

# Фінансовий тижневик

## Мінфін знижує ставки швидше, ніж НБУ

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 27 ТРАВНЯ 2024

### Огляд міжнародних ринків

#### «Яструбиний» настрій ФРС пригнічує ринки

ФРС досі демонструє готовність зберігати ставки високими на довший термін, а сильні макроекономічні дані наразі підтверджують високий інфляційний тиск.

### Ринки державних облігацій

#### Мінфін знижує ставки швидше, ніж НБУ

Минулого тижня Мінфін наважився на помітне зниження дохідності за трирічними облігаціями.

#### Власники єврооблігацій очікують позитивних новин

Минулого тижня єврооблігації продовжили дешевшати, але наприкінці тижня намітився зворотній рух в очікуванні хороших новин від зустрічі представників країн G7 та місії МВФ.

### Валютний ринок

#### НБУ відновив девальвацію гривні

Національний банк завершив кількатижневу перерву в девальвації гривні, ослабивши в п'ятницю офіційний курс до 40.12 грн/\$.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 24 травня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.50	+0bp	-1,150bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	13.50	+0bp	-850bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	232,226	+3.3	+16.7
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	563,486	+2.5	+41.0

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 24 травня 2024<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	677,606	-0.1	-2.4
Банки	685,374	-0.8	+24.9
Резиденти <sup>3</sup>	162,197	+0.0	+38.4
Фіз. особи <sup>4</sup>	61,764	+0.1	+53.3
Нерезиденти <sup>5</sup>	35,420	-12.4	-35.9
<b>Всього</b>	<b>1,623,857</b>	<b>-0.7</b>	<b>+11.3</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 24 травня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	40.1359	+1.6	+8.7
EUR/USD	1.0847	-0.2	+0.9
Індекс долара <sup>2</sup>	104.724	+0.3	+0.8

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Середньоринкові котирування ОВДП (за 27 травня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	13.00
12 місяців	16.50	15.00
Два роки	17.25	16.25
Три роки	18.50	17.00
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### «Яструбиний» настрій ФРС пригнічує ринки

ФРС досі демонструє готовність зберігати ставки високими на довший термін, а сильні макроекономічні дані наразі підтверджують високий інфляційний тиск.

Протокол травневого засідання ФРС показав, що керівництво центрального банку було розчароване даними з інфляції у 1кв24 і визнало, що інфляційний тиск знижується повільніше за очікування. Це змусило учасників засідання обговорювати не тільки необхідність ще далі відкласти початок зниження ставок, але й можливість їхнього нового підвищення.

Водночас інвестори отримали нові свідчення сильного стану американської економіки. Тижнева кількість заяв на допомогу з безробіття впала більше за очікування. Крім того, ділова активність у США зросла в травні більше, ніж прогнозували економісти.

У відповідь ринки знову погіршили очікування щодо ставок: закладені у ф'ючерсні котирування оцінки зниження ставок на цей рік скоротилися за тиждень з 52 б.п. до 25 б.п. Відтак зросли дохідності американських державних казначейських облігацій: на 5 б.п. до 4.47% для десятирічних і на 12 б.п. до 4.92% для дворічних паперів. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.6%.

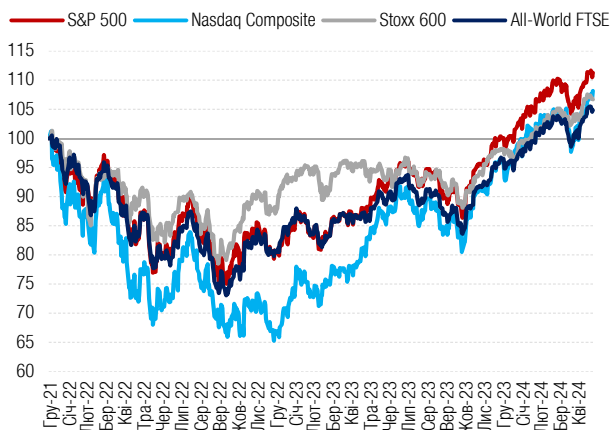
Негативна реакція провідних американських індексів акцій була значною мірою компенсована сильнішим за очікування фінансовим звітом провідного американського виробника мікросхем Nvidia. Звіт надав новий імпульс ейфорії інвесторів навколо перспектив штучного інтелекту й підтримав котирування акцій інших компаній сектору інформаційних технологій. У результаті сфокусований на цьому секторі індекс Nasdaq Composite зріс за минулий тиждень на 1.4%. Водночас індекс S&P 500 за підсумками тижня залишився на тому ж рівні.

