

Фінансовий тижневик

Мінфін оновлює пропозицію ОВДП

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 2 ГРУДНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Ралі триває попри прискорення інфляції та вищі політичні ризики

Минулого тижня котирування акцій продовжили зростати на післявиборчому оптимізмі в США, незважаючи на ознаки прискорення інфляції в США і ЄС, погіршення очікувань щодо ставок і підвищення ймовірності торгових воєн. Ринки ж облігацій вітали номінацію на пост міністра фінансів США професійного учасника ринку.

Ринки державних облігацій

Загальний роловер ОВДП дещо покращився в листопаді

У листопаді Мінфін залучив майже на чверть менше коштів, ніж у жовтні, але завдяки значно меншим погашенням ОВДП загальний роловер внутрішнього боргу незначно покращився.

Мінфін оновлює пропозицію ОВДП

Минулого тижня Мінфін розмістив нові 3.5-річні папери, а відзавтра замінює й усі коротші облігації новими інструментами.

Оптимізм інвесторів у єврооблігації вичерпується

В останній тиждень листопада ціни українських єврооблігацій змінювалися несуттєво за відсутності будь-яких важливих новин.

Валютний ринок

НБУ відновлює ослаблення гривні

В останній тиждень листопада НБУ дозволив гривні послабшати до нового рекордного рівня.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 29 листопада 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	+0bp	-300bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.00	+0bp	-300bp
Корраунки банків ³ (млн грн)	242,353	-1.8	+17.6
Деп.сертифікати (млн грн)	450,044	+7.2	-10.4

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 29 листопада 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.8
Банки	870,228	+1.5	+40.5
Резиденти ³	161,816	+3.2	+25.9
Фіз. особи ⁴	72,895	+3.4	+45.7
Нерезиденти ⁵	23,268	-1.1	-45.8
Всього	1,806,500	+1.1	+17.9

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 29 листопада 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.6057	+0.4	+14.3
EUR/USD	1.0577	+1.5	-3.6
Індекс долара ²	105.737	-1.7	+2.9

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 2 грудня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.25	14.25
12 місяців	15.75	14.75
Два роки	16.75	15.75
Три роки	17.75	16.65
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ралі триває попри прискорення інфляції та вищі політичні ризики

Минулого тижня котирування акцій продовжили зростати на післявиборчому оптимізмі в США, незважаючи на ознаки прискорення інфляції в США і ЄС, погіршення очікувань щодо ставок і підвищення ймовірності торгових воєн. Ринки ж облігацій вітали номінацію на пост міністра фінансів США професійного учасника ринку.

Ціновий індекс персональних споживчих витрат у США зріс у жовтні на 2.3% р/р після зростання на 2.1% у вересні, також прискорилося зростання його базової складової, яка не враховує зміни цін на продукти харчування й пальне – до 2.8% з 2.7% у вересні. У Євросоні зростання індексу споживчих цін у листопаді прискорилося до 2.3% р/р з 2.0% у жовтні. Відтак ринки дедалі погіршували оцінки подальшого зниження ставок. Згідно з ф'ючерсними котируваннями, трейдери досі бачать високу ймовірність чергового зниження ставок ФРС у грудні, утім, все більше очікують, що центральний банк залишить ставки незмінними за результатами січневого та березневого засідань наступного року.

Тим часом Дональд Трамп підтвердив рішучість втілювати свої передвиборчі ініціативи, анонсувавши плани збільшити мита на імпорт усіх товарів із Мексики й Канади до 25%, а також ввести додаткові мита на товари з Китаю у розмірі 10%. Мексиканська влада вже заявила про наміри запровадити жорсткі заходи у відповідь, і аналогічна реакція очікується від Китаю. Заяви Трампа посилили побоювання щодо підвищення імпорتنих мит США на імпорт із ЄС, що особливо тиснули на котирування акцій європейських автовиробників.

