

Фінансовий тижневик

НБУ призупиняє зниження ставки

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 29 ЛИПНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Надії на нижчі ставки у світі укріплюються

Нові ознаки уповільнення інфляції й охолодження економіки в США посилили очікування зниження ставок ФРС і підтримали зростання вартості облігацій. Водночас недостатньо сильні фінансові звіти низки корпорацій стали одним із головних факторів чергового тижневого зниження провідних індексів акцій.

Ринки державних облігацій

Ринок облігацій на літніх канікулах

Минулого тижня активність на ринку ОВДП зменшилася ще більше, що обернулося невеликими запозиченнями до бюджету та одним із найменших обсягів торгів на вторинному ринку.

Ринок позитивно сприйняв умови реструктуризації

Минулого понеділка Мінфін повідомив, що досягнув принципової згоди з клубом кредиторів щодо умов реструктуризації. Цю новину ринок сприйняв позитивно - і ціни суверенних зобов'язань стрімко зросли.

Валютний ринок

НБУ розвернув тренд курсу гривні

Дефіцит валюти знову зменшився, тож НБУ скористався моментом та повернув офіційний курс майже до рівня 41 грн/\$.

Макроекономіка

НБУ призупиняє зниження ставки

Облікова ставка залишилася незмінною на рівні 13% попри те, що підсумки дискусій попереднього засідання Комітету з монетарної політики чітко вказували на можливість продовження зниження ставок.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 26 липня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0бр	-900бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.00	+0бр	-700бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	284,733	+31.4	+66.6
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	497,955	-12.0	-8.2

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 26 липня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-2.1
Банки	720,997	+0.1	+29.6
Резиденти ³	166,632	-0.1	+43.8
Фіз.особи ⁴	63,170	+0.8	+55.9
Нерезиденти ⁵	32,162	-2.8	-36.5
Всього	1,661,194	+0.0	+14.0

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 26 липня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.0580	-1.0	+11.2
EUR/USD	1.0856	-0.2	-2.1
Індекс долара ²	104.316	-0.1	+3.4

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 29 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

Надії на нижчі ставки у світі укріплюються

Нові ознаки уповільнення інфляції й охолодження економіки в США посилили очікування зниження ставок ФРС і підтримали зростання вартості облігацій. Водночас недостатньо сильні фінансові звіти низки корпорацій стали одним із головних факторів чергового тижневого зниження провідних індексів акцій.

Зростання цінового індексу споживчих витрат (PCE) у США в червні сповільнилося до 2.5% р/р з 2.6% у травні, як того й очікували економісти. Незважаючи на те що базова складова індексу незначно прискорилося, загалом дані PCE викликали полегшення на ринках, особливо після того, як макроекономічні дані за 2кв24 виявилися несподівано сильними й викликали побоювання нових негативних сюрпризів з інфляції. Напередодні стало відомо, що ВВП США за 2кв24 виріс на 2.8% у річному вимірі, значно перевищивши консенсус-прогноз 2.0%, та після росту на 1.4% у 1кв24. Базовий індекс інфляції виріс на 2.9%, також понад очікування. Утім, дані все ж таки засвідчили сповільнення економіки за останні дванадцять місяців, у тому числі й у споживчому секторі. Про послаблення споживчого попиту також просигналізував липневий показник споживчих настроїв: згідно з дослідженнями Мічиганського університету, він впав до найнижчої позначки з листопада.

Загальні очікування нижчих ставок також підсилюються на тлі зниження ставок у Китаї і слабшого економічного відновлення в Європі. Народний банк Китаю знизив річну ставку на 20 б.п. до 2.30% - найбільше з квітня 2020 р. - услід за зниженням короткострокової ставки репо на 10 б.п. Таке рішення регулятора не очікувалось аналітиками й виглядало терміновим після того, як було оприлюднено низку слабких макроекономічних даних за 2кв24. Ділова активність у Єврозоні на базі індексів PMI у липні скоротилася до мінімального рівня з лютого та нижче за консенсус-прогноз. Це посилює дискусії щодо необхідності знизити ставки для ЄЦБ і Банку Англії.

