

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ знизилися на 3% в червні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 8 ЛИПНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Ринки вітають подальше охолодження ринку зайнятості США

Травневі дані показали, що попит на робочу силу в США дедалі слабшає, проте ще залишається достатньо сильним. Це дозволило ринкам відволіктися від політичних ризиків та відновити ралі.

Ринки державних облігацій

Ринок у режимі літнього затишшя

За відсутності нових важливих макроекономічних даних та комунікації від НБУ інвестори не поспішають швидко перевкладати кошти в нові ОВДП та не дають Мінфіну можливості далі знижувати ставки.

Мінфін налаштований домовитися про реструктуризацію в липні

За інформацією, що циркулює ринком, Мінфін твердо налаштований досягти згоди про реструктуризацію єврооблігацій якомога швидше і з мінімальними поступками, щоб досягнути цілей МВФ. Окрім того, він має намір паралельно ініціювати реструктуризацію ВВП-варантів. Інвестори сприйняли ці новини негативно.

Валютний ринок

НБУ надалі активно балансує ринок

Інтервенції НБУ залишаються значно вище від середньотижневого рівня у 1П24, але це дозволяє зберігати відносну стабільність курсу гривні.

Макроекономіка

Резерви НБУ знизилися на 3% в червні

Валові резерви НБУ знизилися на 2.9% у червні до \$37.9 млрд через значні інтервенції НБУ з продажу валюти на міжбанку.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 5 липня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0бр	-1,200бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.00	+0бр	-700бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	227,332	-4.7	+23.7
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	545,026	+7.4	+12.6

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 5 липня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-2.1
Банки	710,276	-0.6	+29.7
Резиденти ³	157,678	-0.4	+34.8
Фіз. особи ⁴	59,660	+2.8	+40.9
Нерезиденти ⁵	34,481	+6.3	-32.2
Всього	1,640,240	+0.0	+12.9

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 5 липня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	40.5816	+0.1	+10.1
EUR/USD	1.0840	+1.2	-0.1
Індекс долара ²	104.875	-0.9	+1.5

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 8 липня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	14.50	12.50
12 місяців	15.75	14.75
Два роки	16.50	15.50
Три роки	17.50	16.50
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки вітають подальше охолодження ринку зайнятості США

Травневі дані показали, що попит на робочу силу в США дедалі слабшає, проте ще залишається достатньо сильним. Це дозволило ринкам відволіктися від політичних ризиків та відновити ралі.

Згідно зі звітом від Міністерства праці США, рівень безробіття в травні виріс до 4.1% проти очікуваних консенсус-прогнозом 4.0% - до найвищої позначки за останні три роки. Крім того, минулого місяця знову сповільнилося зростання чисельності нових робочих місць, а оцінки цього показника за квітень і травень було переглянуто в бік зменшення. Також сповільнилося зростання середньої заробітної плати – до 3.9% р/р з 4.1% у травні, що збіглося з консенсус-прогнозом економістів.

Ще одним значним сигналом помірному охолодження американської економіки стало зниження ділової активності в секторі послуг, яка, згідно з опитуваннями Institute For Supply Management, знизилася до 48.8 - найнижчого рівня з середини 2020 р, який до того ж означає скорочення активності, оскільки є нижчим ніж 50. Консенсус-прогноз передбачав подальше розширення активності з показником 52.6.

Як наслідок на ринках укріпилось очікування близького зниження ставок ФРС. Згідно з ф'ючерсними котируваннями федеральних коштів, оцінка ринками ймовірності зниження ставок у вересні зросла за тиждень до 73% з 58%. Оприлюднення протоколу травневого засідання ФРС показало обережні настрої його учасників, які все ще очікують більше свідчень уповільнення інфляції і мають різні погляди на перспективи зниження ставок. Утім, ринки не звернули на цей сигнал особливої уваги.

