

# Фінансовий тижневик

## Ринок ОВДП відреагував на зниження облікової ставки

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

**ФРС залишає незмінними ставки, підтверджує прогноз їхнього зниження у 2024 р.**

Минулого тижня ринки акцій і облигацій відновили жваве зростання на тлі солідних макроекономічних даних, прогнозованих результатів засідання ФРС і стриманої риторики її голови Джерома Пауелла.

#### Ринки державних облигацій

**Ринок ОВДП відреагував на зниження облікової ставки**

Уже на першому аукціоні після рішення НБУ знизити облікову ставку Міністерство фінансів знизило ставки за ОВДП на 20-30 б.п. Вторинний ринок також відреагував зниженням ставок за гривневими інструментами.

**Ралі єврооблигацій прискорилося після комунікації МВФ**

Ринок українських єврооблигацій наприкінці тижня отримав підтримку завдяки затвердженню третього перегляду програми з МВФ.

#### Валютний ринок

**Гривня продовжила слабшати на тлі збільшення ринкових дисбалансів**

Валютний ринок зіткнувся з черговим дефіцитом валюти минулого тижня, що обернулося ослабленням гривні та значним зростанням інтервенцій НБУ.

### ПОНЕДІЛОК, 25 БЕРЕЗНЯ 2024

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 22 березня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	14.50	+0bp	-1,050bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	14.50	+0bp	-850bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	232,266	+38.6	+12.0
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	535,319	-8.1	+57.5

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 22 березня 2024<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	682,490	+0.0	-2.1
Банки	675,508	+0.8	+26.3
Резиденти <sup>3</sup>	150,092	+1.3	+35.5
Фіз. особи <sup>4</sup>	55,326	-5.0	+60.0
Нерезиденти <sup>5</sup>	40,356	+3.5	-26.1
<b>Всього</b>	<b>1,605,534</b>	<b>+0.4</b>	<b>+11.9</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 22 березня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	39.0676	+0.6	+5.8
EUR/USD	1.0808	-0.7	-0.4
Індекс долара <sup>2</sup>	104.430	+1.0	+2.0

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Середньоринкові котирування ОВДП (за 25 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

### ФРС залишає незмінними ставки, підтверджує прогноз їхнього зниження у 2024 р.

Минулого тижня ринки акцій і облігацій відновили жваве зростання на тлі солідних макроекономічних даних, прогнозованих результатів засідання ФРС і стриманої риторики її голови Джерома Пауелла.

ФРС очікувано залишила ставки незмінними на рівні 5.25-5.50%. Також центральний банк залишив незмінним прогноз зниження ставок на 75 б.п. протягом року, водночас дещо підвищивши прогноз інфляції. Голова ФРС Джером Пауелл заявив після завершення засідання, що нещодавно оприлюднені дані не засвідчили змін у загальному тренді зниження інфляційного тиску, хоча й не укріпили впевненість регулятора в тому, що інфляція остаточно приборкана.

Окрім ФРС, ціла низка провідних центральних банків прийняла рішення щодо ставок минулого тижня. Банк Англії та Норвезький банк, як і ФРС, залишили ставки незмінними, як і очікували ринки. Водночас Банк Японії підняв ставку вперше за сімнадцять років, тоді як Банк Швейцарії став першим серед регуляторів Великої десятки, що розпочав зниження ставок у поточному циклі – на 25 б.п. до 1.50%. Рішення швейцарського регулятора виявилось для ринків дещо несподіваним і стало одним із факторів укріплення долара США. Відповідний індекс DXY зріс другий тиждень поспіль, цього разу на 1% до 104.43.

Ключовими макроекономічними даними, оприлюдненими минулого тижня, стали індекси ділової активності PMI за березень. У Єврозоні загальний індекс PMI піднявся до 49.9, засвідчивши економічну стагнацію. Водночас у Великобританії загальний PMI становив 52.9, що означає економічне зростання. Загальний показник PMI у США також сигналізував зростання активності, що відповідало прогнозам економістів. Крім того, позитивні макроекономічні сигнали надійшли з Китаю, де продажі нерухомості нарешті дещо зросли з початку року, а також зросли обсяги промислового виробництва.