Укріплення сподівань на зниження ставок спричинило подальше зростання вартості облігацій і, відповідно, падіння дохідностей. Зокрема дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися за тиждень ще на 4 б.п. до 4.19%, дворічних паперів на 13 б.п. до 4.38%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, підріс за тиждень на 0.2%.

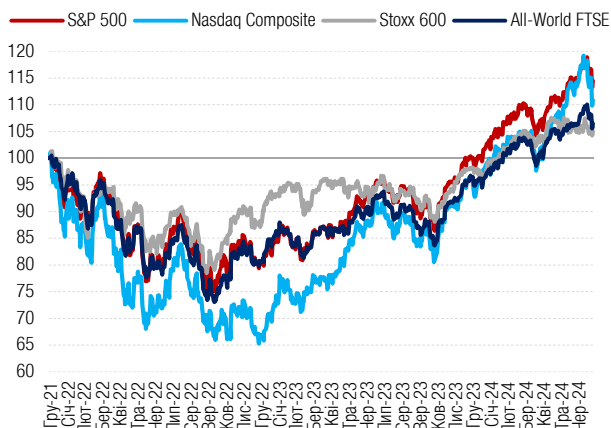
Водночас головні індекси акцій США продовжили падіння: S&P 500 втратив за тиждень 0.8%, а Nasdaq Composite на 2.1%. Одним із ключових факторів знову була ротація капіталів з акцій великих компаній сектору високих технологій в акції малих і середніх компаній. Індекс компаній США з середньою ринковою капіталізацією, Russel 2000, виріс за тиждень на 3.6%. Минулого тижня ротація посилювалася через недостатньо сильні фінансові звіти низки провідних компаній. Зокрема прибутковість Tesla у 2кв24 виявилася найнижчою за останні п'ять років на тлі слабшого попиту на електромобілі. Прибуток Alphabet перевершив очікування, проте зростання бізнес-сегменту реклами компанії сповільнюється, а менеджмент планує значне збільшення капітальних витрат.

Тим часом на ринках сировини знову переважало падіння цін, особливо в сегменті металів. Однією з головних причин залишається слабший за очікування попит у Китаї, а також розчарування інвесторів відсутністю кардинальних рішень для стимулювання економіки за результатами Третього пленуму Комуністичної партії Китаю.

Погляд ICU: Політична невизначеність, пов'язана з президентськими виборами в США, наразі відступила на другий план, і ринки знову

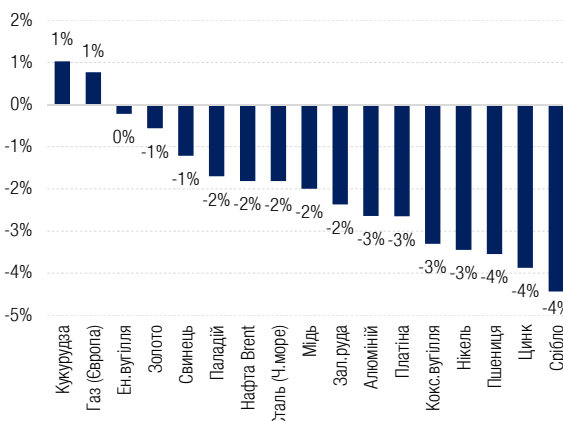
зосереджуються на перспективах зниження ставок ФРС. Цього тижня відбудеться чергове засідання американського центрального банку, і за очікуванням ринків воно ще не принесе рішення змінити ставки. Водночас ринки очікують, що у підсумковій заяві ФРС і супроводжувальному виступі її голови Джерома Пауелла буде закладено підґрунтя для такого рішення вже у вересні.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

