

# Фінансовий тижневик

## Період значних погашень валютних ОВДП

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

##### Акції зростають попри нові застереження від центральних банків

Сильніший за очікування звіт провідного американського виробника мікросхем Nvidia вдихнув нову силу в ралі на глобальних ринках акцій, незважаючи на нові сигнали від ФРС і ЄЦБ про те, що вони не поспішатимуть знижувати ставки.

#### Ринки державних облігацій

##### Триває період значних погашень валютних ОВДП

Минулого тижня Міністерство фінансів рефінансувало не весь обсяг погашень у євро й цього тижня планує розмістити валютних ОВДП лише на дві третини від обсягу погашення.

##### Фінансова підтримка від партнерів підвищила ціни єврооблігацій

Успішне завершення третього перегляду програми МВФ та оголошення про новий пакет фінансової допомоги від Японії позитивно відобразилися на цінах єврооблігацій.

#### Валютний ринок

##### НБУ розширив діапазон коливань курсу гривні

Минулого тижня попит на валюту значно збільшився, що різко підвищило інтервенції НБУ та ослабило офіційний курс гривні до нового рекордного рівня.

### ПОНЕДІЛОК, 26 ЛЮТОГО 2024

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 лютого 2024)

|  | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік <sup>1</sup> (%) |
|--|-----------------|----------------------|-------------------------------|
| Ключова оп. ставка НБУ (%)               | 15.00           | +0bp                 | -1,000bp                      |
| Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)        | 15.00           | +0bp                 | -800bp                        |
| Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн) | 223,648         | -2.7                 | +34.9                         |
| Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)   | 564,040         | +3.2                 | +64.9                         |

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 23 лютого 2024<sup>1</sup>)

|                          | Останній рівень  | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік <sup>2</sup> (%) |
|--------------------------|------------------|----------------------|-------------------------------|
| НБУ                      | 682,490          | -0.4                 | -2.1                          |
| Банки                    | 665,272          | +0.4                 | +25.6                         |
| Резиденти <sup>3</sup>   | 151,751          | +1.4                 | +39.4                         |
| Фіз. особи <sup>4</sup>  | 60,122           | +2.5                 | +83.2                         |
| Нерезиденти <sup>5</sup> | 43,520           | -0.9                 | -26.2                         |
| <b>Всього</b>            | <b>1,605,270</b> | <b>+0.2</b>          | <b>+12.3</b>                  |

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 23 лютого 2024)

|                            | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік <sup>1</sup> (%) |
|----------------------------|-----------------|----------------------|-------------------------------|
| USD/UAH                    | 38.2587         | +0.5                 | +3.9                          |
| EUR/USD                    | 1.0821          | +0.4                 | +2.1                          |
| Індекс долара <sup>2</sup> | 103.936         | -0.3                 | -0.6                          |

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Середньоринкові котирування ОВДП (за 26 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

### Акції зростають попри нові застереження від центральних банків

Сильніший за очікування звіт провідного американського виробника мікросхем Nvidia вдихнув нову силу в ралі на глобальних ринках акцій, незважаючи на нові сигнали від ФРС і ЄЦБ про те, що вони не поспішатимуть знижувати ставки.

Обережність обох регуляторів показали оприлюднені протоколи їхніх січневих засідань. У ФРС особливо занепокоєні ризиками у випадку завчасного зменшення ставок, які, на думку керівництва, можуть залишатися на теперішніх високих рівнях ще невизначений термін. Учасники засідання ЄЦБ погодилися, що жорстка політика центрального банку вже дає позитивні результати, проте визнали, що інфляція ще не приборкана остаточно.

У відповідь ринки ще більше послабили очікування зниження ставок у 2024 р. Станом на кінець тижня ф'ючерсні котирування оцінювали середній розмір такого зниження у 82 б.п. у порівнянні з 93 б.п. тиждень тому і 146 б.п. на початок року. При цьому актуальний прогноз самої ФРС залишається 75 б.п. Також відреагували дохідності дворічних казначейських облігацій США, які зросли за тиждень ще на 5 б.п. до 4.69%. Натомість дохідності десятирічних інструментів знизились на 3 б.п. до 4.25%. Також усупереч гіршим очікуванням ставок зріс індекс вартості еврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, – на 0.8%.

