

Фінансовий тижневик

Мінфін розширює пропозицію ОВДП

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Китай оголошує великий пакет стимулювання економіки

Нарощування зусиль китайської влади для стимулювання економіки, подальше уповільнення інфляції в США та сильні дані американського ринку зайнятості і споживчого сектору посилили позитивні настрої на фінансових ринках минулого тижня.

Ринки державних облігацій

Мінфін розширює пропозицію ОВДП

У жовтні обсяги погашень внутрішнього боргу значно перевищують середньомісячні рівні цього року, тож Міністерство фінансів запланувало розміщення розширеної лінійки гривневих ОВДП та кількарізове розміщення валютних облігацій.

Валютний ринок

Податки допомагають НБУ контролювати курс

НБУ укріпив курс гривні та зменшив інтервенції завдяки зменшенню дефіциту валюти.

Макроекономіка

Економіка сповільнилася в 2кв24

ВВП виріс на 3.7% р/р протягом 2кв24. Це значно повільніше порівняно з 6.5% р/р у 1кв24, проте таке сповільнення було очікуваним.

ПОНЕДІЛОК, 30 ВЕРЕСНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 27 вересня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0бр	-700бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	12.99	-1бр	-301бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	245,484	-8.7	+3.0
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	457,806	-2.8	-2.6

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 27 вересня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.9
Банки	780,164	+2.1	+36.2
Резиденти ³	173,753	-0.4	+41.8
Фіз. особи ⁴	70,404	+2.3	+42.4
Нерезиденти ⁵	24,953	-3.3	-48.6
Всього	1,727,651	+0.9	+16.3

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 27 вересня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.1950	-0.4	+11.7
EUR/USD	1.1162	+0.0	+6.3
Індекс долара ²	100.381	-0.3	-5.9

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 30 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

Китай оголошує великий пакет стимулювання економіки

Нарощування зусиль китайської влади для стимулювання економіки, подальше уповільнення інфляції в США та сильні дані американського ринку зайнятості і споживчого сектору посилили позитивні настрої на фінансових ринках минулого тижня.

Народний банк Китаю знизив процентні ставки й пом'якшив норми резервування в рамках масштабного комплексу заходів центральної влади із забезпечення економіки додатковою ліквідністю. Політбюро комуністичної партії Китаю також оприлюднило наміри збільшити фіскальні витрати, щоб забезпечити 5% зростання ВВП у цьому році. Зокрема для цього Китай планує випустити спеціальні суверенні облигації в еквіваленті на більше ніж \$280 млрд. Усі ці кроки спричинили найстрімкіше зростання китайського ринку акцій з 2008 р.: ключовий китайський фондовий індекс CSI 300 зріс за тиждень на 15.7%. На заяві китайської влади жваво відреагували й фінансові ринки Європи, яка отримує значні прибутки від експорту в Китай: загальноєвропейський фондовий індекс Stoxx 600 зріс за тиждень на 2.7%, найбільше з початку травня цього року.

Позитивний вплив китайські новини мали й на американські ринки. До того ж вони отримали нові свідчення уповільнення інфляції: базова складова цінового індексу персональних споживчих витрат у США, яка є одним із ключових індикаторів для ФРС, зросла в серпні на 0.1% м/м, нижче за очікувані консенсус-прогнозом 0.2%, які були також зафіксовані в липні. Крім того, низка інших макроекономічних даних США послабила побоювання, що нещодавнє рішення ФРС знизити ставки відразу на 50 б.п. було прийняте, щоб уникнути рецесії. Зокрема щотижнева кількість заяв на допомогу з безробіття впала більше, ніж очікувалось, засвідчуючи стабільність ринку зайнятості, а остаточні оцінки підтвердили зростання ВВП США у 2кв24 на 3% у річному вимірі. Також несподівано для економістів зріс у вересні індекс споживчих настроїв за даними Мічиганського університету, тоді як очікувалось, що він залишиться незмінним. Відтак за минулий тиждень провідні індекси S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 0.6% і 1.0% відповідно.