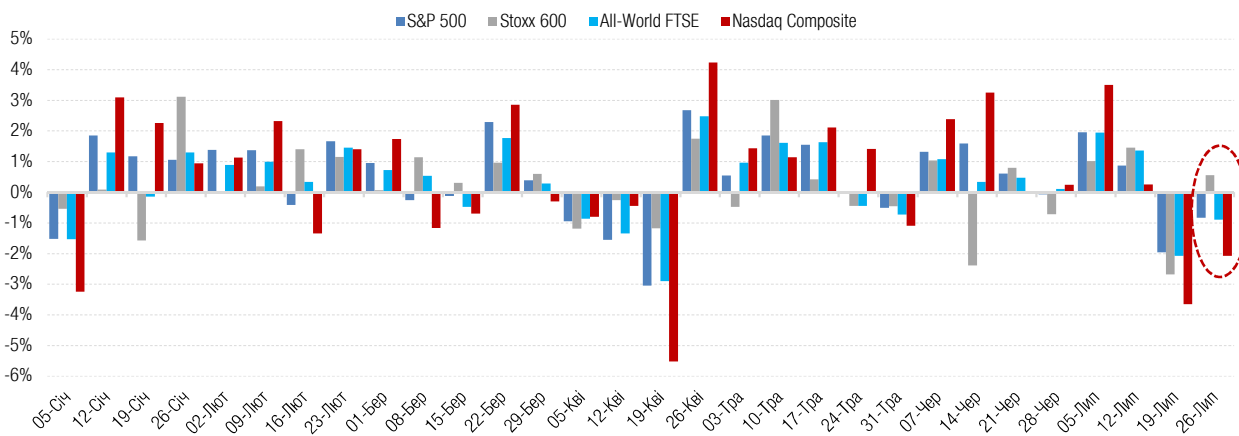
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Провідні фондові індекси США знижуються другий тиждень поспіль на тлі слабких звітів за 2кв24 лідерів індексів, а також відпливу капіталів в акції малих і середніх компаній



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Ринок облігацій на літніх канікулах

Минулого тижня активність на ринку ОВДП зменшилася ще більше, що обернулося невеликими запозиченнями до бюджету та одним із найменших обсягів торгів на вторинному ринку.

Загальний обсяг заявок на первинний аукціон минулого вівторка склав лише близько десятої частини від запропонованого Мінфіном обсягу облігацій. Інвесторів знову найбільше цікавили 14-місячні облігації з загальним обсягом попиту 1.3 млрд грн, а дворічні та 3.5-річні ОВДП отримали разом заявок на 92 млн грн. Лише за 14-місячним

інструментом Мінфін знизив максимальну задоволену ставку на 5 б.п., оскільки це був максимальний рівень ставок у заявках. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку обсяг торгів упав майже втричі до 3.9 млрд грн, найменшого обсягу з лютого цього року. Найбільше торгувалися гривневі облігації з погашенням у лютому та березні наступного року – 17% та 12% від загального обсягу торгів.

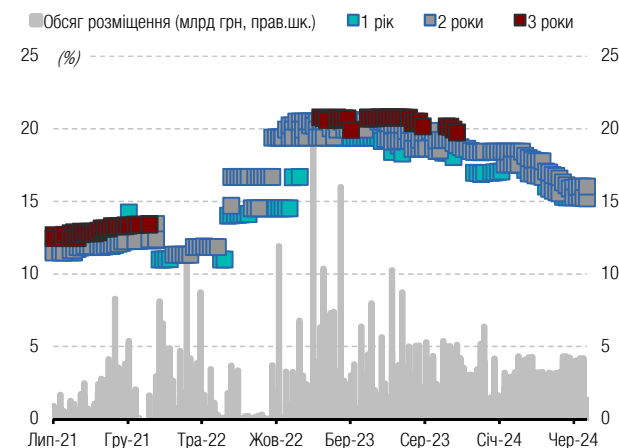
Наступне і єдине погашення ОВДП до завершення літа відбудеться 7 серпня на суму 20 млрд грн.