Ще менше відчували на собі сигнали від центральних банків ринки акцій. Головним їхнім двигуном залишались фінансові звіти корпорацій за 4кв23. Фінансові результати, а також прогнози продажів провідного американського виробника мікросхем Nvidia перевершили ринкові очікування й засвідчили сильний попит на мікрочипи для ШІ. Це спричинило зростання акцій Nvidia на 8.5% за тиждень, а також підштовхнуло зростання акцій інших компаній сектору високих технологій. Надав позитивний сюрприз звіт одного з найбільших американських ритейлерів Walmart (+3.7% за тиждень). У результаті індекс S&P 500 виріс за тиждень на 1.7%, а Nasdaq Composite на 1.4%, і обидва оновили свої рекордні значення. На хвилі оптимізму навколо ШІ також сягнув рекордного значення європейський Stoxx 600 (+1.2%), якому до того ж сприяли сильні звіти британського банку Standard Chartered, німецької хімічної компанії BASF і нідерландського виробника мікросхем BESI.

Сировинні ринки також минулого тижня відчували значний вплив фінансових звітів. Низка великих гірничодобувних компаній у ході оприлюднення фінансових результатів заявила про погіршення власних прогнозів із виробництва на цей рік. Це спричинило побоювання недостатньої пропозиції промислових металів і зростання їхніх цін, особливо на мідь, цинк і нікель. Водночас ціни на залізну руду впали за тиждень на 6% через погіршення очікувань попиту на руду в Китаї. Продовжили падіння ціни на природний газ у Європі на тлі відносно високих запасів у газосховищах і близького завершення опалювального сезону.

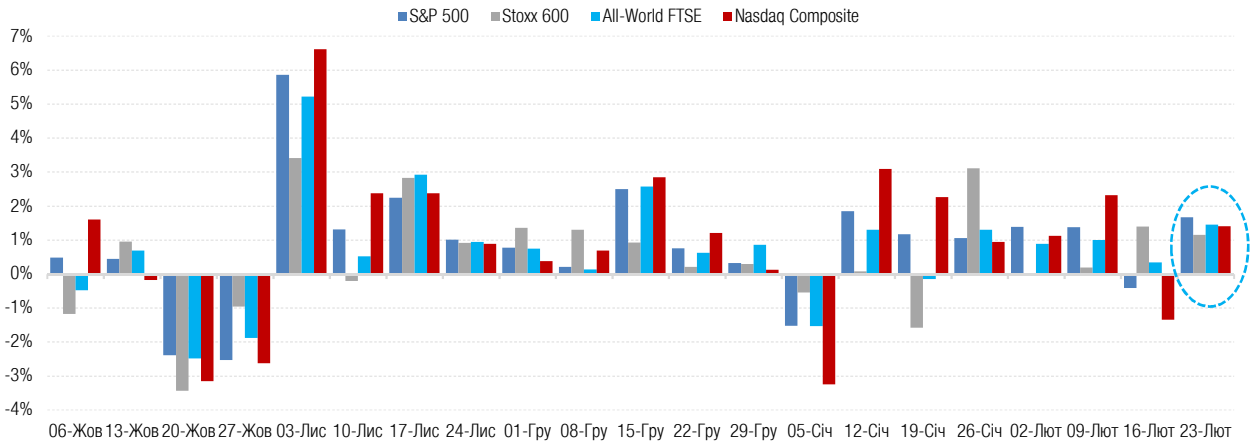
**Погляд ICU: Стійкість інфляції може й надалі змушувати ринки переглядати свої очікування зниження ставок ще ближче до прогнозів ФРС. З наближенням ринкових прогнозів ставок до оцінок ФРС тиск на вартість облігацій зменшиться. Водночас імовірність того, що ФРС незабаром знову підніме ставки, залишається дуже низькою.**