Відтак американські фондові індекси S&P 500 і Nasdaq Composite за підсумками тижня зросли на 2.0% і 3.5% відповідно та сягнули своїх рекордних значень. Водночас вартість казначейських облігацій США відновилася після негативного впливу дебатів Байдена й Трампа: відповідно дохідності десятирічних інструментів впали на 12 б.п. до 4.28%, а дворічних – на 15 б.п. до 4.60%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, додав за тиждень 0.1%.

Дещо відновилися після початкового шоку, пов'язаного з парламентськими виборами у Франції, європейські ринки: один із головних європейських фондових індексів Stoxx 600 підріс за тиждень на 1% попри те, що напруга й невизначеність напередодні другого етапу виборів зберігалися. Водночас перемога партії лейбористів на виборах у Великобританії посилила надії на покращення економічної ситуації в країні, головний британський фондовий індекс FTSE 100 підріс за тиждень на 0.5%.

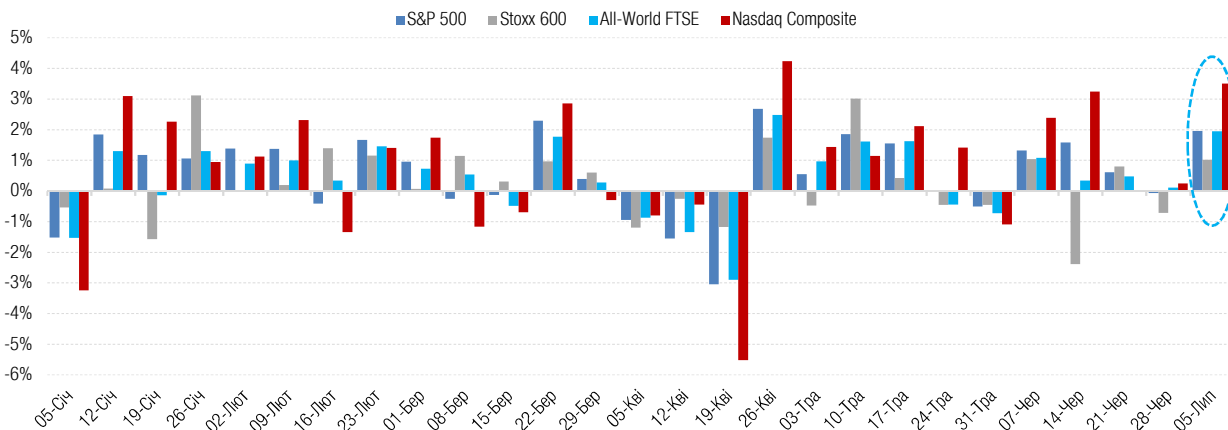
На сировинних ринках минулого тижня також переважали позитивні настрої. Найпомітнішими в зростанні були ціни на дорогоцінні метали, яким зазвичай сприяють укріплення очікувань нижчих ставок. Також суттєво укріпилися ціни на мідь (+4% за тиждень) на загальному ринковому оптимізмі й на залізну руду (+4%) на сильніших надіях нових раундів стимулювання китайської економіки.

Погляд ICU: Інвестори вкотре пересвідчилися, що економіка США продовжує охолоджуватись, проте залишається сильною. Дані ринку праці відіграли минулого тижня ключову роль у покращенні настроїв, оскільки зайнятість разом з інфляцією є головним об'єктом монетарної політики ФРС. Водночас інформація протоколу травневого засідання центрального банку була сприйнята ринками як уже застаріла. Натомість інвестори все більше

розраховують на ідеальний сценарій, який передбачає «м'яке приземлення» економіки й одночасне зниження ставок.

