

Фінансовий тижневик

НБУ не стримав ослаблення гривні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 22 КВІТНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Гірші очікування ставок й геополітична напруженість пригнічують ринки

Чергове погіршення оцінок зниження ставок ФРС цього року, а також загострення ситуації на Близькому Сході спричинили нову хвилю падіння котирувань, а негативні сюрпризи у квартальній звітності низки провідних компаній прискорили падіння ринків акцій.

Ринки державних облігацій

Інвестори очікують подальшого зниження ставок за ОВДП

Після тривалої паузи минулого тижня інтерес інвесторів знову змістився до довгих ОВДП, що свідчить про посилення очікувань зниження облікової ставки НБУ цього тижня та подальшого зниження ставок за державними облігаціями.

Єврооблігації повернулися в глобальний тренд

В очікуванні початку переговорів щодо реструктуризації ціни українських єврооблігацій повернулися до глобального тренду та знижувалися минулого тижня.

Валютний ринок

НБУ не стримав ослаблення гривні

Минулого тижня курс гривні продовжив слабшати попри рекордний від початку січня обсяг валютних інтервенцій.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 19 квітня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	14.50	+0bp	-1,050bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	14.50	+0bp	-550bp
Корраунки банків ³ (млн грн)	211,048	-4.6	+11.4
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	568,617	+6.3	+39.7

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 19 квітня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	680,490	+0.0	-2.4
Банки	691,877	+0.8	+30.7
Резиденти ³	159,301	+0.9	+44.7
Фіз. особи ⁴	60,924	+1.4	+62.6
Нерезиденти ⁵	42,509	+0.3	-23.0
Всього	1,636,864	+0.5	+14.3

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 19 квітня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	39.8750	+1.2	+8.4
EUR/USD	1.0656	+0.1	-2.8
Індекс долара ²	106.154	+0.1	+4.1

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 22 квітня 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

Гірші очікування ставок й геополітична напруженість пригнічують ринки

Чергове погіршення оцінок зниження ставок ФРС цього року, а також загострення ситуації на Близькому Сході спричинили нову хвилю падіння котирувань, а негативні сюрпризи у квартальній звітності низки провідних компаній прискорили падіння ринків акцій.

Дані, оприлюднені минулого тижня, були нечисленними, утім сприяли подальшому покращенню оцінок стану ключових економік світу. Так, роздрібні продажі в США зросли в березні на 0.7% м/м понад очікувані консенсус-прогнозом 0.4%. Також незмінна кількість заяв на допомогу з безробіття за попередній тиждень засвідчила стійкість американського ринку зайнятості, а індекс обсягів виробництва в Середньо-Атлантичних штатах сягнув найвищої позначки за останні два роки. Водночас у Китаї зростання реального ВВП за 1кв24 становило 5.3% у річному вимірі й перевершило консенсус-прогноз 4.8%.

Свідчення стійкого економічного зростання позбавляють ФРС необхідності найближчим часом знижувати ставки. Про це продовжували сигналізувати ринкам представники ФРС минулого тижня. Зокрема, голова ФРС Джером Пауелл заявив, що останні інфляційні дані не надають центральному банку підстав пом'якшувати політику і що ставки можуть залишитися високими довше, ніж раніше очікувалось.

Відтак ринки продовжили перегляд своїх оцінок зниження ставок у гірший бік. Станом на кінець тижня ф'ючерсні котирування передбачали зниження ставок ФРС вже на 44 б.п. за 2024 р., у порівнянні з 75 б.п., які наразі прогнозує сама ФРС. На це болісно відреагували боргові ринки: за підсумками тижня доходності десятирічних казначейських облігацій США зросли на 10 б.п. до 4.62%, а для дворічних – на 9 б.п. до 4.99%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.8%.

