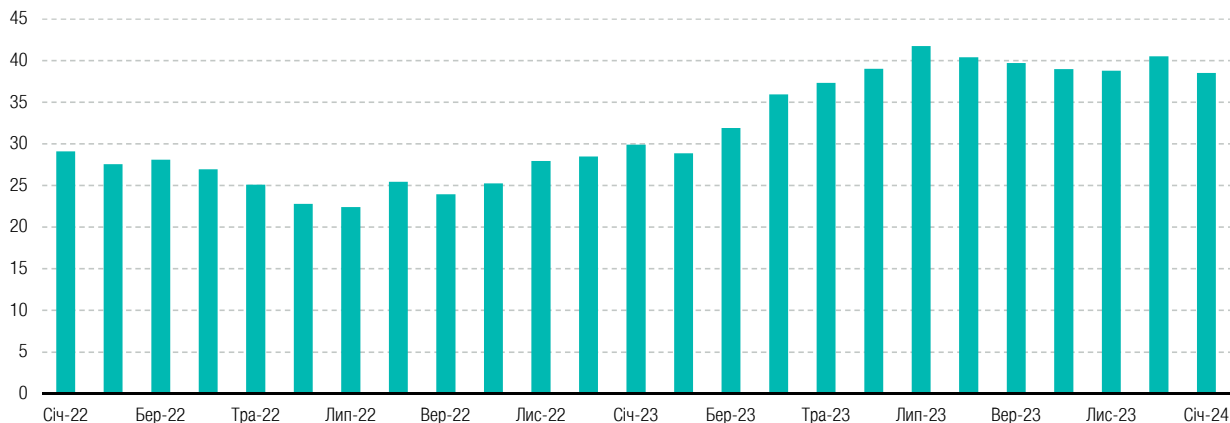
Минулого місяця НБУ змушений був витратити \$2.5 млрд на інтервенції заради підтримання стабільності на валютному ринку. Це порівнювано з середньомісячними інтервенціями протягом 2023 року, і майже на третину менше, ніж у грудні 2023 року. Водночас припливи міжнародної фінансової допомоги призупинилися в січні, Україна отримала лише \$0.4 млрд від уряду Японії. Це найменший місячний обсяг наданої зовнішньої фінансової допомоги від початку повномасштабного вторгнення росії. Чисті валютні запозичення на внутрішньому ринку дали змогу поповнити резерви на \$0.14 млрд.

Погляд ICU: Резерви НБУ скоротяться й у лютому – ми не очікуємо яких-небудь значних обсягів зовнішньої фінансової допомоги до завершення місяця. Проте резерви поповняться на 4.5 млрд євро вже в березні завдяки першому траншу кредиту від ЄС у рамках пакету Ukraine Facility, розрахованому на 2024-27 роки. Шанси на затвердження Конгресом США пакету допомоги Україні наразі видаються достатньо високими. Тож загалом ми очікуємо, що резерви НБУ залишатимуться протягом 2024 року на відносно стабільному рівні, близькому до \$40 млрд, адже надходжень зовнішніх грантів та кредитів має бути достатньо, щоб компенсувати значні дисбаланси зовнішніх рахунків України.

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

Графік 9. Валові резерви НБУ, \$ млрд

Резерви НБУ знизилися на 5% у січні



Джерело: НБУ, ICU.

Інфляція знижується далі

Річна інфляція знизилася до 4.7% у січні порівняно з 5.1% наприкінці грудня.

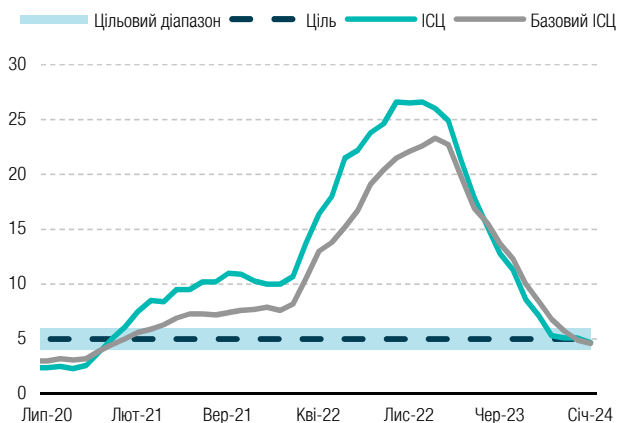
Сповільнення цін і надалі спостерігалось практично на всі складові споживчого кошика, що свідчить про низький рівень фундаментального інфляційного тиску. Базовий річний індекс споживчих цін сповільнився до 4.6% із 4.9%.

Погляд ICU: Інфляція в Україні залишається незвично низькою за історичними мірками. Це є відображенням сприятливого збігу кількох факторів: відносно слабкого внутрішнього попиту (попри його помітне зростання у 2023 році), стабільного обмінного курсу, відсутності значного перегляду комунальних тарифів та, що дуже важливо, високого минулорічного врожаю. Сукупність цих факторів гарантує, що як мінімум протягом 1п24 інфляція залишатиметься нижчою за 7%. Водночас ми очікуємо її прискорення до приблизно 10% наприкінці року через певне зниження врожаю відносно високих минулорічних показників та поступову й помірну девальвацію гривні.

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

Графік 10. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

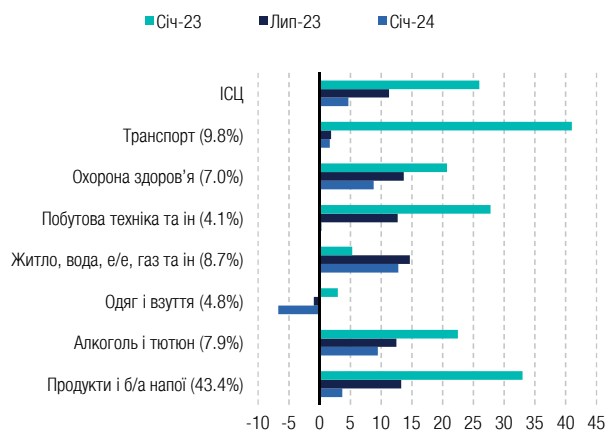
Річна інфляція сповільнилася до 4.7% у січні



Джерело: Держстат, НБУ, ICU.

Графік 11. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на всі складові споживчого кошика й надалі сповільнюються



* числа у дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, 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.