

Фінансовий тижневик

НБУ дозволяє більші коливання курсу

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Інфляція в США залишається високою і змушує ринки відступити

Січневі дані показали вищу за очікування інфляцію як у споживчому, так і у виробничому секторі США. Відтак ринки знову були змушені погіршити очікування щодо ставок ФРС, утім, втрати котирувань були мінімальними.

Ринки державних облігацій

Мінфін розмістив нові ОВДП, але не рефінансував погашення

Міністерство фінансів залучило до бюджету удвічі менше, ніж погасило. Це активувало торгівлю гривневими ОВДП на вторинному ринку.

Рішення Сенату США зупинило зниження цін єврооблігацій

Минулого вівторка Сенат США затвердив проект допомоги для України. Це рішення мало позитивний ефект для українських єврооблігацій.

Валютний ринок

НБУ дозволяє більшу амплітуду коливань курсу гривні

Минулого тижня коливання курсу гривні збільшилися, а курс гривні послабшав.

ПОНЕДІЛОК, 19 ЛЮТОГО 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 16 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)	229,798	+4.4	+26.9
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	546,646	-5.0	+66.4

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 16 лютого 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	684,990	+0.0	-2.1
Банки	662,052	-0.3	+27.4
Резиденти ³	149,937	-0.6	+39.0
Фіз. особи ⁴	58,658	-0.7	+85.9
Нерезиденти ⁵	43,807	-0.9	-25.9
Всього	1,601,559	-0.2	+12.7

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 16 лютого 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	38.0873	+0.9	+3.5
EUR/USD	1.0777	-0.1	+1.0
Індекс долара ²	104.275	+0.2	+0.4

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 19 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

Інфляція в США залишається високою і змушує ринки відступити

Січневі дані показали вищу за очікування інфляцію як у споживчому, так і у виробничому секторі США. Відтак ринки знову були змушені погіршити очікування щодо ставок ФРС, утім, втрати котирувань були мінімальними.

Індекс споживчих цін виріс у США в січні на 3.1% р/р у порівнянні з передбаченими консенсус-прогнозом 2.9%. Базова складова індексу, яка не враховує зміни цін на продукти харчування і пальне, зросла на 3.9%, тоді як аналітики очікували зростання на 3.7%. Також індекс цін американських виробників США зріс у січні на 0.9% р/р, перевершивши очікувані консенсус-прогнозом 0.6%.

Вища за очікування інфляція дає ФРС більше підстав не поспішати знижувати ставки. Як наслідок, ринкові ф'ючерсні котирування вкотре зменшили ймовірність перегляду ставок ФРС у найближчі місяці: у травні до 28% із 60% і в червні до 62% із 90%. У цілому ж ринки тепер очікують як мінімум чотири зниження ставок по 25 б.п. у цьому році в порівнянні з шістьма згідно з оцінками на початок лютого і трьома згідно з прогнозами самої ФРС.

Боргові ринки відреагували зниженням вартості облігацій і відповідно зростанням їхніх дохідностей. Зокрема, дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за тиждень на 10 б.п. до 4.28%, а дворічних – на 16 б.п. до 4.64%. Водночас індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.1%.

Знизилися за тиждень і американські індекси акцій: зокрема, S&P 500 на 0.4%, а Nasdaq Composite на 1.3%. Зниження S&P 500 пом'якшилося завдяки низці оприлюднених успішних фінансових звітів за минулий квартал, у тому числі від компаній Uber, Lyft і Robinhood. Тож індекс залишився вище від рекордної позначки у 5000, яку він перетнув минулого тижня. Водночас на інфляційних новинах помітно скоригувалася вниз вартість акцій сектору високих технологій, що призвело до більшого зниження щільно орієнтованого на цей сектор індексу Nasdaq Composite. У Європі ж сильні звіти й кращі очікування щодо зниження ставок ЄЦБ допомогли головному індексу акцій Stoxx 600 піднятися за тиждень на 1.4%.

На сировинних ринках ціни минулого тижня рухалися в різних напрямках. З одного боку, зростали ціни на промислові метали на тлі більш оптимістичних спекулятивних настроїв щодо можливого посилення стимулювання економіки Китаю. Також зросли ціни на нафту через подальше зростання напруженості на Близькому Сході. З іншого боку, продовжили стрімке падіння ціни на природний газ у Європі й Північній Америці на тлі високих комерційних запасів і наближення до кінця зимового опалювального сезону. Крім того, стрімко впали за тиждень ціни на пшеницю й кукурудзу через укріплення очікувань стабільно високих обсягів експорту зернових з України й прогнозів доброго врожаю у Північній Америці та Європі.

