

# Фінансовий тижневик

## Попит на військові ОВДП зростає

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

##### Ринки просідають під тиском політичної невизначеності та вищих дохідностей

Минулого тижня провідні індекси акцій переважно знижувалися, незважаючи на сильні макроекономічні дані та вдалі фінансові результати багатьох компаній. Дохідності ж облигацій відновили зростання на тлі страхів ще повільнішого зниження ставок і високої невизначеності напередодні президентських виборів у США.

#### Ринки державних облигацій

##### Попит на військові ОВДП зростає

Міністерство фінансів отримує все більший обсяг заявок на військові ОВДП, однак не змінює відсоткові ставки. Фокус вторинного ринку також був на військових облигаціях.

##### Єврооблигації продовжують дорожчати

Ціни на українські еврооблигації продовжили зростати минулого тижня. Одне з пояснень – очікування іноземних інвесторів, що вибори в США відкриють шлях до завершення війни.

#### Валютний ринок

##### НБУ дозволив гривні трошки послабшати

Національний банк дозволив курсу гривні незначно послабшати за підсумками тижня попри незначне збільшення інтервенцій.

### ПОНЕДІЛОК, 28 ЖОВТНЯ 2024

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 25 жовтня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0бр	-300бр
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	13.00	+0бр	-300бр
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	257,525	-4.1	+33.9
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	462,102	+5.5	-2.7

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 25 жовтня 2024<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.9
Банки	822,218	+1.8	+39.0
Резиденти <sup>3</sup>	145,954	-4.2	+13.1
Фіз. особи <sup>4</sup>	68,640	-4.0	+40.5
Нерезиденти <sup>5</sup>	24,493	-1.7	-47.8
<b>Всього</b>	<b>1,759,778</b>	<b>+0.3</b>	<b>+16.7</b>

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 25 жовтня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	41.3308	+0.2	+13.0
EUR/USD	1.0796	-0.7	+2.2
Індекс долара <sup>2</sup>	104.257	+0.7	-2.1

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Середньоринкові котирування ОВДП (за 28 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 просідають під тиском політичної невизначеності та вищих дохідностей

Минулого тижня провідні індекси акцій переважно знижувалися, незважаючи на сильні макроекономічні дані та вдалі фінансові результати багатьох компаній. Дохідності ж облігацій відновили зростання на тлі страхів ще повільнішого зниження ставок і високої невизначеності напередодні президентських виборів у США.

Нові макроекономічні дані вчоргове підтвердили стійкий стан економіки США. Заявки на допомогу з безробіття за минулий тиждень виявились меншими від очікувань, тоді як обсяги замовлень товарів тривалого споживання, а також індекс споживчих настроїв у жовтні зросли, перевершивши прогнози. Ці сигнали створювали сприятливий фон для акцій. Водночас тиск на ринки облігацій посилювався, адже сильніші за очікування економічні перспективи додатково погіршили оцінки темпів зниження ставок ФРС. Інвестори досі очікують ще два зниження ставок, по 25 б.п. кожне, до кінця цього року. Утім, зростають побоювання, що центральний банк може залишити ставки незмінними за результатами одного з засідань.

У результаті дохідності як десятирічних, так і дворічних казначейських облігацій США зросли за тиждень на 16 б.п. до 4.24% і 4.10% відповідно – до найвищих рівнів за останні три місяці. Індекс вартості еврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.8%.

Сезон корпоративної звітності за 3кв24 триває, і компанії наразі демонструють здебільшого позитивні результати. Станом на кінець минулого тижня відзвітувала третина компаній, що входять до індексу S&P 500, і 78% із них перевершили прогнози аналітиків. Утім, підтримки від позитивних макроданих і сильних фінансових результатів виявилось недостатньо для індексу, який закінчив минулий тиждень зниженням на 1%. Водночас індекс Nasdaq Composite зріс за тиждень на незначні 0.2% головним чином завдяки акціям Tesla (+22% за тиждень), власник якої Ілон Маск заявив про гарні перспективи зростання продажів електромобілів у 2025 р. У Європі ж минулого тижня було більше незадовільних фінансових результатів серед провідних компаній, що й стало одним із головних факторів зниження Stoxx 600 на 1.2%. Глобальний All-World FTSE знизився за тиждень на 1.3%.

