

Фінансовий тижневик

Річна інфляція суттєво прискорилася

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 15 ЛИПНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Уповільнення інфляції в США перевершує очікування, ралі триває

Червневі дані підтвердили тренд подальшого послаблення інфляційного тиску в США, що посилює й поширює ралі на ринках акцій і облигацій.

Ринки державних облигацій

Затишшя на ринку ОВДП триває

Міністерство фінансів залучило до бюджету 12.6 млрд грн, які поділилися майже порівну між гривневими та валютними ОВДП. Увесь запланований до розміщення обсяг Мінфін розмістив лише за гривневими 14-місячними облигаціями.

Переговори про реструктуризацію тривають

Минулого тижня ринок українських єврооблигацій залишався під впливом чуток про хід консультацій щодо умов реструктуризації. Вони могли частково повернути інвесторам позитивний настрій.

Валютний ринок

НБУ дозволяє курсу гривні слабшати ще більше

Дефіцит валюти на ринку зменшився, однак НБУ дозволив курсу гривні ще більше слабшати та перетнути позначку 41 грн/\$.

Макроекономіка

Річна інфляція суттєво прискорилася

Річна інфляція прискорилася до 4.8% у червні порівняно з 3.3% у травні, проте вона залишається суттєво нижчою за прогноз НБУ.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 12 липня 2024)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік ¹ (%) |
|--|-----------------|----------------------|-------------------------------|
| Ключова оп. ставка НБУ (%) | 13.00 | +0bp | -1,200bp |
| Ставка О/Н ² (міжбанк) | 13.00 | +0bp | -700bp |
| Корражунки банків ³ (млн грн) | 244,948 | +7.7 | +27.5 |
| Деп. сертифікати ⁴ (млн грн) | 532,043 | -2.4 | +8.1 |

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 12 липня 2024¹)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік ² (%) |
|--------------------------|------------------|----------------------|-------------------------------|
| НБУ | 677,606 | +0.0 | -2.1 |
| Банки | 716,716 | +1.0 | +31.4 |
| Резиденти ³ | 163,066 | +3.5 | +39.3 |
| Фіз. особи ⁴ | 61,528 | +3.1 | +43.0 |
| Нерезиденти ⁵ | 34,471 | -0.6 | -29.4 |
| Всього | 1,653,929 | +0.9 | +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 12 липня 2024)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік (%) |
|----------------------------|-----------------|----------------------|------------------|
| USD/UAH | 40.8680 | +0.7 | +10.7 |
| EUR/USD | 1.0907 | +0.6 | -2.0 |
| Індекс долара ² | 104.093 | -0.7 | +3.6 |

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 15 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

Уповільнення інфляції в США перевершує очікування, ралі триває

Червневі дані підтвердили тренд подальшого послаблення інфляційного тиску в США, що посилює й поширює ралі на ринках акцій і облігацій.

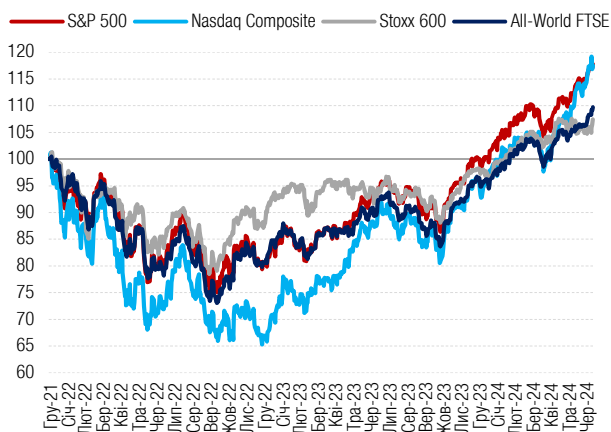
Головною подією минулого тижня стало оприлюднення даних індексу американських споживчих цін за минулий місяць. Зростання загального індексу сповільнилося до 3.0% р/р з 3.3% у травні, у порівнянні з 3.1% консенсус-прогнозу. Базова складова індексу, яка не враховує зміни цін на продукти харчування й пальне, зросла на 3.3% р/р після росту 3.4% в травні. Травневий ріст базової складової, за прогнозами економістів, мав залишитися незмінним і в червні.