Гіршими були настрої на європейських ринках, які, крім новин зі США, також негативно відреагували на вищу за прогнози квітневу споживчу інфляцію у Великобританії і можливе збільшення Китаєм тарифів на автомобілі, імпортовані з ЄС. Тож провідний європейський індекс акцій Stoxx 600 знизився за тиждень на 0.5%. Глобальний індекс All-world FTSE втратив 0.4%.

Погіршення перспектив щодо ставок негативно вплинуло й на деякі сировинні ціни, зокрема ціни на нафту (-2% за тиждень), дорогоцінні й кольорові метали. Водночас різко підвищилися за тиждень ціни на природний газ (+11%) через сезонне зростання попиту на нього в Азії, а також ціни на пшеницю (+7%) через погіршення прогнозів врожаю в Росії.

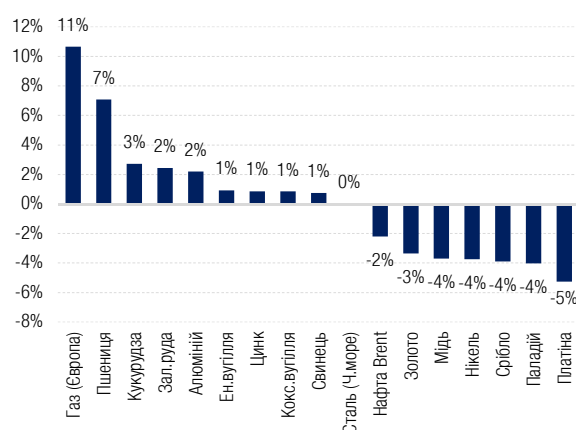
**Погляд ICU: Тональність риторики ФРС може згодом дещо пом'якшитись, адже травневе засідання центрального банку проходило ще до оприлюднення даних нижчої інфляції за квітень. До того ж, незважаючи на загальний сильний стан американської економіки, її споживчий сектор продовжує повільно охолоджуватися. Тож песимізм ринків в частині перспектив зниження ставок може виявитися тимчасовим. Цього тижня інвестори фокусуватимуться на публікації даних персональних споживчих витрат у США, які є одним із важливих індикаторів інфляції для ФРС.**

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

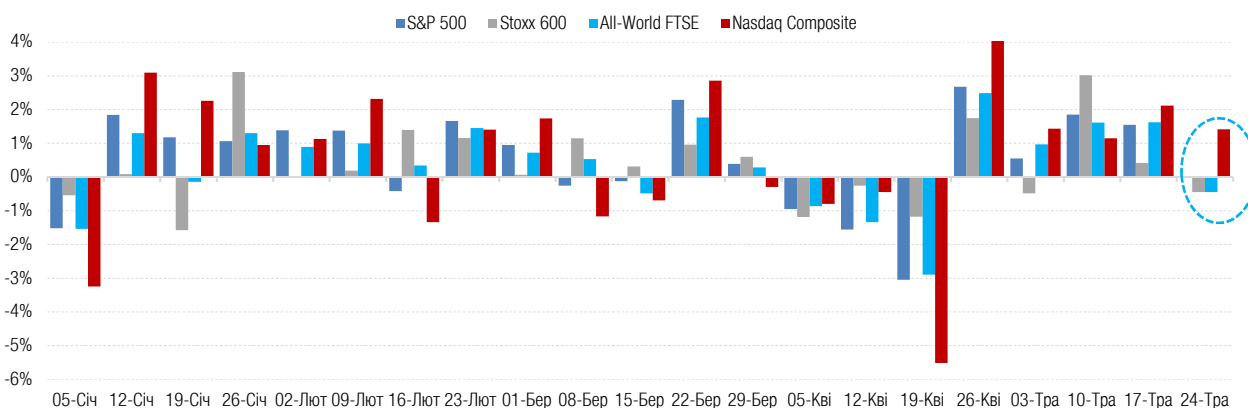
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

На тлі погіршених настроїв минулого тижня серед провідних індексів зріс тільки Nasdaq завдяки сильним результатам компанії Nvidia



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Мінфін знижує ставки швидше, ніж НБУ

Минулого тижня Міністерство фінансів наважилося на помітне зниження дохідності за трирічними облігаціями.

