

Фінансовий тижневик

НБУ змінив дизайн монетарної політики

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

ФРС розпочинає цикл зниження ставок великим кроком на 50 б.п.

Рішення ФРС стало позитивним сюрпризом і спричинило зростання вартості акцій і більшості сировинних товарів. Водночас різке зниження ставок уже було більше ніж достатньо враховане в котируваннях американських облігацій, які за тиждень дещо відступили.

Ринки державних облігацій

Попит банків на ОВДП поживається через зміну резервних вимог

Інвестори збільшують вкладення ОВДП, й особливо зростає портфель банків – вони у своїх інвестиційних рішеннях вже враховують підвищення резервних вимог.

Єврооблігації дорожчають на низці позитивних новин

Нові українські еврооблігації подорожчали минулого тижня завдяки низці позитивних новин.

Валютний ринок

НБУ зберігає курс ціною інтервенцій

Минулого тижня НБУ дозволив гривні наблизитися впритул до рівня 41.5 грн/\$, але не перетнути його. Зрештою НБУ майже повернув курс до рівня попередньої п'ятниці, однак для цього довелося збільшувати інтервенції.

Макроекономіка

НБУ змінив дизайн монетарної політики

На своєму вересневому засіданні НБУ залишив облікову ставку без змін відповідно до очікувань. Однак він змінив дизайн монетарної політики, знизивши премію за тримісячними депозитними сертифікатами (ДС) відносно облікової ставки із 3 п.п. до 2.5 п.п.

ПОНЕДІЛОК, 23 ВЕРЕСНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 20 вересня 2024)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік ¹ (%) |
|--|-----------------|----------------------|-------------------------------|
| Ключова оп. ставка НБУ (%) | 13.00 | +0bp | -700bp |
| Ставка О/Н ² (міжбанк) | 12.99 | +0bp | -301bp |
| Корражунки банків ³ (млн грн) | 268,901 | +13.5 | +19.9 |
| Деп. сертифікати ⁴ (млн грн) | 470,805 | -4.3 | +1.4 |

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 20 вересня 2024¹)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік ² (%) |
|--------------------------|------------------|----------------------|-------------------------------|
| НБУ | 677,606 | +0.0 | -1.9 |
| Банки | 764,061 | +1.0 | +34.9 |
| Резиденти ³ | 174,211 | +1.7 | +44.4 |
| Фіз. особи ⁴ | 68,834 | +2.1 | +44.4 |
| Нерезиденти ⁵ | 25,840 | -3.4 | -47.7 |
| Всього | 1,711,325 | +0.7 | +15.9 |

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 20 вересня 2024)

| | Останній рівень | Зміна за тиждень (%) | Зміна за рік ¹ (%) |
|----------------------------|-----------------|----------------------|-------------------------------|
| USD/UAH | 41.3406 | -0.1 | +11.9 |
| EUR/USD | 1.1162 | +0.8 | +4.7 |
| Індекс долара ² | 100.723 | -0.4 | -4.4 |

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 23 вересня 2024)

| Погашення | Придбання (%) | Продаж (%) |
|-----------------|---------------|------------|
| 6 місяців | 15.00 | 14.00 |
| 12 місяців | 15.75 | 15.00 |
| Два роки | 16.75 | 15.50 |
| Три роки | 17.75 | 16.50 |
| 12 місяців (\$) | 5.00 | 4.50 |
| Два роки (\$) | N/A | N/A |

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

ФРС розпочинає цикл зниження ставок великим кроком на 50 б.п.

Рішення ФРС стало позитивним сюрпризом і спричинило зростання вартості акцій і більшості сировинних товарів. Водночас різке зниження ставок уже було більше ніж достатньо враховане в котируваннях американських облігацій, які за тиждень дещо відступили.

