

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ різко зросли в серпні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 9 ВЕРЕСНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Ринки знову охоплені побоюванням рецесії

Нові ознаки охолодження західних економік знову спричинили різке погіршення ставлення до ризиків і обернулися найгіршим падінням ринків акцій із березня 2023 р. Водночас очікування більш агресивного зниження ставок центральними банками зросли, чим підтримали вартість облігацій.

Ринки державних облігацій

Мінфін випускає нові ОВДП

Міністерство фінансів розмістило минулого тижня одразу чотири нові випуски ОВДП, три з яких у гривні. Інтерес від інвесторів до нових ОВДП виявився високим.

Валютний ринок

Гривня стабільна ціною більших інтервенцій

Національний банк зберіг офіційний курс гривні минулого тижня ледь вище 41 грн/\$, збільшивши інтервенції на 21%. Водночас дефіцит валюти на ринку минулого тижня продовжив зростати.

Макроекономіка

Резерви НБУ різко зросли в серпні після чотирьох місяців падіння

Валові резерви НБУ різко зросли на 13.7% у серпні (+4.5% від початку року) до \$42.3 млрд після чотирьох місяців падіння поспіль.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 6 вересня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0bp	-900bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.00	+0bp	-500bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	229,620	-4.4	+25.9
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	514,519	+1.6	+1.3

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 6 вересня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.9
Банки	745,317	+1.5	+33.4
Резиденти ³	168,599	-2.1	+37.3
Фіз.особи ⁴	64,696	-4.1	+32.7
Нерезиденти ⁵	26,780	-2.0	-44.3
Всього	1,683,770	+0.3	+14.5

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 6 вересня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.0000	-0.1	+11.0
EUR/USD	1.1084	+0.3	+3.3
Індекс долара ²	101.177	-0.5	-3.5

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 9 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 знову охоплені побоюванням рецесії

Нові ознаки охолодження західних економік знову спричинили різке погіршення ставлення до ризиків і обернулися найгіршим падінням ринків акцій із березня 2023 р. Водночас очікування більш агресивного зниження ставок центральними банками зросли, чим підтримали вартість облігацій.

Низка звітів про зайнятість у США, оприлюднених минулого тижня, надала ринкам декілька негативних сюрпризів. Кількість нових робочих місць, за даними Міністерства праці, зросла значно менше за очікування – на 142 тис проти 160 тис, тоді як оцінка росту робочих місць за липень була переглянута в менший бік. Водночас рівень безробіття прогнозовано знизився до 4.2% з 4.3% у липні, таким чином показавши, що послаблення ринку зайнятості відбувається доволі помірно.

Серед інших ознак економічного послаблення також негативну реакцію ринків викликали слабкі показники ділової активності провідних економік. Індекс промислової активності ISM США виявився в серпні гіршим за очікування, показавши лише незначний ріст після восьмимісячного мінімуму в липні, і він досі вказує на скорочення активності. Водночас PMI індекс промислової активності в Китаї в серпні впав до найнижчого рівня за останні шість місяців. Слабкими також лишилися аналогічні показники активності в Єврозоні.

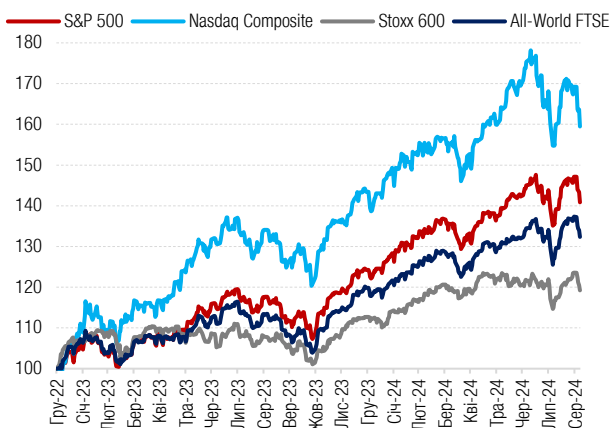
Як наслідок, під тиском поновлених страхів рецесії та погіршеного сприйняття ризиків ринки акцій зазнали найгіршого тижневого падіння з березня 2023 року. Головні фондові індекси США, S&P 500 і Nasdaq Composite, впали на 4.2% і 5.8% відповідно. Європейський Stoxx 600 втратив за тиждень 3.5%, а глобальний All-World FTSE - 3.6%.