На первинному ринку найбільший обсяг заявок надійшов на трирічні гривневі облігації, перевищивши пропозицію майже в'ятеро – 14.4 млрд грн проти запропонованих до розміщення 3 млрд грн. Розмістивши запланований обсяг трирічних облігацій, Мінфін знизив ставки за ними на 27 б.п. до 16.93%. Також знизилися ставки за річними (на 10 б.п. до 15.05%) та дворічними (на 12 б.п. до 16.08%) ОВДП. За облігаціями в євро ставки не змінилися. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

За всіма трьома гривневими інструментами ставки знизилися вже більше ніж на 150 б.п., тобто перевищили розмір зниження облікової ставки від початку весняного циклу пом'якшення монетарної політики. Зокрема, за річними ОВДП ставки сукупно знизилися на 175 б.п., за дворічними – на 152 б.п. і за трирічними облігаціями – на 157 б.п.

На вторинному ринку загальний обсяг торгів зріс майже удвічі до 12.4 млрд грн. Найбільше торгувалися гривневі ОВДП з погашенням у лютому 2027 року (25% усіх торгів ОВДП) та в лютому 2025 року (16% торгів).

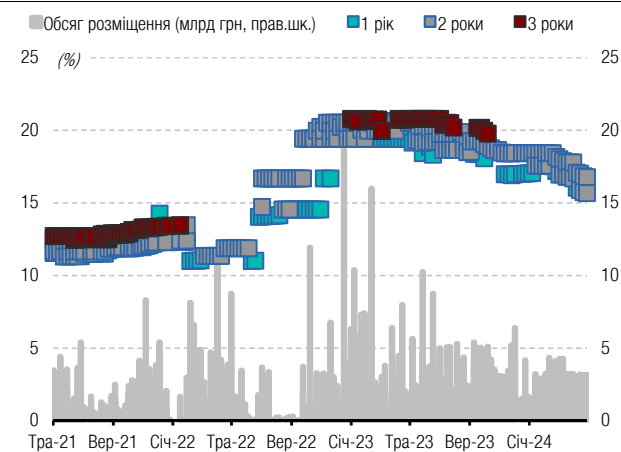
Погашення ОВДП на 22 млрд грн минулої середи спричинило різке скорочення портфельів у всіх груп інвесторів. Лише фізичні особи встигли відновити свій портфель до кінця тижня.

**Погляд ICU: Інвестори прагнули швидше реінвестувати отримані в середу погашення та зафіксувати якомога вищу дохідність на бажаний строк, поки ставки не знизилися ще більше. Це й спричинило великий попит на аукціоні та збільшення обсягу торгів на вторинному ринку. Ми очікуємо, що ставки за ОВДП продовжать знижуватися найближчими тижнями, тож рекомендуємо не зволікати з прийняттям інвестиційних рішень щодо гривневих ОВДП.**

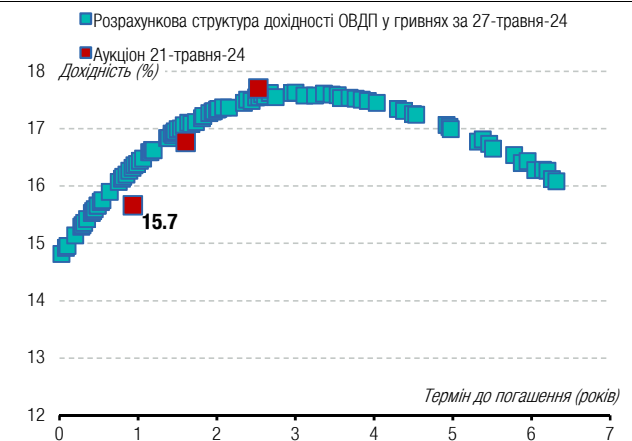
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