Європейські ринки також болісно відреагували на підвищення політичних ризиків у Франції, де парламент може незабаром проголосувати за недовіру уряду через запропоноване підвищення податків і скорочення соціальних виплат у проєкті бюджету. Як наслідок пан'європейський Stoxx 600 значно відстав від інших провідних індексів акцій світу, завершивши тиждень зростанням лише на 0.4%. Водночас ані прискорення інфляції, ані ескалація торгових суперечок не змогли зупинити ралі на ринках акцій США. За підсумками тижня американські індекси S&P 500 і Nasdaq Composite кожен зросли на 1.1%. Глобальний All-World FTSE додав 1.0%.

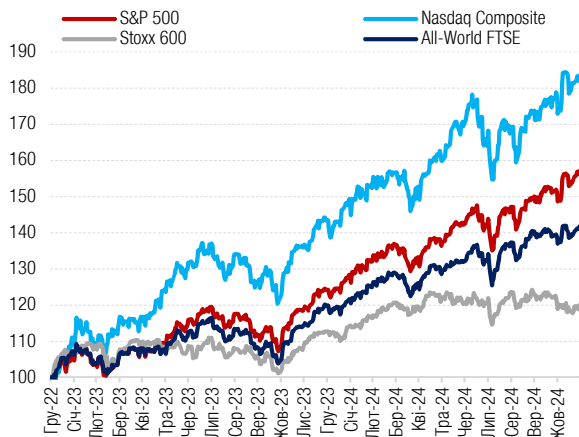
Проте заява Трампа про майбутнє призначення на пост секретаря Держказначейства США досвідченого трейдера облігацій і керівника інвестиційного фонду Скотта Бессента викликала значне полегшення на ринках облігацій. За минулий тиждень дохідності десятирічних казначейських облігацій США впали на 23 б.п. до 4.17%, а дворічних на 22 б.п. до 4.15%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс за тиждень на 1.1%.

На ринках сировини знову не було єдиного цінового тренду. Зниження цін на золото та інші дорогоцінні метали було одним із найбільших за минулий тиждень, незважаючи на послаблення долара США, зниження дохідностей облігацій і підвищення політичних ризиків. Також знизилися за тиждень ціни на нафту (-3%) на тлі досягнутого перемир'я між Ізраїлем й угрупованням Хезболла та сильніших побоювань надлишку пропозиції на нафтовому ринку у 2025 р. Водночас зросли ціни на залізну руду на ознаках кращого зростання економіки Китаю (+3%) і ціни на природний газ у Європі (+2%) через похолодання і прискорення відбору газу зі сховищ.

Погляд ICU: Ринок акцій США продовжує вірити в значний позитивний вплив на американські компанії економічної політики Трампа, зокрема від зниження

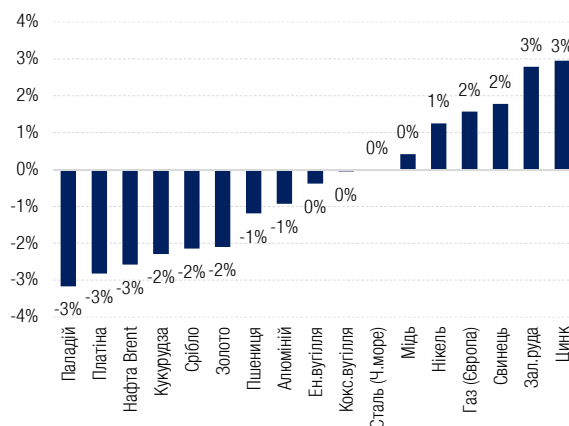
податків і дерегулювання. У дійсності ж такі масштабні зміни буде доволі складно реалізувати, особливо якщо врахувати не дуже успішний досвід попередньої каденції Трампа. До того ж суттєве зниження податків загрожує збільшенням бюджетного дефіциту США і подальшим ростом доходностей казначейських облігацій. Підвищення ж імпортних мит і посилення антиміграційних заходів може в цілому тільки нашкодити американській економіці, що у свою чергу негативно вплине на прибутки компаній.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