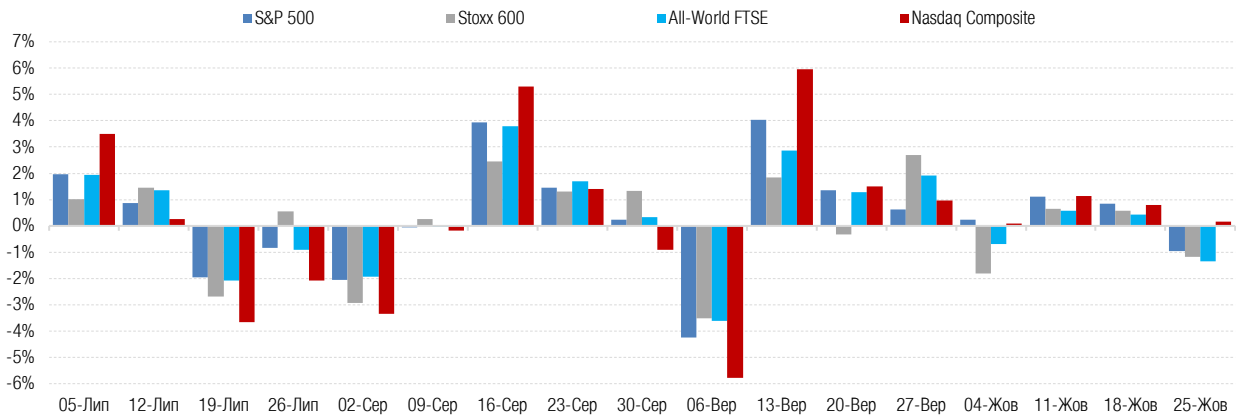
Ціни на сировинних ринках переважно зростали на тлі сподівань на нові заяви китайської влади щодо стимулювання економіки. Також спалахували страхи серйозних збоїв у пропозиції окремих сировинних товарів. Ціни на паладій опинились у лідерах тижневого зростання (+11%) після того, як США запропонували Великій сімці обговорити можливе введення санкцій на російський експорт цього металу. Ціни на природний газ у Європі зросли за тиждень на 10% до максимального рівня за останні десять місяців через прогнози похолодання, скорочення запасів у газосховищах і геополітичні ризики.

**Погляд ICU: Період тривалого зростання котирувань і висока відносна ринкова вартість провідних фондових індексів посилюють невпевненість ринків акцій, незважаючи на сильні макроекономічні дані й гарні фінансові результати компаній у 3кв24. Водночас потужним негативним фактором для фінансових ринків у цілому знову стає зростання дохідностей казначейських облігацій США. Американські суверенні папери найближчим часом можуть продовжити перебувати під тиском через передвиборну невизначеність, загрозу значного**

**зростання бюджетного дефіциту й очікування ще повільнішого зниження ставок ФРС.**

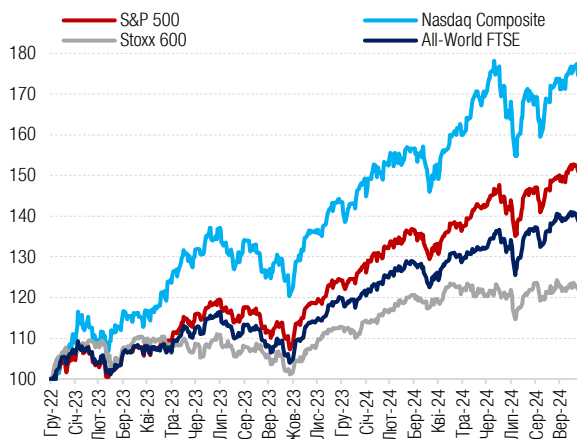
**Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2П24 р., %**

Після двох тижнів зростання провідні фондові індекси увійшли в період консолідації



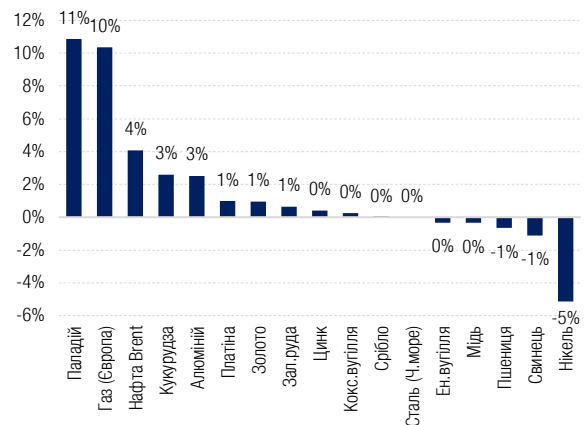
Джерело: Bloomberg, ICU.