У результаті очікування близького початку зниження ставок ФРС ще більш укріпились. Станом на кінець тижня ймовірність зниження ставок у вересні, згідно із ф'ючерсними котируваннями, зросла до 90% з 75%. Як наслідок, дохідності десятирічних казначейських облігацій упали на 10 б.п. до 4.18%, а дворічних – на 15 б.п. до 4.45%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс за тиждень на 1.1%. Американські головні індекси S&P 500 і Nasdaq Composite за підсумками тижня зросли на 0.9% і 0.2% відповідно, вкотре оновивши свої історичні максимуми. Ще жвавіше зріс американський індекс компаній із середньою ринковою капіталізацією Russel 2000 – на 4.9% за тиждень. Європейський Stoxx 600 і глобальний All-World FTSE зросли на 1.4% кожен.

Натомість на сировинних ринках переважало зниження цін на тлі все більших ознак недостатнього попиту в Китаї. Одним із небагатьох винятків стала ціна на золото, яка зросла за тиждень на 1% у відповідь на сильніші очікування зниження ставок. Нові ознаки достатньої пропозиції пшениці в Північній Америці і Європі спричинили чергове падіння цін на цю культуру (-8%). Ціни на природний газ у Європі знизилися ще на 3% на тлі подальшого росту запасів у європейських газосховищах, які заповнені вже на 80%, заздалегідь до зимового опалювального сезону.

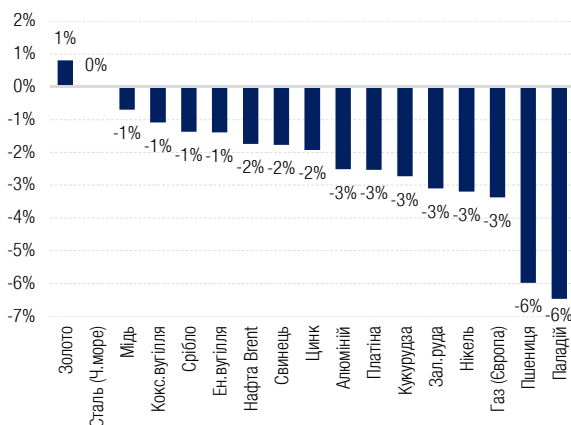
Погляд ICU: Споживча інфляція в США знижується третій місяць поспіль, і в червні це зниження суттєво прискорилося. Це додало ринкам значно більшої впевненості в очікуваннях близького зниження ставок, хоча ФРС може потребувати довшого ряду даних, щоб пересвідчитись у сталості тренду. Утім, на користь подальшого зниження інфляційного тиску також свідчать ознаки охолодження американського ринку зайнятості й скорочення ділової активності в секторі послуг – головному поточному рушії економіки США. Ще однією помітною подією тижня стало значне покращення відношення до ризиків, про що свідчить стрибок попиту на акції компаній із середньою ринковою капіталізацією.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

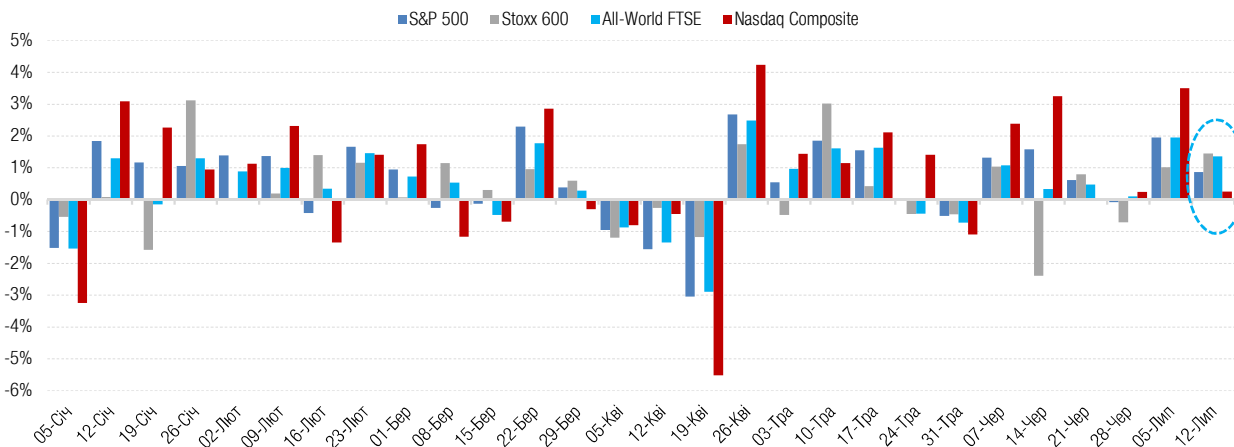
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Завдяки даним нижчої інфляції ралі на ринках акцій продовжилося



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Затишшя на ринку ОВДП триває

Міністерство фінансів залучило до бюджету 12.6 млрд грн, які поділилися майже порівну між гривневими та валютними ОВДП. Увесь запланований до розміщення обсяг Мінфін розмістив лише за гривневими 14-місячними облігаціями.