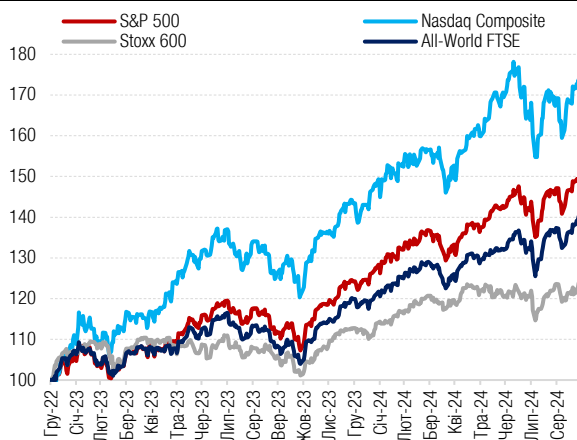
Реакція боргових ринків на сильні макроекономічні дані в США була більш обережною, оскільки вони означають меншу необхідність для ФРС швидко знижувати ставки. Дохідності десятирічних і дворічних казначейських облигацій США за тиждень майже не змінилась, зупинившись на рівнях 3.75% і 3.56% відповідно. Також без суттєвих змін залишився індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI.

Перспективи сильнішого стимулювання китайської економіки також бурхливо вітали ринки сировини. Найбільше зросли ціни в сегменті промислових металів і залізної руди, які особливо залежать від китайського попиту. Водночас оптимізм не розповсюдився на нафтові ціни: побоювання надмірної пропозиції на нафтовому ринку посилюються на чутках про поступову відмову ОПЕК та її лідера Саудівської Аравії від політики обмеження видобутку.

Погляд ICU: Замість очікуваних вищих ризиків рецесії, політичної невизначеності і традиційно важкого для ринкових настроїв вересня, ринки отримали нові свідчення стійкої економіки США, несподівано велике зниження ставок ФРС і масивний пакет заходів стимулювання в Китаї. Це спричинило значне покращення ринкових настроїв. Утім, ризики суттєвого охолодження західних економік зберігаються, що в поєднанні з занадто високою відносною вартістю ключових ринкових активів загрожує новою хвилею волатильності. Для китайської ж економіки заявлений пакет стимуляційних заходів може

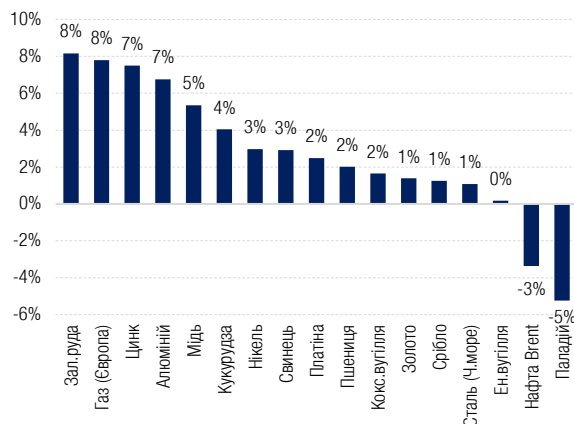
означати лише тимчасове полегшення й не вирішить накопичених упродовж багатьох років структурних проблем.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

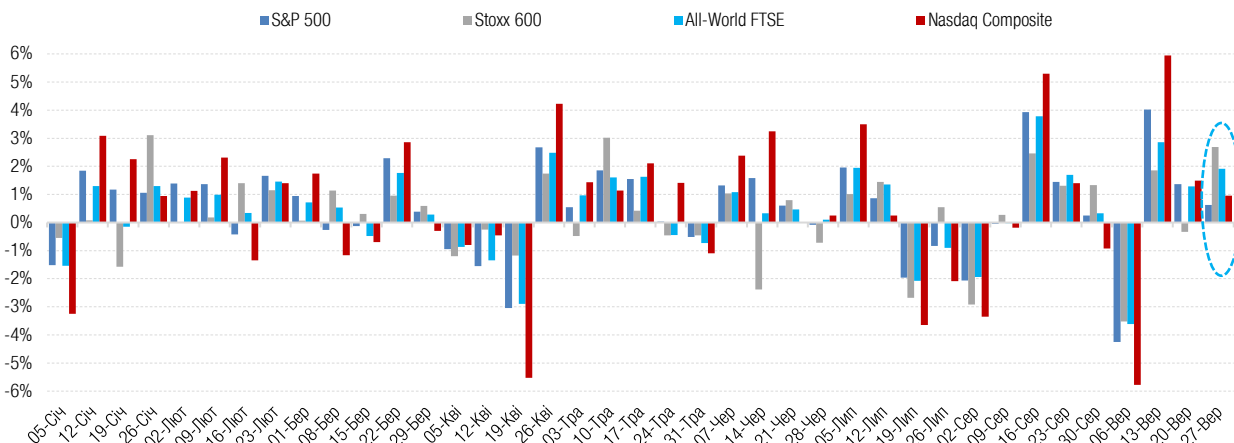
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Оголошення про великий пакет стимулювання в Китаї і сильні макроекономічні дані в США сприяли росту провідних фондових індексів минулого тижня



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Мінфін розширює пропозицію ОВДП

У жовтні обсяги погашень внутрішнього боргу значно перевищують середньомісячні рівні цього року, тож Міністерство фінансів запланувало розміщення розширеної лінійки гривневих ОВДП та кількарізове розміщення валютних облігацій.