Погляд ICU: Очікування рішення НБУ щодо ставок та відсутність погашень стали ключовими причинами зниження активності на ринку. Інвестори не поспішали купувати великі обсяги облігацій, розуміючи, що НБУ може цього разу зробити паузу в зниженні облікової ставки через прискорення інфляції та стрімке ослаблення курсу гривні. НБУ, за власним прогнозом, не планує більше знижувати ставки цього року і може повернутися до цього питання вже в січні наступного року. У таких умовах інвестори не матимуть нових стимулів збільшувати портфелі ОВДП, адже з урахуванням прогнозу НБУ вони не зможуть отримати прибутку від переоцінки вартості ОВДП в осяжному майбутньому. Наступне погашення ОВДП відбудеться наступного тижня, тож, і зростання активності може відбутися в цей час з подальшим затиханням до кінця місяця, як це було й у липні.

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

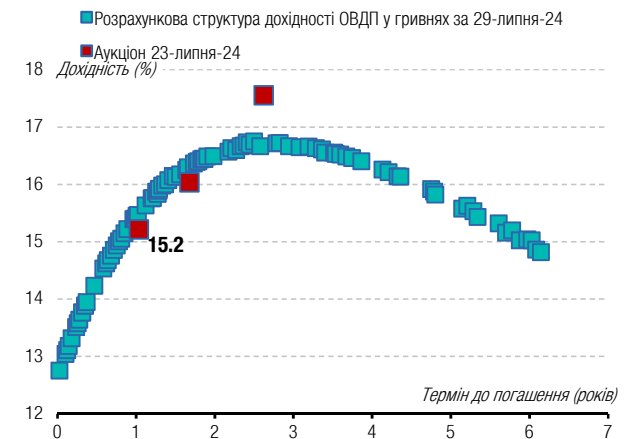
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

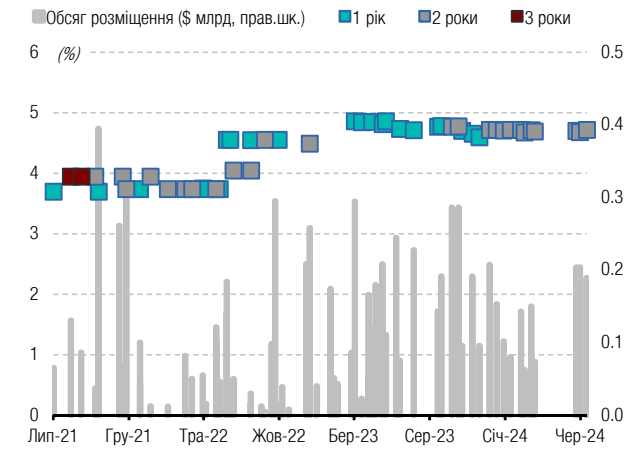
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



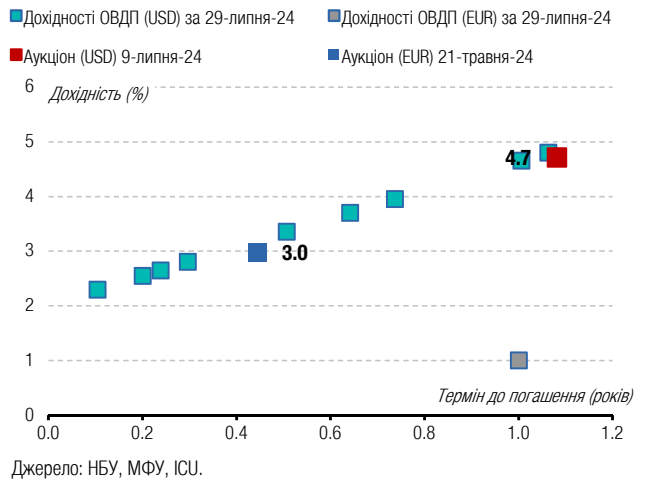
Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

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)



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



Ринок позитивно сприйняв умови реструктуризації

Минулого понеділка Мінфін повідомив, що досягнув принципової згоди з клубом кредиторів щодо умов реструктуризації. Цю новину ринок сприйняв позитивно - і ціни суверенних зобов'язань стрімко зросли.

