



Фокус
Україна

Сегменти
Світові ринки,
державні облигації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ знизилися у травні на 8%

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 10 ЧЕРВНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

ЄЦБ розпочинає цикл зниження ставок, утім після цього може взяти паузу

Зниження ставок ЄЦБ було очікуваним, тож викликало помірну реакцію ринків. Водночас дані ринку зайнятості і ділової активності засвідчили стійкість економіки США і відтак спричинили чергове погіршення прогнозів щодо зниження ставок ФРС.

Ринки державних облигацій

Інвестори продовжують фіксувати дохідність

З поміж усіх строкостей попит на трирічні облигації залишається найбільшим на первинному ринку, так само цей випуск торгується найбільш активно на вторинному ринку.

Інвестори очікують на подробиці щодо реструктуризації єврооблигацій

Минулого тижня Міністр фінансів повідомив, що переговори про реструктуризацію вже тривають і незабаром можуть стати публічними.

Валютний ринок

НБУ сформував новий коридор для курсу гривні

Зменшення попиту на валюту та більш рівномірна потреба в інтервенціях дозволили НБУ повернути курс гривні нижче 40.5 грн/\$ і зберігати його таким увесь минулий тиждень.

Макроекономіка

Резерви НБУ знизилися у травні на 8% через інтервенції

Валові резерви НБУ знизилися у травні на 7.9% до \$39.0 млрд, оскільки Україна отримала дуже незначні обсяги міжнародної допомоги, а НБУ був змушений наростити інтервенції.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 7 червня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.50	+0bp	-1,150bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.50	+0bp	-650bp
Корраунки банків ³ (млн грн)	236,505	+6.5	+18.8
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	542,230	-3.7	+27.1

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 7 червня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-2.4
Банки	690,436	-0.3	+26.3
Резиденти ³	161,975	-0.4	+39.3
Фіз.особи ⁴	62,169	-2.2	+50.4
Нерезиденти ⁵	36,500	-1.2	-25.6
Всього	1,629,700	-0.3	+12.4

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 7 червня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	40.2260	-0.8	+8.9
EUR/USD	1.0801	-0.4	+1.0
Індекс долара ²	104.885	+0.2	+0.8

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 10 червня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.00	13.00
12 місяців	16.50	15.00
Два роки	17.50	16.00
Три роки	18.00	16.50
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

ЄЦБ розпочинає цикл зниження ставок, утім після цього може взяти паузу

Зниження ставок ЄЦБ було очікуваним, тож викликало помірну реакцію ринків. Водночас дані ринку зайнятості і ділової активності засвідчили стійкість економіки США і відтак спричинили чергове погіршення прогнозів щодо зниження ставок ФРС.

За результатами чергового засідання ЄЦБ прогнозовано знизив ставки на 25 б.п. до 3,75%, проте в офіційній заяві зазначив, що не очікує зниження інфляції до цільових 2% раніше 2026. Голова ЄЦБ Крістін Лагард відзначила високу ймовірність подальшого пом'якшення монетарної політики, утім не була готовою обговорювати час наступного зниження ставок. У наступні дні інші члени керівництва ЄЦБ також висловилися на користь дуже поступового зниження ставок залежно від характеру подальших макроекономічних даних.

Оприлюднення даних про зайнятість у США за травень вважалося ще одною ключовою подією тижня. Перші два опублікованих звіти, про чисельність зайнятих у приватному секторі й загальну кількість вакансій, засвідчили подальше охолодження попиту на робочу силу. Утім, ключовий звіт від Міністерства праці США, оприлюднений у п'ятницю, показав, що ринок зайнятості є сильнішим за очікування. Кількість робочих місць за травень зросла на 272 тис. проти очікуваних 185 тис., а зростання середньої заробітної плати прискорилося до 4.1% р/р з 4.0% проти передбачених консенсус-прогнозом 3.9%. Додатковим свідченням високого інфляційного тиску стало суттєве посилення в травні ділової активності в американському секторі послуг, яке, згідно з даними опитувань ISM PMI, також перевершило очікування економістів.

Суперечливі дані звітів відобразилися на дохідностях казначейських облігацій США, які, почавши тиждень зі зниження, завершили його стрімким зростанням і в підсумку змінилися несуттєво. Зокрема, дохідності десятирічних паперів знизилися за тиждень на 6 б.п. до 4.43%, а дворічних зросли на 1 б.п. до 4.89%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, за тиждень знову не змінився. Водночас ринки акцій реагували на події минулого тижня з набагато більшим оптимізмом: у тижневому підсумку S&P 500 зріс на 1.3%, Nasdaq Composite – на 2.4%, Stoxx 600 – на 1.0%, а All-World FTSE – на 1.1%.