У вересні внутрішні запозичення були рекордними за весь час повномасштабної війни. Загалом за місяць Міністерство фінансів залучило 70.4 млрд грн, в т.ч. 24.4 млрд грн у валюті - \$500 млн та 84 млн євро. Зокрема минулого тижня Мінфін залучив 11 млрд грн та \$150 млн без особливих змін у відсоткових ставках. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку загальний обсяг торгів за тиждень зменшився на 11% до 5.1 млрд грн, а найбільш торгували гривневими ОВДП з погашенням у лютому 2025 року (11% всіх торгів) та у серпні 2026 року (13%).

Завдяки великим обсягам залучень, які значно перевищували виплати як загалом, так і в розрізі валют, Мінфін збільшив роловер до 157% за 9міс24 зі 141% за 8міс24. За гривневими боргами рефінансування за підсумками 9міс24 становить 185%, за доларовими – 136%, а за боргом у євро - 91%. За 8міс24 роловер відповідно становить 158% у гривні, 132% у доларах США та 81% у євро.

У жовтні Міністерству фінансів необхідно погасити гривневих ОВДП на 34 млрд грн, валютних облігацій на \$700 млн, а ще виплатити приблизно 8.1 млрд грн за індексованими ОВДП, що у 2014 р. були внесені в статутний капітал державного Ощадбанку.

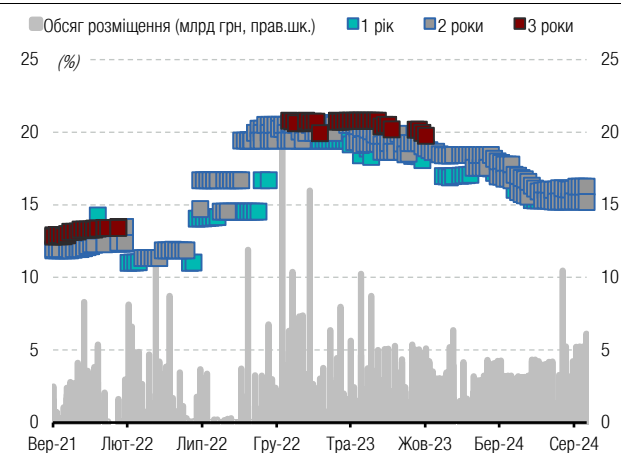
Минулого тижня Міністерство фінансів опублікувало графік розміщень на четвертий квартал та деталі графіку на жовтень. Мінфін вирішив доповнити в жовтні стандартний набір гривневих облігацій (з погашенням через рік, два, три та в лютому 2028 року) інструментами з погашенням через півтора та 2.5 роки. Також щотижня впродовж жовтня будуть розміщуватися валютні ОВДП у доларах США з погашенням у жовтні та листопаді 2025 року.

Погляд ICU: У жовтні Міністерство фінансів має великі обсяги погашень, які необхідно рефінансувати. З іншого боку, з 11 жовтня наберуть чинності нові резервні вимоги для банків, тож частину нових гривневих ОВДП, імовірно, буде додано до переліку паперів, дозволених для покриття резервів. Тож варто очікувати значного попиту на них від банків. Це вкупі з розширенням лінійки строкостей ОВДП має допомогти Мінфіну рефінансувати всі заплановані на жовтень погашення в повному обсязі та залучати по можливості додаткові кошти. У листопаді та грудні Міністерство, ймовірно, прагнучиме вийти на показники роловера, що значно перевищує 100%, задля фінансування дефіциту бюджету.

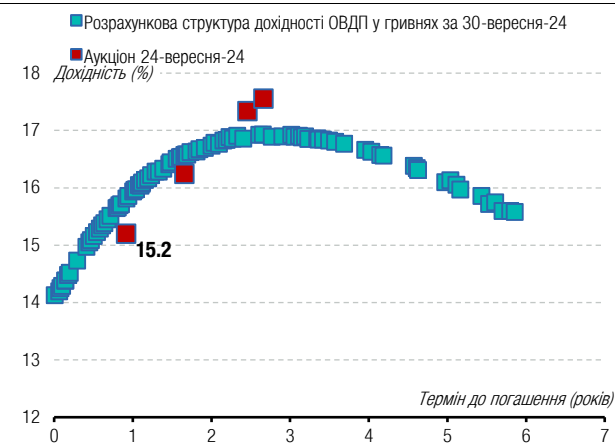
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