На первинному ринку Мінфін минулого тижня розміщував звичний набір гривневих облігацій, а також валютні ОВДП, традиційно з терміном обігу трошки більше року. Це допомогло збільшити загальний обсяг запозичень. Загальний обсяг отриманих Мінфіном заявок на аукціон склав 15.7 млрд грн, з яких майже половину було подано на валютні ОВДП. З гривневих облігацій цього разу найбільший обсяг заявок зібрали 14-місячні ОВДП – 7.4 млрд грн, але Міністерство розміщувало лише 4 млрд грн цих облігацій. Тож у підсумку бюджет отримав 12.6 млрд грн, з яких 7.7 млрд грн (\$189 млн) у валюті. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку загальний обсяг торгів ОВДП збільшився майже удвічі до 11.9 млрд грн. Найбільше торгували цього разу облігаціями з погашенням у лютому 2027

року, а також знову паперами з погашенням у лютому наступного року, як і у попередній тиждень, 21% та 15% у загальному обсязі торгів ОВДП відповідно. Обсяг угод із валютними ОВДП склав еквівалент 733 млн грн, що навіть менше попереднього тижня.

Фізичні особи продовжили відновлювати свої портфелі, зокрема й за рахунок придбання на аукціоні валютних ОВДП. Їхній портфель зріс за минулий тиждень на 3% до 61.7 млрд грн переважно завдяки купівлі валютних ОВДП та зростанню гривневого еквіваленту портфелю валютних паперів через послаблення гривні. Однак портфель усе ще залишається нижче від максимального розміру 64.3 млрд грн, що був зафіксований 20 червня цього року.

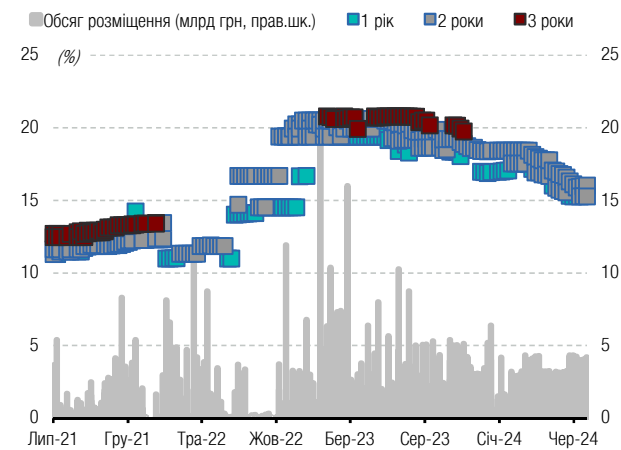
Погляд ICU: Валютні облигації Міністерство не планує розміщувати до вересня, тож це посилює інтерес інвесторів на первинному аукціоні до валютних паперів. Проте навіть за таких обставин попит на них був меншим, ніж запропоновані \$200 млн. Розміщення не вплинуло на торгівлю валютними паперами на вторинному ринку, що загалом не типове, адже, як правило, активність зростає в той тиждень, коли розміщуються валютні інструменти. Тож більшість покупок на первинному ринку купували їх для себе або за заявками своїх клієнтів.

Що ж стосується гривневих облигацій, то затишшя зберігається. Цього та наступного тижня ми не очікуємо значного попиту на первинному ринку та будь-яких суттєвих змін у відсоткових ставках.

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

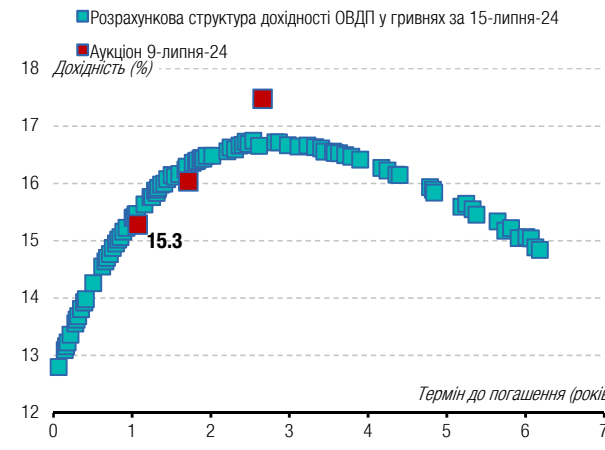
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