Водночас вартість облігацій зростала, а дохідності відповідно знижувалися на очікуваннях більш агресивного зниження ставок центральними банками до кінця цього й наступного років. Зокрема дохідності десятирічних казначейських облігацій США впали за тиждень на 20 б.п. до 3.71%, а дворічних – на 27 б.п. до 3.65%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, за тиждень майже не змінився.

Розпродажі також перекинулися й на ринки сировини. Найбільшого падіння зазнали ціни на коксівне вугілля (-14% за тиждень), залізну руду (-10%) і нафту (-10%). Падіння цін на нафту також було прискорене новинами про можливу нормалізацію експорту нафти з Лівії завдяки врегулюванню внутрішнього конфлікту.

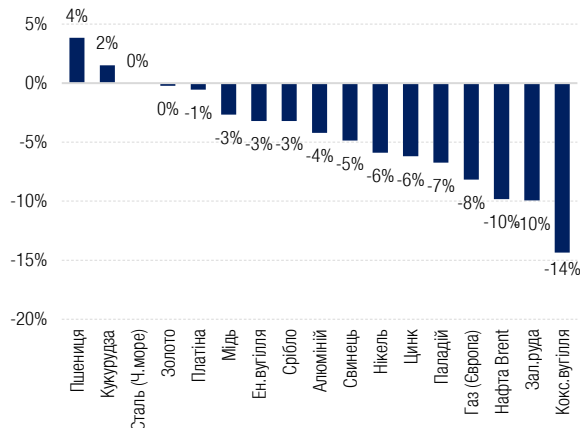
Погляд ICU: Слабкі макродані знову посилили побоювання рецесії, як це було на початку серпня. Утім, уповільнення економік наразі не виглядає катастрофічним. Тож у ФРС і ЄЦБ наразі немає підстав прискорювати зниження ставок, на що сподіваються деякі учасники ринку. Ринки досі впевнені, що зниження ставок у будь-якому разі відбудеться на вересневому засіданні ФРС, водночас послабшали очікування зниження на 50 б.п. замість 25 б.п. Натомість інвестори більше сподіваються на те, що центральний банк може прискорити зниження ставок у наступні місяці.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

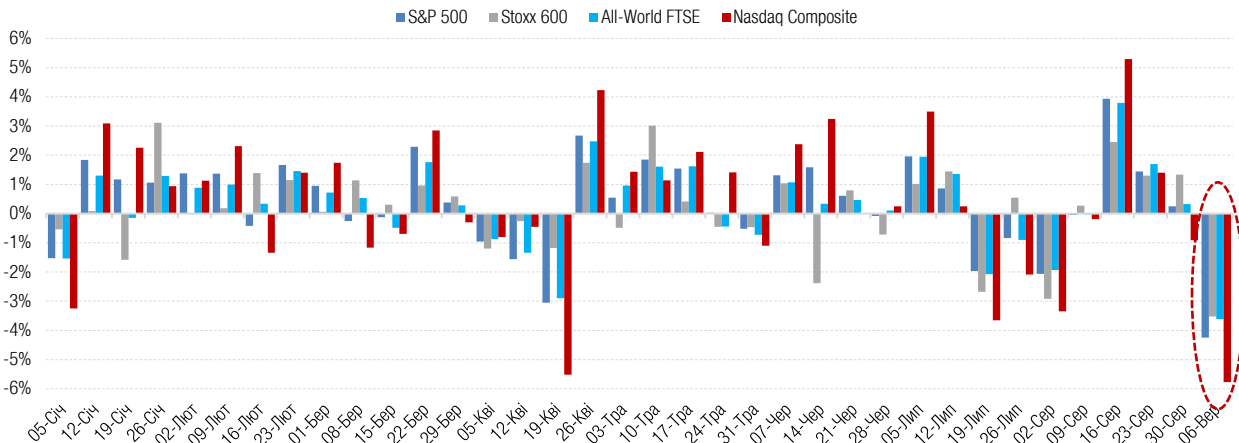
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Минулий тиждень став для ринків акцій найгіршим з березня 2023 р. через поновлені страхи рецесії



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Мінфін випускає нові ОВДП

Міністерство фінансів розмістило минулого тижня одразу чотири нові випуски ОВДП, три з яких у гривні. Інтерес від інвесторів до нових ОВДП виявився високим.

