

Фінансовий тижневик

НБУ здивував зниженням ставки

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Настрої погіршуються через несподівано високу інфляцію в США

Вища за очікування лютнева інфляція в США посилила сумніви інвесторів щодо близького зниження ставок ФРС. На це болісно відреагували боргові ринки, тоді як негативна реакція ринків акцій була незначною.

Ринки державних облігацій

Інвестори зацікавилися довгими гривневими інструментами

Минулого тижня попит на первинному ринку частково перемістився на довші інструменти, а на вторинному інвестори купували облігації з погашенням не раніше січня наступного року.

Ралі на ринку єврооблігацій зупинилося

Після двотижневого ралі ціни українських єврооблігацій скоригувалися, а діапазон цін для різних термінів погашення розширився.

Валютний ринок

Гривня слабшає через гірший баланс ринку

Минулого тижня обсяги торгів валютою зменшилися, але це супроводжувалося погіршенням балансу купівлі-продажу валюти наприкінці тижня. Через це НБУ довелося збільшити інтервенції, а курс гривні послабшав.

Макроекономіка

НБУ здивував зниженням ставки

Облікову ставку було знижено на 0.5 п.п., до 14.5%. Це стало несподіванкою для ринку, оскільки недавній макропрогноз регулятора передбачав незмінну ставку до липня.

ПОНЕДІЛОК, 18 БЕРЕЗНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 15 березня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	14.50	-50bp	-1,050bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	14.50	-50bp	-850bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	167,530	-23.2	-15.7
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	582,591	+9.2	+73.8

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 березня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	682,490	+0.0	-2.1
Банки	667,731	+0.0	+25.8
Резиденти ³	149,080	-0.3	+34.3
Фіз. особи ⁴	58,215	-0.2	+71.5
Нерезиденти ⁵	39,716	-8.7	-28.6
Всього	1,598,986	-0.3	+11.7

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 15 березня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	38.8250	+1.5	+5.2
EUR/USD	1.0889	-0.5	+2.9
Індекс долара ²	103.432	+0.7	-1.2

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 18 березня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	17.00	15.00
12 місяців	17.50	16.50
Два роки	19.00	17.50
Три роки	19.75	18.50
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Настрої погіршуються через несподівано високу інфляцію в США

Вища за очікування лютнева інфляція в США посилила сумніви інвесторів щодо близького зниження ставок ФРС. На це болісно відреагували боргові ринки, тоді як негативна реакція ринків акцій була незначною.

Оприлюднення інфляційних даних у США за лютий стало ключовою подією для ринків минулого тижня. Індекс споживчих цін зріс минулого місяця на 3.2% р/р, вище передбачених консенсус-прогнозом 3.1% і після росту 3.1% у січні. Базова складова індексу також перевершила очікувані прогнозом 3.7% і склала 3.8%. Дані виробничого сектору також підтвердили, що інфляційний тиск залишається високим: зростання індексу цін виробників прискорилося в лютому до 1.6% р/р з 1.0% у січні, значно вище консенсус-прогнозу 1.1%.

Водночас зростання роздрібних продажів у США в лютому виявилось слабшим за очікування – 0.6% м/м проти консенсус-прогнозу 0.8%. Подальше економічне послаблення продемонстрував і європейський регіон: січневі обсяги промислового виробництва Єврозони знизились у січні на 3.2% м/м.