**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)

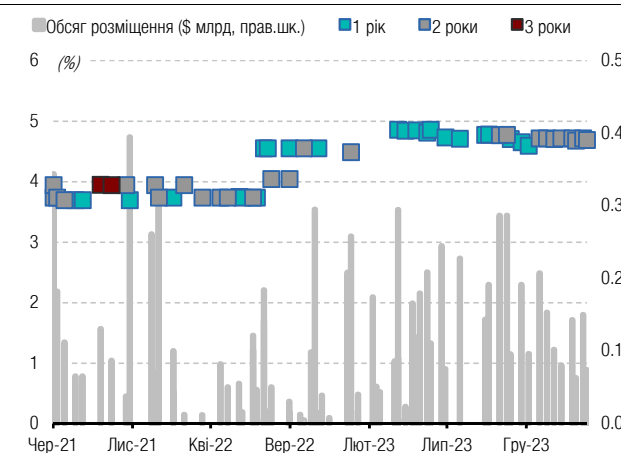


Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну

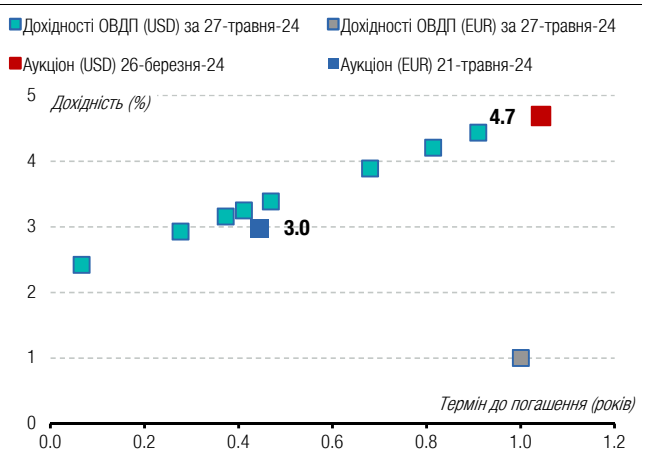


**Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



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



## Власники єврооблігацій очікують позитивних новин

Минулого тижня єврооблігації продовжили дешевшати, але наприкінці тижня намітився зворотній рух в очікуванні хороших новин від зустрічі представників країн G7 та місії МВФ.

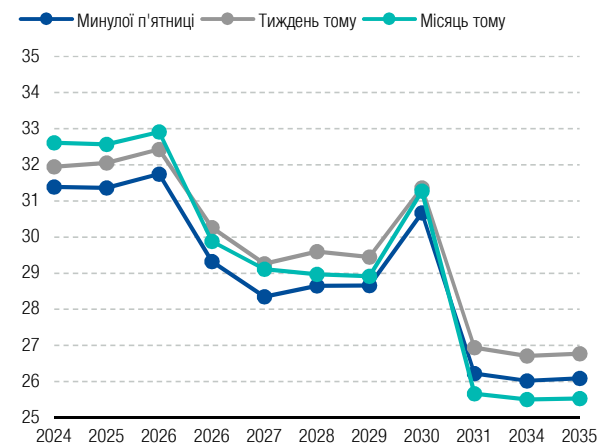
До середи ціни на єврооблігації знизилися до 25.7-31.4 центи за долар, але вже до кінця тижня трошки зросли до 26-31.8 цента за долар, з розширенням діапазону цін для інструментів із різним терміном обігу до 10%. У підсумку, за тиждень ціни на українські єврооблігації знизилися в середньому на 2.5%. ВВП-варанти подешевшали за тиждень на 3.8% до 51.9 цента за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, ЕМВІ, минулого тижня знизився на 0.6%.

**Погляд ICU: Минулого тижня в Італії відбулася дводенна зустрічі міністрів фінансів і голів центральних банків країн G7, де вони обговорювали перспективи та формат кредиту для України, забезпечений доходами від заморожених російських активів. Очікування прогресу щодо цього питання додало трошки позитивного настрою інвесторам наприкінці минулого тижня. Також минулого тижня розпочалася місія МВФ для чергового перегляду програми EFF і виділення наступного траншу за програмою у сумі \$2.2 млрд. Водночас жодної важливої інформації щодо реструктуризації у публічному просторі не було, лише чутки щодо контактів радників та змін у складі клубу кредиторів.**

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

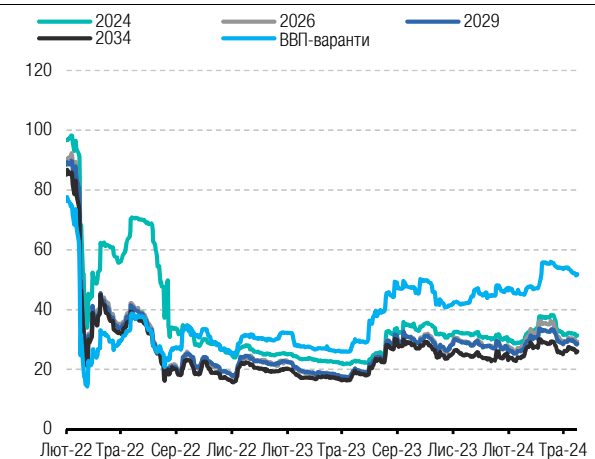
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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 відновив девальвацію гривні

Національний банк завершив кількатижневу перерву в девальвації гривні, ослабивши в п'ятницю офіційний курс до 40.12 грн/\$.