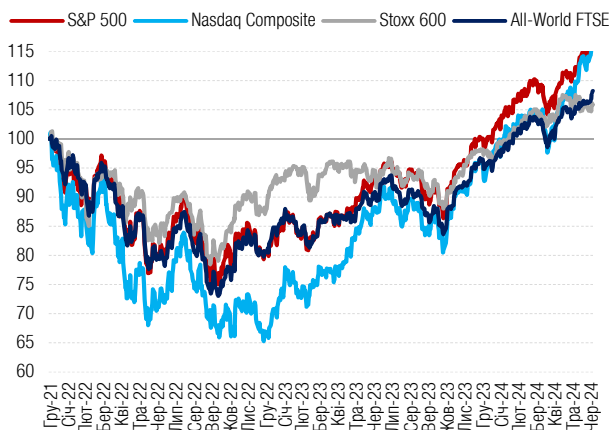
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2024 р., %

Завдяки новим свідченням помірного охолодження ринку зайнятості США провідні фондові індекси минулого тижня зросли найбільше з кінця квітня



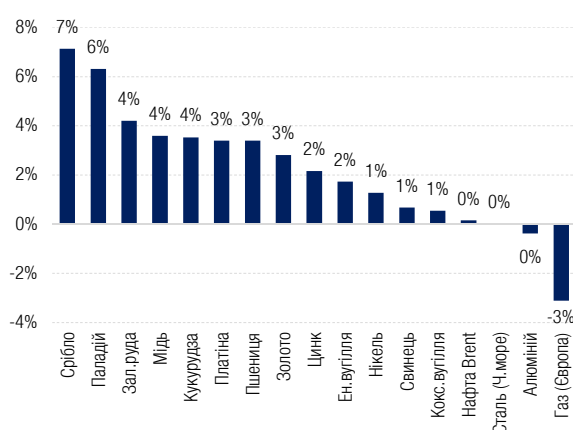
Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринок у режимі літнього затишшя

За відсутності нових важливих макроекономічних даних та комунікації від НБУ інвестори не поспішають швидко перевкладати кошти в нові ОВДП та не дають Мінфіну можливості далі знижувати ставки.

Минулого тижня вдруге поспіль дохідності на первинному ринку ОВДП не зазнали істотних змін, а попит перевищив пропозицію лише за дворічними ОВДП. Інвестори подавали заявки переважно за тими ж умовами, що й у попередній тиждень, тож Мінфін задовольнив більшість попиту без помітного руху ставок. Тож наразі максимальні задоволені ставки первинних аукціонів зупинилися на рівні 14.74% для річних облігацій та 15.4% за дворічними облігаціями. Це наразі на 126 б.п. та 60 б.п. нижче, ніж за тримісячними депозитними сертифікатами НБУ. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку загальний обсяг торгів зменшився приблизно на третину та склав 7 млрд грн. Найбільше знову торгувалися гривневі папери з погашенням жовтні цього року, лютому та липні 2025 року.

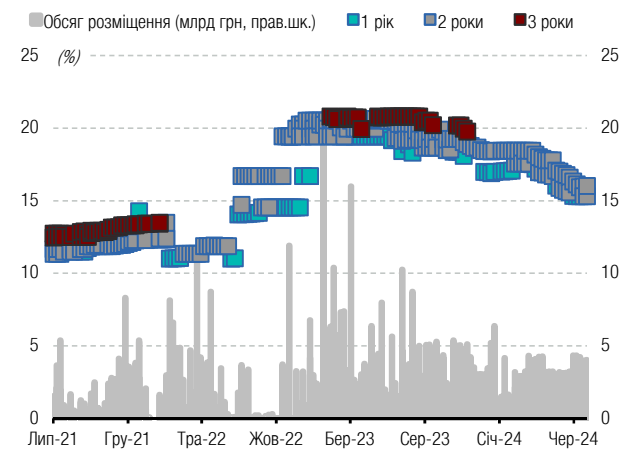
Нерезиденти збільшили свій портфель на 5%, частково відновивши його після червневих погашень. Фізичні особи продовжили відновлювати обсяг інвестицій після різкого скорочення у червні внаслідок погашень, збільшивши вкладення на 2.5% до майже 60 млрд грн.