Минулого понеділка ціни на українські єврооблігації зросли в середньому на 14% до 31.9-36.3 цента за долар номінальної вартості, а діапазон цін для інструментів із різним терміном обігу звузився до 6.5%. ВВП-варанти в понеділок подорожчали також на майже 14% до 56 центів за долар умовного номіналу.

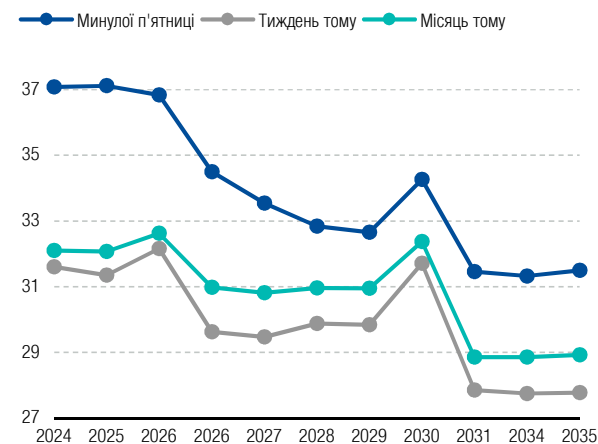
Однак у вівторок почалася певна корекція цін, і дороччати продовжили лише єврооблігації з погашенням не пізніше 2026 року. А от облігації з погашенням у 2027-2035 роках (із урахуванням відстрочки за результатами реструктуризації 2022 року) подешевшали приблизно на 2%. Тож у підсумку середнє підвищення цін за тиждень склало 13% до 36.3-37.1 цента з розширенням діапазону цін для інструментів із різним терміном обігу до 8.6%. ВВП-варанти подорожчали за підсумками тижня на 22.5% до 60.3 цента за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, EMBI, минулого тижня зріс на 0.2%.

Погляд ІСУ: Інвестори загалом позитивно сприйняли досягнуті домовленості і перспективу завершення процесу реструктуризації в близькій перспективі. Водночас умови реструктуризації єврооблігацій дали інвесторам надію, що й умови реструктуризації ВВП-варантів також будуть відносно сприятливими для них. Власники варантів розпочали формування свого клубу кредиторів для переговорів. Ціна варантів виросла до максимуму від початку повномасштабної війни.

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

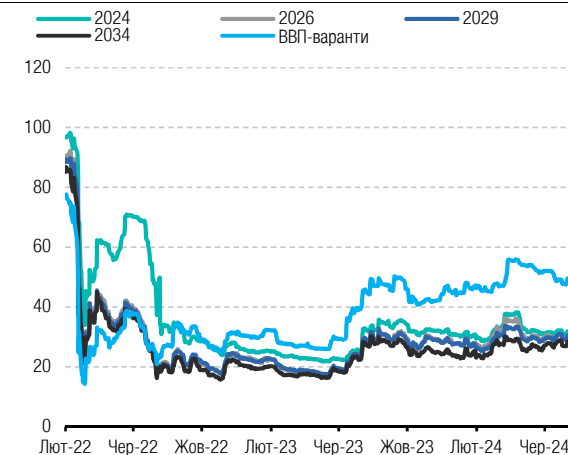
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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 розвернув тренд курсу гривні

Дефіцит валюти знову зменшився, тож НБУ скористався моментом та повернув офіційний курс майже до рівня 41 грн/\$.

На міжбанківському ринку чиста купівля валюти впала майже удвічі, до \$231 млн, адже клієнти банків (юрособи) за чотири робочі дні минулого тижня продали \$840 млн валюти (на 14% більше від аналогічного періоду попереднього тижня), а купили трошки менше \$1.1 млрд іноземної валюти (-6%).

У роздрібному сегменті валютного ринку чиста купівля валюти зросла на 6% до \$206 млн. Населення придбало й продало валюти за чотири дні тижня на 7% більше.