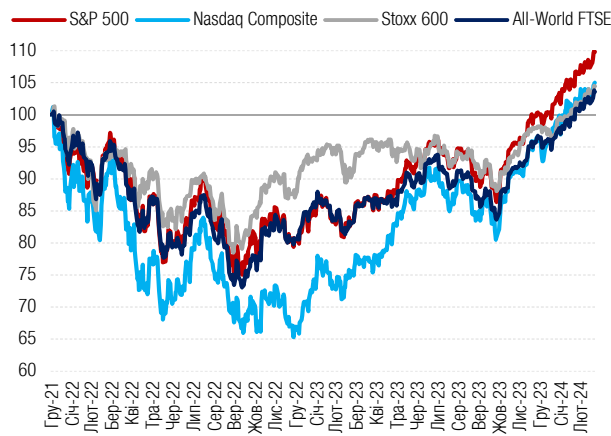
Відсутність негативних сюрпризів від засідання ФРС і позитивні макроекономічні дані значно покращили настрої на ринках. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися за тиждень на 11 б.п. до 4.20%, а дворічних – на 14 б.п. до 4.59%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс за тиждень на 1.4%. Американський індекс акцій S&P 500 піднявся за тиждень на 2.3%, а Nasdaq Composite на 2.9%. Глобальний All-world FTSE зріс за тиждень на 1.8%, а європейський Stoxx 600 додав 1.0%.

Водночас на сировинних ринках переважало зниження цін, особливо в сегменті промислових металів, де ключовими негативними факторами стали укріплення долара США, фіксація трейдерами прибутків після цінового зростання в попередні тижні, а також побоювання недостатньо високого попиту в Китаї. Утім, це не завадило цінам на залізну руду опинитися серед лідерів тижневого зростання на тлі очікувань сезонної активізації китайського будівельного сектору.

**Погляд ICU: Очікувані результати засідання ФРС і відсутність жорсткої риторики у виступі Пауелла стали найпотужнішим фактором зростання апетиту до ризиків. Особливе полегшення на ринках викликали спокійна реакція центрального банку на прискорення інфляції в січні-лютому й на швидке зростання вартості ринкових активів, яке вже призвело до значного полегшення фінансових умов. Це також призвело до поширення думки, що напередодні президентських виборів у США керівництво ФРС буде намагатись уникати різких рухів і жорсткої риторики. Відтак очікування першого зниження**

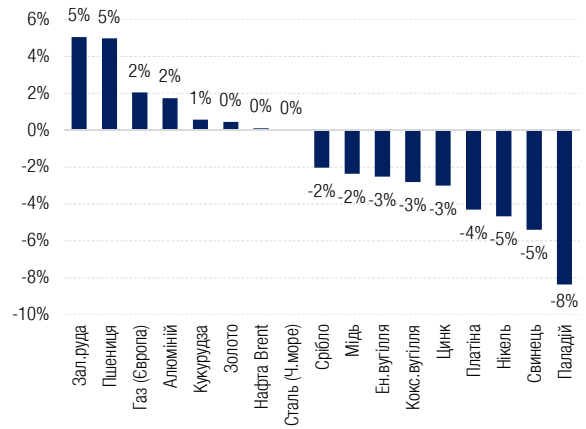
**ставок у червні знову значно підсилюлись і можуть посприяти подальшому зростанню вартості акцій і облігацій.**