Погляд ICU: Ринок ОВДП зараз малоактивний, попит на первинних аукціонах лише зрідка перевищує пропозицію. Інвестори не очікують зниження доходностей ОВДП у кілька наступних тижнів, тож і не поспішають збільшувати свої портфелі. Переважно відбувається поступове відновлення обсягу інвестицій після погашень ОВДП протягом кількох попередніх тижнів. Нерезиденти зберігають активність, обираючи папери, що дозволятимуть репатріювати отримані купонні доходи у максимально близькі дозволені строки. Ймовірно, саме вони були одним з великих покупців дворічних ОВДП. Пожвавити інтерес інвесторів до ОВДП та знову підштовхнути ставки до зниження можуть рішення та комунікації НБУ з монетарної політики наприкінці липня. До того часу ринок залишатиметься малоактивним.

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

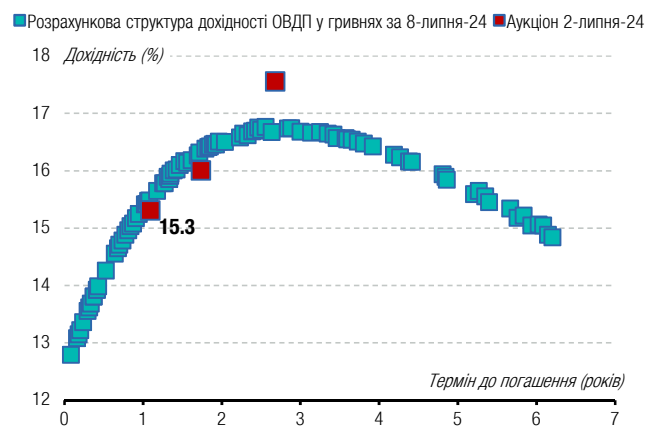
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

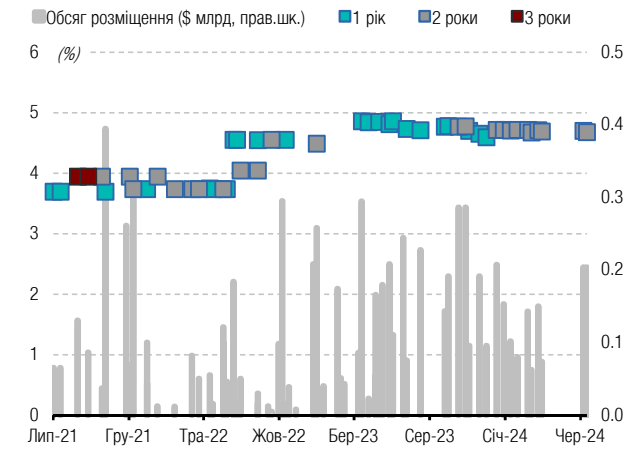
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

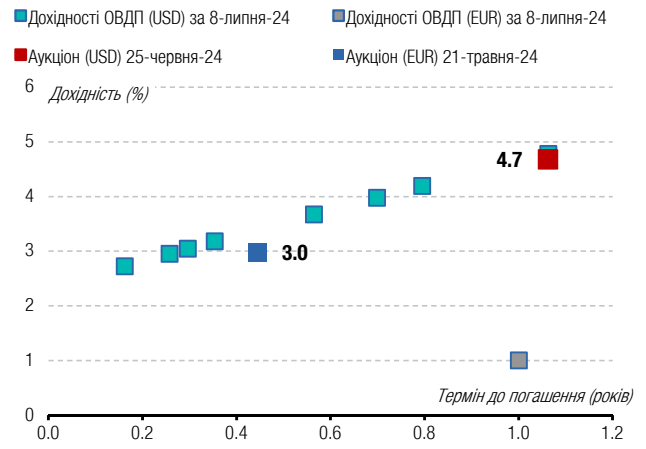
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Мінфін налаштований домовитися про реструктуризацію в липні

За інформацією, що циркулює ринком, Мінфін твердо налаштований досягти згоди про реструктуризацію єврооблігацій якомога швидше і з мінімальними поступками, щоб досягнути цілей МВФ. Окрім того, він має намір паралельно ініціювати реструктуризацію ВВП-варантів. Інвестори сприйняли ці новини негативно.