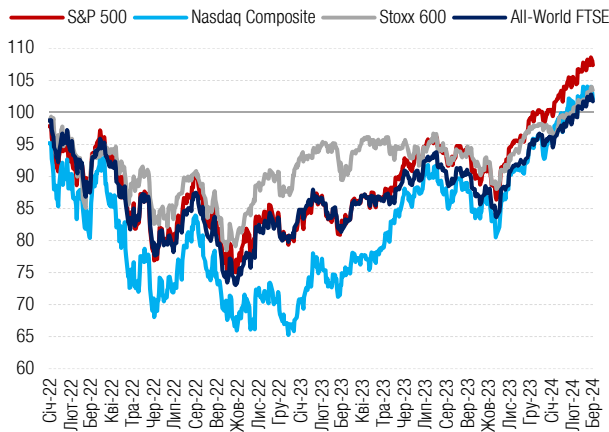
Поєднання ознак стійкої інфляції та економічного охолодження пригнітили настрої на ринках, особливо на боргових. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за тиждень на 23 б.п. до 4.31%, а дворічних – на 25 б.п. до 4.73%, найвищого рівня з листопада. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.8%. Деяко менш чутливою була реакція на ринках акцій. Американський S&P 500 знизився за тиждень на 0.3%, а Nasdaq Composite на 0.7%. Глобальний All-world FTSE втратив за тиждень 0.5%, тоді як європейський Stoxx 600 додав 0.3%.

Водночас ціни на сировинних ринках здебільшого зростали. Серед лідерів зростання опинилися й ціни на нафту після підвищення прогнозів попиту на енергоносії Міжнародною енергетичною агенцією, а також атак українськими дронами російських нафтопереробних заводів. Також відчутно зросли ціни на мідь на тлі повідомлень про дефіцит мідного концентрату в Китаї. Водночас ціни на залізну руду впали за тиждень на 10% через побоювання слабого попиту й тривалу кризу в секторі нерухомості в Китаї.

Погляд ICU: Стійка інфляція в США в лютому є додатковим суттєвим аргументом для ФРС не поспішати зі зниженням ставок. На це традиційно чутливо реагують ринки облігацій, особливо короткострокових і середньострокових. Водночас реакція ринків акцій укотре була слабшою через успішні фінансові звіти корпорацій і домінування теми ШІ та інших інформаційних технологій. Крім того, продовжує зростати апетит до ризиків. Зокрема, минулого тижня відбувся рекордний приплив коштів в інвестиційні фонди США, які відтворюють динаміку індексів акцій, а також криптовалюти.

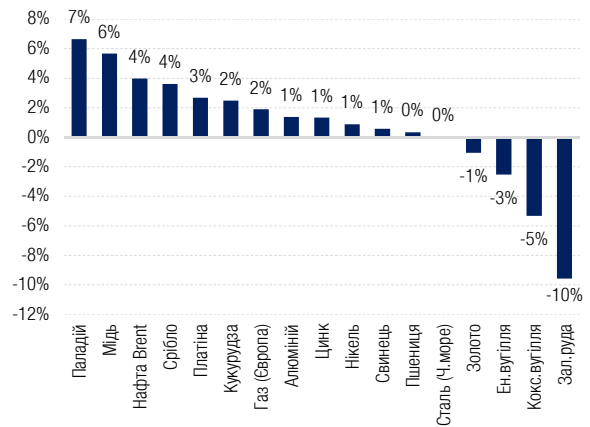
Одною з найбільш значних подій цього тижня стане чергове засідання Федерального комітету з відкритого ринку. Комітет, імовірно, залишить ставки ФРС незмінними. Водночас будуть оприлюднені оновлені прогнози членів комітету щодо ставок, і ризик підвищення цих прогнозів після оприлюднених лютневих даних зростає.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