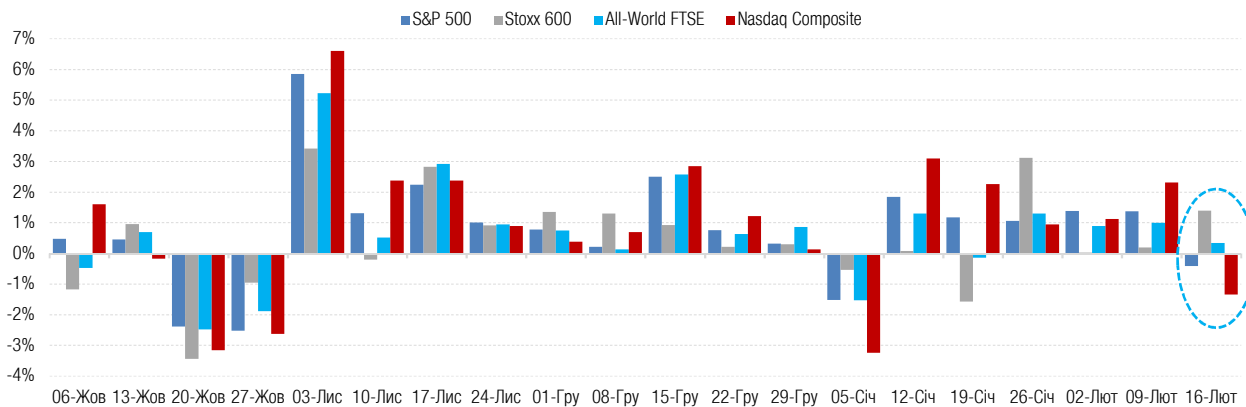
Погляд ICU: Свідчення все ще високої американської інфляції в січні підтвердили побоювання, що висока інфляція може залишатися стійкою ще тривалий час через жвавий ринок зайнятості та швидке зростання зарплат. Це робить перспективи зниження ставок ФРС більш віддаленими. Отже, ринкові очікування щодо ставок скоріше за все дедалі погіршуватимуться й ставатимуть ще ближчими до прогнозів ставок самої ФРС.

Ринки акцій менш чутливо за облігації реагують на погіршення цих очікувань завдяки ажіотажу навколо ШІ й загалом сильним фінансовим результатам

компаній за 4кв23. Утім, вплив останнього фактору незабаром вичерпається разом із завершенням сезону корпоративної звітності.

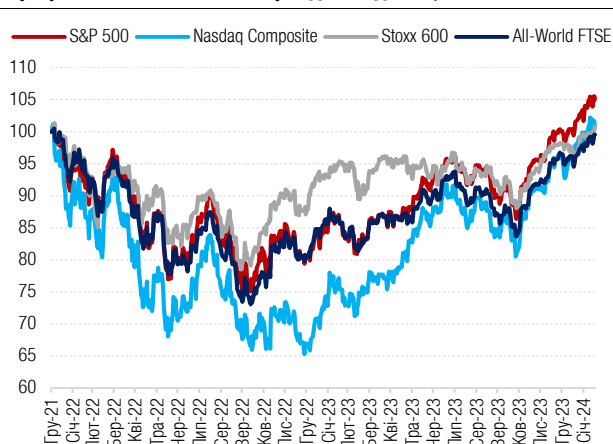
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 4кв23 і 1кв24, %

Дані високої січневої інфляції в США перервали серію тижневих зростань індексу S&P 500 і Nasdaq Composite, яка тривала з початку січня



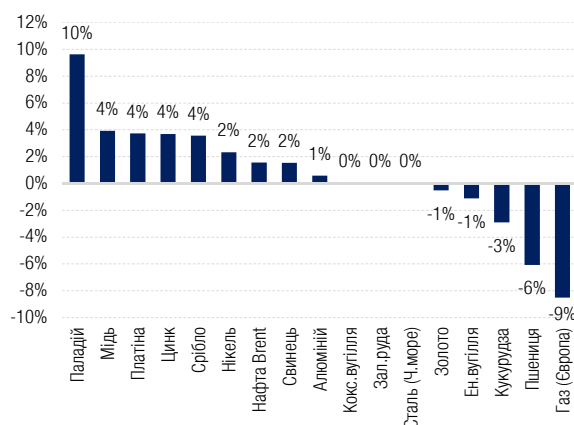
Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Мінфін розмістив нові ОВДП, але не рефінансував погашення

Міністерство фінансів залучило до бюджету удвічі менше, ніж погасило. Це активізувало торгівлю гривневими ОВДП на вторинному ринку.