За результатами чергового засідання минулого тижня ФРС вирішила знизити ставки відразу на 50 б.п. до діапазону 4.75%-5.00%. Згідно з оновленими прогнозами членів Федерального комітету з відкритого ринку, ФРС може знизити ставки ще на 50 б.п. цього року, 100 б.п. у 2025 р. і 50 б.п. у 2026 р. Минулого тижня також відбулися чергові засідання центральних банків інших розвинених країн: Банку Англії, Банку Норвегії та Банку Японії, які залишили свої ставки без змін.

Американські ринки акцій вітали рішення ФРС: за минулий тиждень провідні індекси S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 1.4% і 1.5% відповідно. Водночас на ринку казначейських облігацій США, який більш оптимістично оцінював перспективи рішучих кроків ФРС, відбулася певна консолідація: дохідності десятирічних і дворічних паперів зросли на 9 б.п. до 3.74% і 3.59% відповідно. Натомість індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, за тиждень зріс на 0.7%.

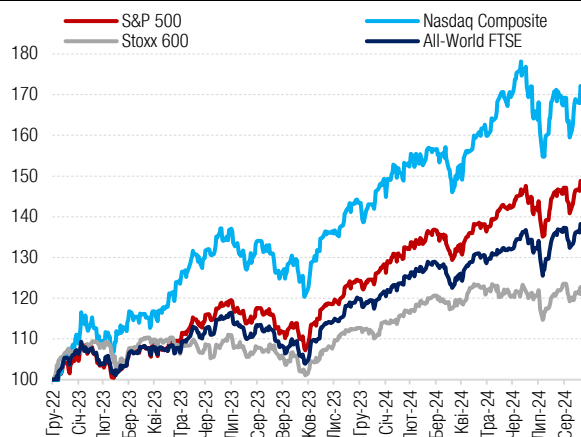
Серед інших значних подій минулого тижня була публікація великої порції макроданих Китаю, що засвідчили подальше уповільнення китайської економіки в серпні, яке виявилось сильнішим за очікування. Зокрема, обсяги промислового виробництва зросли в серпні на 4.7% р/р, як і передбачав консенсус-прогноз, але це сповільнення проти 5.1% у липні. Зростання роздрібних продажів уповільнилось до 2.1% р/р у серпні з 2.7% у липні. Водночас рівень безробіття виріс до 5.3% з 5.2% у липні.

Це негативно вплинуло на настрої в Європі, економіка якої значно залежить від експорту до Китаю. Наприкінці тижня компанія Mercedes-Benz удруге за останні два місяці погіршила прогнози своїх прибутків за 2024 р. через гірший, ніж очікувалося, стан китайської економіки. Це призвело до падіння котирувань акцій європейського автомобільного сектору, а також інших секторів регіону. Тож, незважаючи на оптимізм, спричинений зниженням ставок ФРС, європейський фондовий індекс Stoxx 600 знизився за тиждень на 0.3%.

Відчули на собі тиск китайських новин і сировинні ціни. Утім, завдяки зниженню ставок ФРС більшість сировинних цін показали тижневе зростання. Найбільше зросли ціни на нафту (4%), яким, окрім рішення ФРС, додали підтримку обмежена пропозиція в США через наслідки урагану, а також чергова ескалація напруженості на Близькому Сході. Водночас продовжили зниження ціни на природний газ у Європі (-3%), де заповненість сховищ наближається до 94% - більше ніж на місяць раніше запланованого терміну.