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

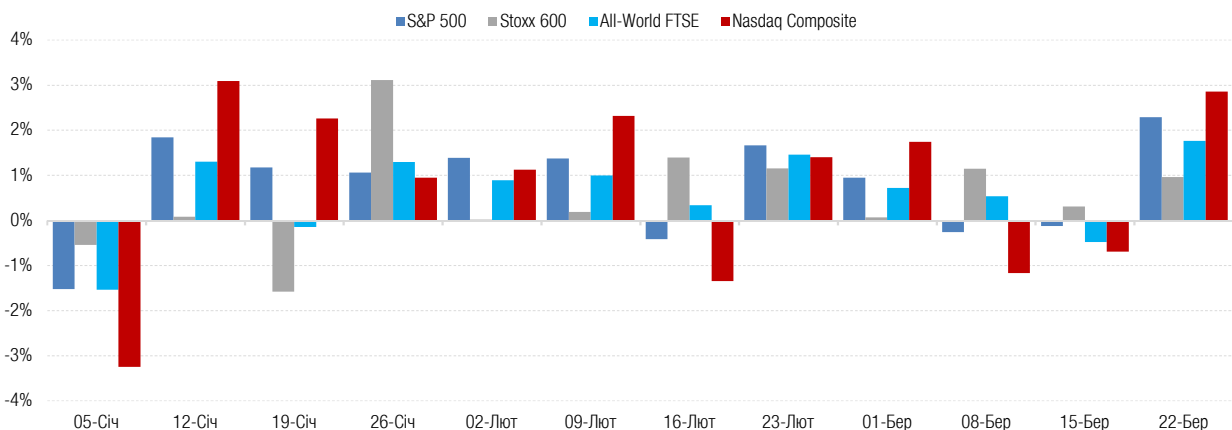
**Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %**



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

*Провідні світові фондові індекси відновили бурхливе зростання на тлі сигналів від ФРС про дотримання курсу на зниження ставок*



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Ринок ОВДП відреагував на зниження облікової ставки

Уже на першому аукціоні після рішення НБУ знизити облікову ставку Міністерство фінансів знизило ставки за ОВДП на 20-30 б.п. Вторинний ринок також відреагував зниженням ставок за гривневими інструментами.

На первинному аукціоні Мінфін залучив до бюджету 16.3 млрд грн, лише третину з яких у валюті. Попит на гривневі папери зріс удвічі порівняно з попереднім тижнем. Більшість учасників розміщення подали заявки зі ставками, що були нижчими, ніж на попередньому аукціоні. Очікування зниження ставок за ОВДП обумовилися зниженням облікової ставки НБУ та ставки за депозитними сертифікатами овернайт на 50 б.п. до 14.5%, а також ставки за тримісячними депозитними сертифікатами на 150 б.п. до 17.5%, що відбулося на тиждень раніше. На річні та дворічні ОВДП попит був більшим, ніж пропонувалося до розміщення, тож задоволено було заявки з найнижчими

ставками, а зниження ставки відсікання та середньозваженої ставки склало 30 б.п. та 25 б.п. відповідно. За трирічними ОВДП ставки знижено на 20 б.п. Також інвестори придбали на аукціоні відносно невеликий обсяг валютних ОВДП без змін у відсоткових ставках. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку доходності гривневих ОВДП також знизилися, і зниження було близьким до зміни ставок на первинному аукціоні. Водночас інвестори переважно зосередилися на реінвестуванні отриманих від погашення коштів. Загальний обсяг торгів зріс на 3.7% до 8.8 млрд грн, але частка торгів валютними облигаціями зросла до 54% переважно завдяки великим обсягам торгів у четвер та п'ятницю. Найбільше торгувалися валютні ОВДП, розміщені на аукціоні у вівторок з погашенням у квітні 2025 року – 42% усіх торгів валютними ОВДП.

Унаслідок погашення валютних ОВДП найбільше скоротився портфель фізичних осіб, на 4.6%. Найближчі великі погашення відбуватимуться аж у травні, як у гривні, так і у валюті.