**Сильніший за прогнози звіт Nvidia зняв на ринках акцій напруження, яке накопичилося через високу ринкову оцінку компанії та побоювання щодо надмірних очікувань зростання її прибутків. Утім, звіт Nvidia мав позитивний**

**вплив лише на обмежену кількість акцій великих компаній, насамперед інших членів «Чудової сімки» - Amazon, Alphabet, Meta і Microsoft, які залишаються головними локомотивами зростання індексів S&P 500 і Nasdaq Composite.**

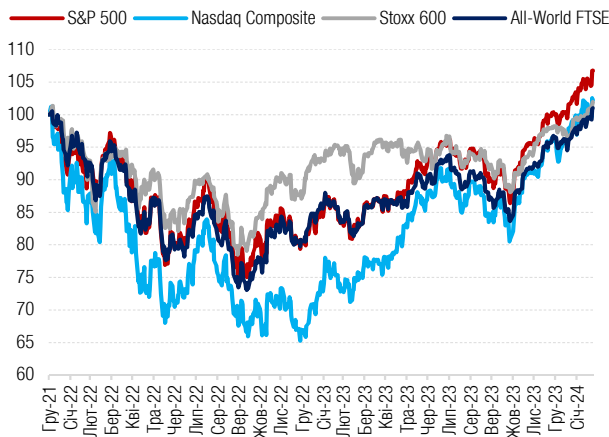
**Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 4кв23 і 1кв24, %**

Сильний фінансовий звіт Nvidia та інших корпорацій допомогли провідним індексам акцій зрости минулого тижня незважаючи на застережливі сигнали від ФРС і ЄЦБ



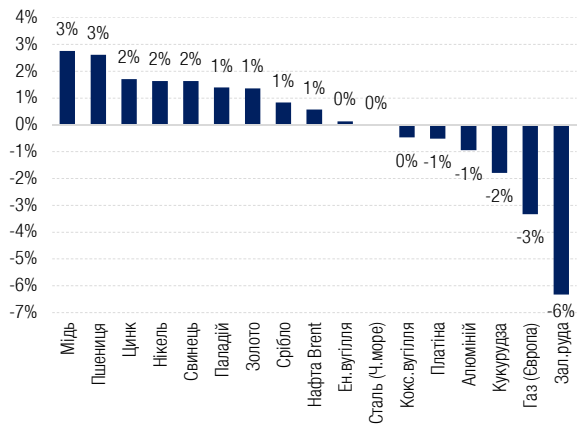
Джерело: Bloomberg, ICU.

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



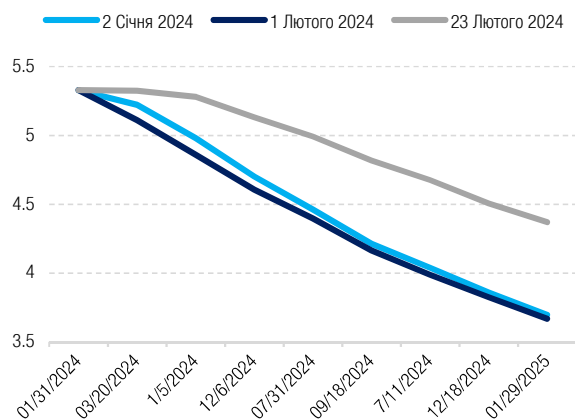
Джерело: Bloomberg, ICU.

**Графік 3. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %**



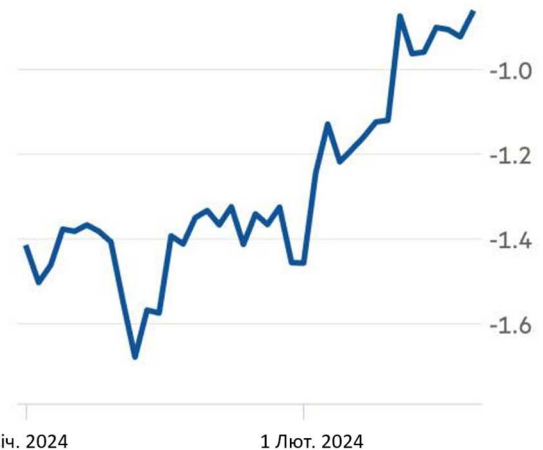
Джерело: Bloomberg, ICU.

