



Фокус
Україна

Сегменти
Світові ринки,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Віталій Вавришук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Попит на військові ОВДП великий

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки вітають сильні економічні дані й фінансові звіти компаній

Минулого тижня сильні макроекономічні дані та позитивні сюрпризи в корпоративній звітності підтримали подальше зростання акцій. Водночас ринки остаточно перестали сподіватись на прискорене зниження ставок, і відповідне завершення перегляду прогнозів призвело до стабілізації дохідностей облігацій після їхнього чотиритижневого зростання.

Ринки державних облігацій

Попит на військові ОВДП великий

Військові облігації отримали минулого тижня значну перепідписку внаслідок рішення Мінфіну відкласти розміщення резервних облігацій на листопад-грудень.

Єврооблігації дорожчають завдяки позитивним новинам

Минулого тижня більшість єврооблігацій подорожчали завдяки як політичним, так і економічним новинам, зокрема завдяки затвердженню п'ятого перегляду програми МВФ.

Валютний ринок

Курс гривні стабільний вже три тижні

Національний банк зберігає курс гривні неподалік 41.2 грн/\$ вже три тижні, вперше за сім тижнів зменшивши тижневий обсяг інтервенцій нижче \$700 млн.

ПОНЕДІЛОК, 21 ЖОВТНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 18 жовтня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0бр	-700бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.00	+0бр	-300бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	268,639	-13.0	+23.3
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	438,070	+12.6	-5.0

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 18 жовтня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.9
Банки	807,489	+0.9	+37.6
Резиденти ³	152,315	-9.2	+22.3
Фіз.особи ⁴	71,469	+4.3	+48.1
Нерезиденти ⁵	24,923	+2.6	-47.2
Всього	1,754,384	+0.9	+17.0

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 18 жовтня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.2446	+0.2	+12.5
EUR/USD	1.0867	-0.6	+3.1
Індекс долара ²	103.493	+0.6	-2.9

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 21 жовтня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.25	14.25
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

Ринки вітають сильні економічні дані й фінансові звіти компаній

Минулого тижня сильні макроекономічні дані та позитивні сюрпризи в корпоративній звітності підтримали подальше зростання акцій. Водночас ринки остаточно перестали сподіватись на прискорене зниження ставок, і відповідне завершення перегляду прогнозів призвело до стабілізації дохідностей облігацій після їхнього чотиритижневого зростання.

У США роздрібні продажі у вересні зросли на 0.4% м/м – понад очікування. Також перевершило очікування зростання індексу обсягів виробництва в жовтні за розрахунками ФРС Філадельфії. Нові свідчення стійкості американської економіки підтримали піднесені настрої на ринках акцій. Також значний позитивний імпульс фондові індекси отримали від кращих за очікування фінансових звітів провідних компаній, зокрема Netflix, Morgan Stanley, Citi, Goldman Sachs, Bank of America, TSMC, United Airlines. При цьому керівники всіх провідних банків, що відзвітували минулого тижня, надали майже однотайні оптимістичні оцінки макроекономічному середовищу на найближчий період. Відтак за тиждень американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 0.9% і 0.8% відповідно, а глобальний All-World FTSE – на 0.4%.

ЄЦБ минулого четверга знизив ставки вже втретє за цей рік на 25 б.п. – вже до 3.25% – рішення, яке очікувалось ринками. Водночас ні в офіційній заяві, ні в коментарях Голови ЄЦБ Крістин Лагард після засідання не було зазначено конкретних планів щодо подальшого руху ставок. Європейські акції відреагували на рішення ЄЦБ доволі позитивно, хоча протягом тижня зростання було частково нівельоване через гірші за очікування фінансові звіти низки великих європейських компаній, зокрема виробника обладнання для мікрочипів ASML і виробника предметів розкоші LVMH. У тижневому підсумку провідний європейський фондовий індекс Stoxx 600 зріс на 0.6%.

Тим часом ринки облігацій консолідувалися після майже чотиритижневого періоду погіршення очікувань щодо темпів зниження ставок і значного зростання дохідностей. Відтак за тиждень дохідності десятирічних американських казначейських облігацій знизилися на 2 б.п. до 4.08%, а дворічних – на 1 б.п. до 3.95%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, і зріс за тиждень на 0.3%.