На первинному ринку Міністерство оновило минулого тижня майже всі гривневі облігації, розмістивши нові річні, дворічні та трирічні папери. На додачу до них розміщувалися й облігації з погашенням у лютому 2028 року. Також інвесторам пропонувалися нові річні валютні ОВДП у доларах США. Лише валютні та трирічні гривневі ОВДП були розміщені у запланованих обсягах (\$200 млн та 5 млрд грн відповідно), хоча й решта інструментів отримали досить непоганий попит. Загалом до бюджету було залучено 20.5 млрд грн, з яких 12 млрд грн у гривні. Але щоб залучити ці кошти, Мінфіну довелося задовольняти майже весь попит на гривневі облігації та підвищувати відсоткові ставки за всіма строковостями, крім річних, на 10-15 б.п. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

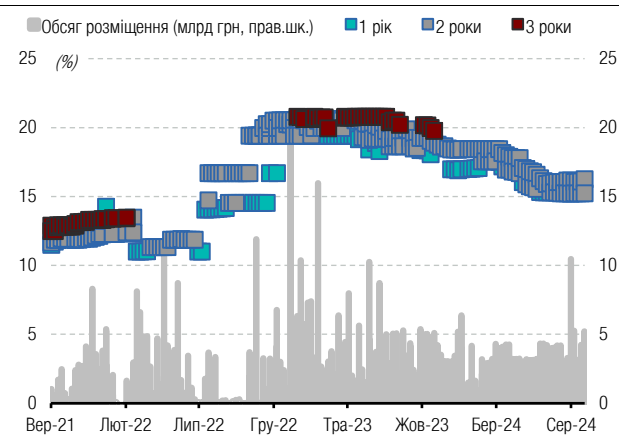
Загальний обсяг торгів на вторинному ринку зріс на понад 8% за рахунок подвоєння обсягу торгів валютними ОВДП, частка торгів якими у загальному обсязі угод збільшилася з 8% до 19%. Лідером торгів були «резервні» облігації з погашенням у грудні цього року з часткою 10% та розміщені на аукціоні минулого тижня облігації з загальною часткою 14%. Дохідності укладених на вторинному ринку угод наразі не відреагували на зміни ставок на первинному аукціоні.

Погляд ICU: Заявки на первинному аукціоні були переважно з вищими ставками, ніж у попередній тиждень, тож Мінфіну довелося вирішувати: збільшити запозичення, прийнявши вищі ставки, чи не змінювати ставки і залучити менший обсяг коштів. Емітент обрав перший варіант, але ймовірність, що він продовжить підвищувати ставки, наразі не висока. Гривневі погашення вересня вже повністю рефінансовані на першому аукціоні місяця. Подальші гривневі залучення спрямовуватимуться на потреби бюджету і Міністерство спробує приборкати зростання апетитів інвесторів до вищих ставок. Реакція вторинного ринку на незначне підвищення ставок на аукціоні відсутня, тож напевно чи учасники ринку очікують подальшу суттєву зміну ставок.

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

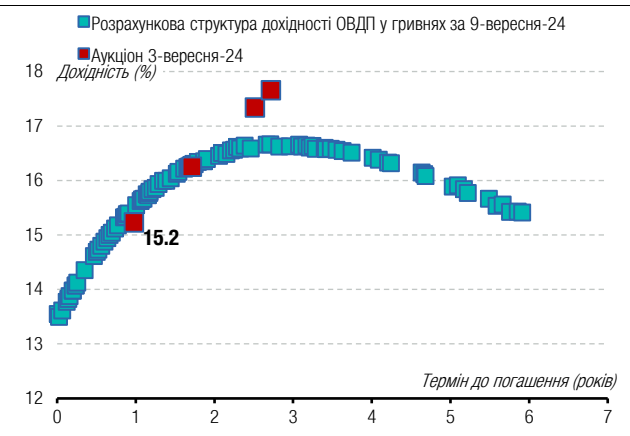
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

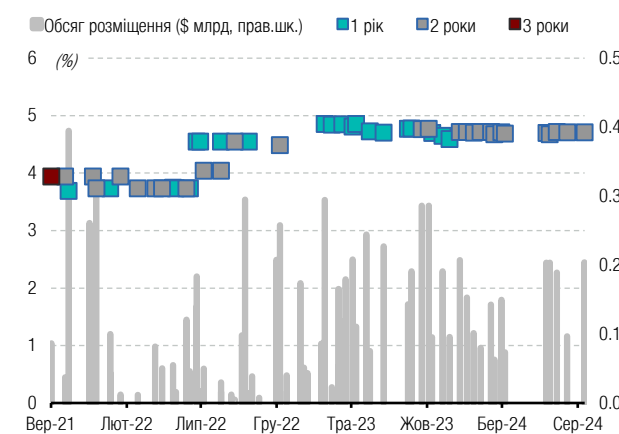
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

