



Фокус
Україна

Сегменти
Світові ринки,
державні облигації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Віталій Вавришук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Реструктуризацію єврооблігацій завершено

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки в очікуванні нових даних і вересневих засідань центробанків

Ріст споживчих витрат у США в липні виявився нижчим за прогнози й підкріпив очікування зниження ставок ФРС у цьому місяці. Утім, ринки завершили минулий тиждень зі змішаною динамікою, очікуючи нову порцію даних зайнятості, які можуть вплинути на остаточні рішення ФРС і ЄЦБ по ставках.

Ринки державних облигацій

Затишшя на внутрішньому ринку зберігається

Банки продовжують цікавитися переважно «резервними» ОВДП, а небанківські інвестори віддають перевагу коротшим інструментам.

Реструктуризацію єврооблігацій успішно завершено

У п'ятницю Україна завершила реструктуризацію суверенних єврооблігацій. Угоду підтримали майже всі власники цінних паперів.

Валютний ринок

НБУ не дозволяє курсу гривні слабшати

Курс гривні зріс минулого тижня за незначного збільшення інтервенцій НБУ.

Макроекономіка

Поточний рахунок покращиться восени

Місячний дефіцит поточного рахунку знову зріс у липні, тож за 7міс24 сукупний дефіцит склав \$10.4 млрд. Проте показники платіжного балансу значно покращаться у 2п24.

ПОНЕДІЛОК, 2 ВЕРЕСНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 30 серпня 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	-500бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	240,295	+4.3	+36.0
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	506,208	-4.2	-4.1

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 30 серпня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.9
Банки	733,491	+0.5	+32.5
Резиденти ³	172,506	+0.0	+41.9
Фіз.особи ⁴	67,458	+1.2	+41.2
Нерезиденти ⁵	27,135	-1.4	-43.9
Всього	1,678,920	+0.2	+14.7

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 30 серпня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.0450	-0.8	+11.1
EUR/USD	1.1048	-1.3	+1.1
Індекс долара ²	101.698	+1.0	-1.4

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 2 вересня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	14.50	13.50
12 місяців	15.50	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 в очікуванні нових даних і вересневих засідань центробанків

Ріст споживчих витрат у США в липні виявився нижчим за прогнози й підкріпив очікування зниження ставок ФРС у цьому місяці. Утім, ринки завершили минулий тиждень зі змішаною динамікою, очікуючи нову порцію даних зайнятості, які можуть вплинути на остаточні рішення ФРС і ЄЦБ по ставках.

Ціновий індекс американських персональних споживчих витрат (PCE) зріс у липні на 2.5% р/р, подібно до червня, у порівнянні з очікуваними консенсус-прогнозом 2.6%. Базова складова індексу, яка не враховує зміни цін продуктів харчування й пального і яка є одним із ключових індикаторів інфляції для ФРС, зросла на 2.6% у порівнянні з консенсус-прогнозом 2.7%. Водночас за даними Мічиганського університету споживчі настрої в США в серпні поліпшилися вперше за останні п'ять місяців на тлі нижчої інфляції та перспектив зниження ставок.

Індекс споживчих цін у Єврозоні зріс на 2.2% р/р у серпні, як і очікувалось консенсус-прогнозом, після 2.6% зростання в липні. Таким чином споживча інфляція сповільнилася до найнижчих темпів із червня 2021 р, підкріплюючи аргументи на користь ще одного зниження ставок ЄЦБ через два тижні.