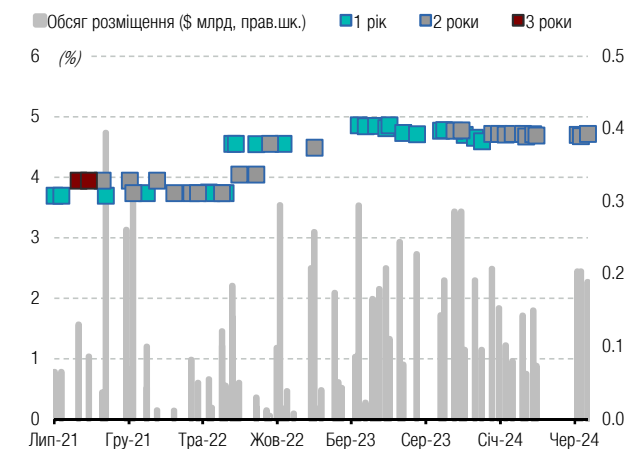
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

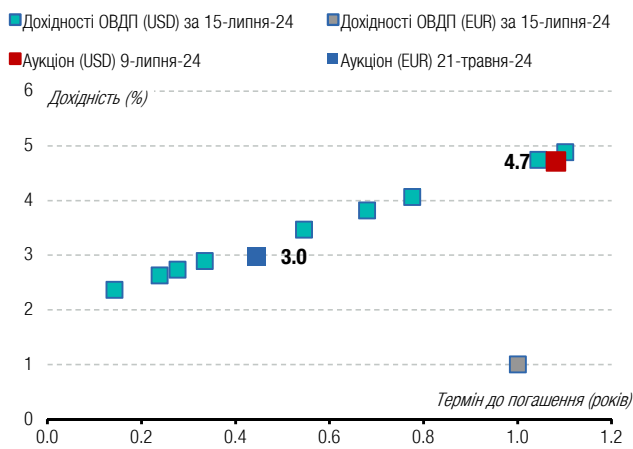
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Переговори про реструктуризацію тривають

Минулого тижня ринок українських єврооблігацій залишався під впливом чуток про хід консультацій щодо умов реструктуризації. Вони могли частково повернути інвесторам позитивний настрій.

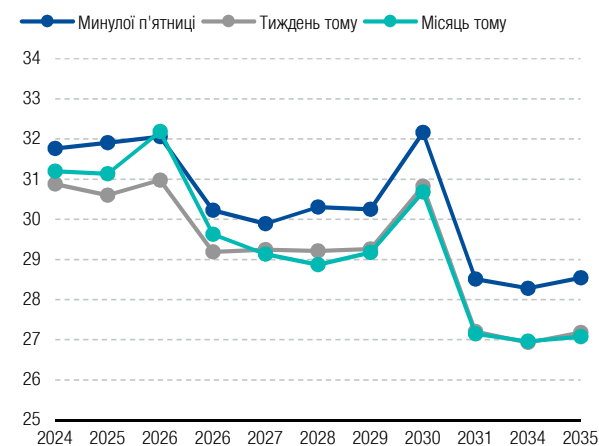
За підсумками минулого тижня ціни єврооблігацій зросли майже на 4%, до 28.3-32.2 цента за долар, а діапазон цін для інструментів із різним терміном обігу звузився до 6.4%. Це майже рівень цін, який був до дзвінка Мінфіну з інвесторами в перший день липня. ВВП-варанти також подорожчали на 3.8% до 49.5 цента за долар умовного номіналу – максимального рівня від середини червня. Індекс облігацій країн, що розвиваються, ЕМВІ, минулого тижня зріс на 1.1%.

Погляд ІСУ: Офіційної інформації про хід переговорів Мінфіну з комітетом кредиторів щодо реструктуризації єврооблігацій і ВВП-варантів нема, але консультації між сторонами тривають. Цілком можливо, що минулого тижня на ринок впливали чутки щодо можливих взаємних поступок сторін. Імовірно, наближення критичного строку завершення переговорів, й позитивні чутки додали трошки оптимізму кредиторам та позитивно вплинули на ціни єврооблігацій.

