

# Фінансовий тижневик

## НБУ зберігає паузу в девальвації гривні

### Стислий виклад коментарів

ВІТТОРОК, 21 ТРАВНЯ 2024

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринки вітають уповільнення інфляції в США

Уповільнення споживчої інфляції в США хоч і виявилось незначним, проте збіглося з очікуваннями. Тож ринки сприйняли це з полегшенням і відреагували зростанням вартості облігацій і акцій.

### Ринки державних облігацій

#### Увага інвесторів змістилась на довші ОВДП

Минулого тижня інтерес інвесторів до довших гривневих ОВДП різко зріс, адже ті намагалися зафіксувати дохідність на довший строк. Користуючись великим попитом, Мінфін продовжив знижувати ставки за гривневими інструментами.

#### Єврооблігації дешевшають за відсутності новин щодо реструктуризації

Минулого тижня не було важливих новин щодо запланованої реструктуризації, а українські єврооблігації незначно подешевшали всупереч глобальному тренду ринку облігацій країн, що розвиваються.

### Валютний ринок

#### НБУ зберігає паузу в девальвації гривні

Після майже п'яти місяців помірної девальвації, коли офіційний курс знизився з 36.7 грн/\$ до 39.8 грн/\$, НБУ, схоже, взяв паузу і вже чотири тижні тримає курс у діапазоні 39.3-39.7 грн/\$.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 20 травня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.50	+0бр	-1,150бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	13.50	+0бр	-650бр
Корраунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	217,620	-16.0	+9.9
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	548,810	+2.3	+0.0

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 20 травня 2024<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	677,990	+0.0	-2.4
Банки	690,396	+0.1	+25.8
Резиденти <sup>3</sup>	162,859	-0.4	+39.6
Фіз.особи <sup>4</sup>	61,957	-0.5	+55.2
Нерезиденти <sup>5</sup>	39,898	-2.9	-28.9
<b>Всього</b>	<b>1,634,595</b>	<b>-0.1</b>	<b>+12.0</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 20 травня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	39.6125	-0.1	+7.2
EUR/USD	1.0857	+0.4	+0.5
Індекс долара <sup>2</sup>	104.565	-0.4	+1.3

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).  
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Середньоринкові котирування ОВДП (за 21 травня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	16.00	14.00
12 місяців	16.50	15.00
Два роки	17.25	16.25
Три роки	19.00	17.25
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки вітають уповільнення інфляції в США

Уповільнення споживчої інфляції в США хоч і виявилось незначним, проте збіглося з очікуваннями. Тож ринки сприйняли це з полегшенням і відреагували зростанням вартості облігацій і акцій.

Зростання індексу споживчих цін у США уповільнилося у квітні до 3.4% р/р з 3.5% у березні, як і передбачав консенсус-прогноз. Також відповідно до очікувань сповільнилося зростання базової складової індексу, яка не враховує зміни цін на продукти харчування й пальне, - до 3.6% з 3.8% у березні. Водночас обсяги американських роздрібних продажів не змінилися порівняно з березнем через негативний вплив вищих цін на пальне. Припинення росту роздрібних продажів було розцінене ринками як ще одна передумова зниження інфляційного тиску.

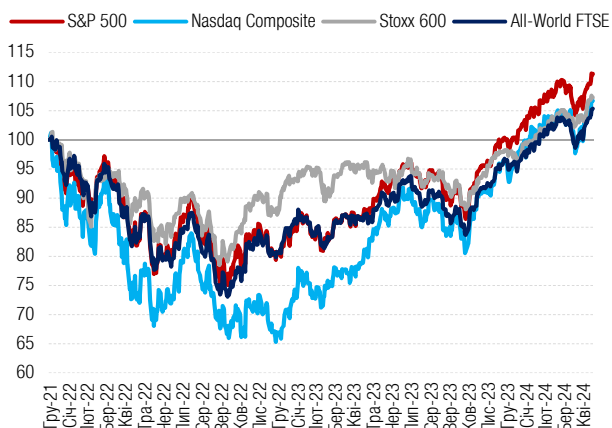
Як наслідок знову покращилися ринкові оцінки зниження ставок ФРС. Згідно з ф'ючерсними котируваннями, очікуваний загальний розмір зниження ставок на цей рік протягом тижня збільшився з 42 до 52 б.п. Трейдери наразі оцінюють імовірність першого зниження ставок у вересні як 68%. На це позитивно відреагували боргові ринки: дохідності казначейських облігацій США за тиждень знизились, зокрема на 8 б.п. до 4.42% для десятирічних і на 4 б.п. до 4.82% для дворічних інструментів. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, додав за тиждень 0.9%. За підсумками тижня зросли й ключові американські індекси акцій: S&P 500 на 1.5%, а Nasdaq Composite - на 2.1%.