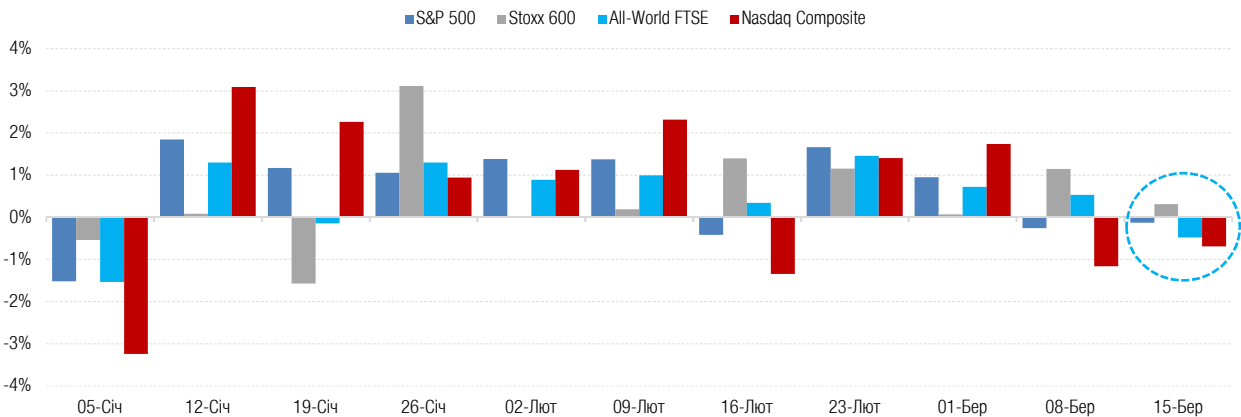
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 1кв24, %

Провідні світові фондові індекси помірно знизились минулого тижня на тлі ринкової корекції і ознак несподівано стійкої інфляції в США



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Інвестори зацікавилися довгими гривневими інструментами

Минулого тижня попит на первинному ринку частково перемістився на довгі інструменти, а на вторинному інвестори купували облігації з погашенням не раніше січня наступного року.

На первинному ринку попит зріс приблизно на третину порівняно з попередніми тижнями. За обсягом найбільший попит знову був на річні ОВДП, але значно збільшився інтерес до облігацій із погашенням через два та три роки. Порівняно з переднім тижнем попит на дворічні папери зріс ушестеро, а на трирічні – учетверо. Фактично саме ці інструменти принесли більше половини коштів минулого вівторка. Детальніше в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку лише 29% угод із гривневими ОВДП було укладено з облігаціями з погашенням цього року, а лідером торгів стали ОВДП з погашенням у липні 2027 року з часткою майже 20%. З валютних ОВДП знову найбільше торгувалися облігації з

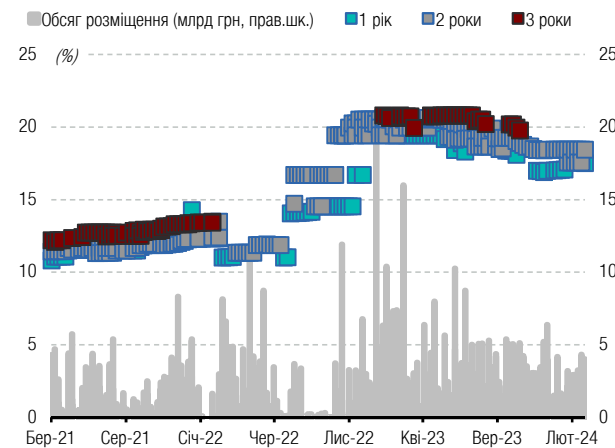
погашенням у вересні цього року. Загалом частка торгів валютними ОВДП в загальному обсязі угод на вторинному ринку за тиждень зменшилася вп'ятеро, до 10%.

Погляд ICU: Після великого погашення гривневих облигацій інвестори віддали перевагу більш довгим термінам обігу і особливо облигаціям із погашенням у 2027 році, щоб зафіксувати поточний рівень доходності на найбільший можливий строк. Рішення НБУ щодо зниження облікової ставки та ставки за тримісячними депозитними сертифікатами (див. [коментар нижче](#)) впливатиме не лише на ставки за депозитами, а й на доходності ОВДП. Ринку облигацій, ймовірно, відреагує на рішення НБУ швидше, ніж банки, тож найближчими днями може спостерігатися збереження високого попиту на довгі ОВДП, подібно до попереднього тижня.