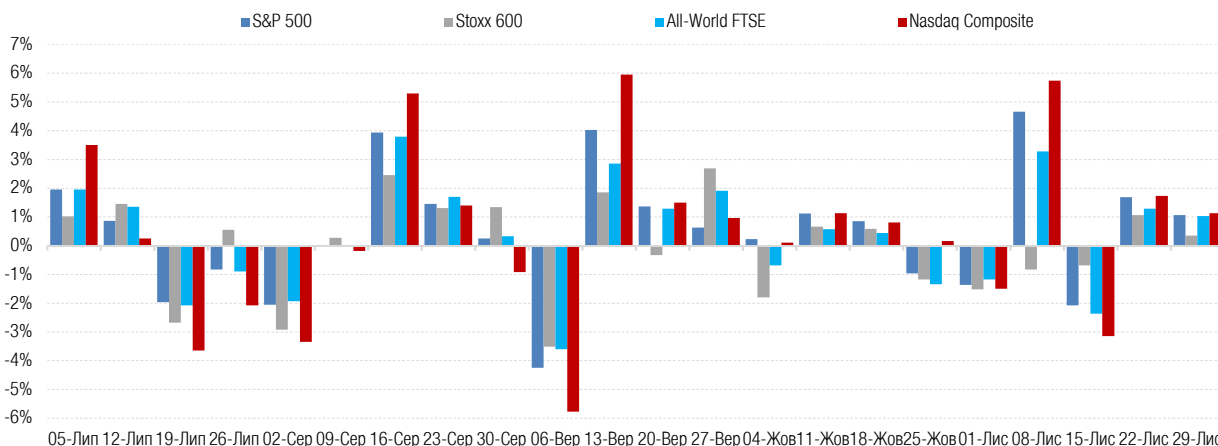
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Провідні фондові індекси світу минулого тижня продовжили зростання на тлі післявиборчого оптимізму в США



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Загальний роловер ОВДП децю покращився в листопаді

У листопаді Мінфін залучив майже на чверть менше коштів, ніж у жовтні, але завдяки значно меншим погашенням ОВДП загальний роловер внутрішнього боргу незначно покращився.

За листопад Мінфін залучив загалом до бюджету майже 79 млрд грн у всіх валютах – на 23% менше, ніж у жовтні. Зокрема запозичення склали 71 млрд грн і \$188 млн. Водночас погашено ОВДП на 30 млрд грн та \$287 млн. Тож за місяць роловер

внутрішнього боргу склав 188%, а загалом за 11 місяців цього року зріс порівняно з показником за 10м24 на декілька відсоткових пунктів до майже 157%.

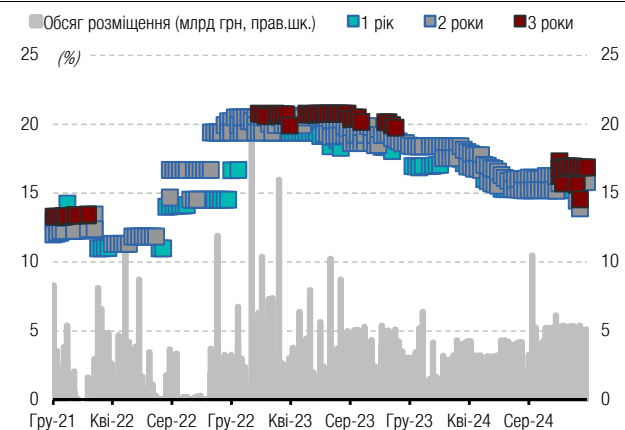
У розрізі валют ситуація була такою: рефінансування гривневого боргу за місяць склало 237% і 188% за 11 місяців року (181% за 10м24), роловер у доларах США за місяць склав 65%, тож за 11м24 рефінансування склало 113% (119% за 10м24), а показник рефінансування боргу в євро не змінюється з вересня і залишається 83%, оскільки запозичень і погашень у цій валюті не відбувалося в жовтні та листопаді.