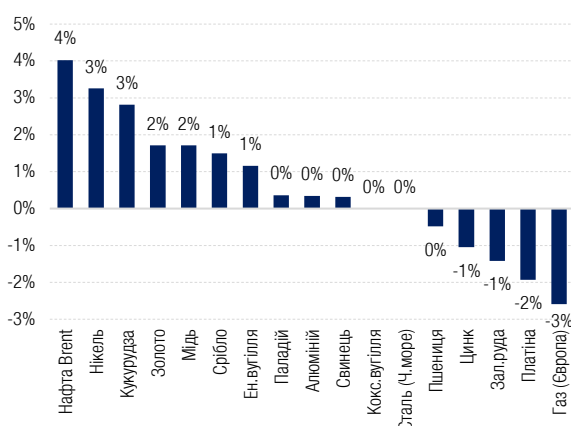
Погляд ICU: Напередодні оприлюднення рішення ФРС ринки давали майже рівні шанси для зниження ставки на 25 б.п. і на 50 б.п. Водночас переважна більшість економістів вважали найбільш імовірним зниження на 25 б.п. Утім, реакція ринків на позитивний сюрприз від ФРС була досить помірною, навіть у сегменті американських акцій. Очікування великого зниження вже були частково враховані в ринкових котируваннях. Також ФРС переглянула свої прогнози ставок у бік суттєво повільнішого їхнього зниження наступного року, що негативно вплинуло на настрої. У найближчий час ринки можуть більше зосереджуватися на стані американської економіки, оскільки досі зберігаються побоювання її різкого сповільнення.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Попит банків на ОВДП поживається через зміну резервних вимог

Інвестори збільшують вкладення ОВДП, й особливо зростає портфель банків – вони у своїх інвестиційних рішеннях вже враховують підвищення резервних вимог.

Минулого тижня Мінфін отримав від розміщення ОВДП майже 14 млрд грн. Переважну частину, 12.8 млрд грн, отримано від продажу гривневих облігацій. Також Міністерство залучило у валюті 23 млн євро. Найбільше коштів бюджет отримав від дво- та трирічних ОВДП, яких було розміщено по 5 млрд грн (номінальна вартість розміщених облігацій). Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Другий тиждень поспіль обсяги торгів на вторинному ринку залишаються низькими. Загальний обсяг торгів зріс на 21% до 5.7 млрд грн, що значно менше, ніж середній тижневий обсяг торгів ОВДП цього року. Частка валютних ОВДП зменшилася до 23%.

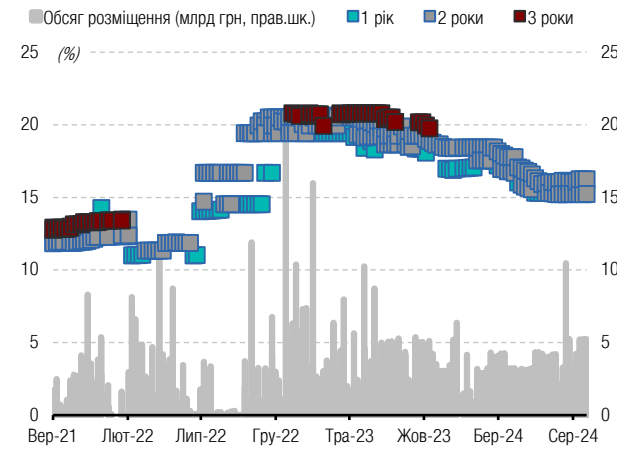
Загальний обсяг ОВДП в обігу минулого тижня зріс до нового історичного максимуму, 1.7 трлн грн. Найбільше минулого тижня збільшився портфель банків, на 8 млрд грн до 764 млрд грн, що є новим історичним максимумом. Небанківські інвестори (юрособи) додали до портфельів 3 млрд грн, наростивши їх до 174 млрд грн. Фізичні особи відновили свій портфель після погашень на початку місяця й також збільшили його до історичного максимуму, 69 млрд грн. Лише нерезиденти зменшували свої портфелі.

Погляд ICU: Минулого тижня НБУ [змінив вимоги](#) до банків щодо обов'язкових резервів та збільшив дозволу частку формування резервів за рахунок ОВДП. Оновлені норми почнуть діяти з 11 жовтня. Активність банків на первинному ринку свідчить, що таке рішення було очікуваним. Банки могли заздалегідь купувати трирічні ОВДП в розрахунок, що НБУ додасть їх згодом у перелік облігацій, дозволених для покриття резервів. Тепер, коли банки мають чітке розуміння потреби у відповідних ОВДП, попит на трирічні облігації може зрости вже завтра. Однак максимальні задоволені ставки за такими облігаціями навряд чи зазнають суттєвих змін.