**Графік 4. Зміна ринкових очікувань ставок ФРС у 2024 р., %**



Джерело: Bloomberg, ICU.

**Графік 5. Очікуване трейдерами зниження ставок ФРС у 2024, %**



Джерело: Financial Times, ICU.

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

# Ринки державних облігацій

## Триває період значних погашень валютних ОВДП

Минулого тижня Міністерство фінансів рефінансувало не весь обсяг погашень у євро й цього тижня планує розмістити валютних ОВДП лише на дві третини від обсягу погашення.

Міністерство фінансів залучило минулого тижня до бюджету еквівалент 16.6 млрд грн, в т.ч. 5.1 млрд грн та 278.7 млн євро без змін у відсоткових ставках (див. [огляд аукціону](#)). Такі залучення дозволили рефінансувати майже весь обсяг здійсненого минулого тижня погашення, а рівень рефінансування погашень у євро з початку року становить 93%.

Цього тижня Міністерству необхідно погасити майже \$453 млн валютних ОВДП. Водночас залучити на аукціоні Міністерство фінансів планує лише \$300 млн. Плановий обсяг запозичень у гривні залишився на рівні 11 млрд грн за трьома випусками ОВДП.

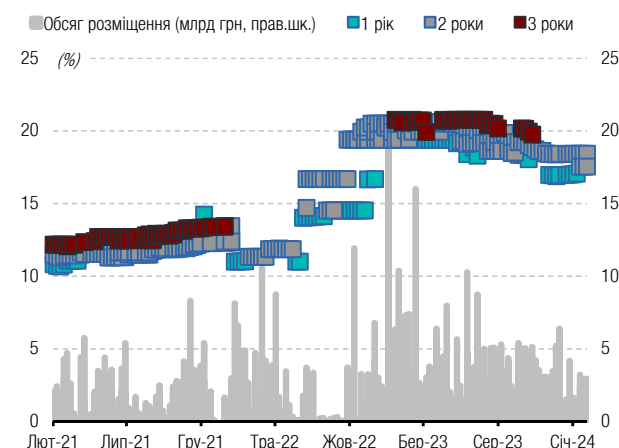
Вторинний ринок минулого тижня залишився сфокусованим на гривневих ОВДП. Загальний обсяг торгів знизився лише на 3%, а частка торгів валютними інструментами склала лише 4%. Найбільше торгувалися гривневі ОВДП з погашенням у вересні 2026 року – майже 27% у загальному обсязі всіх угод з ОВДП.

**Погляд ICU: Міністерство фінансів не повністю рефінансувало погашення у євро, але має на це ще кілька місяців, оскільки наступне погашення в євро відбудеться аж у травні. Водночас за ОВДП у доларах США кумулятивний рівень рефінансування може знизитися нижче 100% за результатами тижня. Крім того, через три тижні відбудеться наступне погашення в доларах США на велику суму (\$430 млн), тож, імовірно, у Міністерства фінансів не буде достатньо часу для накопичення коштів на наступні виплати.**

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

**Графік 6. 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.

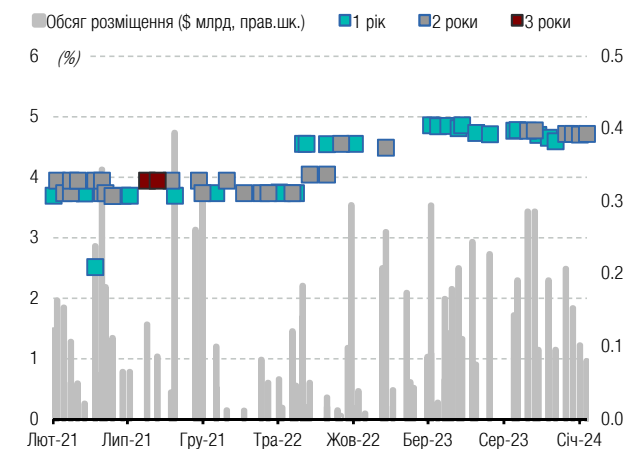
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфін



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

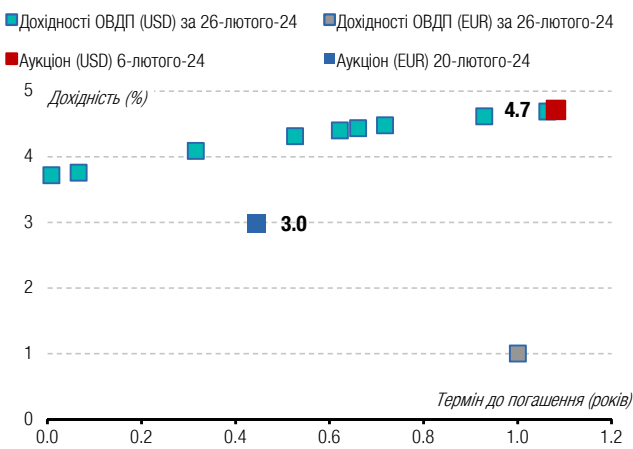
### Графік 7. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

### Фінансова підтримка від партнерів підвищила ціни єврооблігацій

Успішне завершення третього перегляду програми МВФ та оголошення про новий пакет фінансової допомоги від Японії позитивно відобразилися на цінах єврооблігацій.

Наприкінці тижня завершилася робота місії МВФ з третього перегляду програми МВФ, було досягнуто угоди на рівні персоналу. Після затвердження перегляду програми радою директорів у другій половині березня Україна зможе отримати новий транш кредиту в розмірі \$880 млн. Також було оголошено, що додаткова фінансова допомога від Японії складе \$1.8 млрд до кінця 1кв24.

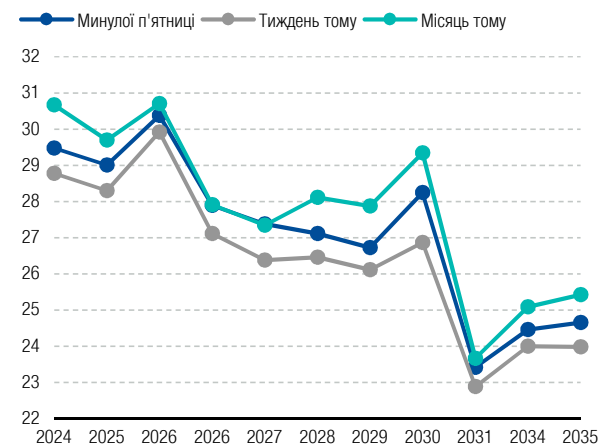
Тож за підсумками минулого тижня українські єврооблігації подорожчали в середньому на 2.7%, переважно перевищивши ціни початку лютого. Ціни змістилися за тиждень у діапазон 23-30 центів за долар, а діапазон цін для українських єврооблігацій з різним терміном погашення збувся до 12.7%. Водночас ціна ВВП-варантів знизилася на 3% до 45 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI за минулий тиждень зріс на 0.8%.

**Погляд ІСУ: Попри затримку із затвердженням пакету допомоги від США, інші донори підтверджують готовність надавати Україні обіцяні обсяги допомоги. Досягнення згоди на рівні персоналу щодо третього перегляду програми МВФ було очікуваним, проте все рівно є позитивним сигналом для інших кредиторів України.**

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

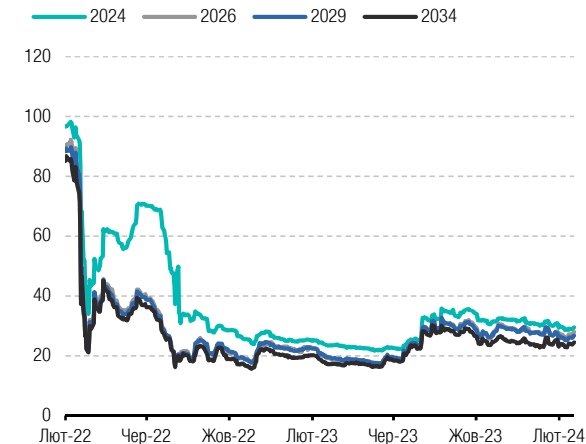
### Графік 8. Ціни українських єврооблігацій

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 розширив діапазон коливань курсу гривні

Минулого тижня попит на валюту значно збільшився, що різко підвищило інтервенції НБУ та ослабило офіційний курс гривні до нового рекордного рівня.