Додатковим потужним негативним чинником для ризикових активів стала подальша ескалація конфлікту на Близькому Сході. Обмін ракетними ударами між Іраном та Ізраїлем спричинив значний стрибок геополітичної невизначеності. Утім, страхи подальшого загострення поступово вщухали до кінця тижня, оскільки жодна зі сторін не виказувала бажання йти на подальшу ескалацію. Відтак ціни на нафту за підсумками тижня знизилися на 3% до \$87 за барель, при цьому залишаючись на найвищих рівнях із початку листопада. Водночас ціни на золото, один із ключових «безпечних» активів, зросли ще на 2% до нової рекордної позначки - \$2390 за унцію.

На ринки акцій додатково тиснули незадовільні фінансові результати деяких компаній за 1кв24. Зокрема, квартальні звіти Netflix, Travelers, Hunt Transport Services, US Bankorp виявилися гіршими за очікування. У результаті, за даними Reuters, аналітики погіршили оцінки зростання квартальних прибутків компаній, що входять до S&P 500, до 2.9% р/з з 5.1% прогнозованих станом на 1 квітня.

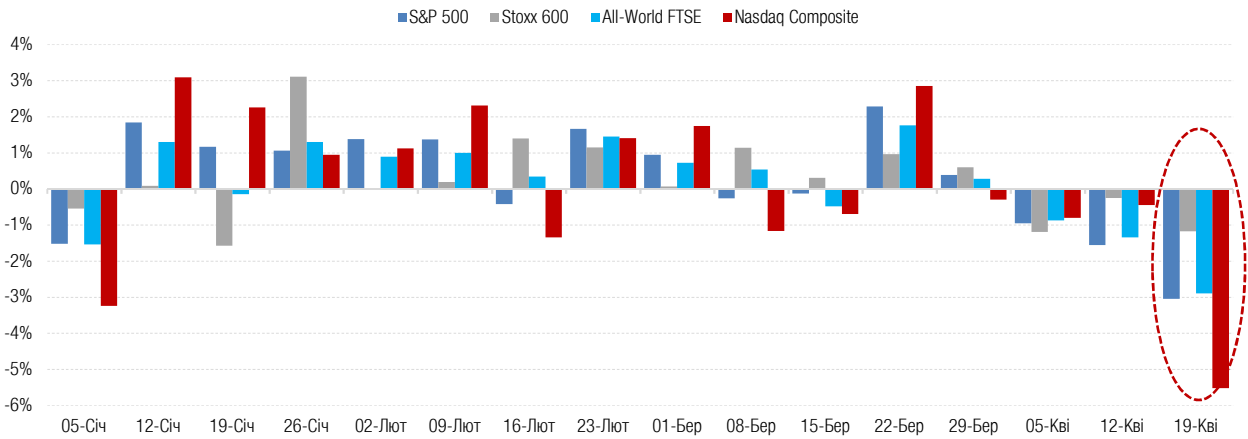
Під загальним тиском усіх цих негативних факторів індекс акцій S&P 500 втратив за тиждень 3.0%, Nasdaq Composite - 5.5%, глобальний All-world FTSE - 2.9%, а європейський Stoxx 600 – 1.2%. Падіння S&P 500 стало найгіршим із березня 2023 р., а падіння Nasdaq Composite – найгіршим із листопада 2022 р.

Погляд ICU: На тлі більшої геополітичної невизначеності, вищої за очікування інфляції і зростання цін на нафту й метали, чутливість ринків до ризиків різко

загострилася. У результаті посилюється попит на такі малоризикові активи, як золото й казначейські облігації США. Останні до того ж приваблюють інвесторів високими дохідностями, які у випадку з десятирічними облігаціями вже перевищують прогнозу дохідність індексу S&P 500 у 2024 р. на 40 б.п. Це може найближчим часом призвести до перетікання значних капіталів із сегменту акцій у сегмент державних облігацій.