Зростанню глобальних фондових індексів додатково сприяли позитивні новини з Китаю, де обсяги промислового виробництва зросли у квітні на 6.7% р/р, а влада оприлюднила нову програму з підтримки сектору нерухомості. Глобальний індекс All-world FTSE додав за тиждень 1.6%.

На сировинних ринках ціни також переважно зростали, а в лідерах росту за тиждень опинилися ціни на платину, які підскочили на 8% на тлі очікувань більшого дефіциту цього металу. Продовжили стрімко зростати світові ціни на пшеницю через несприятливі погодні умови й погіршення оцінок цьогорічного врожаю в Європі й Росії.

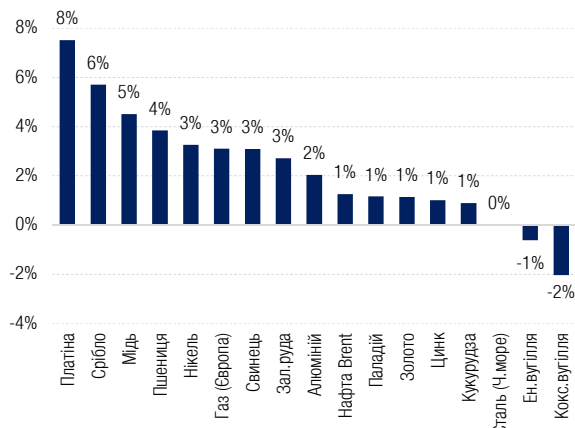
**Погляд ICU: Після того як з початку року споживча інфляція в США постійно перевищувала прогнози, на ринках існували великі побоювання ще одного негативного сюрпризу. Хоча зниження інфляції було незначним, утім у цілому збіглося з очікуваннями і тому викликало на ринках відчутне полегшення. Водночас інфляція досі значно перевищує цільові 2%, встановлені ФРС. Для того, щоб центральний банк пересвідчився у стійкості тренду уповільнення інфляції, потрібно ще буде декілька місяців відповідних даних. Наразі ж інвестори пересвідчилися в тому, що в найближчі місяці підвищення ставок не загрожує, проте і їхнє зниження залишається малоімовірним.**

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

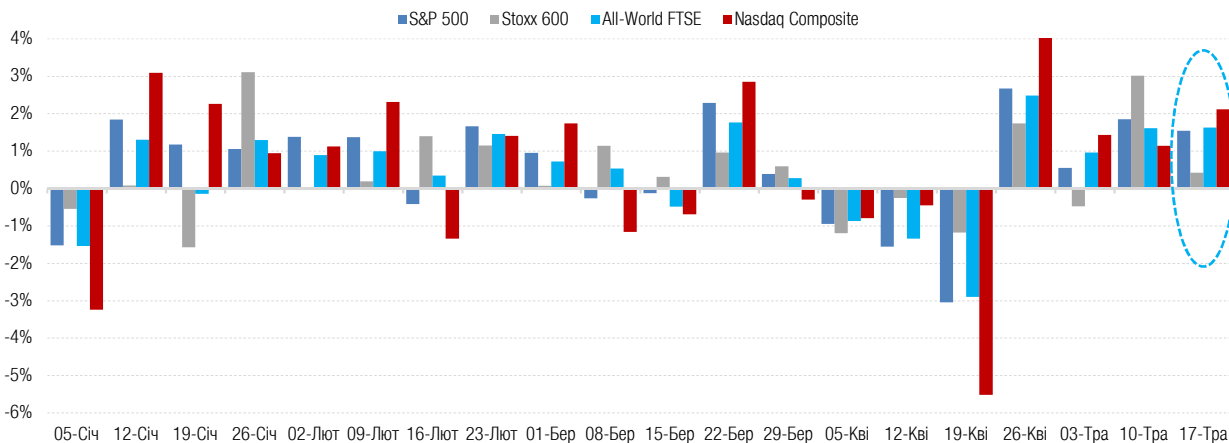
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2024 р., %

Американські фондові індекси зростають четвертий тиждень поспіль на кращих очікуваннях зниження ставок і сигналах уповільнення інфляції в США



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Увага інвесторів змістилась на довші ОВДП

Минулого тижня інтерес інвесторів до довгих гривневих ОВДП різко зріс, адже ті намагалися зафіксувати дохідність на довший строк. Користуючись великим попитом, Мінфін продовжив знижувати ставки за гривневими інструментами.