Після затвердження радою директорів МВФ четвертого перегляду програми розширеного фінансування (EFF), у якому визначено цілі для боргової політики України, Мінфін одразу провів дзвінок з інвесторами. На ньому представники МВФ наголосили на необхідності досягнення цілей стійкості державного боргу, передбачених у меморандумі (до 2033 року відношення державного боргу до ВВП має знизитися до 65% з 82.3% за підсумками 2023 року, потреба у фінансуванні має бути 8% ВВП у 2028-2033 роках, тобто після закінчення поточної програми МВФ, а також мають зменшитися витрати на обслуговування зовнішнього боргу на 1-1.8% ВВП на рік). Представник країн-кредиторів України наголосив на тому, що потреба уряду у фінансуванні критичних видатків є високою, тож виплати приватним інвесторам не можуть бути значними найближчими роками.

Проте головною новиною для учасників дзвінка став натяк про ймовірну реструктуризацію ВВП-варантів. Жодні параметри можливої реструктуризації озвучені не були. Реструктуризація варантів буде відбуватися як паралельний процес, формально це не стане частиною процесу реструктуризації єврооблігацій.

Тож за підсумками тижня в середньому ціни єврооблігацій знизилися на понад 5%, до 26.9-31.0 центів за долар, а діапазон цін для інструментів із різним терміном обігу розширився до 6.9%. ВВП-варанти також подешевшали до 47.7 цента за долар умовного номіналу, втративши за тиждень 3%. Індекс облігацій країн, що розвиваються, EMBI, минулого тижня зріс на 0.1%..

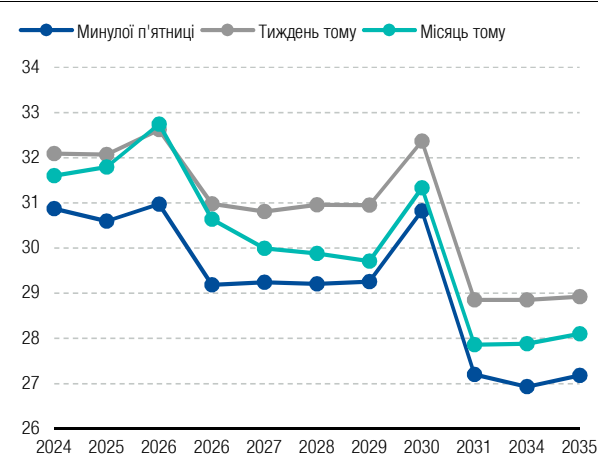
Погляд ІСУ: Наполягання Мінфіну на досить жорстких умовах списання і надалі непокоїть інвесторів, які припускали менші обсяги списання боргу та більші виплати купонів найближчими роками. Однак, значне пом'якшення умов реструктуризації збільшило б ризики невиконання цілей боргової стійкості, і не підтримується МВФ та офіційними кредиторами. Негативно інвестори сприйняли і бажання Мінфіну паралельно домовитися ще й про реструктуризацію ВВП-варантів. Водночас у сторін є ще декілька тижнів, щоб

продовжити консультації і домовитися про компромісний варіант та перейти до оформлення угоди протягом серпня.