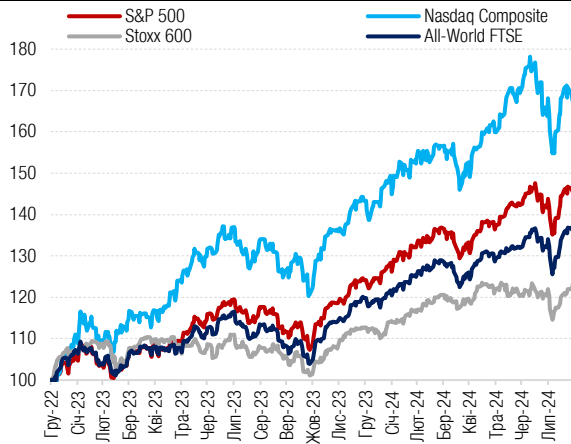
Ринки позитивно відреагували на ці інфляційні дані. Утім, для фондових індексів США цього виявилось недостатньо, щоб показати тижневе зростання. Одним із найбільш суттєвих негативних факторів став фінансовий звіт компанії Nvidia - провідного американського виробника мікросхем, у тому числі пов'язаних із застосуванням штучного інтелекту. Доходи від продажів і прибутки Nvidia за 2кв24 перевершили очікування аналітиків, проте прогнози компанії на наступні квартали розчарували інвесторів. Тож індекс S&P 500 підріс за тиждень лише на 0.2%, а індекс Nasdaq Composite знизився на 1.3%. На європейському Stoxx 600 тиск від розчарування прогнозами Nvidia позначився меншим, й індекс додав за тиждень 1.3%. Глобальний All-World FTSE виріс за тиждень на незначні 0.3%.

Минулого тижня оцінку росту ВВП США за 2кв24 було переглянуто до 3.0% у річному вимірі з 2.8%, при цьому оцінка росту елемента споживчих витрат збільшилась до 2.9% з 2.3%. Ознаки сильного споживання в США послабили очікування того, що ФРС незабаром змушена буде вдатися до значних знижень ставок. Наприкінці тижня ймовірність зниження ставок на вересневому засіданні ФРС на 50 б.п. замість 25 б.п., яка закладена у ф'ючерсних котируваннях, знизилася до 37% з 50% два тижні тому. Це призвело до зростання дохідностей казначейських облігацій США, зокрема дохідності десятирічних паперів додали за тиждень 10 б.п. до 3.90%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, за підсумками тижня залишився майже незмінним.

Змішаною була динаміка й на ринках сировини. У лідерах тижневого зростання (+6%) опинилися ціни на пшеницю на тлі посухи в країнах чорноморського регіону й погіршення прогнозів урожаю в Європі. Ціни на природний газ у Європі зросли за тиждень на 5% через скорочення постачань із Норвегії, де на ключових родовищах відбуваються планові ремонти обладнання. Надії на підвищений попит протягом піку будівельного сезону в Китаї підтримали зростання цін на залізну руду. Водночас ціни на ключові кольорові метали, мідь (-1%) та алюміній (-4%), знижувалися через нові ознаки слабого попиту на них у Китаї.

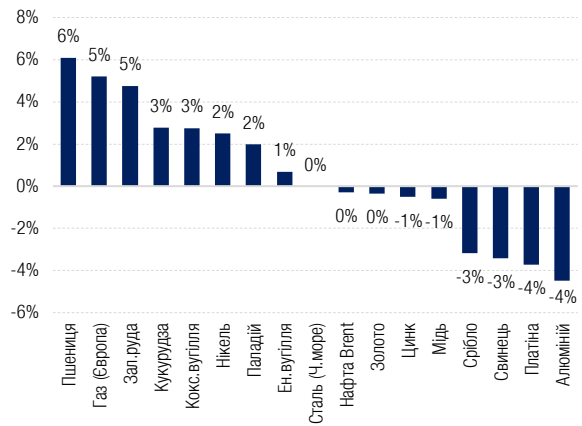
Погляд ICU: Свідчення стійкого американського споживчого сектору вгамували страхи рецесії, які тиснули на ринки на початку серпня. Водночас інвестори залишаються обережними та найближчим часом зосередяться на даних ринків зайнятості США і Єврозони, ключові звіти за якими буде оприлюднено наприкінці цього тижня.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 31/12/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

