

Фінансовий тижневик

Інфляція далі прискорюється

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Інфляція в США перевищує очікування

Минулого тижня на ринках переважали позитивні настрої на тлі нещодавніх сильних даних зайнятості в США й відсутньої подальшої ескалації на Близькому Сході. Водночас трохи вища за очікування вереснева інфляція в США знову послабила очікування нижчих ставок і спричинила зростання дохідностей облігацій.

Ринки державних облігацій

Мінфін змінює структуру пропозиції ОВДП

Мінфін призупиняє розміщення дво- та трирічних облігацій на первинному ринку, попри високий інтерес до них та включення їх Національним банком до переліку резервних облігацій.

Валютний ринок

НБУ змушений збільшити інтервенції

Національний банк збільшив інтервенції до тримісячного максимуму, щоб зберегти курс гривні незмінним за підсумками тижня.

Макроекономіка

Інфляція прискорюється через ціни на продукти

Споживчі ціни зросли на 1.5% м/м у вересні через значне підвищення ціни на продукти харчування. Річна інфляція прискорилася до 8.6% порівняно із 7.5% у серпні.

ПОНЕДІЛОК, 14 ЖОВТНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 11 жовтня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0bp	-700bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.00	+1bp	-300bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	308,800	+28.7	+45.1
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	389,150	-16.5	-15.0

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 11 жовтня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.9
Банки	800,660	+2.6	+39.5
Резиденти ³	167,691	-0.8	+40.1
Фіз.особи ⁴	68,530	-3.8	+52.1
Нерезиденти ⁵	24,302	+0.8	-48.3
Всього	1,739,560	+1.0	+17.7

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 11 жовтня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.1733	+0.0	+12.7
EUR/USD	1.0937	-0.4	+3.0
Індекс долара ²	102.890	+0.4	-2.8

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 14 жовтня 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

Інфляція в США перевищує очікування

Минулого тижня на ринках переважали позитивні настрої на тлі нещодавніх сильних даних зайнятості в США й відсутньої подальшої ескалації на Близькому Сході. Водночас трохи вища за очікування вереснева інфляція в США знову послабила очікування нижчих ставок і спричинила зростання доходностей облігацій.

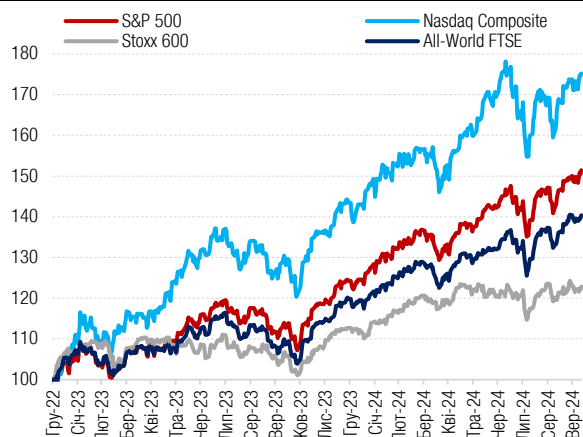
Зростання індексу споживчих цін у США у вересні перевищило очікувані консенсус-прогнозом 2.3% р/р, утім, сповільнилося до 2.4% з 2.5% у серпні. Базова складова індексу, яка не враховує зміни ціни на продукти харчування й пальне, теж перевершила очікування й навіть прискорилася – до 3.3% з 3.2% у серпні. Вищим за прогнози виявилось також зростання цін виробників – 1.8% р/р проти прогнозу 1.6%. Це змусило трейдерів переглянути оцінки зниження ставок ФРС у менший бік і пригнітило вартість облігацій. Тож доходність казначейських облігацій США - одного із ключових індикаторів боргових ринків – зросла за тиждень на 13 б.п. до 4.10% для десятирічних інструментів і на 3 б.п. для дворічних паперів. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, низився за тиждень на 0.7%.