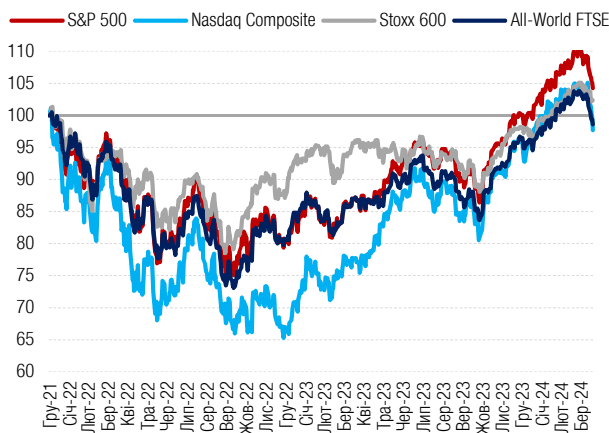
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2024 р., %

Падіння індексів All-World FTSE, S&P500 і Nasdaq минулого тижня стало найгіршим у цьому році



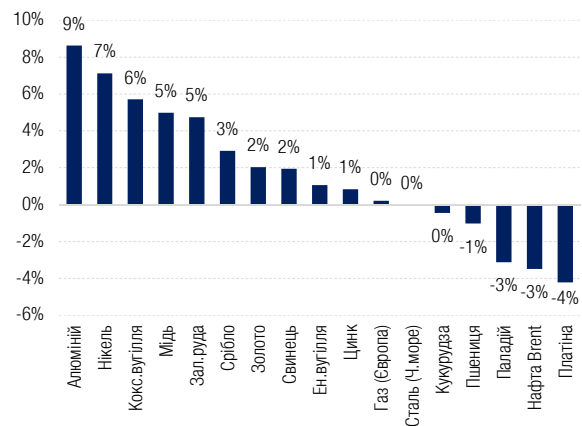
Джерело: Bloomberg, ICU.

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



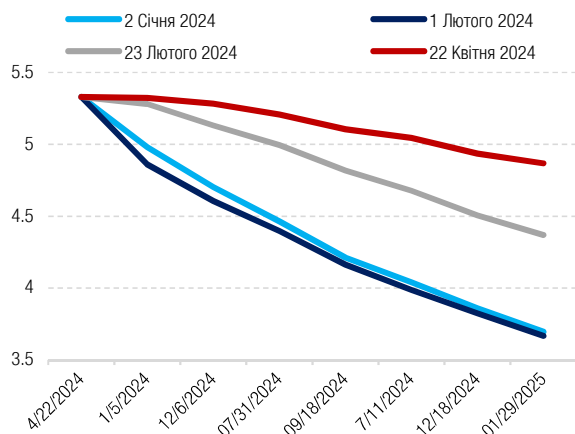
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



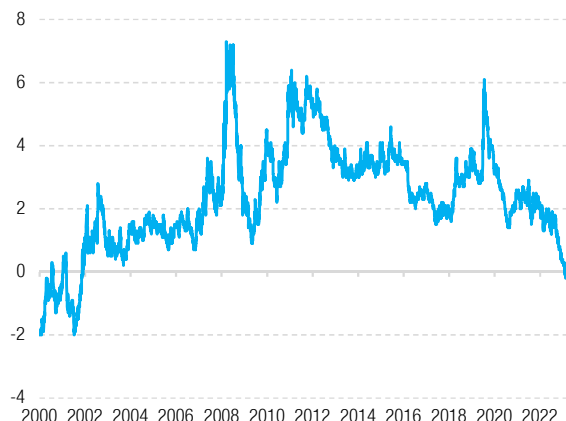
Джерело: Bloomberg, ICU.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 5. Дохідність S&P 500 мінус дохідність 10-річних казначейських облігацій США", %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Інвестори очікують подальшого зниження ставок за ОВДП

Після тривалої паузи минулого тижня інтерес інвесторів знову змістився до довгих ОВДП, що свідчить про посилення очікувань зниження облікової ставки НБУ цього тижня та подальшого зниження ставок за державними облігаціями.