**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 зростає

Міністерство фінансів отримує все більший обсяг заявок на військові ОВДП, однак не змінює відсоткові ставки. Фокус вторинного ринку також був на військових облігаціях.

Минулого тижня Мінфін отримав заявок на понад 63 млрд грн, хоча пропонував до розміщення ОВДП лише на 20 млрд грн та \$200 млн. Найбільша перепідписка була на гривневі папери з погашенням у травні 2026 та 2027 років – обсяг заявок перевищував пропозицію більш ніж учетверо. Річні ОВДП вперше з липня були розміщені в запланованому обсязі. Водночас переважна більшість заявок була подана з однаковим рівнем ставок, і за жодним з інструментів максимальні задоволені ставки не змінилися. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку загальний обсяг торгів зріс на 9% до 8.7 млрд грн, і найбільше торгувалися саме військові облігації – гривневі військові склали 31% усіх торгів, а

валютні військові – 25%. На резервні облигації минулого тижня припало 24% усіх торгів на вторинному ринку.

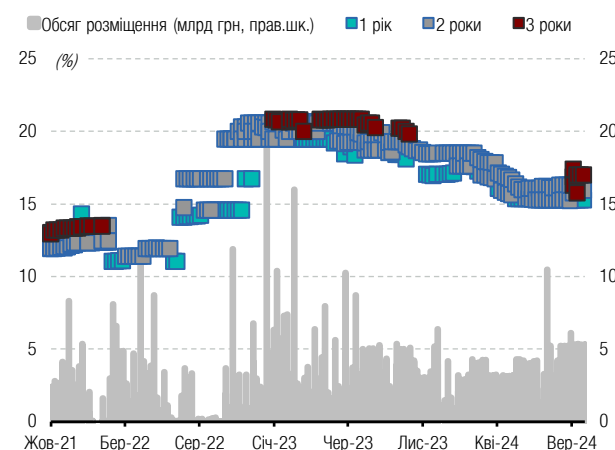
У середу відбудеться погашення ОВДП на суму 20 млрд грн. Розміщувати Мінфін планує той же набір інструментів, що й у попередні два тижні, де з п'яти облигацій чотири військові й лише одна, з погашенням у лютому 2028 року, не військова.

**Погляд ICU:** Попри великі обсяги заявок і значну перепідписку, інвестори не поспішають вступати в цінову конкуренцію за військові облигації, що не дозволяє Мінфіну знижувати ставки за ними. Оскільки НБУ не планує до кінця року знижувати облікову ставку, інвестори також очікують переважно незмінних доходностей ОВДП у наступні кілька місяців. Велике погашення в середу може підтримати високий рівень попиту на військові облигації, тож ми очікуємо, що Мінфін знову зможе розмістити весь запланований обсяг таких інструментів.

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

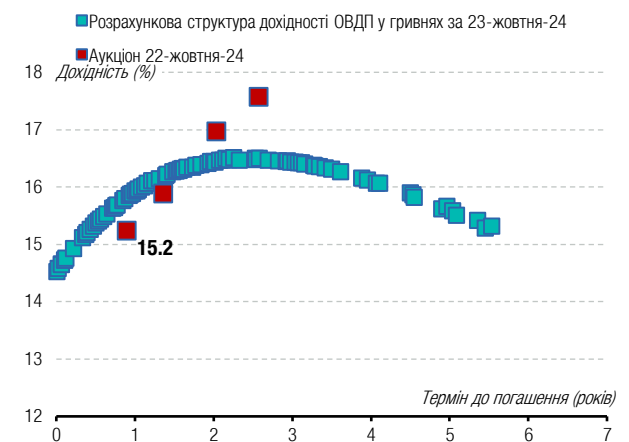
**Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ICU.