На сировинних ринках ціни переважно знижувались, чому, окрім гірших очікувань щодо ставок, сприяв слабший за очікування попит на сировинні товари в Китаї, зокрема на метали й залізну руду. Ціни на нафту впали за тиждень на 2% до \$79 за барель марки Brent – мінімального рівня з початку лютого на тлі несподіваного для ринків рішення ОПЕК+ частково послабити обмеження на видобуток, починаючи з 3кв24.

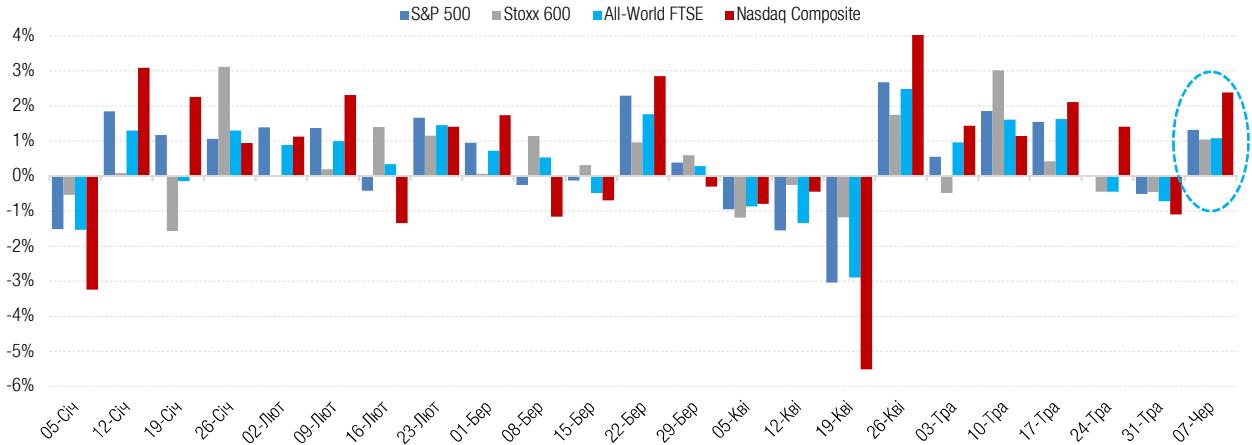
Погляд ICU: Незважаючи на децю суперечливий характер даних, вони в цілому свідчать про стійке зростання американської економіки. Через це ринки у своїх оцінках знову стали відкладати початок зниження ставок ФРС на пізніший термін. Тим часом стійка висока інфляція в Єврозоні може змусити ЄЦБ поставити подальше зниження ставок на тривалу паузу.

Водночас сильний стан економіки також сприяє зростанню корпоративних прибутків, тож формує більш піднесені настрої на ринках акцій, ніж на ринках облігацій. Утім, цей позитивний вплив значною мірою обмежується сектором інформаційних технологій і захопленням інвесторів перспективами впровадження штучного інтелекту. Сильні фінансові результати за 1кв24 провідних компаній сектору наразі виправдовують високі очікування ринків.

Проте ймовірність подальшого сповільнення росту прибутків техногігантів зростає, і це може позбавити ринки акцій їхнього ключового рушія.

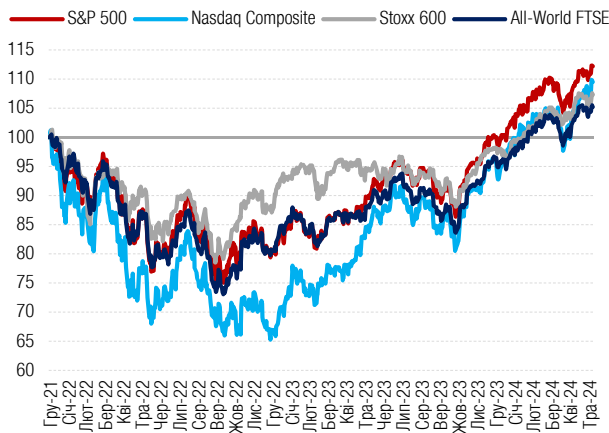
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2024 р., %