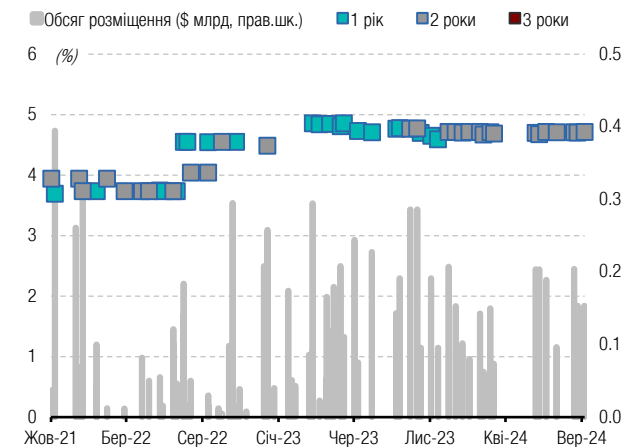


Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



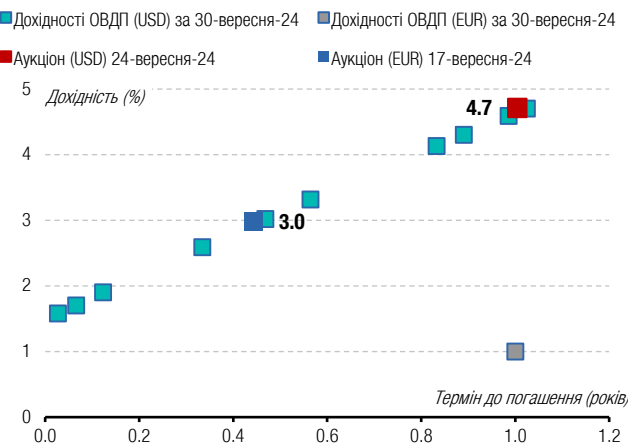
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Валютний ринок

Податки допомагають НБУ контролювати курс

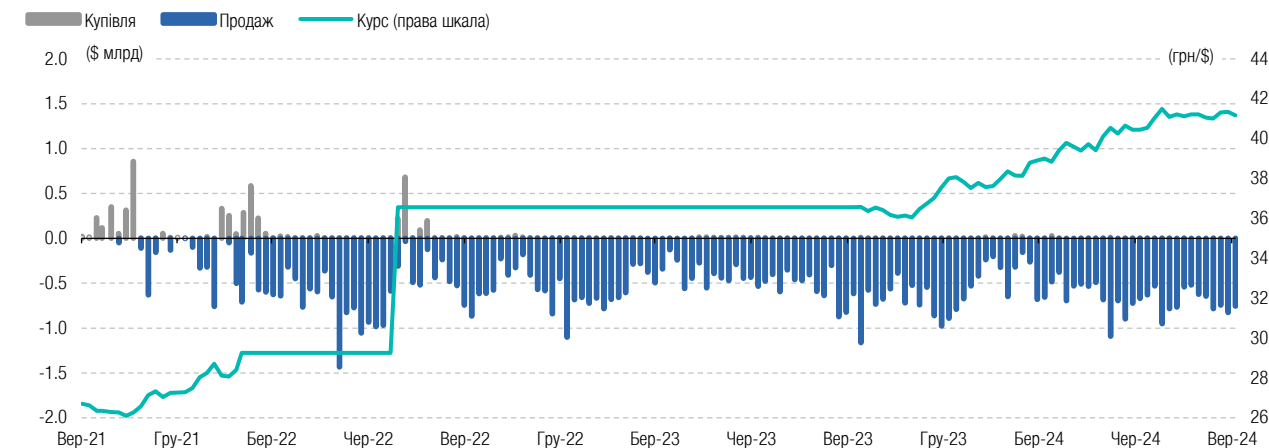
НБУ укріпив курс гривні та зменшив інтервенції завдяки зменшенню дефіциту валюти.

На міжбанківському ринку клієнти банків (юрособи) за чотири робочі дні минулого тижня збільшили продаж валюти й зменшили її купівлю. Чиста купівля валюти ними зменшилася майже удвічі до \$211 млн. У роздрібному сегменті валютного ринку чиста купівля валюти зменшилася на 15% до \$188 млн. Тож загальний дефіцит валюти на ринку минулого тижня (за підсумками чотирьох робочих днів) зменшився приблизно на третину й чиста купівля склала \$399 млн.