Міністерство фінансів залучило до бюджету минулого тижня майже 6.9 млрд грн. Інтерес інвесторів розділився переважно між річними та трирічними облігаціями, які принесли бюджету по 3.2 млрд грн. Трирічні ОВДП вперше за два місяці отримали попит більший, ніж встановлений Мінфіном обсяг розміщення. За всіма облігаціями переважна більшість попиту була за тими ж ставками, що й у попередній тиждень, тож на первинному ринку зниження ставок призупинилося. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку інвестори торгували переважно ОВДП з погашенням не раніше наступного року. Загальний обсяг торгів ОВДП зріс порівняно з попереднім тижнем більше ніж удвічі, до 14.4 млрд грн. Майже третина обсягу торгів гривневими ОВДП - це були угоди з резервними ОВДП, які погашатимуться у лютому 2027 року. Також активно торгувались ОВДП з погашенням у липні наступного року – 14% усіх угод із гривневими облігаціями.

Водночас значних змін у портфелях різних груп інвесторів не відбулося. Традиційно найбільш активно – на 1.5% – зріс портфель фізичних осіб.

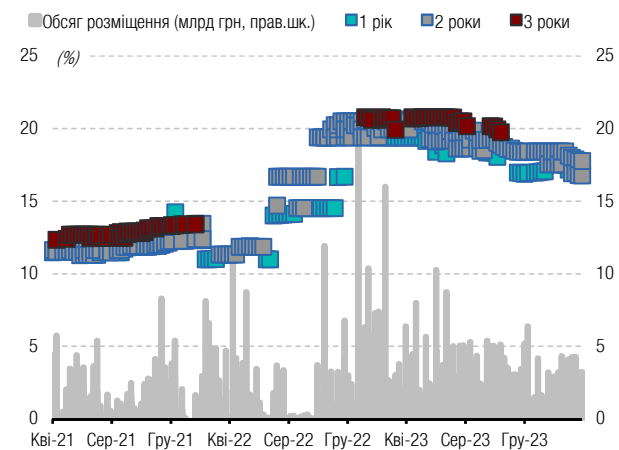
Погляд ICU: Динаміка та структура торгів свідчить про переформатування портфелів ОВДП напередодні засідання Правління НБУ з питань монетарної політики. Інвестори очікують, що в умовах низької інфляції НБУ продовжить знижувати облікову ставку та ставки за депозитними сертифікатами, тож після невеликої паузи зниження ставок за ОВДП також продовжиться. Відповідно інвестори купували облігації з більшими термінами обігу. Великі обсяги торгів найдовшими «резервними» паперами можуть бути наслідком збільшення з минулого тижня загального обсягу обов'язкових резервів. Окремі

банки могли докуповувати такі ОВДП, обираючи папери із найвищою доходністю.

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

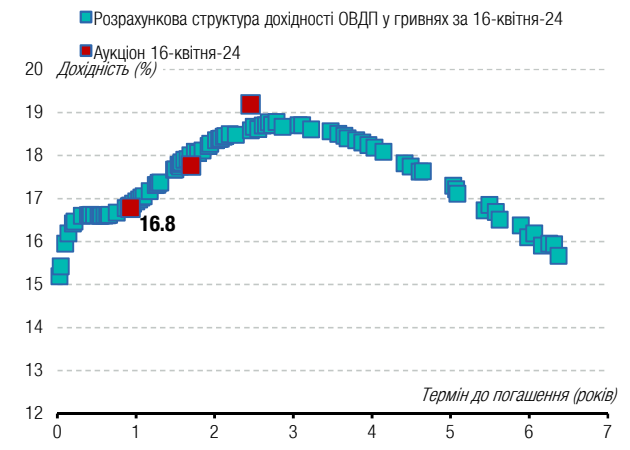
Графік 6. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

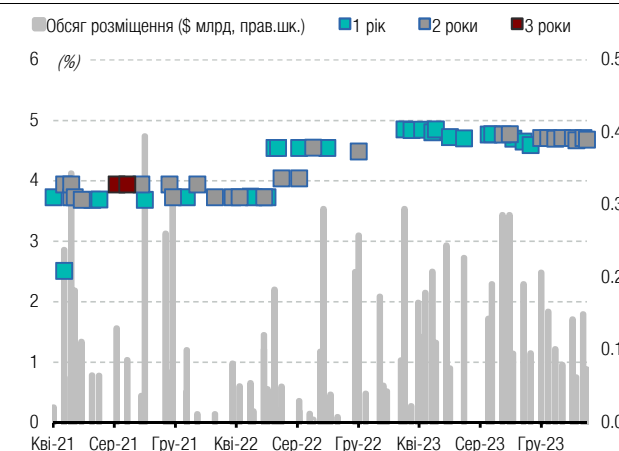
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