Минулого тижня провідні індекси акцій здебільшого проігнорували погіршення очікувань щодо ставок, натомість зосередившись на позитивному аспекті макроекономічних даних



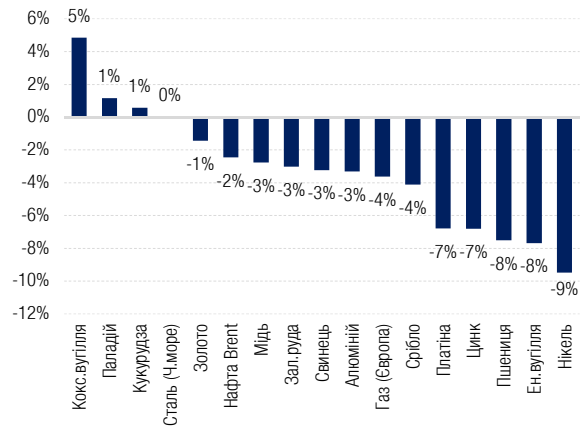
Джерело: Bloomberg, ICU.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Інвестори продовжують фіксувати дохідність

З поміж усіх строкостей попит на трирічні облігації залишається найбільшим на первинному ринку, так само цей випуск торгується найбільш активно на вторинному ринку.

Міністерство фінансів збільшило пропозицію дво- та трирічних гривневих ОВДП на первинних аукціонах до 4 млрд грн за кожним і продовжувало знижувати ставки за всіма випусками облігацій. Традиційно пропозиція на аукціоні складалася з трьох випусків гривневих ОВДП з погашенням у 2025, 2026 та 2027 роках. Попит концентрувався у двох довших облігаціях, які цього разу отримали майже однаковий обсяг заявок – по 14 млрд грн. Водночас річні папери зібрали заявок лише на 5.5 млрд грн. Завдяки великому попиту Міністерство розмістило весь запланований обсяг облігацій і знизило ставки відсікання за ними на 9-33 б.п. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку обсяг торгів ОВДП зріс на 15% до 13.8 млрд грн. Найбільше інвестори торгували ОВДП з погашенням у 2027 році – загальний обсяг укладених угод із такими ОВДП складав минулого тижня 42%.

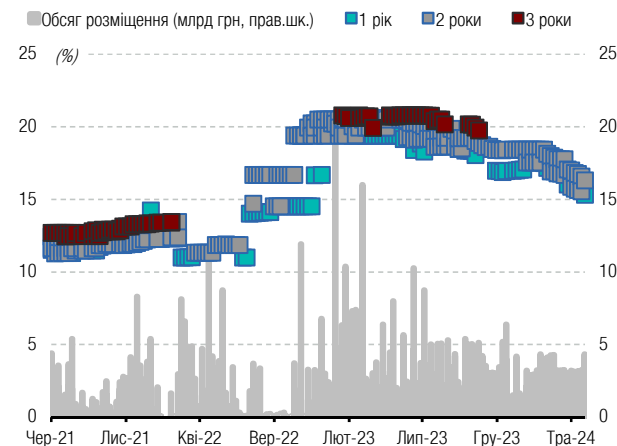
За попередній тиждень Міністерство погасило 15 млрд грн гривневих ОВДП. Найближчі погашення відбудуться наступного тижня на \$303 млн і в останній тиждень червня – 18 млрд грн.

Погляд ICU: Міністерство фінансів збільшує запозичення, але це не стало на заваді зниженню ставок за гривневими ОВДП, яке від початку весняного циклу пом'якшення монетарної політики вже сягнуло майже 200 б.п. за коротшими облігаціями і 221 б.п. за трирічними паперами. Дається взнаки бажання інвесторів зафіксувати якомога вищу дохідність до того, як ставки на аукціонах продовжать зниження принаймні в найближчі тижні. Ключовою подією цього тижня стане рішення НБУ з перегляду облікової ставки. Увага ринків буде прикута не лише до розміру її зниження, але й до сигналів регулятора про перспективи її перегляду в майбутньому. Наразі прогноз НБУ передбачає, що потенціал її зниження складає лише 0.5 в.п. з поточного рівня 13.5%, але збереження низької інфляції може спонукати НБУ бути більш амбітним. Тож ми зберігаємо свою рекомендацію не відкладати інвестиційні рішення щодо гривневих ОВДП та вкладати кошти, поки дохідності не досягнули своїх мінімальних значень.