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

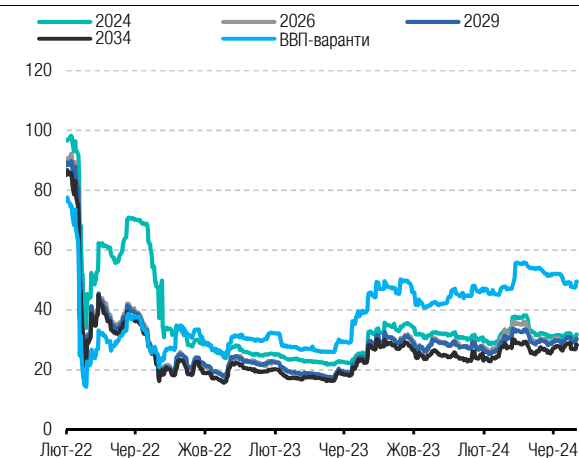
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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 дозволяє курсу гривні слабшати ще більше

Дефіцит валюти на ринку зменшився, однак НБУ дозволив курсу гривні ще більше слабшати та перетнути позначку 41 грн/\$.

За чотири дні минулого тижня обсяги торгівлі валютою на міжбанківському ринку зменшилися. Клієнти банків (юрособи) за чотири дні продали \$870 млн валюти (+9% до аналогічного періоду попереднього тижня), а купили \$969 млн іноземної валюти (-7%). Тож чиста купівля валюти скоротилася більше ніж удвічі до \$99 млн. У роздрібному сегменті валютного ринку обсяги торгівлі валютою зменшилися: населення придбало за чотири дні тижня валюти на 7% менше, ніж у перші чотири дні липня, а продало на 3% менше. Тож і чиста купівля валюти також зменшилася на 14% до \$166 млн.

Загальний дефіцит валюти зменшився на 40% до \$265 млн. Це дозволило НБУ зменшити інтервенції до \$532 млн, або на 16%. Це менше, ніж середньотижневий обсяг інтервенцій з початку цього року, вперше за три місяці.

Однак за підсумками тижня курс гривні послабшав на 1.2% до 41.04 грн/\$, а готівкова вартість долара США в системно важливих банках виросла майже на 1% до 40.8-41.3 грн/\$.

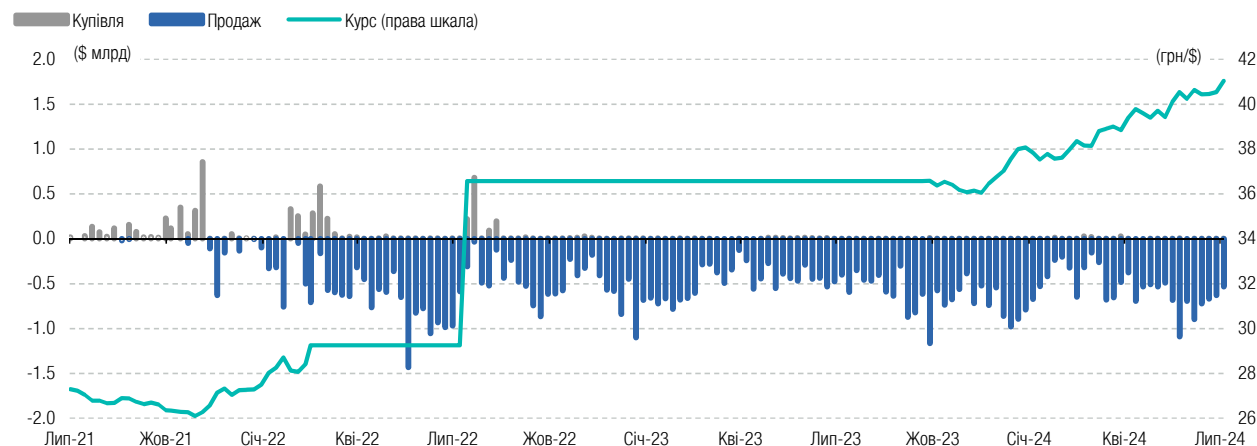
Національний банк минулої середи затвердив зміни до валютних обмежень. Для бізнесу було спрощено низку положень щодо платежів за зобов'язаннями перед нерезидентами. Для фізичних осіб НБУ, серед іншого, конкретизував норми щодо купівлі готівкової валюти за безготівкові кошти. Зміни набрали чинності з 11 липня.

Погляд ICU: Актуалізація НБУ валютних обмежень не мала прямого впливу на валютний ринок, адже більшість послаблень символічні. Попри зменшення дефіциту валюти на ринку, він залишається чималим і тисне на курс гривні. НБУ зменшив інтервенції, проте дозволив гривні слабшати далі, до більш ніж 41 грн/\$. Таким чином НБУ продовжує поступово ослаблювати гривню. Ми очікуємо, що до кінця року курс може сягнути діапазону 42-43 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.