Ринки акцій реагували на вищу за очікування інфляцію не так чутливо й натомість продовжили черпати позитив з обнадійливих сигналів ринку зайнятості попереднього тижня. Також інвесторів дещо заспокоїла відносно стабільна ситуація на Близькому Сході, незважаючи на високу ймовірність нової ескалації в будь-який момент. Наприкінці тижня акції підтримав вдалий старт сезону квартальних звітів, зокрема фінансові результати за 3кв24 провідних банків США JP Morgan і Wells Fargo перевершили очікування. Відтак за тиждень американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли кожен на 1.1%, європейський Stoxx 600 на 0.7%, а глобальний All-World FTSE - на 0.6%. На західних індексах не відбулося розчарування азійських ринків відсутньою подальшою конкретикою від китайської влади щодо можливих заходів стимулювання економіки. Провідний китайський індекс CSI 300 низився за тиждень на 3.3%.

Більшість сировинних цін також негативно зреагувала на недостатню чітку позицію регуляторів у підтримці китайської економіки. Найбільше низилися ціни на коксівне вугілля й залізну руду. Серед небагатьох винятків були ціни на нафту, які були підтримані страхами збоїв пропозиції через ескалацію конфлікту Ізраїлю та Ірану. Зросли також ціни на пшеницю на тлі більш інтенсивних російських ракетних обстрілів чорноморських портів України, а також побоювань гіршого врожаю в результаті посухи в європейському регіоні.

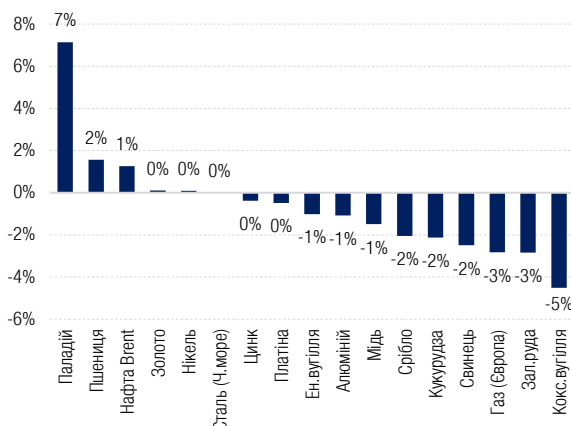
Погляд ICU: Вища за очікування інфляція в США укріпила впевненість ринків у тому, що ФРС сповільнить темп зниження ставок після великого вересневого кроку на 50 б.п. Разом із тим інвестори продовжують сподіватися, що проблеми з інфляцією незабаром буде вирішено, а економіці забезпечене «м'яке приземлення». Це сприяє позитивним настроям на ринках акцій, які до того ж, імовірно, будуть підтримані позитивними сюрпризами квартальної фінансової звітності. Водночас ріст вартості хеджування, а також підвищені індикатори волатильності котурувань свідчать, що на ринках зберігається висока нервозність. Джерелами цієї нервозності виступають висока ринкова вартість акцій, усе ще значні побоювання слабкої економіки, складна геополітична ситуація та близькі президентські вибори в США.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

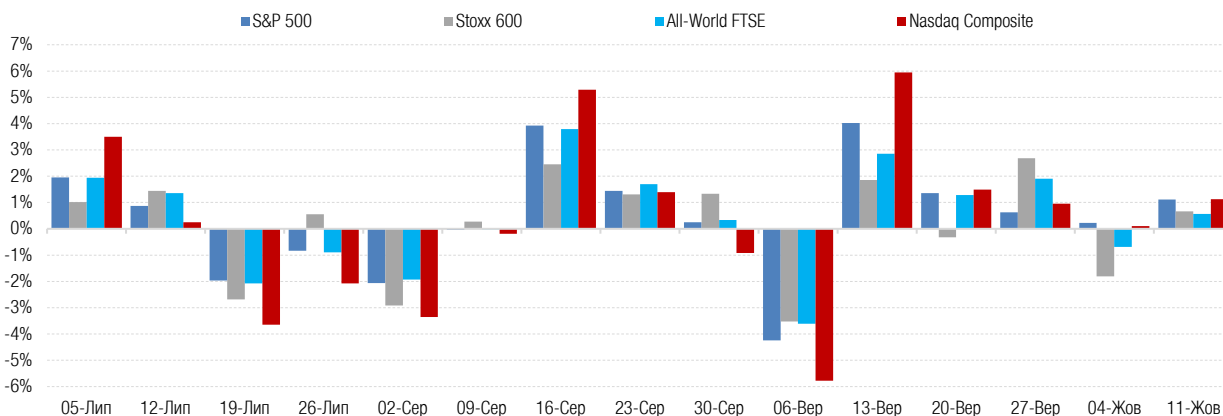
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2П24 р., %