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

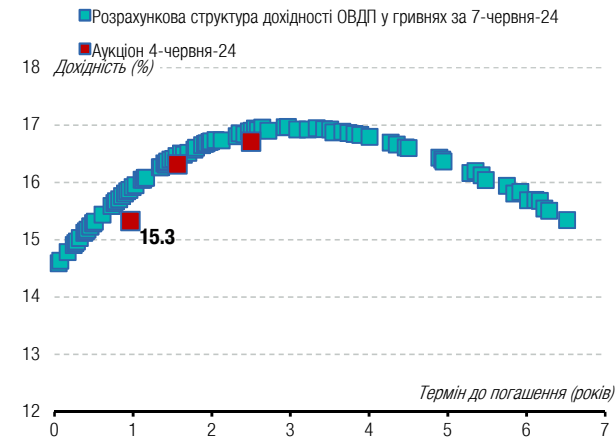
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

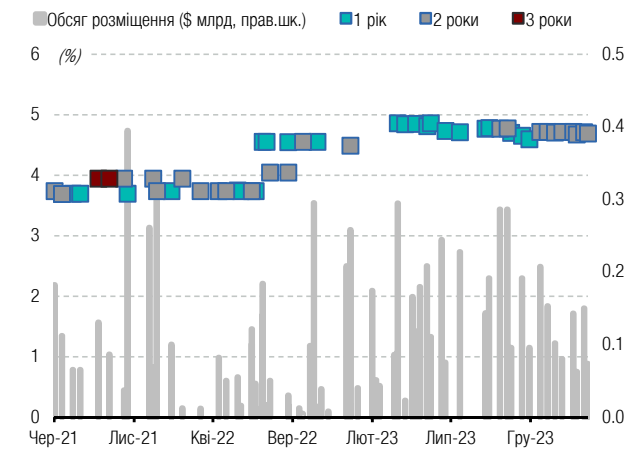
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



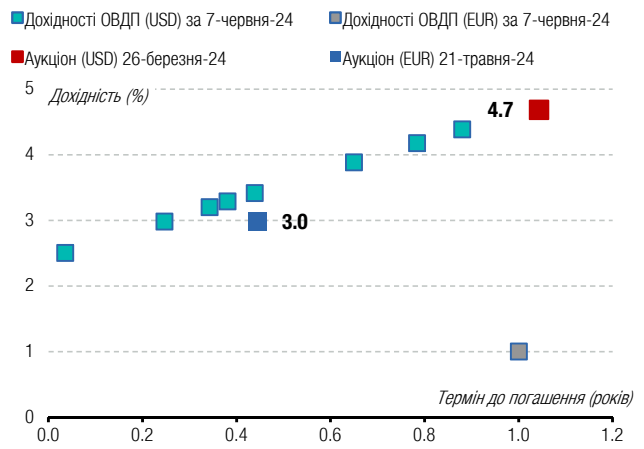
Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

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)



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



Інвестори очікують на подробиці щодо реструктуризації єврооблігацій

Минулого тижня Міністр фінансів повідомив, що переговори про реструктуризацію вже тривають і незабаром можуть стати публічними.

Міністр також підтвердив, що умови передбачають часткове списання боргу, не уточнюючи, про який відсоток списання може йти мова. Водночас ширяться чутки, що одним із побажань комітету кредиторів є можливість отримувати певні купонні платежі за реструктуризованими єврооблігаціями вже у наступних роках. У той час як офіційні кредитори не схвалюють такого підходу.

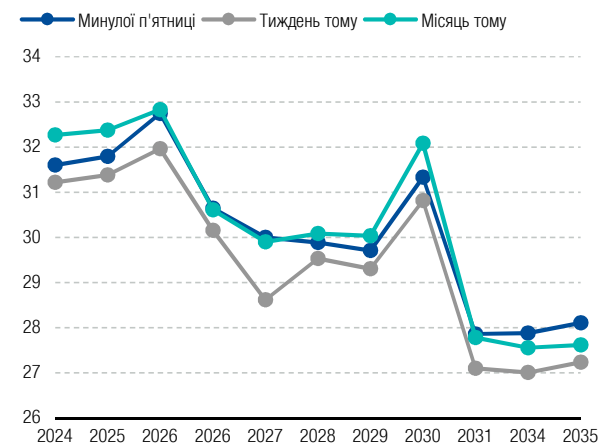
Такі новини не мали особливого впливу на настрої інвесторів. Ціни підвищилися за тиждень у середньому на 2.3% до 27.9-32.8 центи за долар зі звуженням діапазону цін для інструментів із різним терміном обігу до 8.1%. ВВП-варанти подорожчали за тиждень на 0.2% до 52.1 цента за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, ЕМВІ, минулого тижня незначно коливався в межах 0.4% та за підсумками тижня повернувся на рівень попередньої п'ятниці.