Погляд ICU: Міністерство фінансів продовжує залучати на внутрішньому ринку значно більше коштів для рефінансування всіх погашень загалом, а в розрізі валют віддає перевагу гривневим інструментам. У грудні відбудеться погашення кількох облігацій, за якими Мінфіну доведеться сплатити лише 25 млрд грн, що менше від середньомісячного обсягу виплат цього року. Погашень у валюті в грудні не відбуватиметься, тож Мінфін планує розміщувати виключно гривневі ОВДП. Отже, ми очікуємо, що загальний рівень роловеру зросте, однак за валютними інструментами показник до кінця року вже не зміниться.

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

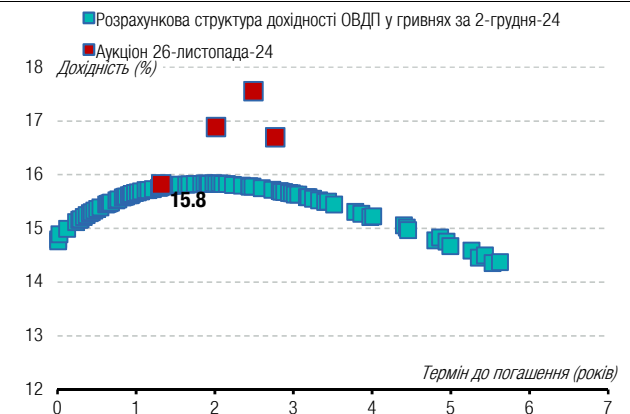
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

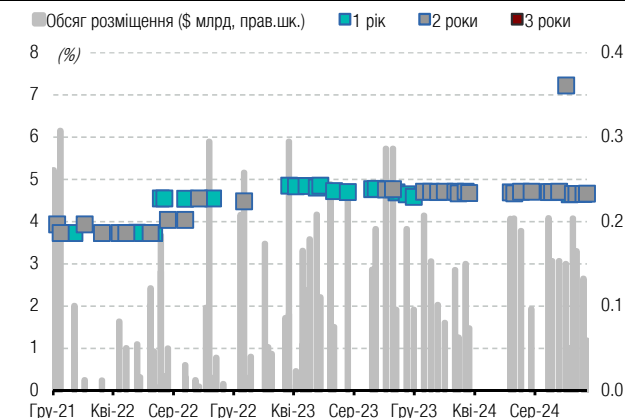
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

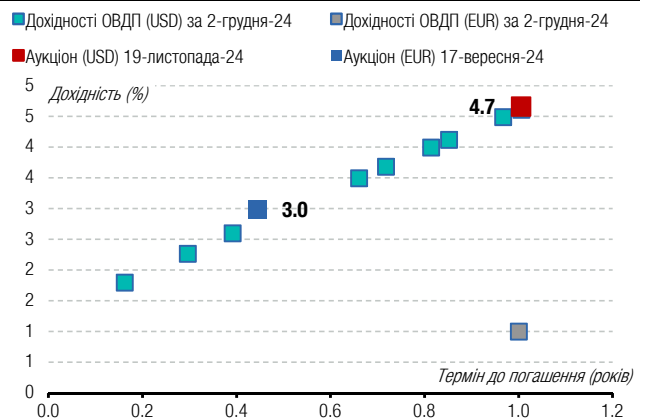
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Мінфін оновлює пропозицію ОВДП

Минулого тижня Мінфін розмістив нові 3.5-річні папери, а відзавтра замінює й усі коротші облігації новими інструментами.

Минулого тижня Міністерство фінансів залучило 19 млрд грн, розмістивши виключно гривневі облігації. По 5 млрд грн принесли бюджету два випуски військових облігацій, майже 4 млрд грн облігації з погашенням у лютому 2028 року і ще 5 млрд грн нові ОВДП з погашенням у травні 2028 року. Ймовірно, ці облігації стануть новим резервним випуском, адже отримали попит всемеро більший за пропозицію. Банки могли отримати сигнал від Мінфіну, що цей випуск буде подано НБУ для включення до переліку резервних паперів. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

З цього тижня Мінфін пропонуватиме вже нові три випуски військових облігацій із погашенням у лютому 2026 року, квітні та листопаді 2027 року. Пропозиція цих нових інструментів становитиме 5 млрд грн кожен. Водночас 3.5-річні ОВДП, які Мінфін розмістив уперше минулого вівторка, будуть запропоновані в обсязі 7 млрд грн.