Американські індекси зростаються п'ятий тиждень поспіль на тлі сповільнення інфляції і менших ризиків рецесії



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Мінфін змінює структуру пропозиції ОВДП

Мінфін призупиняє розміщення дво- та трирічних облігацій на первинному ринку, попри високий інтерес до них та включення їх Національним банком до переліку резервних облігацій.

Минулого тижня Міністерство фінансів залучило до бюджету понад 30 млрд грн, з яких п'яту частину від розміщення валютних ОВДП. Серед гривневих облігацій найбільший обсяг заявок очікувано отримали резервні облігації – він у 6-7 разів перевищував пропозицію. Водночас обсяг заявок на військові облігації був ледь більшим за пропозицію лише за двома з трьох випусків. Унаслідок значної перепідписки ставки за резервними ОВДП знизилися на 45-50 б.п. до 15.1% та 16.0%, а от щоб задовольнити всі заявки за військовими ОВДП, Мінфін підвищив ставки за 1.5- та 2.5-річними облігаціями на 15 б.п. до 15.25% та 16.25% відповідно. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

З урахуванням минулотижневої структури попиту Мінфін вирішив зупинити розміщення резервних облігацій принаймні до кінця жовтня. З календаря аукціонів виключено двота трирічні резервні облігації. Інвесторам пропонуватимуть тільки військові гривневі ОВДП з погашенням через рік, півтора та 2.5 роки, а також звичайні ОВДП з погашенням у лютому 2028 року та річні облігації в доларах США.

На вторинному ринку минулого тижня загальний обсяг торгів ОВДП зменшився на 24% до 8.6 млрд грн, а частка валютних ОВДП зросла до 58%. Найбільше торгувалися валютні ОВДП з погашенням через місяць та в січні наступного року.

Після погашення в четвер валютних облігацій загальним номіналом \$300 млн найбільше скоротилися портфелі фізичних осіб та небанківських юросіб.

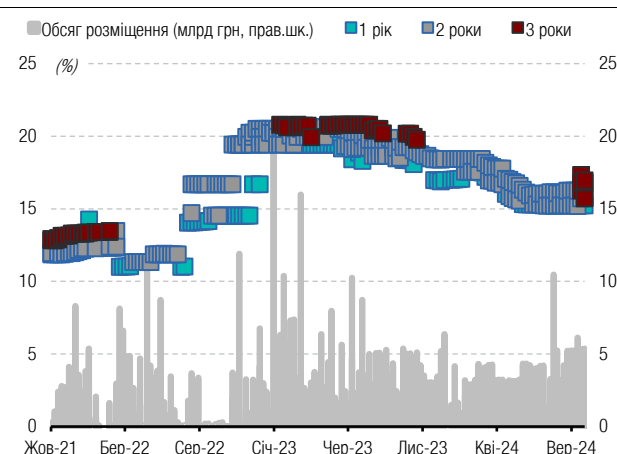
Наступне погашення як гривневих, так і валютних ОВДП відбудеться через тиждень. Наступної середи Міністерство фінансів погасить індексні облігації, внесені в статутний капітал Ощадбанку у 2014 році (номінальною вартістю 2.9 млрд грн, що через індексацію зросла до приблизно 8.1 млрд грн), а наступного четверга – валютні ОВДП загальною номінальною вартістю \$400 млн.