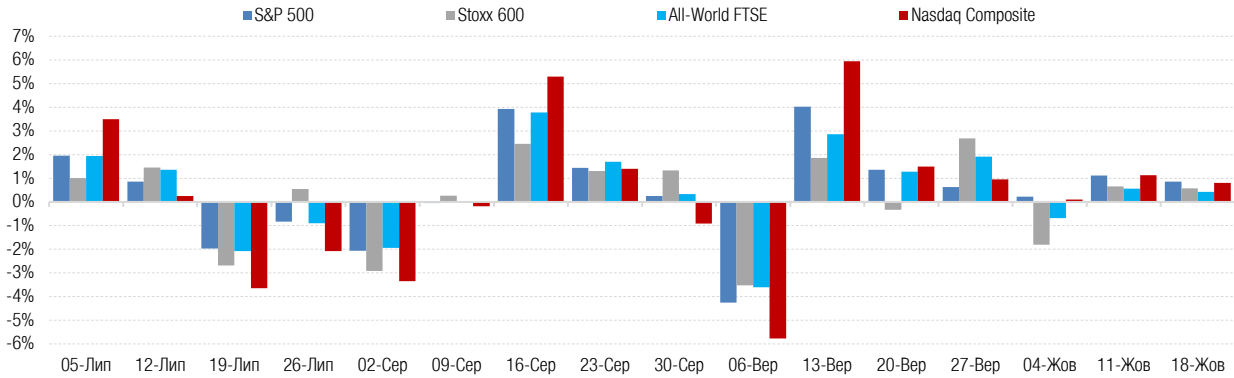
Нові дані з Китаю свідчили про подальше уповільнення економіки: ВВП за 3кв24 виріс на 4.6% р/р, найнижчими темпами з початку 2023. Водночас зростання споживчого попиту й промислового виробництва у вересні перевершили очікування. Цього виявилось достатньо для покращення настроїв на азіатських ринках акцій: провідний китайський фондовий індекс CSI 300 зріс за тиждень на 1.0%. Водночас реакція світових сировинних ринків, де Китай залишається ключовим споживачем, була переважно негативною. Найстрімкіше знижувалися ціни на нафту (-8% за тиждень), які до того ж опинились під тиском через послаблення страхів ескалації конфлікту на Близькому Сході. Водночас геополітичні ризики залишались одним з ключових рушіїв зростання цін на дорогоцінні метали.

Погляд ICU: *Сильні макродані й корпоративні звіти наразі залишаються потужними рушіями росту акцій. При цьому відносна ринкова вартість провідних фондових індексів вже виглядає доволі високою. Зокрема відношення ринкової капіталізації індексу S&P 500 до сумарних прибутків його компаній сягнуло 24x, одного з найбільших рівнів з часів бульбашки інтернет-компаній 1990х років. Утім, завдяки стійкому економічному зростанню, а також стрімкому розповсюдженню нових інформаційних технологій, зокрема*

штучному інтелекту, прогнози прибутків можуть виявитися занадто консервативними, що наразі й демонструє сезон корпоративної звітності. Тим часом на ринках облігацій дохідності, найімовірніше, вже досягли свого локального піку, оскільки процес адаптації до більш консервативних очікувань зниження ставок виглядає завершеним.

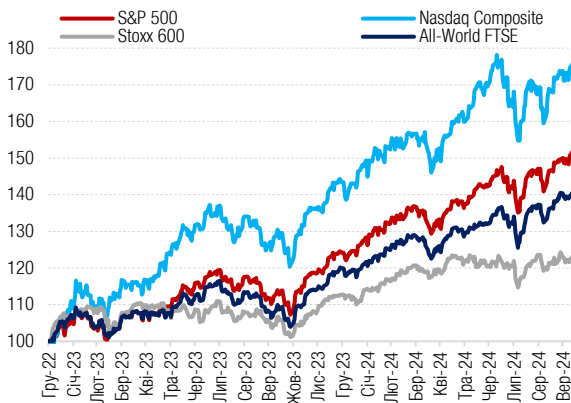
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2П24 р., %

Американські індекси зростаються шостий тиждень поспіль на сильних макроекономічних даних і корпоративних звітах