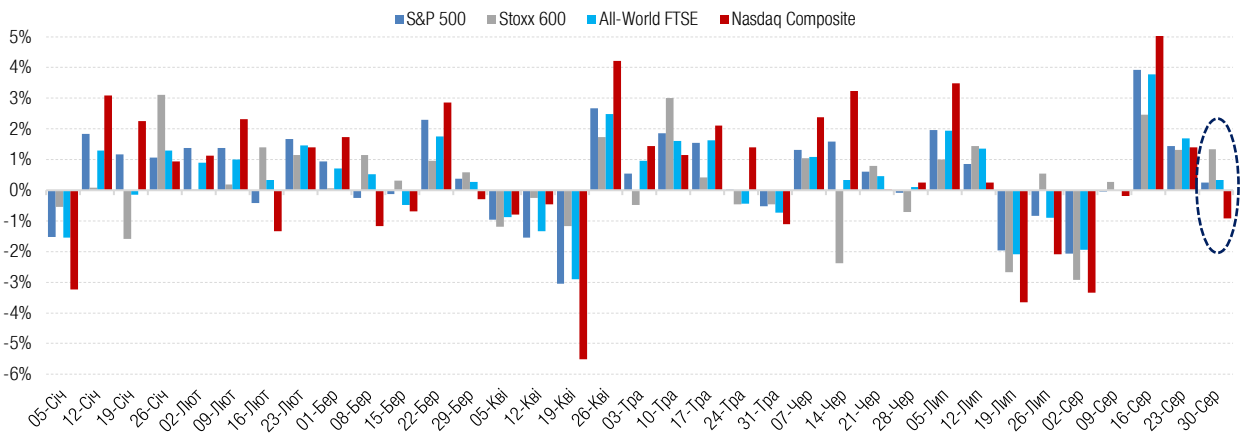
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Минулого тижня динаміка ринків акцій була змішаною на тлі розчарування фінансовим звітом Nvidia і очікувань нових даних зайнятості в США



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Затишшя на внутрішньому ринку зберігається

Банки продовжують цікавитися переважно «резервними» ОВДП, а небанківські інвестори віддають перевагу коротшим інструментам.

На первинному ринку весь серпень активність зосереджувалася в нових трирічних резервних ОВДП, які Мінфін випускав після погашення на початку місяця одного з випусків резервних облігацій. Банки поступово перевкладали кошти в новий випуск, але частково реінвестували отримані кошти і в інші випуски резервних облігацій.

Завдяки банкам і їхньому попиту на резервні облігації зріс загальний обсяг торгів на вторинному ринку, адже угоди саме з цією категорією ОВДП склали приблизно третину всіх торгів.

Загалом у серпні Мінфін позичив 27.2 млрд грн, погасивши 20 млрд грн. Запозичень та погашень у валюті не було. Таким чином рефінансування гривневих погашень у серпні склало 136%, а за 8міс24 – 158%. Рівень рефінансування валютних боргів за підсумками 8міс24 не змінився й залишився 132% для позик у доларах США та 81% для позик у євро. Загальне рефінансування за 8міс24 залишилося на тому ж рівні, що й за 7міс24 – майже 141%. Чисті залучення за 8міс24 склали 88.3 млрд грн загалом у всіх валютах.

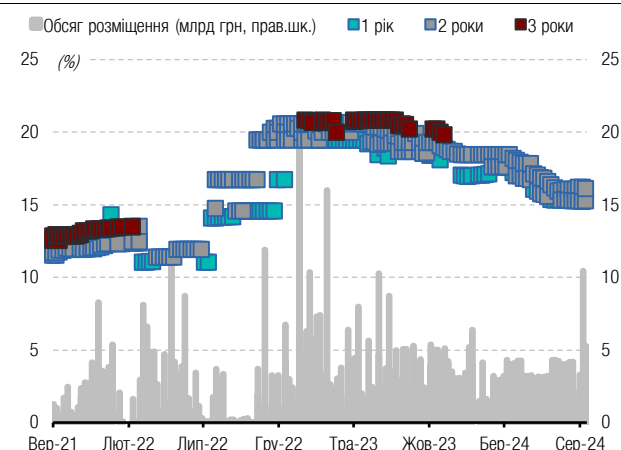
У вересні відбуватимуться дуже невеликі гривневі погашення загальною сумою 4.1 млрд грн, розділені на три найближчі тижні. За валютними ОВДП у вересні відбудеться виплата \$350 млн (цього тижня) та 77 млн євро (наступного тижня).