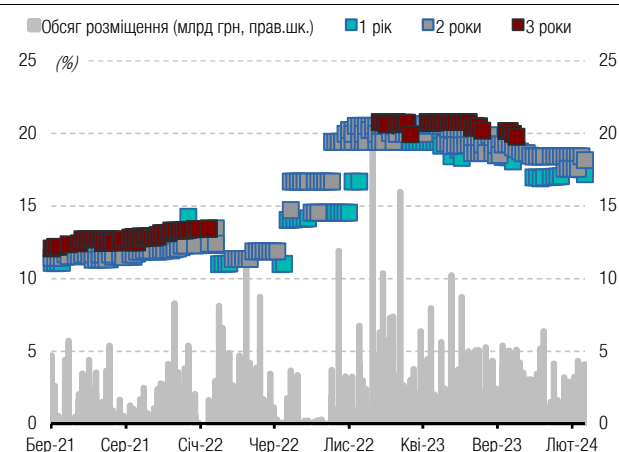
**Погляд ICU: Первинний ринок відреагував на рішення НБУ знизити облікову ставку збільшенням попиту, але очікувано зміна ставок була менш помітною, ніж зміна ставок НБУ. Проте значне зниження ставки за тримісячними депозитними сертифікатами НБУ загалом залишає простір для корекції доходності ОВДП на подальших аукціонах, можливо й завтра. Оскільки Мінфін відхилив майже половину попиту минулого тижня, банки завтра, ймовірно, активно конкуруватимуть за пропоновані міністерством інструменти.**

**Водночас інвестори не могли активно реінвестувати валютні кошти на первинному розміщенні, оскільки погашення валютних облигацій відбувалося в четвер. Саме це спричинило активізацію торгівлі валютними ОВДП у четвер та п'ятницю, вп'ятеро збільшивши частку торгів цими інструментами.**

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

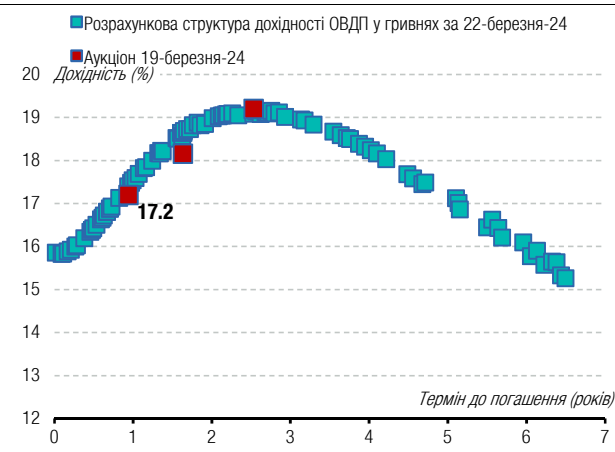
**Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ICU.

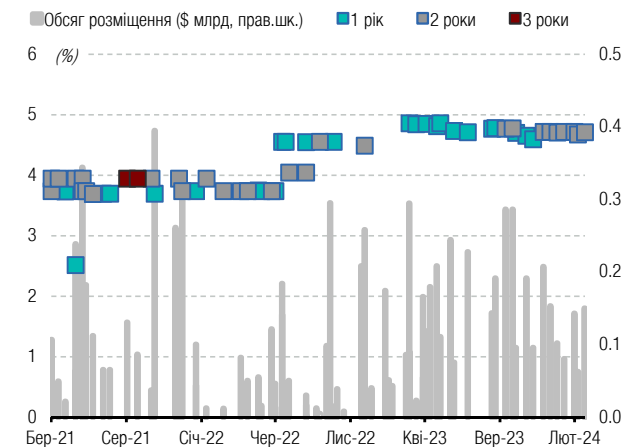
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

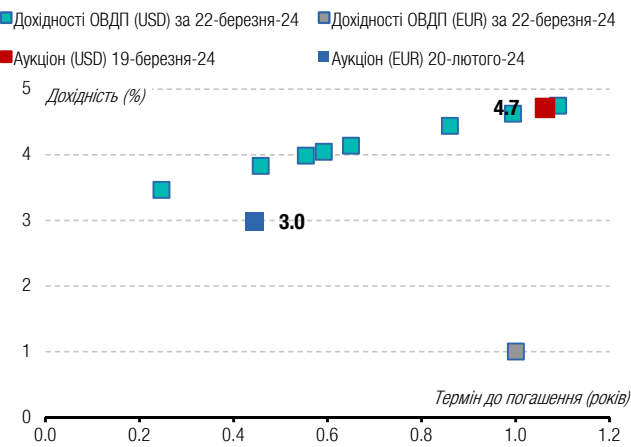
**Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

**Ралі єврооблігацій прискорилося після комунікації МВФ**

Ринок українських єврооблігацій наприкінці тижня отримав підтримку завдяки затвердженню третього перегляду програми з МВФ.