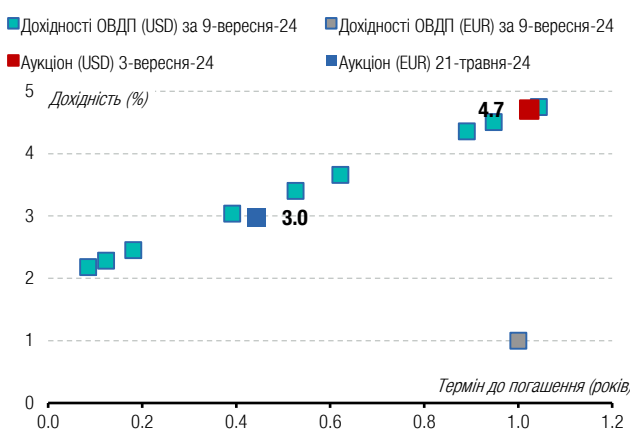
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Валютний ринок

Гривня стабільна ціною більших інтервенцій

Національний банк зберіг офіційний курс гривні минулого тижня ледь вище 41 грн/\$, збільшивши інтервенції на 21%. Водночас дефіцит валюти на ринку минулого тижня продовжив зростати.

Клієнти банків (юрособи) удвічі збільшили купівлю валюти у четвер порівняно з першими днями тижня до \$505 млн, тож за чотири робочі дні минулого тижня придбали загалом \$1.3 млрд, що на 21% більше ніж за аналогічний період попереднього тижня. Чиста купівля валюти в цьому сегменті валютного ринку збільшилася на 79% і склала \$459 млн, найбільший обсяг з кінця травня.

У роздрібному сегменті валютного ринку чиста купівля валюти теж майже подвоїлася з \$99 млн до \$185 млн. Таке зростання обумовлене звичним збільшенням купівлі безготівкової валюти на початку місяця.

Загалом чиста купівля валюти за підсумками чотирьох робочих днів зросла склала \$644 млн, або на 81% більше аналогічного періоду попереднього тижня. Водночас за ці чотири робочі дні розрахункові інтервенції НБУ були приблизно \$475 млн, але за тиждень обсяг інтервенцій склав \$782 млн або на 21% більше, ніж за попередній тиждень.

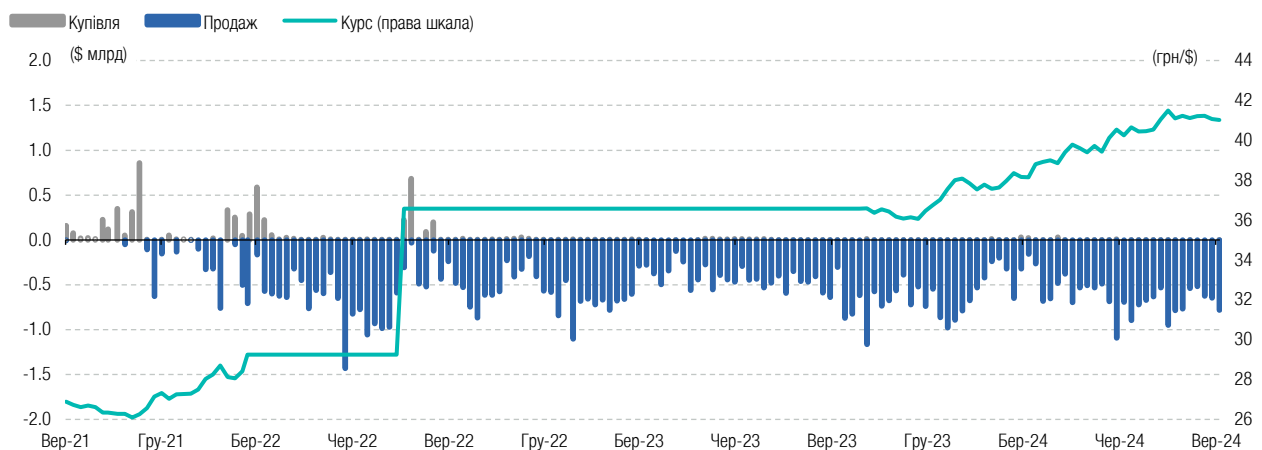
Офіційний курс гривні за підсумками тижня посилювся на 0.1% до 41.02 грн/\$, а готівкова вартість долара США в системно важливих банках зменшилася на 0.1% до 40.8-41.4 грн/\$.