Обсяг інтервенцій НБУ склав минулого тижня \$756 млн, що на 8.5% менше, ніж за попередній тиждень, та трошки менше від середньотижневого обсягу інтервенцій за вересень. Офіційний курс гривні за підсумками тижня посилювся на 0.4% до 41.17 грн/\$. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках зменшилася на 0.2% до 41-41.5 грн/\$.

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, ІСУ.

Погляд ICU: Сьогодні останній день сплати низки податків, зокрема ПДВ та акцизу за серпень. Тож минулого тижня спостерігалось збільшення продажу валюти, адже частина експортерів могла конвертувати валюту, щоб отримати необхідну гривневу ліквідність для виконання платежів. Водночас купівля валюти залишається на високому рівні й НБУ доводилося продавати великі обсяги валюти весь місяць. Укріплення курсу наприкінці місяця може створити тимчасовий комфорт для учасників ринку. Водночас ми вважаємо, що НБУ може вже незабаром розпочати подальше поступове ослаблення курсу гривні.

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

Макроекономіка

Економіка сповільнилася в 2кв24

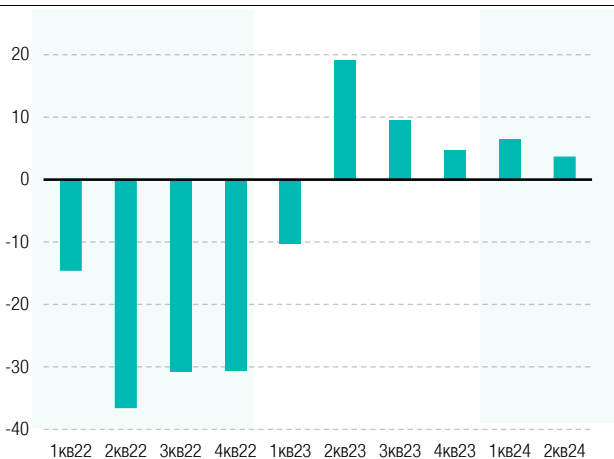
ВВП виріс на 3.7% р/р протягом 2кв24. Це значно повільніше порівняно з 6.5% р/р у 1кв24, проте таке сповільнення було очікуваним.

Погляд ICU: Укрстат поки що не надав детальної інформації про фактори зміни ВВП у 2кв24. Проте окремі секторальні дані показують високі темпи зростання вантажних і пасажирських перевезень, роздрібної торгівлі та будівництва. Промисловість стрімко зросла у квітні, проте значно сповільнилася в травні та вже дещо скоротилася в річному вимірі в червні, що може бути пов'язано з наслідками блекаутів. З боку попиту економічне зростання, за нашими оцінками, забезпечувалося завдяки відновленню споживання домогосподарств та зростанню експорту. Внесок урядових витрат у зростання ВВП, ймовірно, був незначним через поступове зниження витрат у реальному вимірі внаслідок скорочення дефіциту бюджету. Економічне зростання надалі сповільниться в 2п24 через менший урожай зернових та олійних і негативні ефекти блекаутів, які, за очікуваннями, почастішають у 4кв24. Ми зберігаємо наш прогноз зростання ВВП протягом року незмінним на рівні 4.0% завдяки високим показникам 1п24.

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

Графік 7. Зміна реального квартального ВВП, р/р, %

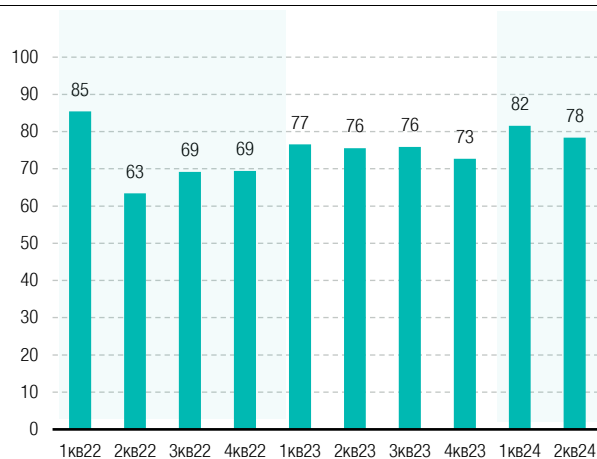
Зростання ВВП очікувано сповільнилося в 2кв



Джерело: Укрстат, ICU.

Графік 8. Реальний квартальний ВВП, % відповідний період 2021р = 100%.

Реальний ВВП у 2кв склав близько 78% рівня до великої війни



Джерело: Укрстат, 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.