На первинному ринку Мінфін традиційно розміщував річні, дво- й трирічні гривневі облігації та річні валютні ОВДП у євро. Попит на річні гривневі облігації був менший за пропозицію, а от попит на трирічні ОВДП перевищував пропозицію більш ніж учетверо. Така перепідписка дозволила Мінфіну знизити ставки за трирічними ОВДП на 30 б.п. до 17.2%, а за рештою гривневих інструментів – на 10 б.п. до 15.15% та 16.2%. Детальніше в [огляді аукціону](#).

Загалом від початку весняного циклу пом'якшення монетарної політики Мінфін знизив ставки за річними ОВДП на 165 б.п., за дворічними – на 140 б.п. і за трирічними облігаціями – на 130 б.п.

На вторинному ринку найбільші обсяги угод були з ОВДП з погашенням у січні наступного року (17% всіх торгів), але більше половини всіх угод було з гривневими ОВДП терміном обігу більше року. Зокрема 13% угод було з ОВДП з погашенням у жовтні 2025 року, 11% з облігаціями з погашенням у червні наступного року, і ще 10% з ОВДП з погашенням у липні 2027 року. Загальний обсяг торгів скоротився на 14% до 6.8 млрд грн.

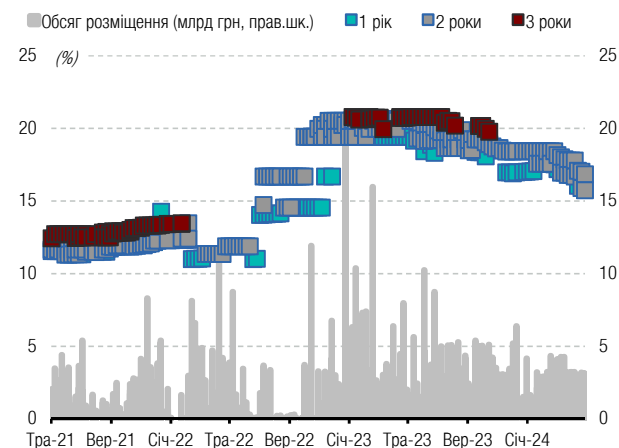
Портфелі всіх груп інвесторів скоротилися минулого тижня. Скорочення відбулося переважно після погашення облігацій у євро в четвер. Лише нерезиденти зменшили свій портфель, продаючи гривневі облігації. Завтра відбудеться погашення гривневих облігацій на майже 22 млрд грн, і після цього Міністерство фінансів матиме перерву в погашеннях до червня.

**Погляд ICU:** Низький показник інфляції у квітні посилив очікування ринку, що НБУ знижуватиме ставки більш агресивно, ніж це передбачено його поточним макроекономічним прогнозом. Тож це змістило акцент попиту на первинних аукціонах та на вторинному ринку на папери з довгими термінами обігу. Інвестори прагнуть зафіксувати поточні рівні доходності на кілька років. Додатковий попит і конкуренція ставками на аукціоні дають Мінфіну все більше можливості знижувати ставки на первинному ринку, але невеликими кроками. Ми очікуємо, що найближчими тижнями ставки за ОВДП знижуватимуться надалі. Для тих інвесторів, які мають наміри збільшити обсяги ОВДП у заощадженнях, рекомендуємо не зволікати з прийняттям інвестиційних рішень.

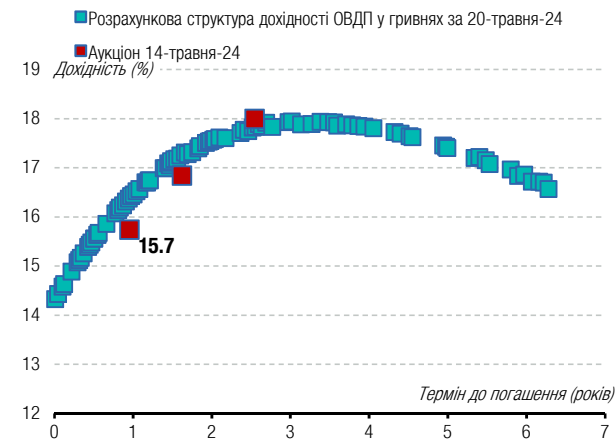
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