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

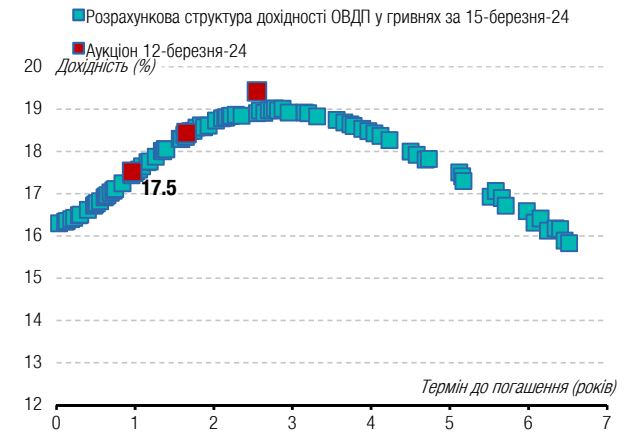
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

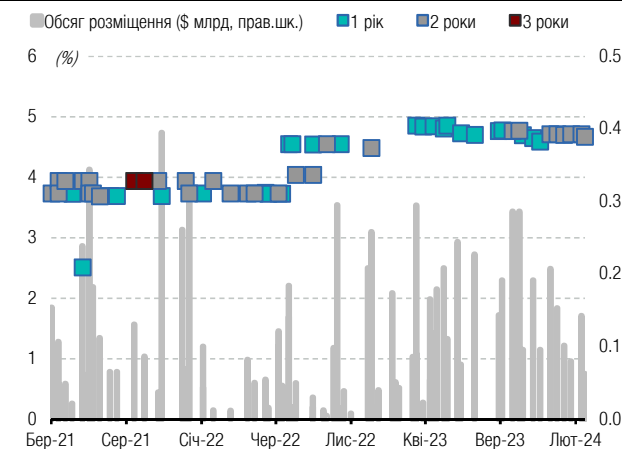
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

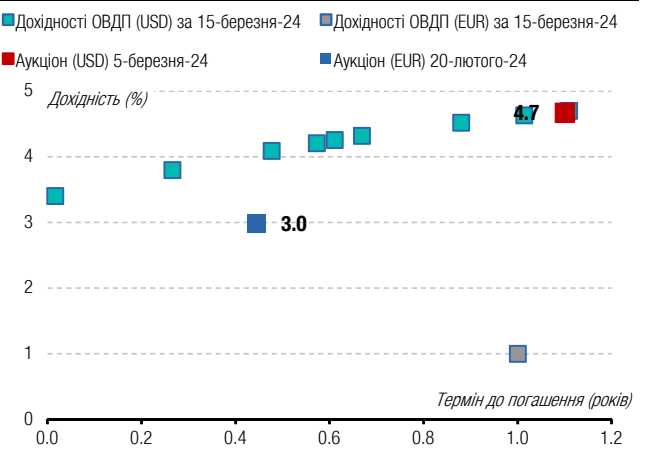
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ралі на ринку єврооблігацій зупинилося

Після двотижневого ралі ціни українських єврооблігацій скоригувалися, а діапазон цін для різних термінів погашення розширився.

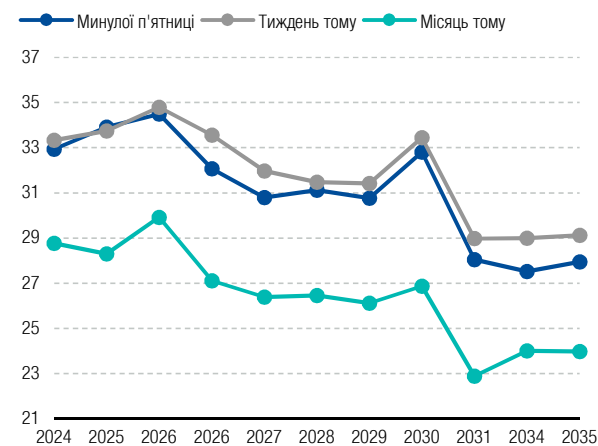
За підсумками минулого тижня ціни українських єврооблігацій знизилися в середньому на 2.5%. Ціни змістилися за тиждень у діапазон 27-34 центи за долар, а діапазон цін для українських єврооблігацій із різним терміном погашення розширився до 11.2%. Ціна ВВП-варантів знизилася на 1.8% до 47 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI за минулий тиждень знизився на 0.8%.