Погляд ICU: Мінфіну вдалося підтримати активність первинного ринку за рахунок розміщення нового резервного інструменту, але інтерес до інших облігацій зменшився порівняно з липнем. Вторинний ринок також концентрувався у резервних облігаціях весь серпень, тож і минулий тиждень не виняток. Однак найближчим часом без великих погашень і взагалі виплат за внутрішнім боргом ринок гривневих ОВДП надалі перебуватиме в затишші. За незмінних очікувань траєкторії процентних ставок інвестори не поспішатимуть збільшувати портфелі гривневих інструментів найближчим часом. Водночас восени відбуватимуться великі погашення валютних ОВДП, тож Мінфін буде пропонувати облігації в іноземних валютах протягом вересня, щоб максимально рефінансувати ці виплати.

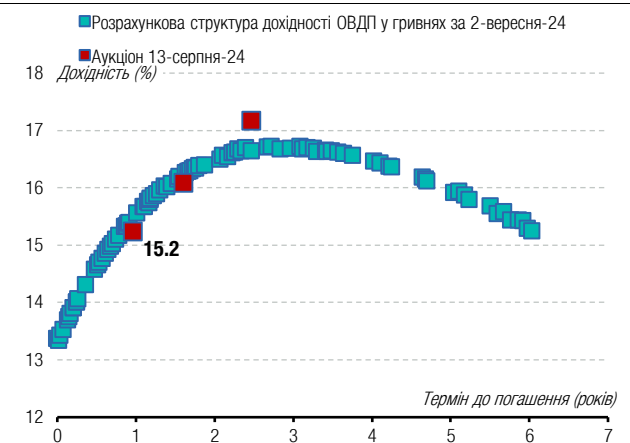
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

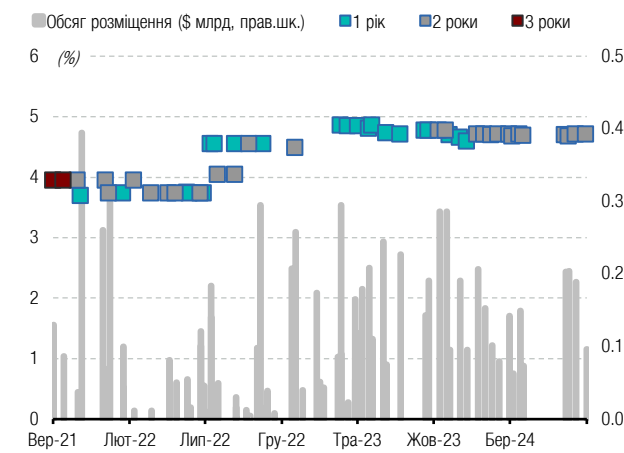


Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



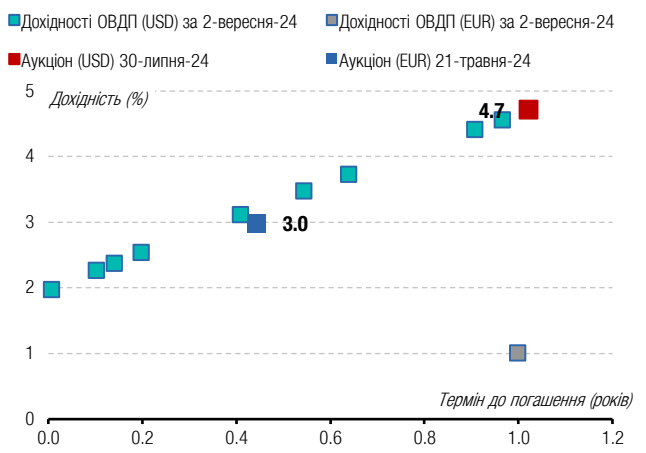
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Реструктуризацію єврооблігацій успішно завершено

У п'ятницю Україна завершила реструктуризацію суверенних єврооблігацій. Угоду підтримали майже всі власники цінних паперів.