Минулого тижня на первинному аукціоні Міністерство фінансів залучило 5.4 млрд грн від розміщення трьох гривневих інструментів. Найбільший інтерес мали річні військові облігації, що принесли бюджету більше половини всіх залучених коштів. Міністерство розмістило нові дво- та трирічні облігації за тими ж ставками, що були за подібними інструментами в попередні тижні. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку загальний обсяг торгів ОВДП зріс на 44% зі значною зміною структури торгів. Обсяг торгівлі гривневими ОВДП зріс удвічі, а валютними облігаціями зменшився на 75%. Найбільше торгувалися гривневі ОВДП з погашенням у квітні

2025 року та в грудні цього року – 15% та 11% усіх торгів ОВДП відповідно. 54% всіх торгів було з ОВДП з терміном погашення до одного року.

Портфелі всіх груп інвесторів минулого тижня зменшилися. Найбільше скорочення відбулося за портфелем фізичних осіб (на 0.7%) та нерезидентів (на 0.9%).

Цього тижня Міністерству фінансів необхідно здійснити погашення ОВДП на 2.5 млрд грн, які, найімовірніше, знаходяться в портфелі НБУ, та валютних ОВДП на 296 млн євро. Водночас на первинному аукціоні анонсовано розміщення трьох інструментів у гривні із загальним обсягом пропозиції 11 млрд грн та річних валютних облігацій в обсязі 300 млн євро.

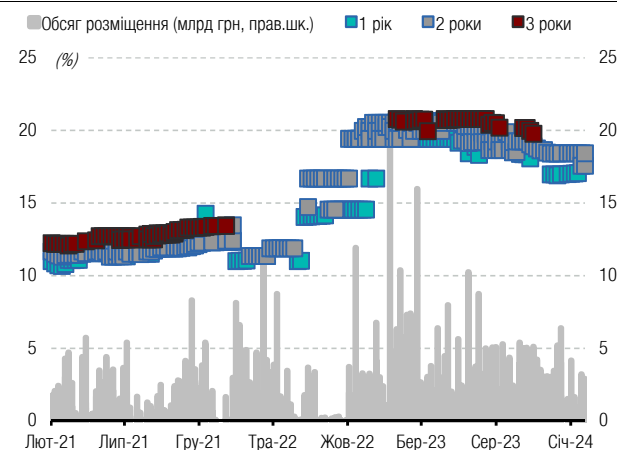
Погляд ICU: Міністерство фінансів рефінансувало лише половину погашень минулого тижня, але завдяки значним гривневим запозиченням в попередні тижні рівень рефінансування гривневих погашень з початку року залишається високим. Зважаючи на невеликі гривневі погашення до кінця місяця він може ще зрости. Водночас бюджет потребує все більших залучень у валюті, оскільки рівень рефінансування боргів у євро наразі нижче 100% і, ймовірно, погіршиться цього тижня. Однак Міністерство фінансів може поступово виправити ситуацію, оскільки наступне погашення в цій валюті відбудеться аж у травні.

Попри великі обсяги гривневих погашень, інтерес інвесторів до первинного аукціону був невеликим. Імовірно це результат невизначеності умов розміщення нових ОВДП та відносно довгих термінів обігу цих облігацій. Тому частина інвесторів могла переорієнтуватися на вторинний ринок, де за отримані від погашення кошти могли купувати як облігації з коротшими термінами обігу.

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.