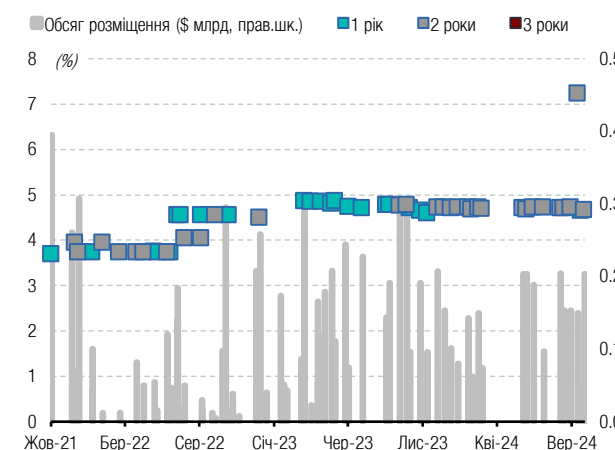
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

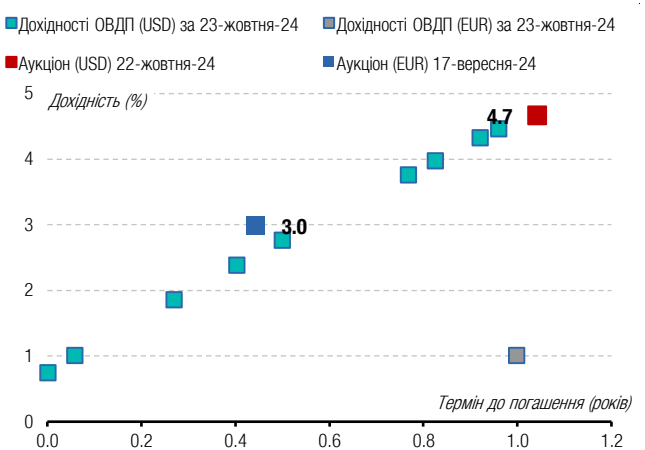
**Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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 продовжують дорожчати

Ціни на українські єврооблігації продовжили зростати минулого тижня. Одне з пояснень – очікування іноземних інвесторів, що вибори в США відкриють шлях до завершення війни.

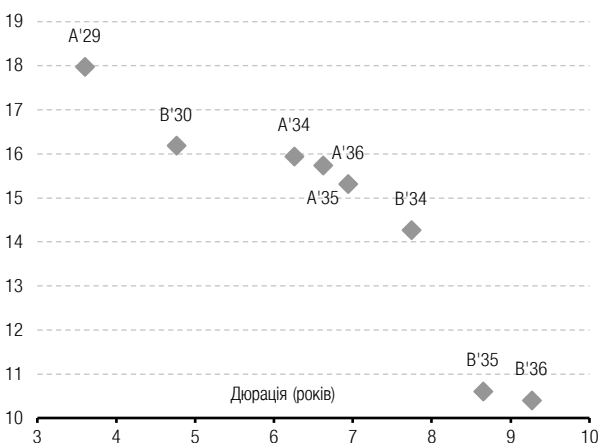
Загалом за тиждень єврооблігації подорожчали в середньому на 4%, і частина з них торгується вже на рівні 49-50 центів за долар. Найбільше подорожчали єврооблігації серії В з погашенням у 2035 та 2036 роках, що передбачають отримання власниками відновлюваної частини списаного під час реструктуризації боргу. Ціна ВВП-варантів за тиждень знизилася на 0.3% до 72.8 центів за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, за тиждень знизився на 0.8%.

**Погляд ICU: Наближення до завершення президентських перегонів у США підсилюють очікування інвесторів, що незабаром активізується пошук механізмів завершення війни, хоча ці механізми можуть відрізнятись в залежності від переможця виборів. Суттєве подорожчання облігацій серії В з погашенням у 2035-36 роках також значною мірою відображає очікування стрімкішого відновлення економіки завдяки завершенню війни.**

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

Графік 6. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

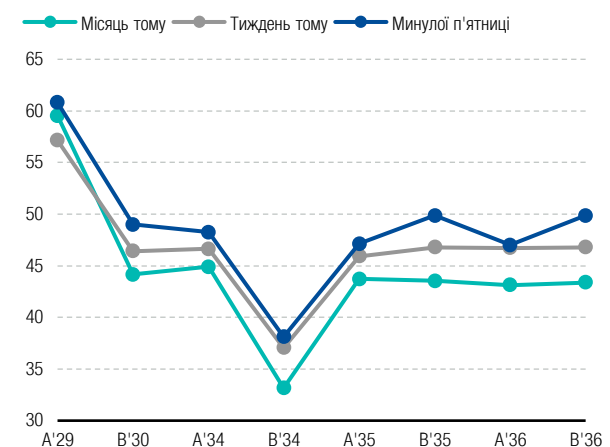
Дохідності котирувань нових єврооблігацій, %



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

### НБУ дозволив гривні трошки послабшати

Національний банк дозволив курсу гривні незначно послабшати за підсумками тижня попри незначне збільшення інтервенцій.