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

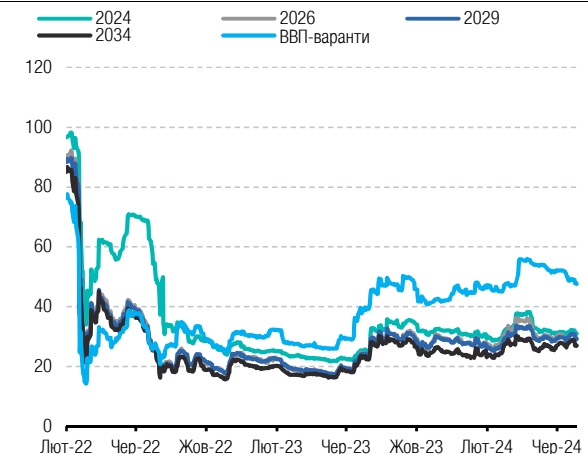
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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-варіантів з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ надалі активно балансує ринок

Інтервенції НБУ залишаються значно вище від середньотижневого рівня у 1П24, але це дозволяє зберігати відносну стабільність курсу гривні.

На міжбанківському ринку обсяги торгівлі валютою зменшилися зі збільшенням дефіциту валюти. Клієнти банків (юрособи) за чотири дні продали \$796 млн валюти (-12% до аналогічного періоду попереднього тижня), а купили трошки більше ніж \$1 млрд іноземної валюти (-7%). Тож чиста купівля валюти зросла на понад 10% до \$248 млн. У роздрібному сегменті валютного ринку обсяги купівлі валюти зросли на 10%, переважно за рахунок збільшення удвічі обсягів купівлі безготівкової валюти. Однак, зросли і обсяги продажу валюти, приблизно на 6%, тож чиста купівля валюти населенням зросла лише на 17% до \$192 млн.

Загалом дефіцит валюти виріс на 13% до \$440 млн. Щоб задовольнити збільшену потребу у валюті, НБУ довелося зберегти інтервенції на високому рівні, зменшивши їх лише на 6% до \$632 млн.

За підсумками тижня курс гривні послабшав на 0.2% до 40.54 грн/\$, а вартість готівкового долара США в системно важливих банках виросла на 0.2% до 40.4-40.9 грн/\$.

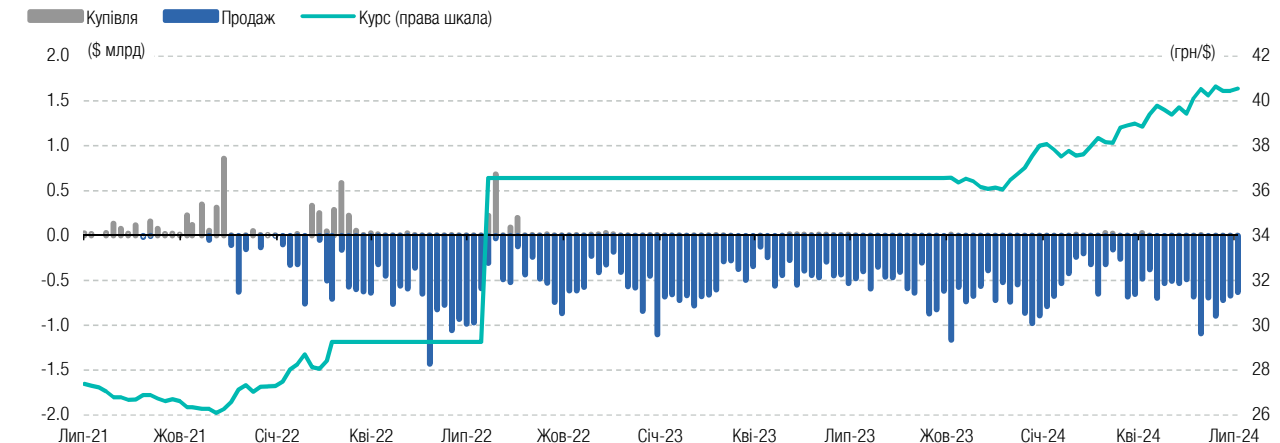
Погляд ICU: Дефіцит валюти на ринку ще зріс минулого тижня, що не дозволяє НБУ зменшувати інтервенції та темпи витрачання міжнародних резервів (див. коментар нижче). У міжбанківському сегменті дефіцит зріс незначно. Вихідний день у США в четвер міг бути однією з причин зменшення обсягів торгівлі валютою (за підсумками чотирьох робочих днів) через зміщення угод на п'ятницю або цей тиждень. Збільшення купівлі валюти населенням у перший тиждень місяця є типовим явищем і може бути пов'язане з відкриттям нових

лімітів на онлайн-купівлю валюти. Однак банки, найімовірніше, підготувалися до цього сплеску заздалегідь і не потребували збільшення інтервенцій НБУ.