Погляд ICU: Міністерство фінансів вирішило призупинити розміщення резервних облігацій до кінця жовтня. Високий інтерес банків до таких облігацій на протизвагу звичайним облігаціям створює ризики, що банки швидко використають ліміт на формування обов'язкових резервів облігаціями та зменшать свою активність на первинному ринку до мінімуму. Це може ускладнити виконання Мінфіном плану чистих залучень на 4кв24 у сумі 200 млрд грн. Міністерство, схоже, сподівається, що не розміщуючи резервні облігації зможе збільшити запозичення через звичайні ОВДП. Такий підхід може зазнати змін вже незабаром, якщо попит на звичайні облігації залишиться невисоким.

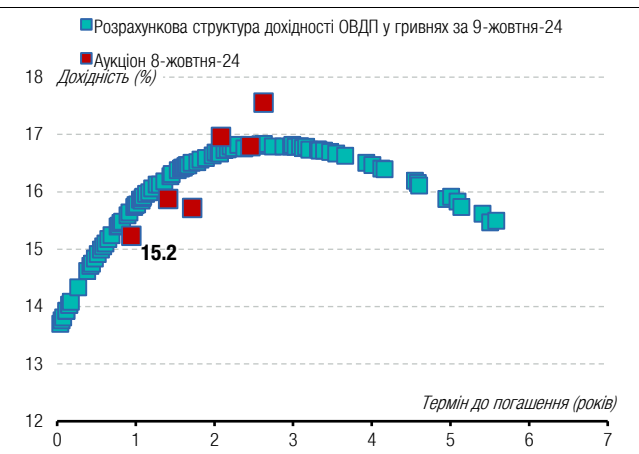
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

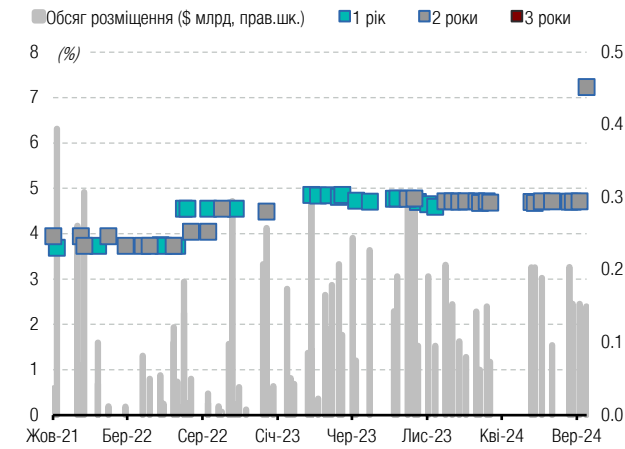


Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну

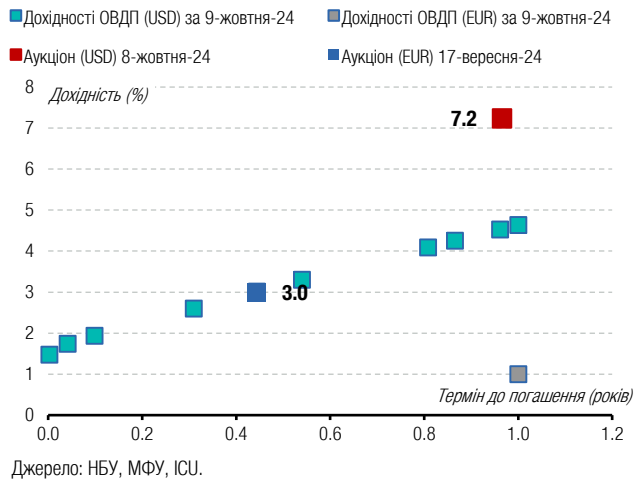


Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



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



Валютний ринок

НБУ змушений збільшити інтервенції

Національний банк збільшив інтервенції до тримісячного максимуму, щоб зберегти курс гривні незмінним за підсумками тижня.

Загальна чиста купівля валюти минулого тижня (за підсумками чотирьох робочих днів) зменшилася на 9% до \$500 млн. На міжбанківському ринку чиста купівля зменшилася на 10% до \$234 млн, а в роздрібному сегменті – на 8% до \$266 млн.