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

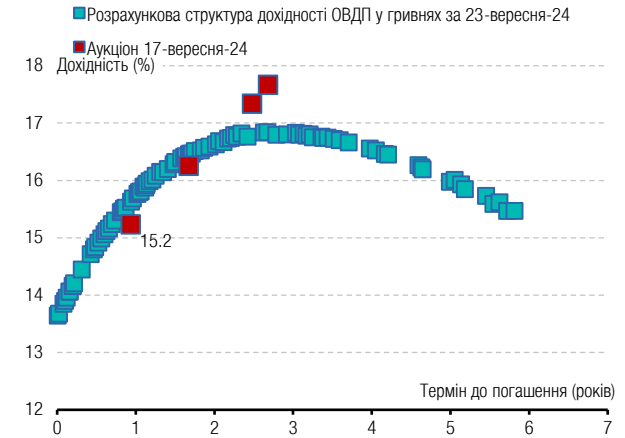
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

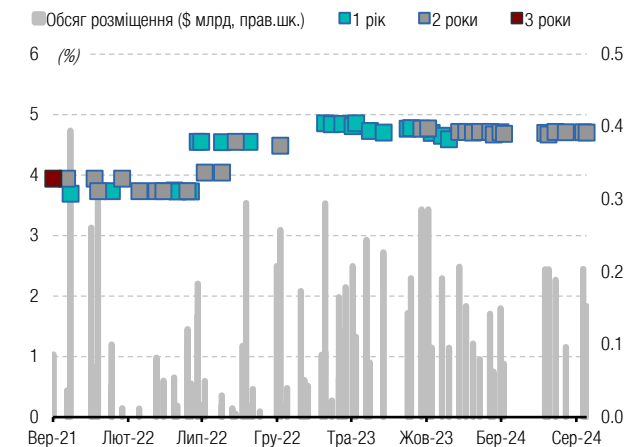
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

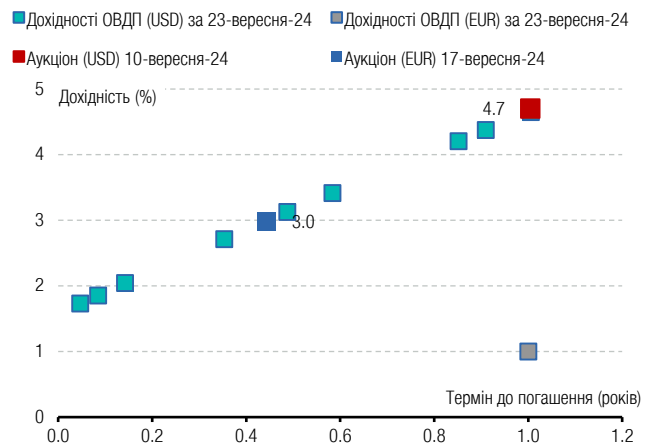
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Єврооблігації дорожчають на низці позитивних новин

Нові українські єврооблігації подорожчали минулого тижня завдяки низці позитивних новин.

Загалом єврооблігації подорожчали на 2%, але зміна цін була нерівномірною. Найбільше подорожчали папери серії В з погашенням у 2035-36 роках, на 5% та 6% відповідно. Облігації серії А з погашенням у 2029 році та серії В з погашенням у 2034 році подорожчали на 2%. Ціни решти облігацій змінилися менше, ніж на відсоток, а євробонди серії А з погашенням у 2034 році навіть незначно подешевшали. Індекс облігацій країн, що розвиваються, зріс за тиждень на 0.7%.