Обсяги торгівлі валютою на міжбанківському ринку (за чотири робочі дні) помітно зменшилися, а дисбаланси змінилися незначно. Купівля валюти клієнтами банків (юрособами) склала \$921 млн (на 14% менше, ніж за аналогічний період попереднього

тижня), а продаж зменшився на 15% до \$837 млн. Чиста купівля зменшилася на 1% до \$85 млн.

На роздрібному ринку минулого тижня (також за чотири робочі дні) купівля валюти зменшилася на 3.1%, а продаж валюти став меншим на 2.8%. Чиста купівля іноземної валюти зменшилася на 3.8% до \$154 млн.

Загалом за чотири дні дефіцит валюти зменшився приблизно на 3% до \$238 млн. У цей період інтервенції НБУ навряд чи перевищували \$100 млн на день. Однак за підсумками тижня інтервенції НБУ зросли на 39% до \$684 млн. Тож, імовірно, саме в п'ятницю НБУ значно збільшив інтервенції.

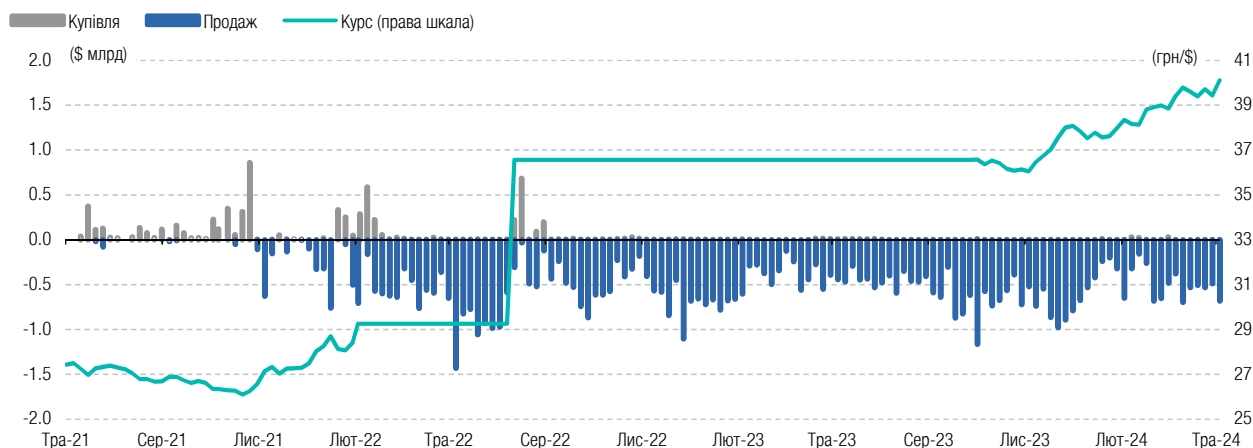
У п'ятницю курс гривні значно послабшав як на міжбанківському ринку, так і в роздрібному сегменті. Офіційний курс долара за підсумками минулого тижня зріс на 1.8% до 40.12 грн/\$, а готівковий курс у системно важливих банках за підсумками тижня підвищився на 1.2% до 39.9-40.4 грн/\$.

**Погляд ICU:** Імовірно, у п'ятницю активізувалися покупки валюти на міжбанківському ринку. Цілком можливо, що значна частина попиту могла бути для оплати великих контрактів з боку урядових структур. Тож Національному банку довелося різко збільшити продаж валюти. Водночас НБУ скористався таким попитом для чергової хвилі ослаблення після чотирьох тижнів відносної стабільності курсу і дозволив офіційному курсу вперше перетнути рівень 40 грн/\$. Цілком можливо, що НБУ сформує цього тижня новий коридор для подальших коливань курсу протягом кількох наступних тижнів.

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 Вавришук

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).