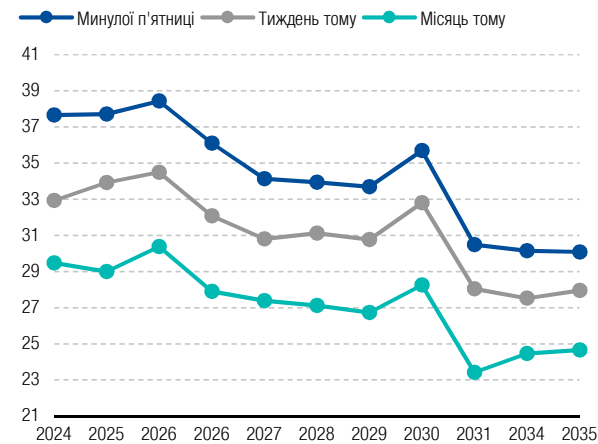
За підсумками минулого тижня ціни українських єврооблігацій стрімко зросли, в середньому на 10%, та змістилися в діапазон 30-38 центів за долар, з розширенням діапазону цін для паперів з різним терміном погашення до 12.2%. Ціна ВВП-варантів зросла на 2% до понад 48 центів за долар умовного номіналу. Індекс ЕМВІ за минулий тиждень зріс на 1.4%.

**Погляд ІСУ:** Позитивні новини щодо отримання траншу 4.5 млрд євро від ЄС у рамках програми Ukraine Facility та \$1.5 млрд від Канади підтримали рух єврооблігацій у глобальному тренді ринків, які розвиваються. Найбільша позитивна динаміка спостерігалася наприкінці тижня, оскільки в четвер відбувалося засідання ради директорів МВФ, де було затверджено третій перегляд програми розширеного фінансування. Інформація про можливе близьке завершення підготовки технічного дизайну реструктуризації боргу й представлення його кредиторам була сприйнята дуже позитивно інвесторами. Також додало оптимізму покращення прогнозів МВФ щодо динаміки державного боргу України. Такий перегляд прогнозів інвестори сприйняли як аргумент на користь менш жорсткого підходу до реструктуризації єврооблігацій. Додатковим позитивом для єврооблігацій є затвердження бюджету в США та конструктивні коментарі спікера Палати представників: вони дають усе більше надії на затвердження пакету допомоги Україні у квітні.

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

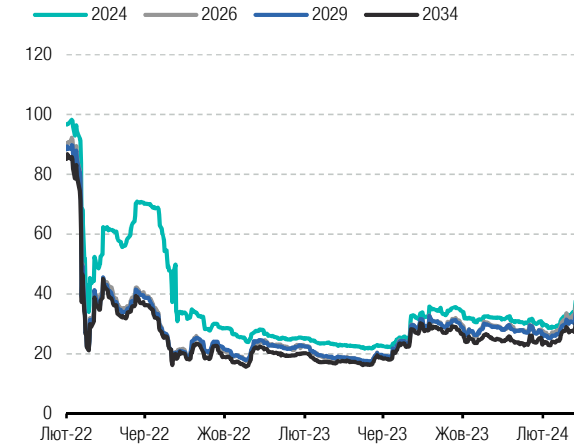
**Графік 6. Ціни українських єврооблігацій**

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 продовжила слабшати на тлі збільшення ринкових дисбалансів

Валютний ринок зіткнувся з черговим дефіцитом валюти минулого тижня, що обернулося ослабленням гривні та значним зростанням інтервенцій НБУ.