Мінфін дещо відтермінував строк раннього подання заявок, який давав право отримати винагороду за згоду, але не змінив загальні терміни проведення транзакції. Причиною такого рішення стала інформація про те, що низка інвесторів не встигають подати заявки до 23 серпня через формальні складнощі обліку паперів у їхніх зберігачів. У підсумку обмін підтримали власники 97.4% єврооблігацій.

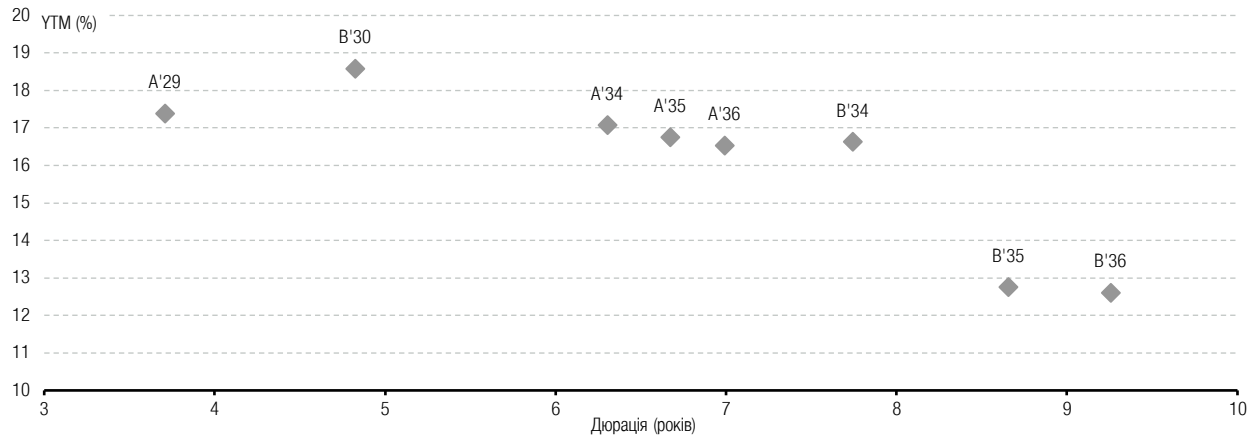
За результатами обміну тринадцять суверенних випусків єврооблігацій та єврооблігації Укравтодору були конвертовані у вісім випусків суверенних єврооблігацій.

Після завершення транзакції з'явилися перші котирування нових інструментів. Переважно облігації котирувалися за цінами близько 40 центів за долар, окрім облігацій серії А з погашенням у 2029 році, які котирувалися вище 60 центів – це найкоротший випуск, який передбачає нарахування купонного доходу з першого дня обігу, і його отримали лише власники єврооблігацій із погашенням у 2024-2027 роках. Дохідність більшості єврооблігацій перевищувала 16% річних, окрім двох випусків серії В з погашенням у 2035 та 2036 роках – вони котирувалися з доходністю трошки нижче 13%. Ці два випуски дають власникам можливість отримати додаткові облігації цих серій у 2030 році, якщо зростання ВВП України перевищуватиме встановлені порогові значення у 2028 році.

Погляд ІСУ: Після отримання позитивних сигналів про погодження умов реструктуризації з комітетом кредиторів ринок очікував швидкого та успішного голосування. Рівень підтримки умов реструктуризації серед інвесторів значно перевищує показники 2022 року, коли власники лише 75% облігацій погодилися на відстрочку. Із урахуванням погоджених умов Україна списала 37% відсотків вартості єврооблігацій (приблизно \$8.5 млрд, або майже на 6% від обсягу державного боргу наприкінці липня). Однак 12% боргу може бути відновлена у 2030 залежно від розміру ВВП у 2028 році.

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

Графік 6. Дохідності котирувань нових єврооблігацій, %



Нотатки: А – Step Up Bond серії А, В – Step Up Bond серії В

Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ не дозволяє курсу гривні слабшати

Курс гривні зріс минулого тижня за незначного збільшення інтервенцій НБУ.