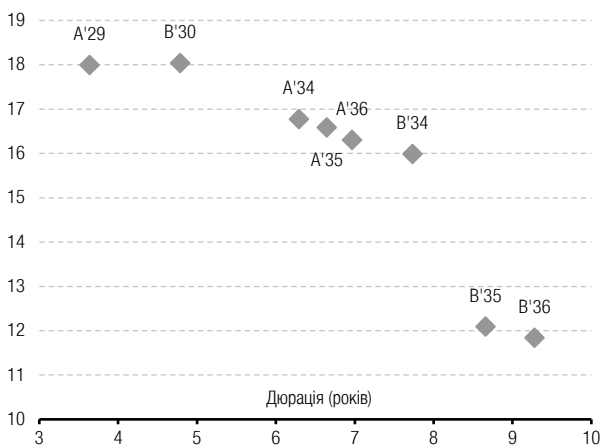
Погляд ІСУ: Інвестори отримали за ці декілька тижнів достатньо позитивних новин, які посприяли зростанню цін єврооблігацій минулого тижня. Зокрема, це включення паперів в індекс JP Morgan, присвоєння рейтингів найбільшими агентствами і успішне завершення місії МВФ в Україні. Найбільше зростання цін на папери серії В з погашенням у 2035-36 роках може бути обумовлене новинами щодо надання Євросоюзом Україні кредиту обсягом 35 млрд євро, що погашатиметься надходженнями від знерухомлених російських активів. Такий

кредит підтримає економіку та має збільшити шанси на довипуск цих паперів у 2030 році.

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

Графік 5. Ціни та дохідності українських єврооблігацій

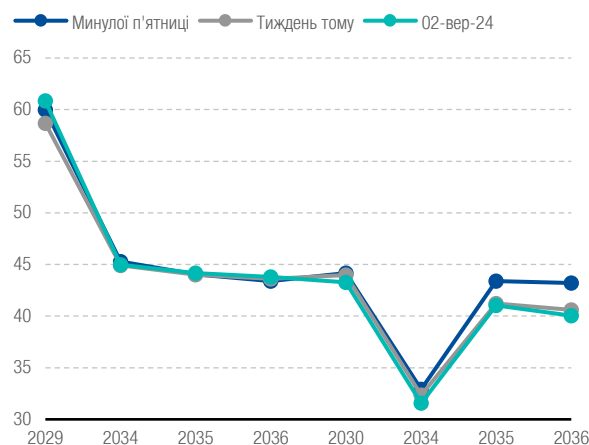
Дохідності котирувань нових єврооблігацій, %



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

Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни нових єврооблігацій з 2 вересня 2024 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ зберігає курс ціною інтервенцій

Минулого тижня НБУ дозволив гривні наблизитися впритул до рівня 41.5 грн/\$, але не перетнути його. Зрештою НБУ майже повернув курс до рівня попередньої п'ятниці, однак для цього довелося збільшувати інтервенції.

Загальний дефіцит валюти на ринку минулого тижня (за підсумками чотирьох робочих днів) збільшився на 22% до \$567 млн. Клієнти банків (юрособи) за чотири робочі дні минулого тижня зменшили продаж, але збільшили купівлю іноземної валюти, тож чиста купівля зросла на 30%, до \$346 млн. Збільшилася чиста купівля валюти й у роздрібному сегменті валютного ринку - на 11% до \$221 млн.

Обсяг інтервенцій НБУ склав минулого тижня \$826 млн, що на 11% більше, ніж за попередній тиждень, та є найбільшим обсягом за два місяці після липневого різкого ослаблення курсу гривні. За нашими підрахунками, найбільші обсяги інтервенцій, понад \$200 млн, могли бути в понеділок та п'ятницю. Однак і в інші дні денний обсяг переважно перевищував \$150 млн, що більше, ніж середньоденні інтервенції цього року.

Завдяки таким діям НБУ, офіційний курс гривні за підсумками тижня послабшав лише на 0.1% до 41.35 грн/\$. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках зросла на 0.1% до 41.1-41.7 грн/\$.