Водночас обсяг інтервенцій НБУ минулого тижня збільшився на 22% до \$877 млн – найбільшого обсягу за три місяці. Востаннє потреба в таких значних інтервенціях виникала в липні, коли Нацбанк зупинив різке ослаблення курсу гривні до 41.5 грн/\$. Найбільше, за нашими підрахунками, НБУ продав валюти в середу та п'ятницю - понад \$200 млн за день.

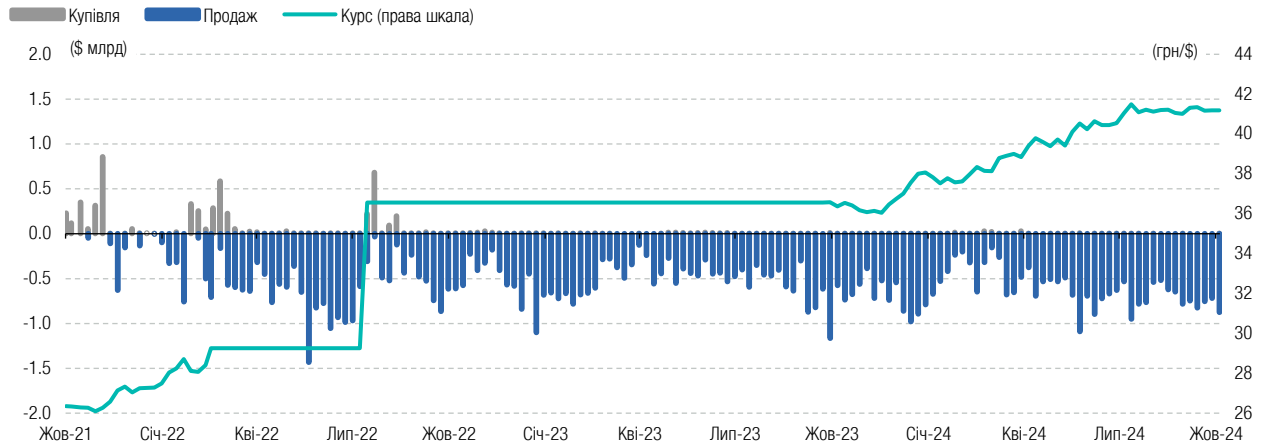
Завдяки таким інтервенціям офіційний курс гривні протягом тижня майже не змінювався і в п'ятницю був зафіксований на тому ж рівні, що й за тиждень до цього, 41.19 грн/\$. Вартість готівкового долара США в системно важливих банках залишилася незмінною - 41-41.5 грн/\$.

Погляд ІСУ: Попит на валюту залишається на дуже високому рівні та змушує НБУ продавати великі її обсяги з міжнародних резервів уже другий місяць. Такі дії НБУ свідчать про бажання й надалі зберігати курс гривні близьким до поточного рівня й відкласти подальше ослаблення гривні на пізніше. Наявний обсяг міжнародних резервів дозволяє НБУ проводити політику керованої гнучкості курсу, частково пом'якшуючи його вплив на інфляцію в наступні місяці. За умов ритмічного надходження міжнародної допомоги НБУ зможе й надалі проводити подібну політику, не допускаючи значного ослаблення курсу гривні.

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

Інфляція прискорюється через ціни на продукти

Споживчі ціни зросли на 1.5% м/м у вересні через значне підвищення цін на продукти харчування. Річна інфляція прискорилося до 8.6% порівняно із 7.5% у серпні.

Інфляція у вересні перевищила наші очікування, адже продукти харчування продовжили стрімко дорожчати. Ціни на них зросли на 8.5% р/р у вересні після того, як річні темпи зростання були близькими до нуля протягом березня-червня. Помітно зросла вартість більшості продуктів, найбільше – овочів (+56% р/р), молочних продуктів (+11-21% р/р), фруктів (+16% р/р) та хліба (+13% р/р). Тарифи на комунальні послуги були у вересні на 18.7% вищі, ніж рік тому, але темп зростання практично не змінився із червня, коли уряд підняв тарифи на електроенергію на 64%. Зростання цін на переважну більшість інших груп товарів та послуг споживчого кошика в річному вимірі залишається майже незмінним останні кілька місяців, в тому числі й на групи товарів, де є велика частка імпорту.