Погляд ICU: Тиждень тому S&P знизило суверенний рейтинг України й попередило, що буде змушене переглянути рейтинг і змінити його на вибірковий дефолт у разі реструктуризації. Водночас Україна підписала меморандум із ЄС і отримає в березні-квітні 6 млрд євро за новою чотирирічною програмою Ukraine Facility. Тож загалом ці новини стабілізували ціни єврооблігацій, зафіксувавши здобутки попередніх тижнів. Загалом ринок налаштований переважно позитивно й перебуває в очікуванні початку переговорів про реструктуризацію єврооблігацій орієнтовно у квітні. Зміни котитрувань найближчими тижнями будуть значною мірою залежати від результатів розгляду пакету допомоги в Палаті представників Конгресу США.

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

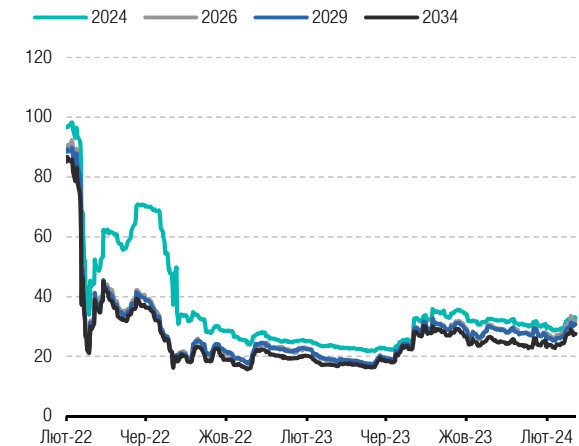
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

Гривня слабшає через гірший баланс ринку

Минулого тижня обсяги торгів валютою зменшилися, але це супроводжувалося погіршенням балансу купівлі-продажу валюти наприкінці тижня. Через це НБУ довелося збільшити інтервенції, а курс гривні послабшав.

За підсумками чотирьох робочих днів на міжбанківському ринку ще зберігалось позитивне сальдо операцій клієнтів банків (юросіб) з купівлі-продажу валюти: за цей час клієнти продали \$932 млн, а купили \$902 млн. Загальний оборот міжбанківського ринку

зменшився приблизно на 20% порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня. Однак у четвер (і, ймовірно, у п'ятницю) переважала купівля валюти.

Водночас на роздрібному ринку зменшилися обсяги і купівлі й продажу валюти. За чотири робочі дні населення придбало валюти загалом на \$376 млн, а продало на \$292 млн, що на 17% та 5% менше, ніж за перший тиждень березня. Чиста купівля валюти населенням зменшилася до \$84 млн - найменшого показника з вересня минулого року.

Загалом чистий обсяг купівлі валюти за підсумками чотирьох робочих днів склав \$53 млн – удвічі більше ніж за попередній тиждень. Баланс між попитом та пропозицією змінився у четвер на користь купівлі, а у п'ятницю вочевидь погіршився ще більше, оскільки НБУ довелося значно збільшувати інтервенції. Загалом Нацбанк збільшив інтервенції за минулий тиждень до \$263 млн, що на майже 68% більше, ніж за попередній тиждень.