**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)

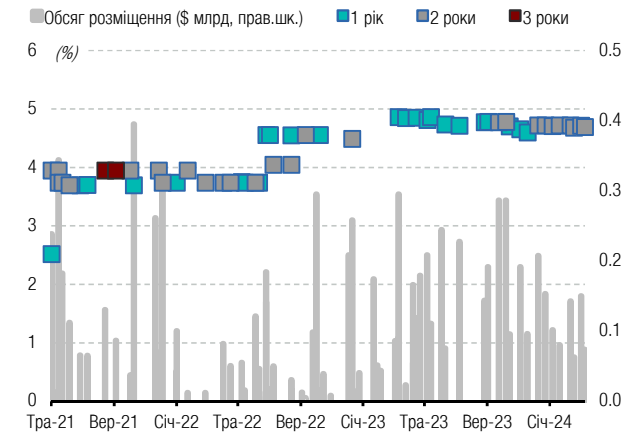


Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



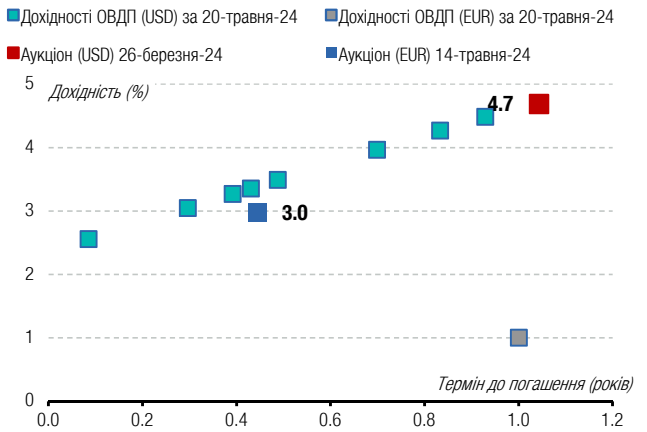
**Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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.

**Єврооблігації дешевшають за відсутності новин щодо реструктуризації**

Минулого тижня не було важливих новин щодо запланованої реструктуризації, а українські єврооблігації незначно подешевшали всупереч глобальному тренду ринку облігацій країн, що розвиваються.

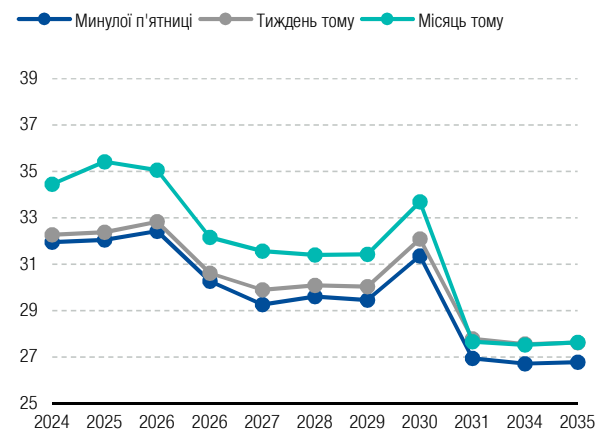
Ціни на українські єврооблігації знизилися в середньому на 2% до 26.7-32.4 цента за долар з розширенням діапазону цін для інструментів із різним терміном обігу до 9.7%. ВВП-варанти подешевшали на майже 3% до 52.2 цента за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс минулого тижня на 0.9%.

**Погляд ICU: Минулого тижня, вочевидь, продовжувалися консультації між радниками України та комітету кредиторів. Однак жодної інформації в публічному просторі щодо них не було. Тож ринок перебував під впливом чуток, що в разі недосягнення згоди можливе ще одне продовження зупинки виплат, а також чергових аналітичних публікацій щодо того, які умови можуть відповідати меморандуму з МВФ.**

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

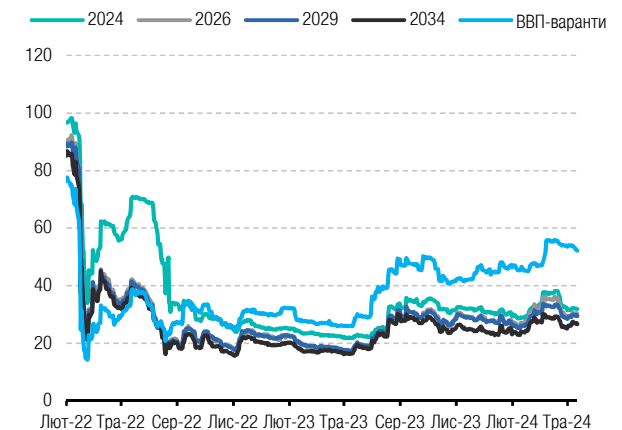
**Графік 6. Ціни українських єврооблігацій**