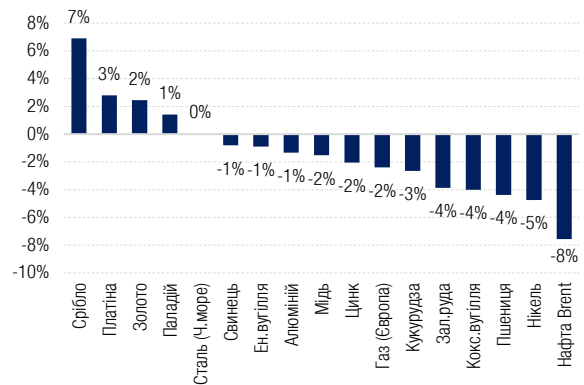
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Ключові світові фондові індекси, 31/12/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Попит на військові ОВДП великий

Військові облігації отримали минулого тижня значну перепідписку внаслідок рішення Мінфіну відкласти розміщення резервних облігацій на листопад-грудень.

Минулого тижня Мінфін залучив до бюджету 15.6 млрд грн, з яких 13.1 млрд грн від розміщення гривневих військових облігацій. Обсяг заявок на всі військові ОВДП значно перевищував пропозицію, зокрема на півторарічні та 2.5-річні облігації утрічі, тож вони були розміщені в запланованому обсязі. Лише за річним інструментом міністерство розмістило менше, ніж планувало, бо відмовилося підвищувати відсоткові ставки. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку загальний обсяг торгів ОВДП зменшився на 7% до 8 млрд грн. Зменшення відбулося за рахунок значного зниження торгів валютними ОВДП, частка яких у загальному обсязі торгівлі скоротилася до 12%.

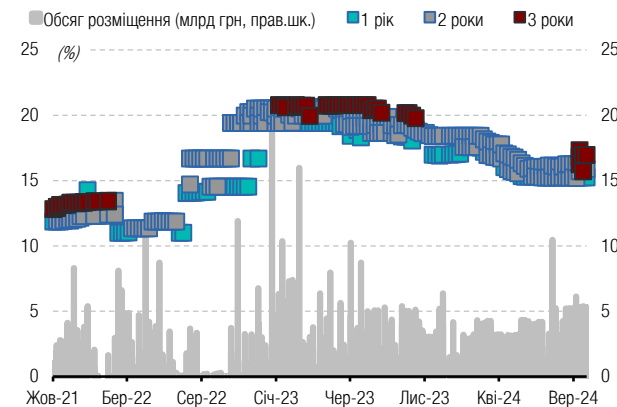
Міністерство фінансів цього тижня заплатить приблизно 8.1 млрд грн за індексними ОВДП, внесеними до статутного капіталу Ощадбанку у 2014 році, та погасить валютні ОВДП загальною номінальною вартістю \$400 млн. Водночас міністерство планує розмістити \$200 млн нових валютних облигацій та чотири випуски гривневих облигацій по 5 млрд грн (три з яких військові), як і в попередні тижні.

Погляд ICU: Міністерство фінансів, вочевидь, цілком задоволене обсягом отриманих заявок та залученнями на попередньому аукціоні, тож зберігає свій план призупинити розміщення резервних облигацій. Якщо цього тижня ОВДП купуватимуть переважно банки, то вже наступного тижня коло інвесторів має розширитися, бо погашатиметься понад 20 млрд грн облигацій, які активно торгувалися на вторинному ринку й можуть бути в портфелях великої кількості інвесторів. Минулого вівторка міністерство дало зрозуміти, що не збирається підвищувати відсоткові ставки. Тож ми очікуємо, що ставки залишаться на попередньому рівні й можуть лише незначно знизитися за умови суттєвої перепідписки. Що ж стосується резервних облигацій, то з огляду на попередній аукціон, Мінфін навряд чи пропонуватиме їх раніше листопада.

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

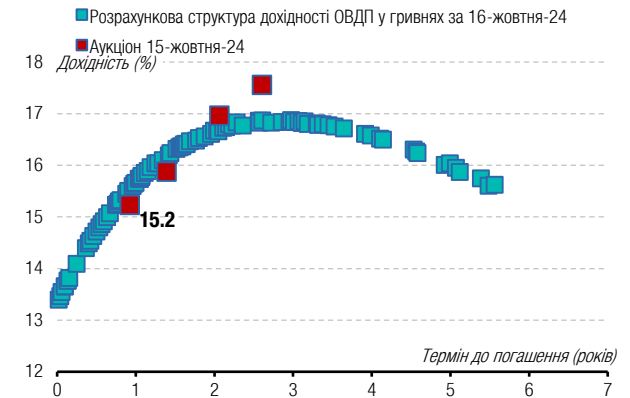
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