Макроекономіка

Річна інфляція суттєво прискорилася

Річна інфляція прискорилася до 4.8% у червні порівняно з 3.3% у травні, проте вона залишається суттєво нижчою за прогноз НБУ.

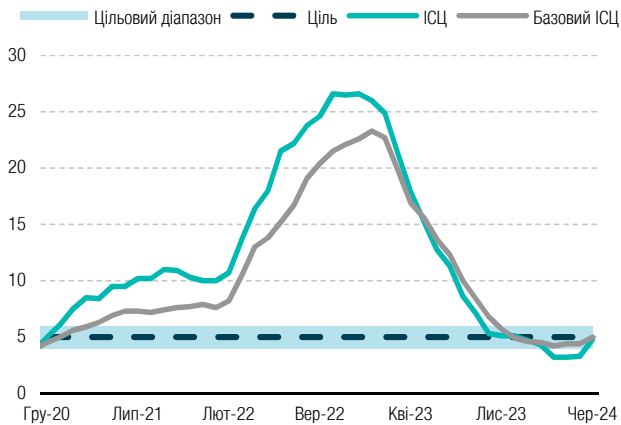
Місячний показник інфляції склав 2.2% у червні. Хоча прискорення інфляції в червні було очікуваним, воно виявилось більш значимим, ніж ми це прогнозували. Прискорення відбувалося переважно через підвищення адміністративно регульованих тарифів на електроенергію для населення (+64% м/м та +64% р/р). Додатковим фактором стало підвищення тарифів на залізничні пасажирські перевезення (+10% м/м та +3% р/р). Зростання цін на продукти харчування за місяць склало 0.5%, проте за рік ціни знизилися на 0.4%. Базова інфляція прискорилася з 4.4% у травні до 5.0% у червні.

Погляд ICU: Інфляція в червні перевищила прогнози, проте це не свідчить, що фундаментальний інфляційний тиск стає значно сильнішим, ніж ми це передбачали. Більша частина зростання цін у червні пояснюється переглядом адміністративно регульованих тарифів на електроенергію та залізничні пасажирські перевезення. Темпи зростання цін на більшість інших складових споживчого кошика залишаються дуже низькими. У липні та серпні ми, ймовірно, будемо спостерігати традиційну місячну дефляцію, хоча вона навряд чи буде такою ж потужною, як це було в цей же період минулого року (-0.6% у липні та -1.4% у серпні 2023 року). Це означає, що в річному вимірі інфляція, швидше за все, буде прискорюватися в кожному з місяців і наприкінці 3кв24 сягне близько 6%. Ми підтверджуємо наш прогноз, що наприкінці року інфляція складе 6-7% р/р, а потім прискориться далі до 8% у 2025 році. Поточні темпи інфляції значно нижчі за прогноз НБУ (4.8% р/р проти прогнозу 5.4%). Так само прогноз НБУ наприкінці 3кв24 також виглядає занадто песимістичним (8.4% р/р). Тож ми очікуємо, що НБУ дещо покращить свій річний прогноз інфляції на поточний рік у наступному інфляційному звіті. Також ми очікуємо, що НБУ знову знизить облікову ставку на 0.5в.п. до 12.5% наприкінці липня.

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

Графік 8. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

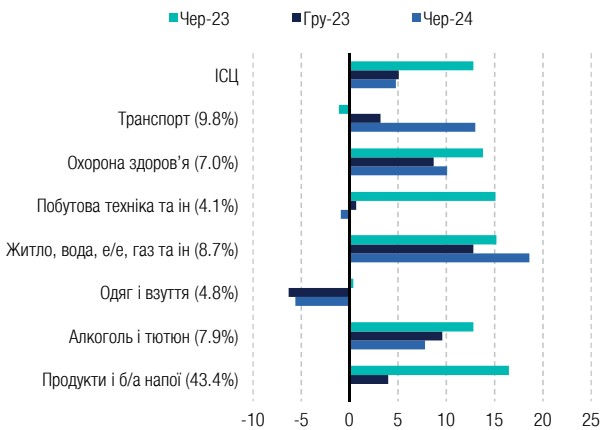
Річна інфляція суттєво прискорилася в червні



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 9. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Тарифи на комунальні послуги – ключовий чинник інфляції в червні



* числа в дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, ІСУ.

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.