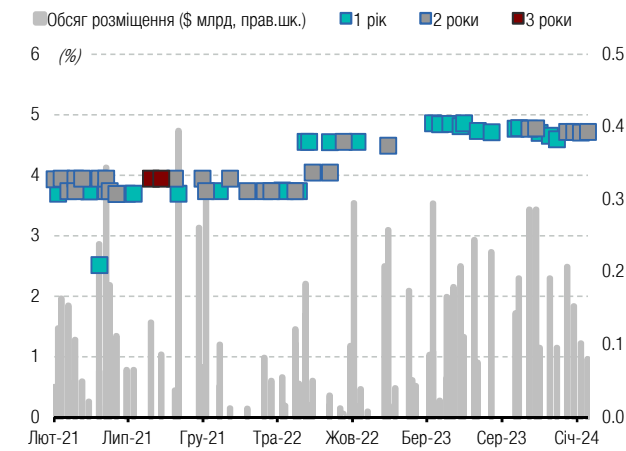
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



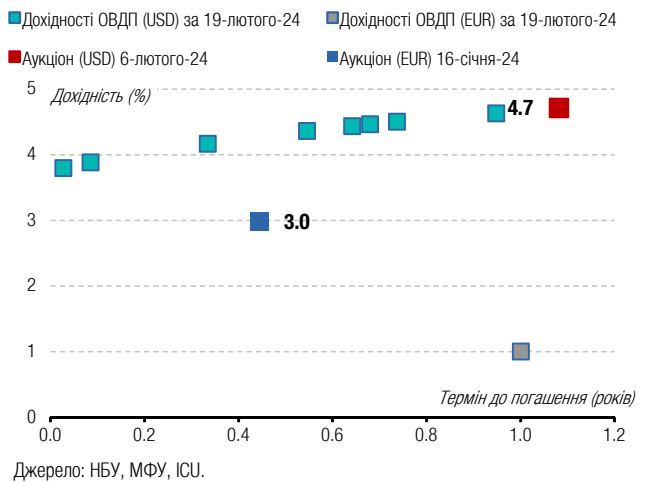
Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

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)



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



Рішення Сенату США зупинило зниження цін єврооблігацій

Минулого вівторка Сенат США затвердив проєкт допомоги для України. Це рішення мало позитивний ефект для українських єврооблігацій.

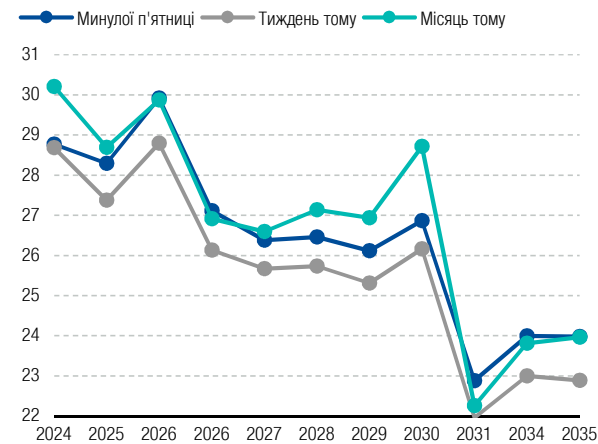
За підсумками минулого тижня єврооблігації подорожчали в середньому на 3%, хоча це не дозволило компенсувати втрати попереднього тижня. Ціни змістилися за тиждень у діапазон 22-30 центів за долар, а діапазон цін для українських єврооблігацій із різним терміном погашення залишився 13.3%. Ціна ВВП-варантів теж не змогла відновитися на рівень початку місяця, адже зросла лише на 1.5% і залишилася нижче 47 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI за цей час знизився лише на 0.1%.

Погляд ІСУ: Минулого вівторка Сенат США затвердив пакет допомоги для України, Ізраїлю та Тайваню без частини по міграційній політиці. Тепер із цим проєктом працює Палата представників Конгресу США, але очікувати на швидкий процес розгляду не варто. Досить впевнене голосування за проєкт у Сенаті додало трошки оптимізму тримачам єврооблігацій, і це зупинило зниження цін та навіть сприяло їх невеликому зростанню. Наразі інвестори спостерігатимуть за розглядом проєкту в Палаті представників, де проєкт може бути прийнятий зі змінами, але з високими шансами його остаточного затвердження у Сенаті.

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

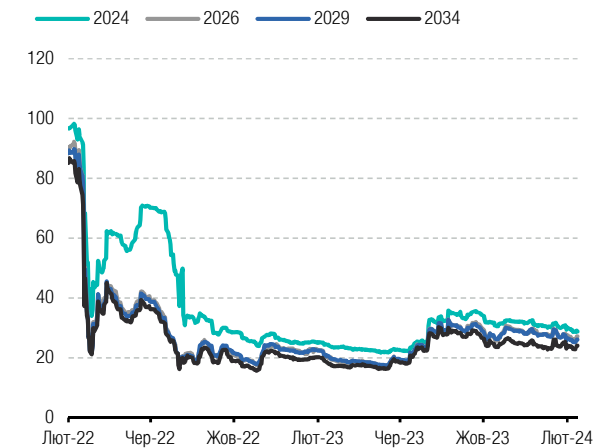
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

Ціни доларових єврооблігацій (центів за долар номінальної вартості) за попередній робочий день, 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 дозволяє більшу амплітуду коливань курсу гривні

Минулого тижня коливання курсу гривні збільшилися, а курс гривні послабшав.