Погляд ІСУ: Інвестори очікують на більш детальну інформацію про те, яких домовленостей можуть досягнути Мінфін та комітет кредиторів. Затвердження радою директорів МВФ перегляду програми EFF та оновленого аналізу стійкості державного боргу може дати тримачам єврооблігацій нові натяки про умови реструктуризації. До оприлюднення домовленостей ціни єврооблігацій залишатимуться волатильними.

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

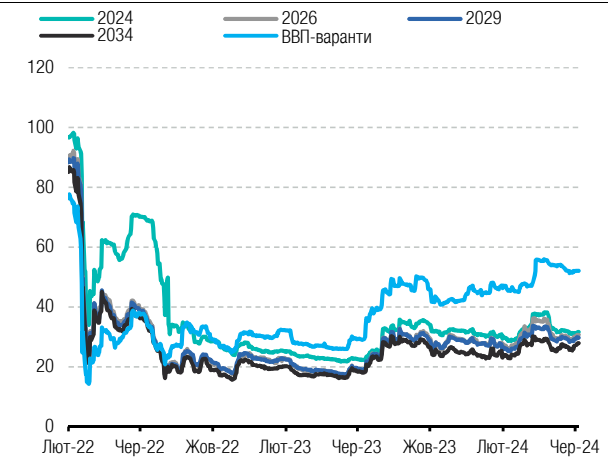
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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 сформував новий коридор для курсу гривні

Зменшення попиту на валюту та більш рівномірна потреба в інтервенціях дозволили НБУ повернути курс гривні нижче 40.5 грн/\$ і зберігати його таким увесь минулий тиждень.

Дисбаланси на міжбанківському валютному ринку зменшилися минулого тижня. Продаж валюти клієнтами банків (юрособами) зріс на 4.5% до \$841 млн, а обсяги купівлі валюти скоротилися на 23% до \$1.1 млрд. Відповідно чиста купівля валюти зменшилася більше ніж удвічі - до \$253 млн.

Водночас на роздрібному ринку минулого тижня (також за чотири робочі дні) обсяги купівлі та продажу валюти змінилися не так суттєво. Купило населення за чотири дні \$540 млн - це рівень попереднього тижня, а продало майже \$300 млн валюти, що майже на 5% менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Відповідно чиста купівля іноземної валюти практично не змінилась і склала \$243 млн. Структура купівлі змістилася на користь безготівкового сегменту, що типово для першого тижня місяця. Цього ж разу обсяг купівлі сягнув \$129 млн - це вже найбільший тижневий обсяг за п'ять місяців навіть без урахування п'ятниці.

Загалом за чотири дні дефіцит валюти склав \$497 млн, що майже удвічі менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Інтервенції НБУ за тиждень зменшилися приблизно на третину до \$695 млн.

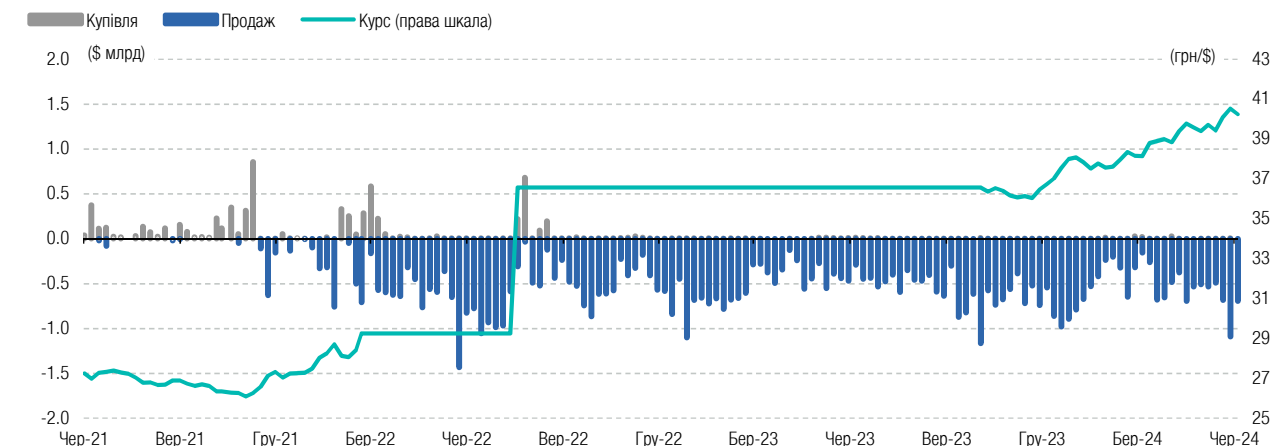
За підсумками тижня офіційний курс гривні зміцнівся на 0.7% до 40.25 грн/\$, а готівковий курс долара в системно важливих банках за підсумками тижня знизився на 0.4% до 40.1-40.7 грн/\$.