Попит на іноземну валюту на міжбанківському ринку від клієнтів банків (юрсіб) за чотири робочі дні минулого тижня був більшим за пропозицію на \$337 млн. Зросла купівля валюти на 46%, тоді як продаж залишився майже незмінним. Національний банк збільшив інтервенції удвічі до \$649 млн, і вони були проведені переважно з вівторка по четвер. Це найбільший за шість тижнів обсяг інтервенцій.

Офіційний курс гривні в середу був встановлений на рівні 38.62 грн/\$, що є найслабшим історичним рівнем. Але до п'ятниці курс гривні знову посилювався, і завершився тиждень ослабленням курсу лише до 38.35 грн/\$ або на 1%.

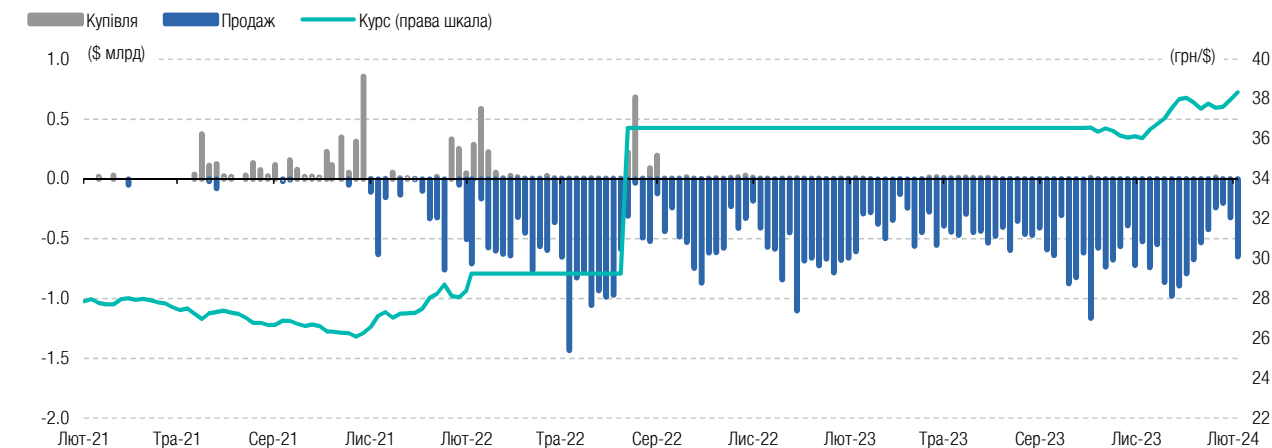
На роздрібному ринку збалансованість операцій покращилася. Купівля валюти зменшилася на 4%, а продаж зріс також на 4%. Однак під впливом коливань курсу на міжбанківському ринку готівковий курс гривні в системно важливих банках теж послабшав на майже 1% до 38.2-38.7 грн/\$.

**Погляд ICU:** Збільшення попиту на валюту було точковим і могло бути знову пов'язане з купівлею валюти державними органами для оплати оборонних контрактів із зарубіжними постачальниками. Однак НБУ дозволив курсу гривні послабшати до рекордного рівня, що продемонструвало ринку нові орієнтири для можливих коливань у найближчій перспективі. Водночас НБУ зберігає прихильність до почергового руху курсу в обидва боки, що й було продемонстровано впродовж минулого тижня.

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

**Графік 9. 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](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Віталій Ваврищук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[vitaliy.vavryshchuk@icu.ua](mailto:vitaliy.vavryshchuk@icu.ua)

### Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyuch@icu.ua](mailto:taras.kotovyuch@icu.ua)

### Дмитро Дяченко

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

### Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

### Михайло Демків

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto: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](mailto:research@icu.ua).