На міжбанківському ринку минулого тижня відбулося різке збільшення попиту на валюту, яке супроводжувалося зменшенням продажу валюти клієнтами банків (юрособами). Так, купівля ними валюти зросла на 23% (за чотири робочі дні), а продаж за цей же час скоротився на 11%. Найбільший пік купівлі валюти відбувся у вівторок, коли юрособи придбали \$342 млн, а продали лише \$213 млн валюти. Задовольняли цей попит у вівторок переважно банки, які вже в середу поповнили свої валютні рахунки завдяки інтервенціям НБУ, які склали того дня приблизно \$170 млн. Подібні дисбаланси, найімовірніше, були і в п'ятницю, адже інтервенції цього дня склали приблизно \$180 млн.

Водночас на роздрібному ринку обсяги купівлі та продажу валюти змінилися несуттєво, а обсяг чистої купівлі валюти (за підсумками чотирьох робочих днів) зменшився приблизно на 16% до \$71 млн – найменшого рівня з вересня минулого року.

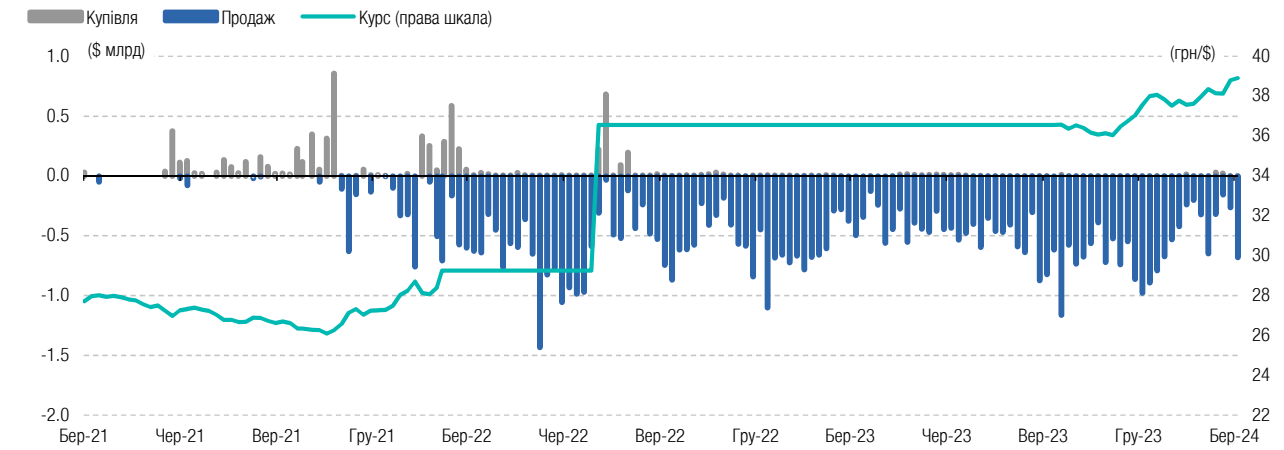
У підсумку НБУ довелося збільшити за тиждень інтервенції до \$681 млн, а курс гривні за тиждень суттєво послабшав. Офіційний курс гривні втратив 1.7% і послабшав до 38.8 грн/\$, а в системно важливих банках за підсумками тижня гривня втратила ще 0.7% і курс змістився до 38.7-39.3 грн/\$.

**Погляд ICU:** Після трьох тижнів переважання продажу валюти над купівлею на міжбанківському ринку минулого тижня ситуація змінилася на протилежну. Разом із банками НБУ вдалося задовольнити надмірний попит і за підсумками тижня навіть посилити офіційний курс гривні порівняно з піковим рівнем, зафіксованим у вівторок на рівні 39.14 грн/\$. Водночас настрої на роздрібному ринку загалом залишалися спокійними, а динаміка готівкового курсу відповідала змінам на міжбанківському ринку та була подібною до руху офіційного курсу.

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](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).