Погляд ICU: Відсутність ситуативно великого попиту, як наприкінці травня, повернула ситуацію на валютному ринку до більш звичних обсягів торгівлі валютою та прийняттого рівня дисбалансів. Це дозволило НБУ стабілізувати курс гривні на нових рівнях у новому коридорі, де курс може коливатися в найближчі тижні.

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

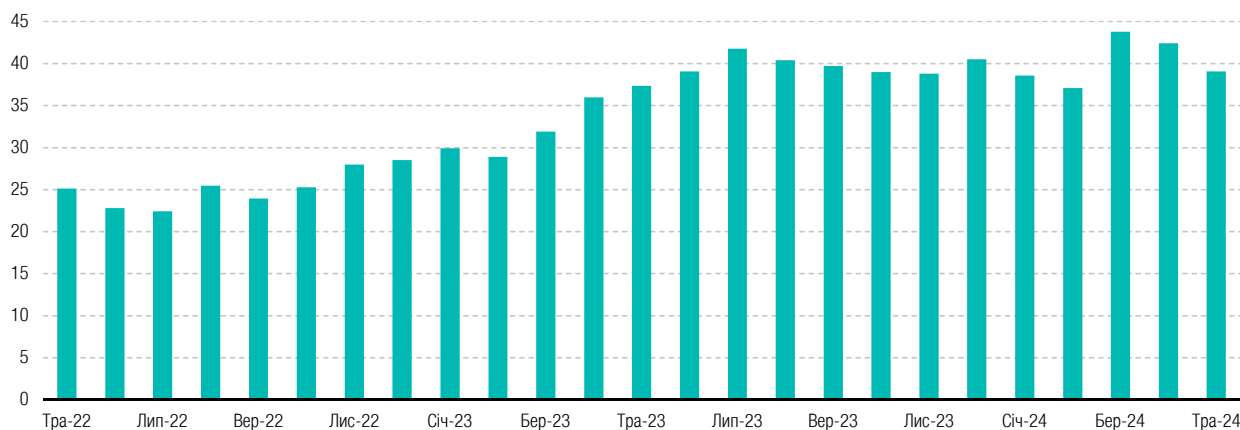
Резерви НБУ знизилися у травні на 8% через інтервенції

Валові резерви НБУ знизилися у травні на 7.9% до \$39.0 млрд, оскільки Україна отримала дуже незначні обсяги міжнародної допомоги, а НБУ був змушений наростити інтервенції.

НБУ продав \$3.1 млрд задля згладжування дисбалансів на валютному ринку. До того місячні інтервенції НБУ з продажу валюти перевищували позначку \$3.0 млрд лише шість разів від початку російського повномасштабного вторгнення. Минулого місяця Україна отримала лише \$20 млн зовнішніх кредитів і водночас виплатила близько \$340 млн за кредитами міжнародних фінансових організацій.

Погляд ICU: Резерви НБУ, ймовірно, наблизяться до \$40 млрд у червні, адже Україна має отримати близько \$2.2 млрд кредиту від МВФ після успішного завершення четвертого перегляду програми EFF. Також Україна планує отримати 1.9 млрд євро кредитів від ЄС в рамках Ukraine Facility. Ми очікуємо, що резерви НБУ сягнуть близько \$45 млрд наприкінці 2024 року, якщо вся запланована на цей рік міжнародна фінансова допомога буде надана.

Віталій Ваверищук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 8. Валові резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ знизилися на 7.9% у травні*

Джерело: НБУ, 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.