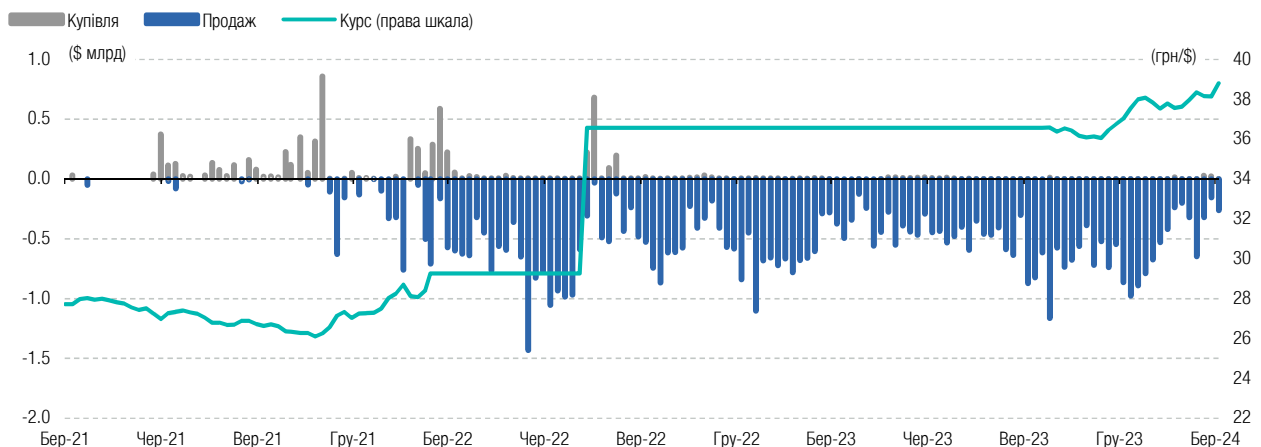
Відповідно у підсумку курс гривні за тиждень послабшав. Офіційний курс гривні на 1.7% до 38.8 грн/\$, а готівковий обмінний курс у системно важливих банках за підсумками тижня – на 1.1% до 38.4-39.0 грн/\$.

Погляд ICU: Загальні обсяги купівлі-продажу валюти зменшилися минулого тижня, але збалансованість ринку погіршилася. Дисбаланси, що могли бути спричинені купівлею валюти держструктурами під імпорتنі контракти, могли обумовити збільшення інтервенцій НБУ, особливо в четвер і п'ятницю, та, вочевидь, спровокувати ослаблення курсу гривні на міжбанківському ринку. Населення зменшило купівлю валюти, оскільки безготівкові ліміти могли бути переважно використані в перший тиждень місяця. Через це ослаблення готівкового курсу і могло бути стриманішим, ніж офіційного.

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

НБУ здивував зниженням ставки

Облікову ставку було знижено на 0.5 п.п., до 14.5%. Це стало несподіванкою для ринку, оскільки недавній макропрогноз регулятора передбачав незмінну ставку до липня.

НБУ заявив про зниження інфляції, яка в лютому досягла 4.3% у річному вираженні, стабілізацію на валютному ринку та покращення притоку іноземної фінансової допомоги до країни.

Ставка за 3-місячними депозитними сертифікатами (ДС) та ставка за кредитами рефінансування була знижена на 1.50 п.п, до 17.5%. НБУ змінив правила, що визначають обсяг ліквідності, яку банки можуть інвестувати в 3-місячні ДС, з метою стимулювання вкладень населення в довгострокові депозити.

Погляд ICU: НБУ може зробити ще одне-два обережних зниження ставки в 1П24. Нацбанк збереже таку динаміку зниження ставки й у другому півріччі в разі зниження інфляційних ризиків, особливо пов'язаних із врожаєм.

Ми очікуємо, що менші банки, що пропонують за роздрібними депозитами ставки, вищі за середні, зменшать їх після цього рішення НБУ. В цілому, більш ранні, ніж очікувалося, терміни зниження ставок стимулюватимуть швидше зменшення процентних ставок у цьому році як за банківськими депозитами, так і за ОВДП.

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 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.