Дефіцит на валютному ринку значно збільшився через менші обсяги продажу валюти клієнтами банків (юрособами). За чотири робочі дні минулого тижня вони продали лише \$874 млн, що на 7% менше аналогічного періоду попереднього тижня, тоді як купили майже стільки ж - \$1.1 млрд. Тож чиста купівля валюти зросла на 42% до \$254 млн.

Водночас, Національний банк збільшив інтервенції менш ніж на 5% до \$708 млн, що є одним із найменших обсягів продажу валюти від початку осені. НБУ продавав приблизно по \$120-130 млн на день і лише в середу продав понад \$180 млн.

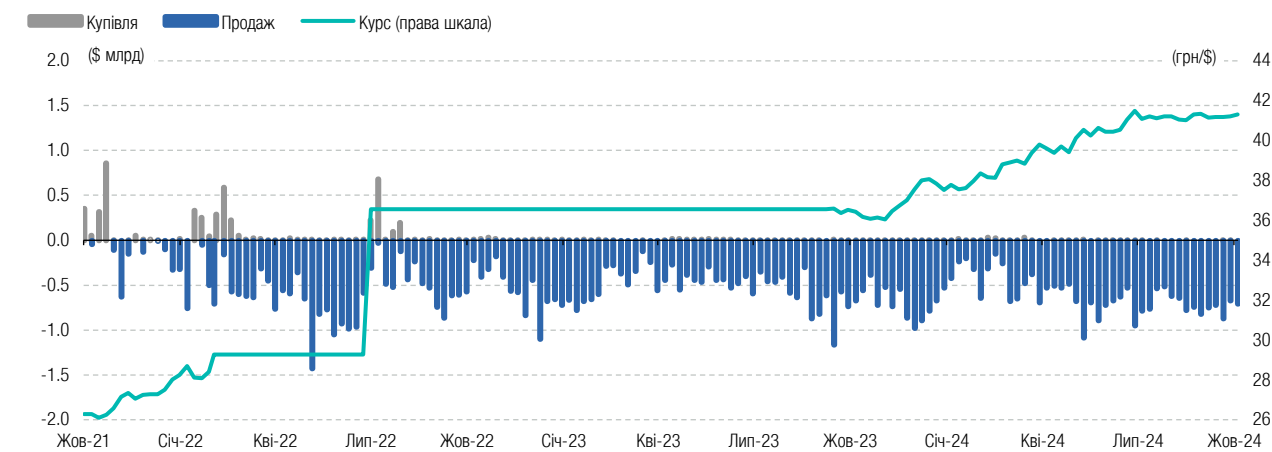
Офіційний курс гривні протягом тижня коливався переважно поблизу до 41.3 грн/\$ і за підсумками тижня послабшав на 0.2% до 41.35 грн/\$. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках збільшилася на понад 0.1% до - 41.05-41.57 грн/\$.

**Погляд ICU: Національний банк, схоже, не став збільшувати значно свої інтервенції, дозволяючи курсу двічі за тиждень перетнути рівень 41.3 грн/\$, і залишив його там на вихідні. Різне збільшення інтервенцій у середу може бути пов'язане з небажанням відпустити курс значно далі, і цього тижня Нацбанк може продовжити утримувати його на тому ж рівні, що й попереднього. Водночас ми зберігаємо припущення, що до кінця року може відбутися помірна девальвація гривні в межах 2-3%. Менш активне подорожчання американської валюти в роздрібному сегменті відбувалося через повільнішу реакцію банків на зміни на міжбанківському валютному ринку.**

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](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Віталій Ваврищук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[vitaliy.vavryshchuk@icu.ua](mailto:vitaliy.vavryshchuk@icu.ua)

### Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyuch@icu.ua](mailto:taras.kotovyuch@icu.ua)

### Дмитро Дяченко

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

### Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

### Михайло Демків

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto: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](mailto:research@icu.ua).