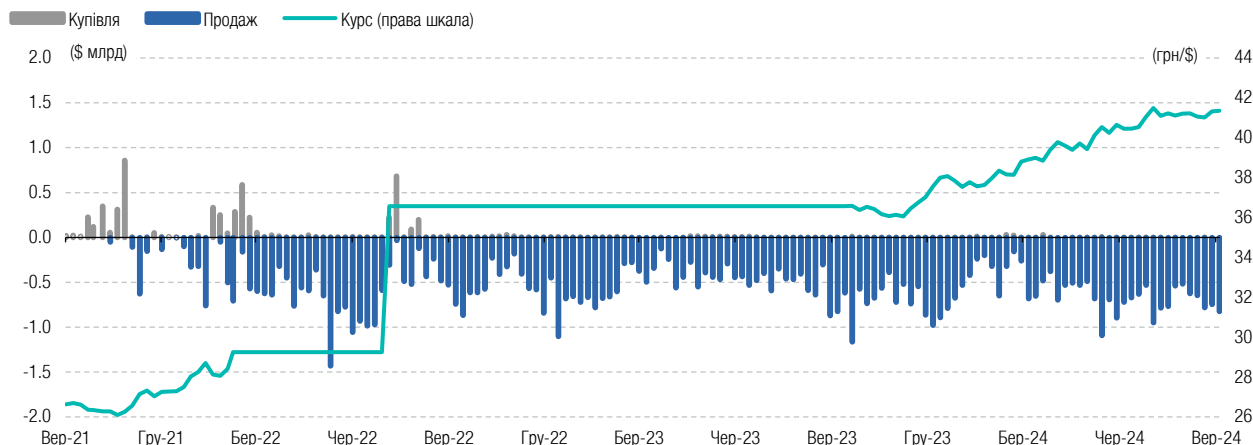
Погляд ICU: Дефіцит валюти залишається високим третій тиждень поспіль, як і інтервенції НБУ. Збалансовуючи ринок та задовольняючи підвищений попит, Національний банк не допускає подальше ослаблення курсу гривні до більш ніж 41.5 грн/\$ уже десять тижнів поспіль. Цілком можливо, що юрособи зменшили продаж валюти на початку тижня, очікуючи, що НБУ може дозволити курсу перетнути цю позначку. Однак Національний банк, вочевидь,

ще не готовий до цього та продовжить стримувати курс неподалік поточного рівня і цього тижня.

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

НБУ змінив дизайн монетарної політики

На своєму вересневому засіданні НБУ залишив облікову ставку без змін відповідно до очікувань. Однак він змінив дизайн монетарної політики, знизивши премію за тримісячними депозитними сертифікатами (ДС) відносно облікової ставки із 3 п.п. до 2.5 п.п.

Крім того, банки зіткнуться з жорсткішими вимогами до обов'язкових резервів за всіма рахунками клієнтів, за винятком депозитів фізичних осіб у гривні зі строком від 93 днів. Для цих депозитів вимога до резервів залишиться 0%. Банкам дозволять утримувати до 60% обов'язкових резервів у спеціально визначених державних облігаціях замість поточних 50%.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що НБУ дотримуватиметься свого поточного макроекономічного прогнозу й утримається від зниження ставки принаймні під час двох наступних її переглядів у жовтні та грудні цього року. Імовірність повернення до підвищення ставок наразі є низькою.

НБУ намагається допомогти Міністерству фінансів у фінансуванні бюджету, створюючи додаткові стимули для банків збільшувати свої вкладення в державні облігації. Збільшення покриття резервів облігаціями, ймовірно, призведе до додаткового попиту на нові випуски ОВДП у жовтні на суму від 20 до 40 млрд грн, а підвищені вимоги до резервів сприятимуть його подальшому зростанню.

Збереження нульової ставки обов'язкового резервування за строковими депозитами фізичних осіб у гривні покликане стимулювати їх нарощувати такі депозити, на противагу збереженню коштів на поточних рахунках чи споживанню. Це має зменшити інфляційний тиск та тиск на валютному ринку.

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 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.