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

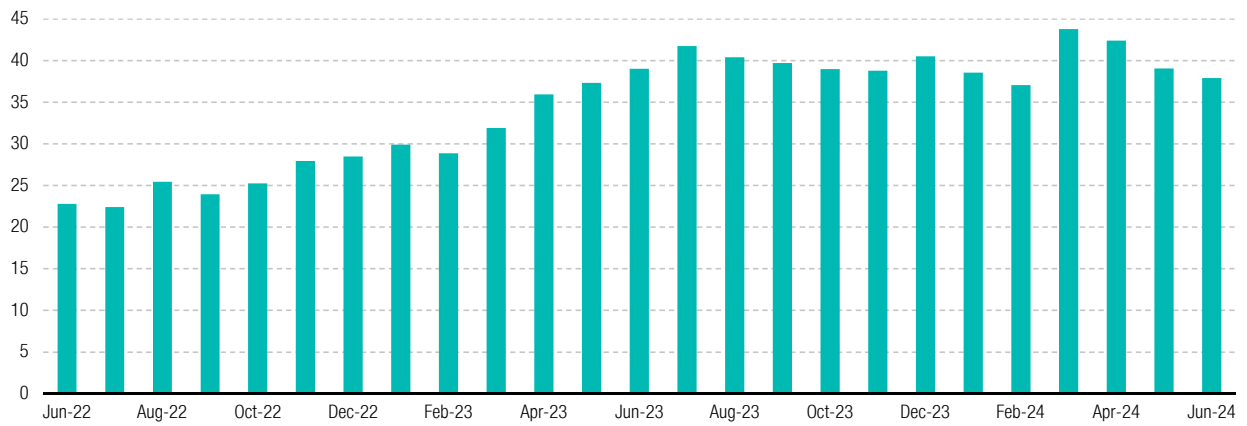
Резерви НБУ знизилися на 3% в червні

Валові резерви НБУ знизилися на 2.9% у червні до \$37.9 млрд через значні інтервенції НБУ з продажу валюти на міжбанку.

НБУ продав \$3.0 млрд, щоб згладити дисбаланси валютного ринку в червні. Це сьомий найбільший місячний обсяг інтервенцій НБУ з початку повномасштабного вторгнення росії. Водночас резерви частково поповнилися завдяки кредитному траншу від ЄС обсягом 1.9 млрд євро в рамках Ukraine Facility. Видатки на повернення боргів міжнародним фінансовим організаціям склали минулого місяця близько \$0.4 млрд.

Погляд ICU: На початку липня надійшов новий транш кредиту МВФ обсягом \$2.2 млрд, тож резерви НБУ могли на короткий період знову перевищити \$40 млрд. Резерви залишатимуться волатильними до завершення року, адже надходження міжнародної фінансової допомоги нерівномірно розподілено в часі. Найбільші транші допомоги, що передбачені на 2П24, ймовірно, надійдуть лише восени. Проте волатильність резервів не створює помітних макроекономічних ризиків, адже їхній рівень зараз достатній для того, щоб НБУ здійснював інтервенції в необхідних обсягах. Якщо всі заплановані обсяги міжнародної допомоги надійдуть до кінця року, резерви НБУ наприкінці періоду можуть сягнути \$44-45 млрд.

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

Графік 8. Валові резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ знизилися на 2,9% в червні*

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 Ваврищук

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.