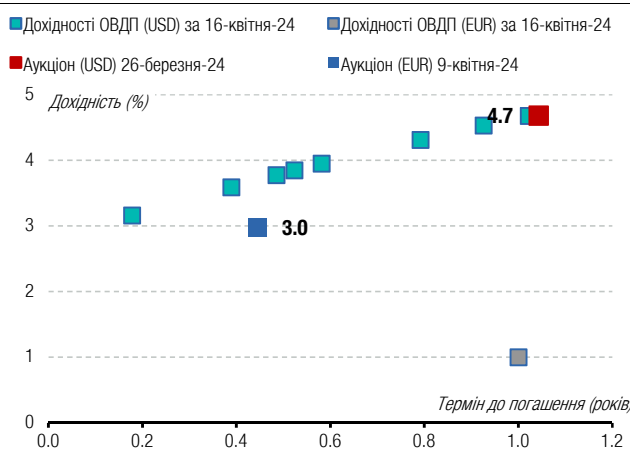
Графік 7. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Єврооблігації повернулися в глобальний тренд

В очікуванні початку переговорів щодо реструктуризації ціни українських єврооблігацій повернулися до глобального тренду та знижувалися минулого тижня.

Українські єврооблігації подешевшали минулого тижня на понад 7% і майже повернулися до рівня перед березневим ралі. Ціни розташувалися в діапазоні 27.5-35.4 цента за долар (у середині березня діапазон цін був 27.7-34.4), а діапазон цін для інструментів із різним терміном обігу звузився до 12.5%. ВВП-варанти подешевшали на понад 2% до 54.3 цента за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, ЕМВІ, знизився минулого тижня на 0.8%.

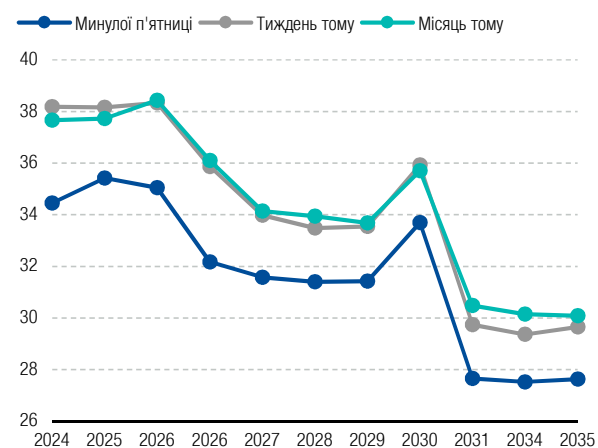
Погляд ІСУ: Минулого тижня підійшов до фінального етапу процес затвердження пакету військової та фінансової допомоги від США. Після

позитивного голосування Палати представників уже є практично повна гарантія, що остаточне погодження пакету відбудеться цього тижня. Попри загальний оптимізм, пов'язаний із розблокуванням допомоги Україні, ціни єврооблігацій на позитивні новини майже не відреагували. Після вирішення ключового для України питання про військову та фінансову підтримку від США уся увага інвесторів зміщується виключно на питання умов реструктуризації українського боргу. Поява нових припущень про умови реструктуризації, наприклад про можливість реструктуризації за зразком 2015 року, коли усі єврооблігації були об'єднані й конвертовані в нову серію паперів, наразі й визначає волатильність цін на ринку.