Дефіцит валюти на ринку минулого тижня зріс на 16% до \$355 млн (за підсумками чотирьох робочих днів). Водночас НБУ незначно, але вдруجه поспіль збільшив тижневий обсяг інтервенцій. Обсяг інтервенцій минулого тижня склав \$646 млн.

Клієнти банків (юрособи) за чотири робочі дні минулого тижня збільшили продаж та купівлю іноземної валюти на 12% порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня до \$838 та \$1.09 млрд. Тож чиста купівля валюти збільшилася на 13%, до \$256 млн.

У роздрібному сегменті валютного ринку чиста купівля валюти зросла на чверть, до \$99 млн. Але навіть після такого збільшення цей показник на третину менший від середнього значення чистої тижневої купівлі з початку року (за чотири дні тижня).

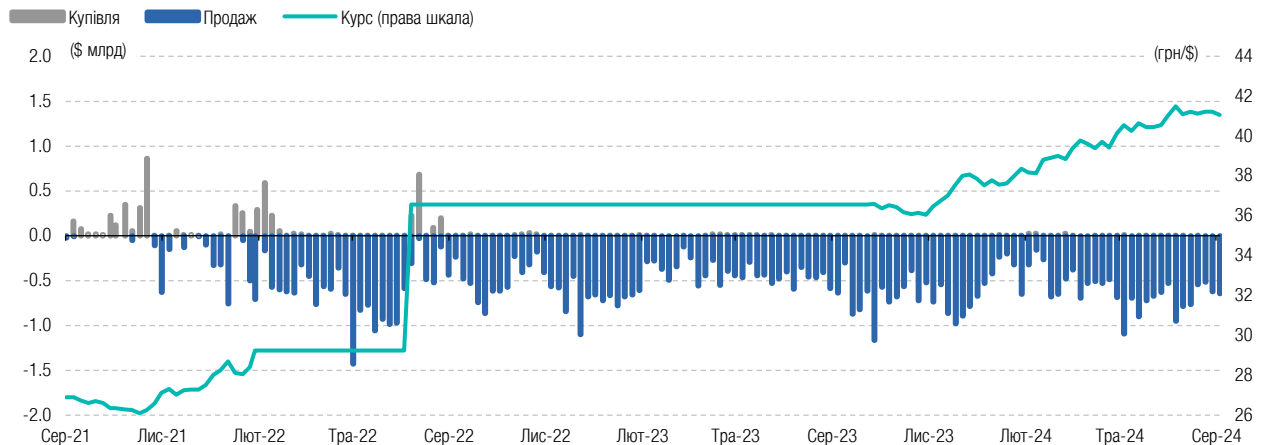
За підсумками тижня офіційний курс гривні посилюється на 0.4% до 41.06 грн/\$, а готівкова вартість долара США в системно важливих банках зменшилася на 0.3% до 40.9-41.4 грн/\$.

Погляд ICU: НБУ продовжує стримувати коливання та зберігати курс трошки вище 41 грн/\$, дозволяючи лише невеликі зміни курсу протягом тижня. Однак для цього НБУ вже два тижні поспіль збільшує інтервенції, і вони знову перевищують середньотижневий обсяг інтервенцій із початку року. Рішучі дії НБУ задля обмеження волатильності знизили напругу на валютному ринку після турбулентності в середині липня. Ми вважаємо, що у вересні НБУ може відновити кероване повільне послаблення гривні. Темпи девальвації, ймовірно, будуть нижчими, ніж у 1п24, тож ми очікуємо, що наприкінці року курс складе 42.6 грн/дол.

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

Поточний рахунок покращиться восени

Місячний дефіцит поточного рахунку знову зріс у липні, тож за 7міс24 сукупний дефіцит склав \$10.4 млрд. Проте показники платіжного балансу значно покращаться у 2п24.