На міжбанківському ринку клієнти банків (юрособи) за підсумками чотирьох робочих днів зменшили продаж іноземної валюти на 14.5% до \$862 млн, а купівлю - на 7% до \$813 млн (порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня). Тож у підсумку профіцит валюти зменшився майже утричі до \$48 млн. Офіційний курс гривні протягом тижня як слабшав, так і посилювався, коливаючись у межах від 37.62 грн/\$ до 38.17 грн/\$, і на сьогодні встановлений на рівні 37.97 грн/\$, що слабше на 0.9%, ніж тиждень тому. Це були найбільш часті денні коливання курсу більш ніж на 0.5% за майже п'ять місяців з моменту переходу НБУ до режиму керованої гнучкості курсу.

Водночас на роздрібному ринку обсяги торгівлі валютою змінилися більш помітно, а збалансованість обсягів купівлі та продажу валюти покращилася. Купівля валюти скоротилася (за підсумками чотирьох робочих днів) на 13.3%, а продаж валюти зріс на 7.7%. Готівковий курс гривні в системно важливих банках послабшав на 0.8% до 37.8-38.4 грн/\$.

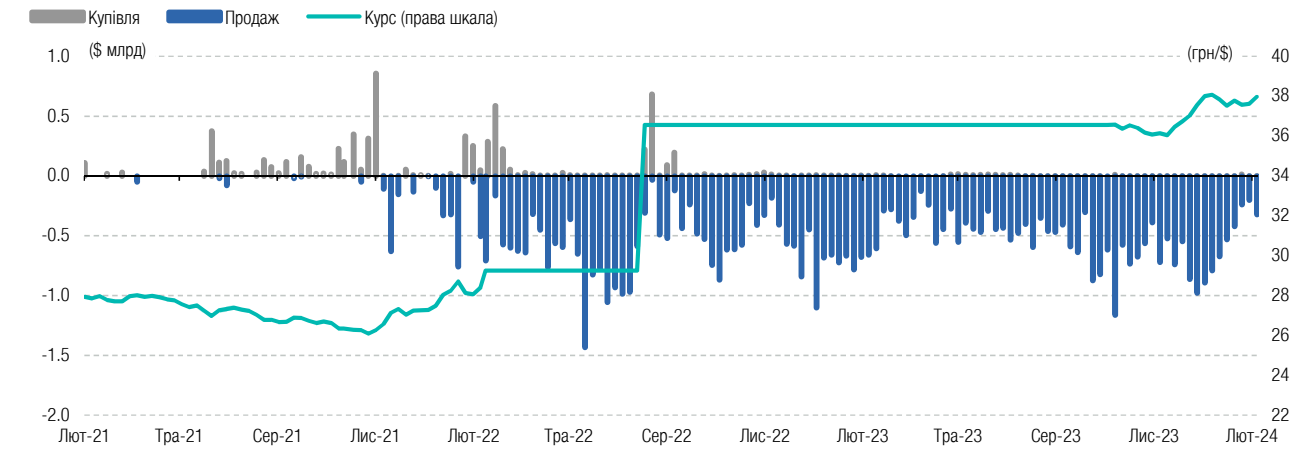
У підсумку загальний баланс на валютному ринку все ж погіршився й НБУ довелося збільшити інтервенції до \$322 млн. Це все ще помітно нижче середньотижневого обсягу інтервенцій з початку року.

Погляд ICU: Минулого тижня відбулося одне з найбільших ослаблень офіційного курсу гривні від моменту переходу до керованої гнучкості курсу в жовтні минулого року. Водночас НБУ допускає значні коливання майже щодня, зберігаючи можливість зміни курсу в обидва боки. На нашу думку, НБУ перевіряє реакцію ринку на подібні коливання курсу гривні. Водночас НБУ чітко демонструє можливість контролювати ринок через інтервенції, але з поступовим ослабленням курсу гривні протягом року

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 Ваврищук

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.