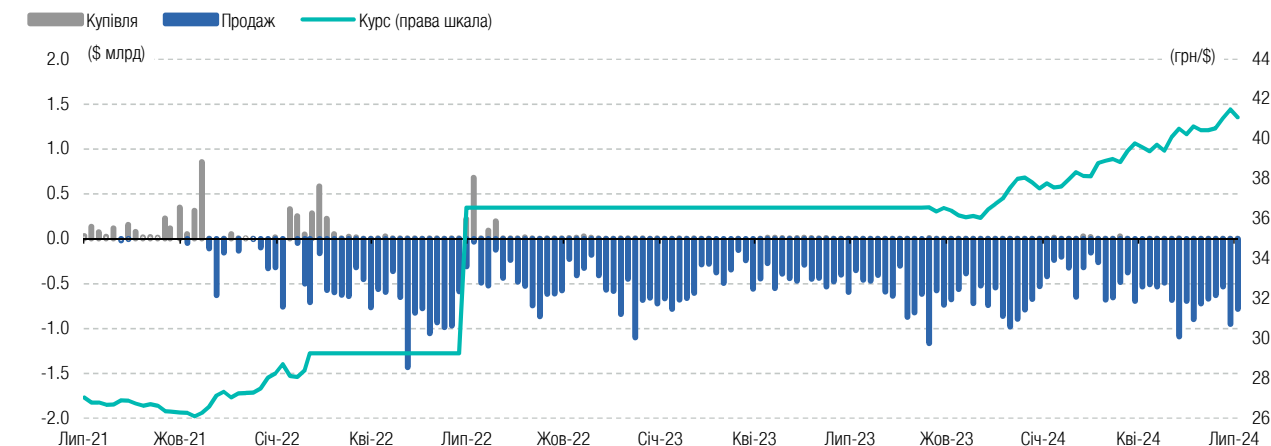
Тож у підсумку за чотири робочі дні загальний дефіцит валюти склав \$437 млн, що приблизно на чверть менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Зменшення дефіциту дозволило НБУ не тільки зменшити обсяг інтервенцій на 17% до \$785 млн, а й укріпити гривню. За підсумками тижня офіційний курс гривні посилювався на 1% до 41.1 грн/\$, а готівкова вартість долара США в системно важливих банках зменшилася на 0.8% до 41.0-41.5 грн/\$.

Погляд ICU: Попри зменшення дефіциту валюти, НБУ активно проводить інтервенції і поступово укріпив гривню, майже повністю компенсувавши її знецінення в попередній тиждень. Комунікації НБУ свідчать про певне занепокоєння швидкістю ослаблення гривні та зменшення привабливості гривневих активів. Тож цілком можливо, що НБУ спробує тримати курс певний час близько поточного рівня, щоб восени продовжити ослаблення до рівня 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

НБУ призупиняє зниження ставки

Облікова ставка залишилася незмінною на рівні 13% попри те, що підсумки дискусій попереднього засідання Комітету з монетарної політики чітко вказували на можливість продовження зниження ставок.

НБУ підкреслив, що інфляційні ризики зросли з часу останнього рішення про ставку. Також НБУ зазначив необхідність забезпечення стабільності валютного ринку та прагнення привести інфляцію до цільового рівня протягом прогнозного горизонту як причини збереження ставки на поточному рівні.

Новий макроекономічний прогноз передбачає наступні зниження ставки в січні, червні, вересні та жовтні 2025 року. Нова траєкторія ставки є менш стрімкою порівняно з попереднім прогнозом.

Погляд ICU: Рішення НБУ відповідало очікуванням ринку після того, як інфляція в червні виявилася вищою за прогнози, а валютний ринок пройшов певний період турбулентності протягом другої декади липня. Тож НБУ вирішив зайняти більш консервативну позицію та певний час поспостерігати за тим, який вплив нові проінфляційні фактори, зокрема можливе підвищення податків, матимуть на динаміку споживчих цін. Ми й надалі вважаємо, що фактична динаміка інфляції залишатиметься кращою за прогнози НБУ, тож до кінця року можливе ще одне зниження облікової ставки.

Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723

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.