Погляд ICU: За підсумками минулого аукціону, Мінфін довів обсяг випуску військових ОВДП до 20 млрд грн і трирічних звичайних облігацій до майже 20.6 млрд грн. Це типовий загальний обсяг для одного випуску, при досягненні якого міністерство робить заміну випусків на нові. Водночас календар аукціонів не містить розміщення нових невійськових облігацій, тож, найімовірніше, вже незабаром саме 3.5-річні ОВДП можуть бути додані до переліку резервних. Міністерство продовжить залучати значно більше коштів ніж потрібно для рефінансування погашень, зокрема і за рахунок нових резервних облігацій. Ми очікуємо, що Мінфін не змінюватиме суттєво ставки за військовими ОВДП, однак за резервними конкуренція між банками штовхатиме ставки далі униз.

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

Оптимізм інвесторів у єврооблігації вичерпується

В останній тиждень листопада ціни українських єврооблігацій змінювалися несуттєво за відсутності будь-яких важливих новин.

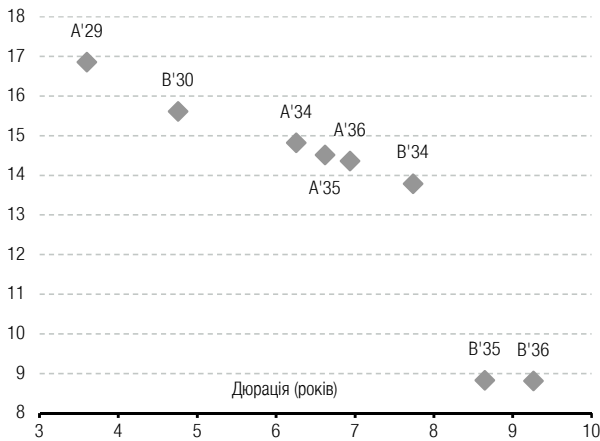
Ціни більшості українських єврооблігацій коливалися минулого тижня переважно в межах 1% і за підсумками тижня в середньому не змінилися. Лише найкоротший інструмент з погашенням у 2029 році подорожчав більш ніж на 2%. Спреди до бенчмарка (казначейських зобов'язань США) розширилися в середньому на 25 б.п., зберігши дохідності українських єврооблігацій майже незмінними. Водночас індекс облігацій країн, що розвиваються, зріс на 1.1%. Ціна ВВП-варантів знизилася на 0.6% до 76.2 центи за долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Тиждень минув без особливих новин щодо України та в умовах зниження дохідності казначейських зобов'язань США. Тож оптимізм інвесторів, що сформувався напередодні та одразу після виборів у США, не отримав додаткової підтримки й поступово вичерпується. Ціни та дохідності суверенних єврооблігацій України майже не змінюються, хоча відбувалося це за рахунок незначного погіршення їхньої оцінки інвесторами, про що свідчить розширення спредів до бенчмарка. Найближчим часом навряд чи відбуватимуться великі коливання цін, адже інвестори очікуватимуть приходу до влади в США нової адміністрації. Далі визначальними будуть кроки нового Президента США із врегулювання війни в Україні.

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

Графік 6. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

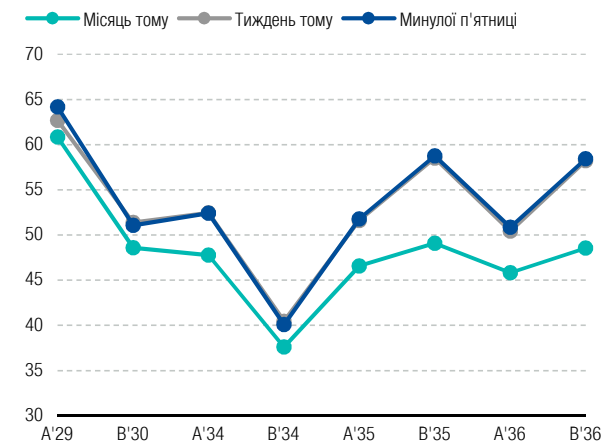
Дохідності нових єврооблігацій, %



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

Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни нових єврооблігацій



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ відновлює ослаблення гривні

В останній тиждень листопада НБУ дозволив гривні послабшати до нового рекордного рівня.