Дефіцит поточного рахунку зріс до \$2.2 млрд у липні – це другий найбільший місячний дефіцит від початку повномасштабної війни. Місячний дефіцит торгівлі товарами дещо перевищив \$3.0 млрд – він виявився найбільшим від початку повномасштабного вторгнення. Погіршення балансу торгівлі товарами та поточного рахунку переважно було обумовлене високими обсягами імпорту товарів: його приріст склав 14% р/р у липні, адже споживчий попит залишався сильним, а зростання імпорту електрогенеруючого обладнання стало додатковим несприятливим фактором. Експорт товарів також різко зріс у річному вимірі в липні – на 29%, адже агровиробники поспішали зробити поставки нового урожаю пшениці та ріпаку за кордон. Проте експорт товарів був еквівалентним лише 49% обсягу імпорту. За іншими компонентами поточного рахунку не відбулося суттєвих, вартих уваги змін. Доходи мігрантів за кордоном та трансферти приватному та державному секторам були недостатніми, щоб покрити дефіцит зовнішньої торгівлі. Україна не отримувала бюджетних грантів від інших країн у липні.

Фінансовий рахунок теж було зведено з дефіцитом \$0.7 млрд у липні, адже впливи приватного капіталу (переважно отримання готівкової валюти з банківських рахунків населенням) були значними, вони не були компенсовані кредитами уряду від інших країн. Більшу частину сукупного дефіциту поточного та фінансового рахунків було компенсовано кредитом від МВФ обсягом \$2.2 млрд (він у статистиці платіжного балансу відображається поза поточним та фінансовим рахунками). Також НБУ продав чистими \$0.7 млрд (1.7%) резервів, щоб покрити дефіцит.

Погляд ICU: Низхідний тренд балансу поточного рахунку буде перервано в наступних місяцях, адже протягом 2п24 Україна отримає гранти обсягом близько \$11 млрд від США та ЄС. Цих грантів, ймовірно, буде достатньо, щоб компенсувати впливи за іншими складовими поточного рахунку. Тож ми очікуємо, що за результатами повного року дефіцит поточного рахунку залишиться приблизно на рівні дефіциту за 7міс24. Це означає, що річний

дефіцит складе 5-6% ВВП – це приблизно рівень минулого року. Фінансовий рахунок буде зведено з профіцитом у місяцях, що залишаються до завершення року. Це означає, що резерви НБУ можуть зрости наприкінці року до понад \$43 млрд – вони будуть забезпечувати достатню страховку від можливої турбулентності на валютному ринку.

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

Графік 8. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Дефіцит поточного рахунку розширився в липні

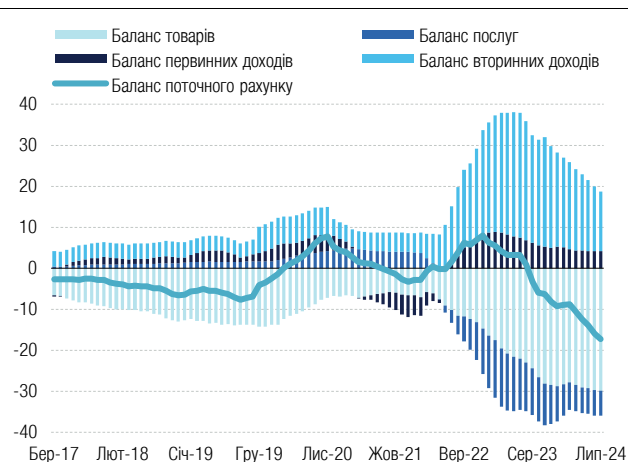
	Лип.24	Чер.24	Лип.23
Поточний рахунок	-2,241	-2,150	-933
Баланс торгівлі товарами	-3,031	-2,776	-2,940
Баланс торгівлі послугами	-585	-478	-600
Первинні доходи	422	349	368
в т.ч. доходи мігрантів	704	667	893
Вторинні доходи	953	755	2,239
в т.ч. бюджетні трансферти	119	104	1,506
Фінансовий рахунок*	732	-1,203	-3,499
Зміна торгових кредитів	-647	-590	-454
Зміна готівки поза банками	1,441	1,285	554
Чисті кредити уряду	52	-1,951	-3,145
Інше	-114	53	-454

* Від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів).

Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 9. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

12-місячний поточний рахунок погіршується далі



Джерело: НБУ, 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.kotovych@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.