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

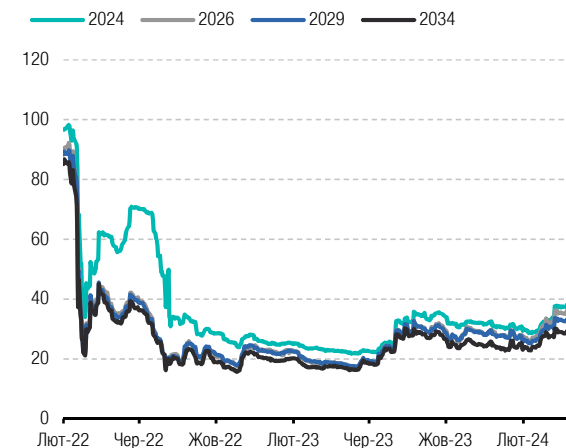
Графік 8. Ціни українських єврооблігацій

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 не стримав ослаблення гривні

Минулого тижня курс гривні продовжив слабшати попри рекордний від початку січня обсяг валютних інтервенцій.

Національний банк продав минулого тижня з резервів \$695 млн, що є найбільшим обсягом валютних інтервенцій за понад три місяці з того часу, як у перший тиждень року НБУ продав майже \$790 млн. За нашими підрахунками, найбільший обсяг – приблизно \$215 млн валюти, або майже третину всього тижневого обсягу інтервенцій, було продано в п'ятницю.

На міжбанківському ринку (за підсумками чотирьох робочих днів) продаж валюти зменшився на майже 8% до \$864 млн, тоді як купівля валюти зросла на понад 9% до \$1.1 млрд. Тож чиста купівля валюти юридичними особами склала \$237 млн, або більш ніж утричі більше за аналогічний період попереднього тижня. Водночас на роздрібному ринку чиста купівля валюти населенням зменшилася на 17% до \$120 млн (за підсумками чотирьох робочих днів).

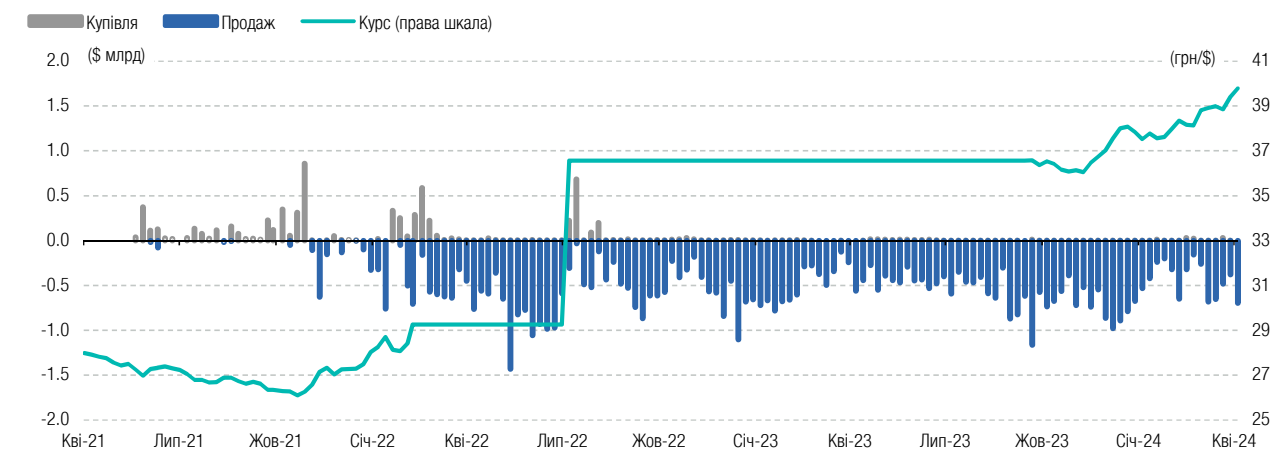
Офіційний курс за підсумками минулого тижня послабшав ще на 1%, тож з початку року ослаблення складає вже 4.7%. Готівковий курс у системно важливих банках за підсумками тижня послабшав також на 1% до 39.5-40.1 грн/\$.

Погляд ICU: Різке збільшення інтервенцій не допомогло НБУ стримати ослаблення курсу до нових рекордних рівнів. Але воно залишається цілком прийнятним і відповідає загальній тенденції до поступового ослаблення курсу в межах, що зберігатиме гривневі ОВДП привабливими для внутрішніх інвесторів.

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



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.