Загальний дефіцит валюти на ринку минулого тижня зріс за рахунок збільшення попиту на валюту на міжбанківському ринку. Чиста купівля валюти за чотири дні тижня зросла на 41% порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня, до \$408 млн. З цієї суми \$201 млн – це дефіцит на міжбанківському ринку (утричі більше, ніж у попередній тиждень) та \$207 млн – у роздрібному сегменті (на 11% менше). Водночас НБУ збільшив інтервенції лише на 20% до \$709 млн, дозволяючи курсу гривні слабшати до нових рекордних рівнів. Минулої середи гривня ослабла до 41.6 грн/\$ попри майже рекордні інтервенції НБУ цього дня на рівні \$200 млн. Ще більші інтервенції – приблизно \$270 млн – дозволили НБУ стримати у п'ятницю подальше ослаблення гривні.

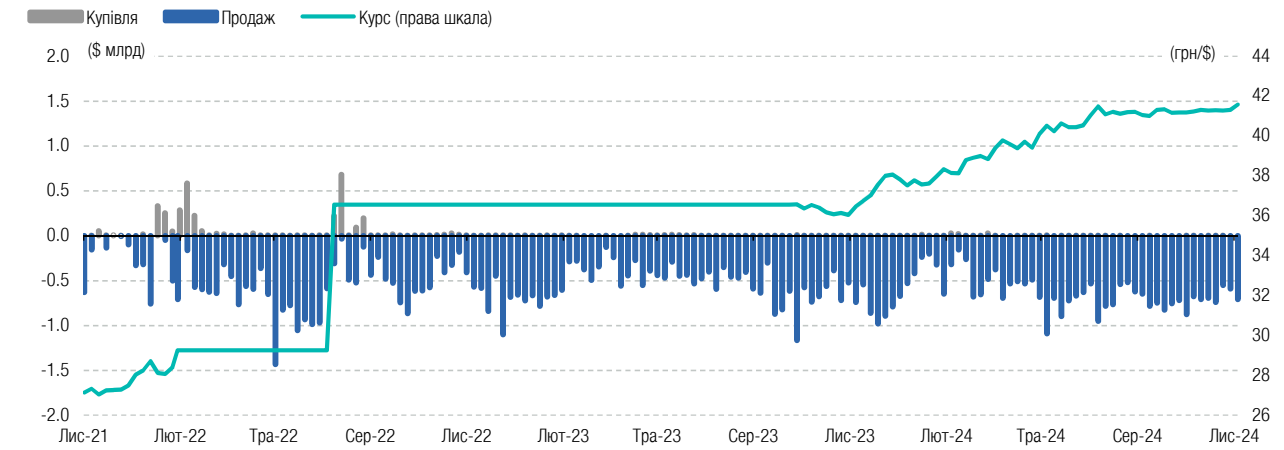
За підсумками тижня офіційний курс гривні послабшав на 0.6% до 41.58 грн/\$. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках за підсумками тижня зросла також на 0.6% -41.4-41.8 грн/\$.

Погляд ICU: Ключовим драйвером ослаблення курсу гривні минулого тижня став міжбанківський ринок, який минулої середи та п'ятниці сформував значний дефіцит валюти, особливо напередодні та одразу після Дня подяки – вихідного в США. НБУ збільшив інтервенції у п'ятницю, але не став повертати курс у звичні осінні рамки, нижче 41.5 грн/\$. Навряд чи темпи минулотижневого ослаблення курсу гривні зберуться, проте ми вважаємо ймовірною поступову девальвацію курсу щонайменше до 42 грн/\$ до кінця грудня.

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 Вавришук

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.