Погляд ICU: З огляду на динаміку купівлі валюти та інтервенцій НБУ, у четвер валюту могли купувати державні установи чи компанії. Цей попит задовольнили переважно банки. Вже у п'ятницю НБУ збільшував інтервенції, адже банки намагалися відкупити валюту. Таким чином НБУ зберіг збалансованість валютного ринку, усунувши передумови для зростання коливань та ослаблення курсу гривні. Тож гривня навіть укріпилася порівняно із попереднім тижнем. Ми очікуємо, що незабаром НБУ може відновити кероване повільне послаблення гривні до рівня приблизно 42.6 грн/\$ в кінці року.

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

Графік 6. 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 різко зросли в серпні після чотирьох місяців падіння

Валові резерви НБУ різко зросли на 13.7% у серпні (+4.5% від початку року) до \$42.3 млрд після чотирьох місяців падіння поспіль.

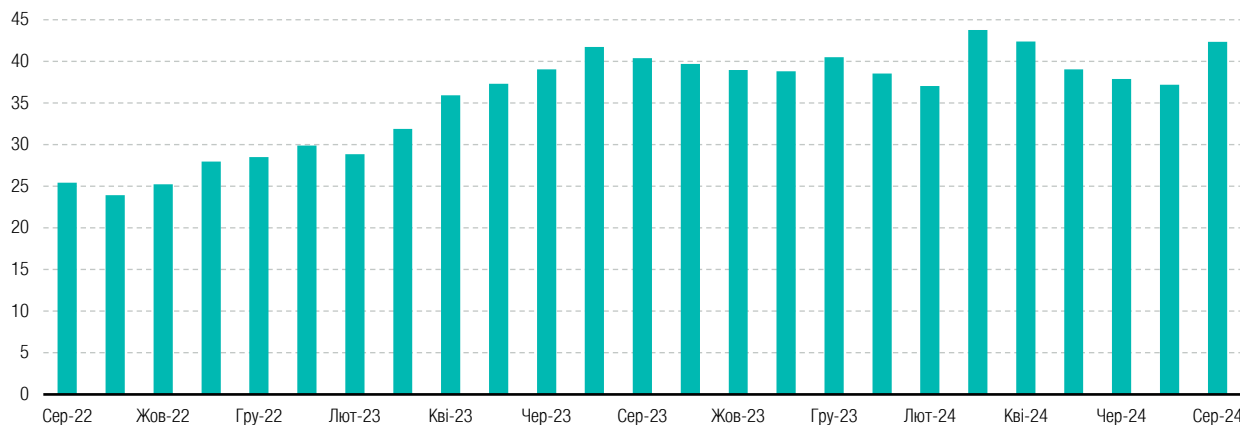
Зростання резервів НБУ було обумовлено концентрованими надходженнями великих обсягів міжнародної фінансової допомоги від міжнародних партнерів України. Уряд отримав пакет фінансової допомоги обсягом 4.1 млрд євро від ЄС та грант обсягом \$3.9 млрд від США. Велика частина цих надходжень – близько \$2.7 млрд – була використана для проведення інтервенцій із продажу валюти на міжбанківському ринку. Інші значні виплати були пов'язані з обслуговуванням кредитів від Світового банку та МВФ обсягом \$0.7 млрд та платежами за варантами сумою \$130 млн.

Погляд ICU: Різке зростання резервів було прогнозованим, адже країни-партнери поступово завершували оформлення нових пакетів фінансової допомоги для України. Ми очікуємо, що резерви НБУ наприкінці поточного року перевищать рівень кінця серпня. Вони зростуть до діапазону \$43-44 млрд. Хоча потреба в інтервенціях НБУ на валютному ринку буде й надалі значною, ці витрати НБУ будуть повністю перекриті новими траншами зовнішньої фінансової допомоги.

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

Графік 7. Валові резерви НБУ, \$ млрд

Тенденцію до зниження резервів НБУ перервано



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.