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 та ВВП-варантів з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### НБУ зберігає паузу в девальвації гривні

Після майже п'яти місяців помірної девальвації, коли офіційний курс знизився з 36.7 грн/\$ до 39.8 грн/\$, НБУ, схоже, взяв паузу і вже чотири тижні тримає курс у діапазоні 39.3-39.7 грн/\$.

На міжбанківському ринку обсяги торгівлі валютою зросли дуже помітно. Купівля валюти клієнтами банків (юрособами) склала \$1.3 млрд (на 13% більше, ніж за попередній тиждень), а продаж зріс на 21% до \$1.2 млрд. Тож чиста купівля зменшилася на третину до \$120 млн.

На роздрібному ринку минулого тижня купівля валюти збільшилася на 11%, а продаж валюти зріс на 14%. Чиста купівля іноземної валюти зросла на 7% до \$217 млн.

Загалом дефіцит валюти зменшився приблизно на 11% до \$337 млн, але інтервенції НБУ зменшилися лише на 8% до \$491 млн, що посприяло укріпленню курсу гривні.

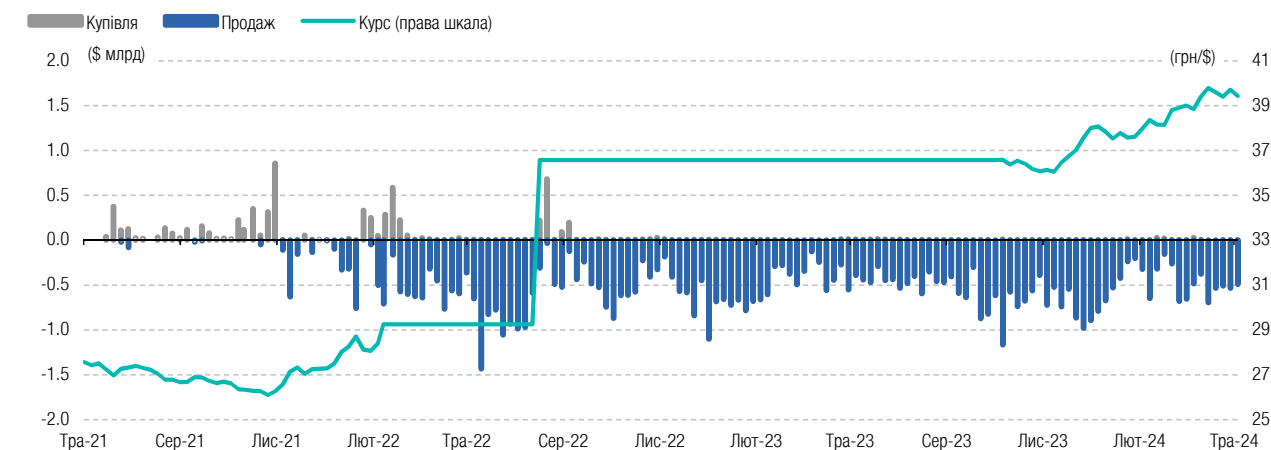
Офіційний курс за підсумками минулого тижня посилювався на 0.7% до 39.43 грн/\$, а готівковий курс у системно важливих банках за підсумками тижня укріпився менше ніж на 0.2% до 39.3-39.9 грн/\$.

**Погляд ICU: Схоже, НБУ зробив паузу в керованій та повільній девальвації гривні та останні чотири тижні допускає лише невеликі коливання курсу у вузькому коридорі, зберігаючи інтервенції на стабільно високому рівні. Середньотижневий обсяг інтервенцій в останні чотири тижні становить \$516 млн, що більше, ніж середньотижневі інтервенції з початку року (\$476 млн), і тим паче більше ніж у лютому-березні, коли гривня втратила понад 4%, а інтервенції були в середньому трошки більше \$300 млн на тиждень. Це може свідчити про те, що НБУ налаштований оцінити ефекти девальвації та підібрати найкращий період для того, щоб відновити поступове послаблення курсу гривні. Ми зберігаємо наш прогноз поступового ослаблення гривні до кінця року до рівня 42.3 грн/\$.**

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).