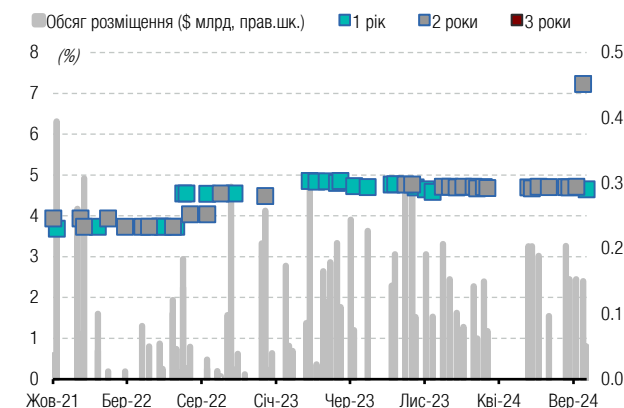
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

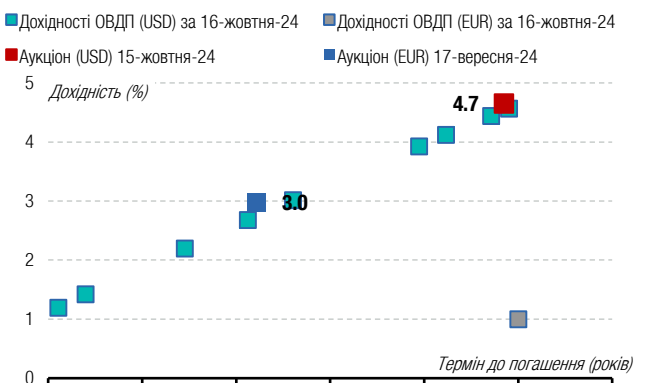
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Єврооблігації дорожчають завдяки позитивним новинам

Минулого тижня більшість єврооблігацій подорожчали завдяки як політичним, так і економічним новинам, зокрема завдяки затвердженню п'ятого перегляду програми МВФ.

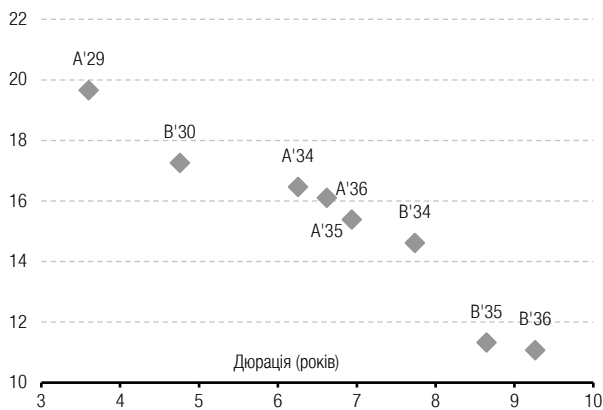
Загалом за тиждень єврооблігації подорожчали в середньому майже на 6%, і наразі шість із восьми євробондів торгуються по 46-47 центів за долар. Облігації серії В з погашенням у 2034 році подорожчали найбільше, на майже 9% до 37 центів за долар, а ціна облігацій А з погашенням у 2029 році залишилася на рівні 57.2 цента за долар. Ціна ВВП-варантів за тиждень зросла на понад 3% до 73 центів за долар умовного номіналу, що є максимумом від середини лютого 2022 року. Індекс облігацій країн, що розвиваються, за тиждень зріс на 0.3%.

Погляд ICU: Глобальний рух цін на активи був сприятливим для українських зобов'язань, але визначальними для них були саме українські новини. Для ВВП-варантів важливою новиною була та, що група кредиторів визначилася із фінансовим радником, і це рішення наближає початок переговорів щодо реструктуризації цього інструменту. Для єврооблігацій важливим була позитивна оцінка інвесторами представленого Президентом України плану перемоги та його переважно позитивне сприйняття представниками ключових союзників. На завершення тижня позитиву додало затвердження радою директорів МВФ п'ятого перегляду програми розширеного фінансування, хоча це рішення й було повністю очікуваним після досягнення домовленостей на рівні персоналу у вересні.