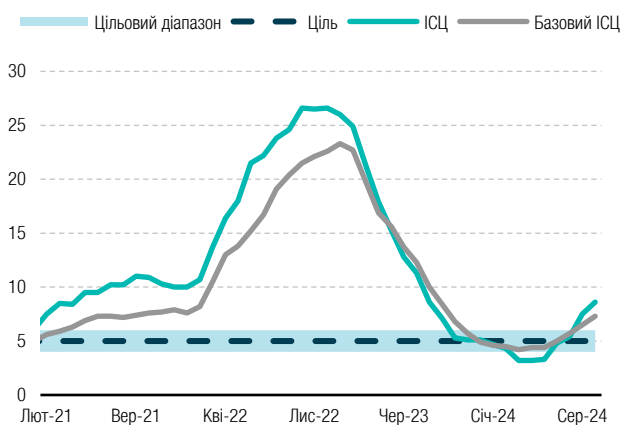
Погляд ICU: *Значне падіння врожаю зернових, олійних, овочів та фруктів через літню спеку стало ключовим двигуном інфляції в останні кілька місяців. Високі ціни на агротовари призводять до підвищення споживчих цін як на сирі, так і на оброблені продукти харчування. Вартість оброблених продуктів також дещо зростає під впливом вищої вартості електроенергії та вищих витрат на заробітні плати. Проте одне із ключових спостережень останніх місяців полягає в тому, що темпи зростання цін на більшість інших груп товарів та послуг залишаються майже незмінними, зокрема цін на освіту, зв'язок, одяг та взуття, алкоголь та тютюн. Це, ймовірно, свідчить, що фундаментальний інфляційний тиск не змінився суттєво порівняно із попередніми місяцями, і після повного вичерпання ефекту низького цьогорічного врожаю, інфляція почне сповільнюватися. Із урахуванням даних за вересень, ми вважаємо, що наш поточний прогноз інфляції наприкінці року на рівні 7.8% буде перевищено. Водночас висока інфляція через поганий урожай закладає передумови для суттєвого сповільнення споживчих цін наступного року, якщо посуха знову не повториться. Тож із великою ймовірністю інфляція наприкінці 2025 року буде кращою за наш прогноз на рівні 8.0%. Один із важливих наслідків свіжої статистики з інфляції в тому, що НБУ зберігатиме вичікувальну позицію наступні кілька місяців, щоб оцінити нову інформацію та ризики. Водночас ми*

не вважаємо, що прискорення споживчої інфляції через поганий врожай спонукатиме НБУ ужорсточити монетарні умови.

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

Графік 7. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

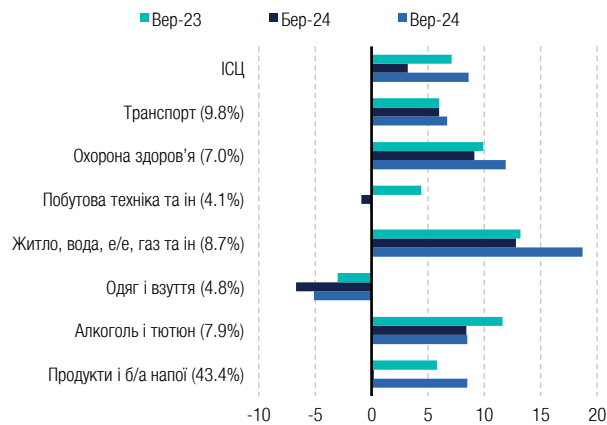
Річна інфляція прискорюється швидше за очікування



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 8. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на продукти харчування помітно зросли в річному вимірі



* числа в дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, 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.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.