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

Графік 6. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

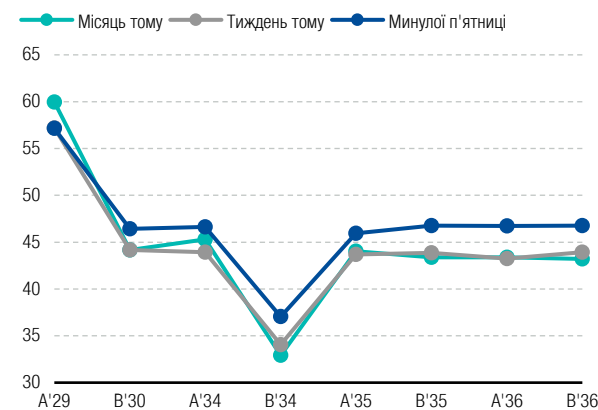
Дохідності котирувань нових єврооблігацій, %



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

Джерело: Bloomberg, ICU.

Зміна цін нових єврооблігацій



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Курс гривні стабільний вже три тижні

Національний банк зберігає курс гривні неподалік 41.2 грн/\$ вже три тижні, вперше за сім тижнів зменшивши тижневий обсяг інтервенцій нижче \$700 млн.

На валютному ринку дефіцит валюти поступово зменшувався. Загальна чиста купівля валюти зменшилася на 16% до \$421 млн. На міжбанківському ринку чиста купівля

валюти клієнтами банків (юрособами) зменшилася на 24% до \$178 млн, а в роздрібному сегменті чиста купівля валюти населенням зменшилася на 8.5% до \$243 млн.

Національний банк поступово зменшував інтервенції протягом тижня, досягнувши приблизно \$100 млн у четвер та п'ятницю, тож загалом за тиждень обсяг інтервенцій скоротився майже на чверть до \$677 млн, що є найменшим обсягом від початку осені.

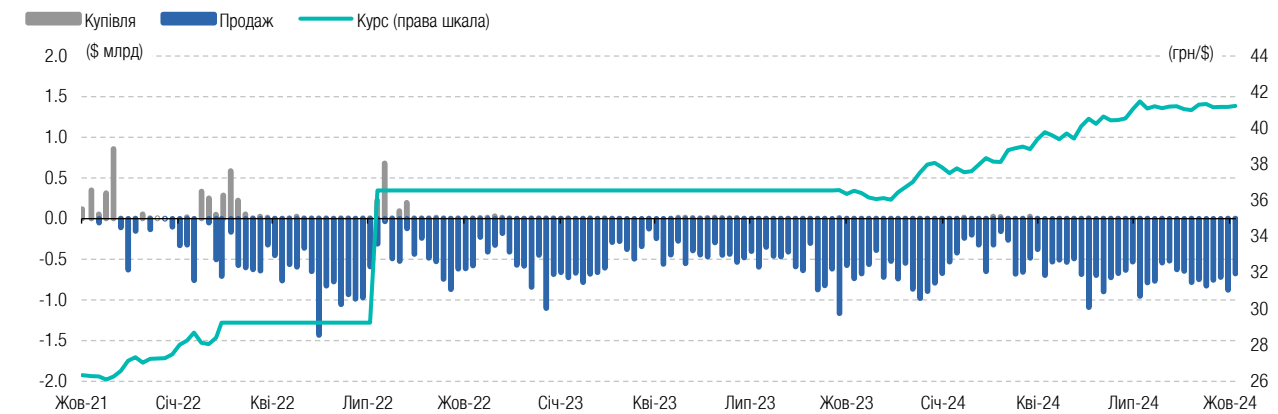
Офіційний курс гривні протягом тижня змінювався в межах лише кількох копійок і до кінця тижня послабшав на чотири копійки або 0.1% до 41.23 грн/\$. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках залишилася незмінною - 41-41.5 грн/\$.

Погляд ICU: Період додаткового попиту на валюту для виплати дивідендів та платежів за боргами, схоже, завершується, що дало можливість НБУ зменшити обсяг інтервенцій без суттєвого впливу на обмінний курс. Наразі ми не вбачаємо передумов для відходу НБУ від поточної практики утримання курсу гривні на приблизно стабільному рівні. Проте ми все ж припускаємо, що помірна девальвація гривні до кінця року в межах 2-3% залишається реалістичним сценарієм.

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.

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.

