

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ знову майже \$40 млрд

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 9 ГРУДНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Ринки в очікуванні грудневого зниження ставок ФРС

Минулого тижня ринки отримали нову порцію свідчень про те, що економіка США сповільнюється, проте залишається доволі сильною. Це укріпило очікування зниження ставок ФРС у грудні і надало підтримку вартості акцій і облигацій.

Ринки державних облигацій

Ринок ОВДП фокусується на резервних паперах

Міністерство фінансів продовжує отримувати значно більші обсяги заявок на гривневі ОВДП, ніж пропонує до розміщення, найбільше на новий випуск резервних облигацій.

Інвестори в єврооблигації зберігають обережний оптимізм

Минулого тижня більшість єврооблигацій знову подорожчали після того, як Президент України припустив, що Україна може погодитися не відвойовувати окуповані території в обмін на захист від НАТО.

Валютний ринок

НБУ посилив гривню попри підвищений дефіцит валюти

Національний банк незначно збільшив інтервенції і за підсумками тижня посилив офіційний курс гривні, хоча дефіцит валюти суттєво збільшився минулого тижня.

Макроекономіка

Резерви НБУ знову наблизилися до \$40 млрд

Валові резерви НБУ різко зросли на 9.1% в листопаді (-1.4 від початку року) до \$39.9 млрд після помітного падіння у вересні та жовтні.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 6 грудня 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
Корражунки банків ³ (млн грн)	238,359	-1.6	+12.6
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	446,990	-0.7	-12.9

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 6 грудня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.8
Банки	867,539	-0.3	+39.4
Резиденти ³	162,519	+0.4	+25.0
Фіз.особи ⁴	74,444	+2.1	+45.9
Нерезиденти ⁵	23,008	-1.1	-48.3
Всього	1,805,802	+0.0	+17.3

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 6 грудня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.4500	-0.4	+13.0
EUR/USD	1.0568	-0.1	-1.8
Індекс долара ²	106.055	+0.3	+1.8

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 9 грудня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.25	14.25
12 місяців	15.75	14.75
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 в очікуванні грудневого зниження ставок ФРС

Минулого тижня ринки отримали нову порцію свідчень про те, що економіка США сповільнюється, проте залишається доволі сильною. Це укріпило очікування зниження ставок ФРС у грудні і надало підтримку вартості акцій і облігацій.

Голова ФРС Джером Пауелл заявив, що американська економіка в дуже добрій формі і що центральний банк може дозволити собі бути обережним у питанні подальшого зниження ставок. Один із ключових для Пауелла індикаторів – Бежева книга ФРС із опитувань менеджерів – показав підвищення ділової активності в листопаді і покращення очікувань бізнесу. Аналітики розцінили тональність виступу Пауелла як дещо яструбину, проте це не вплинуло на очікування ринками зниження ставок за результатами грудневого засідання ФРС.

Ще один із головних макроекономічних індикаторів, звіт про зайнятість у США, виявився в листопаді в цілому сильнішим за очікування, проте показав і деякі ознаки охолодження. Кількість нових робочих місць значно перевищила прогнози, також були переглянуті у вищий бік оцінки за жовтень. Середні зарплати зросли на 4% проти консенсус-прогнозу 3.9%. Водночас рівень безробіття підвищився до 4.2% з 4.1% у жовтні. У цілому ж ринки зберегли впевненість, що на грудневому засіданні ФРС знизить ставки ще на 25 б.п. Згідно з ф'ючерсними котируваннями станом на кінець тижня, імовірність такого рішення оцінювалася трейдерами у 80%. Це допомогло знизити дохідності казначейських облігацій США за тиждень, у тому числі десятирічних на 2 б.п. до 4.15%, а дворічних на 5 б.п. до 4.10%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, зріс за тиждень на 0.4%. Також продовжили зростати акції: індекс S&P 500 піднявся за тиждень на 1.0%, а Nasdaq Composite – на 3.3%.

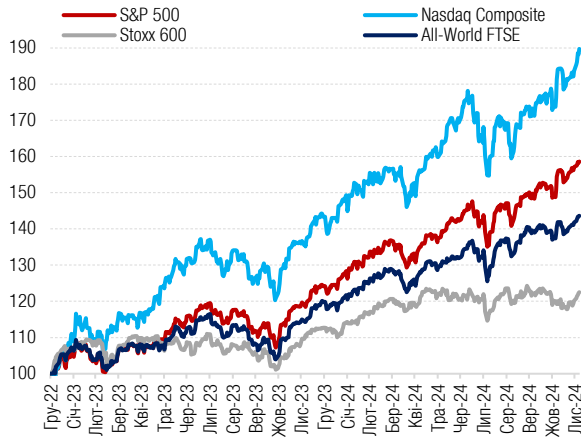
У Європі фондові індекси відновлювалися після шоку, спричиненого перспективами відставки французького уряду, тоді як сам факт відставки був уже сприйнятий ринками відносно спокійно. До того ж ринки заспокоїла заява президента Макрона про наміри формувати новий уряд. Додатково підтримали настрої дані роздрібних продажів у Єврозоні, які виявились трохи кращими за очікування, а також даних споживчого попиту й інвестицій за 3кв24. За підсумком тижня пан'європейський індекс Stoxx 600 зріс на 2.0% - найбільше з кінця вересня.

На ринках сировини минулого тижня найпомітнішим було зниження ціни на енергоносії. Ціни на природний газ у Європі (-3%), а також енергетичне вугілля (-6%), просідали під тиском прогнозів потепління в другій половині грудня, а також унаслідок відміни росією вимоги розраховуватися за газ у рублях. Ринок нафти (-2%) не був позитивно вражений рішенням ОПЕК+ відкласти початок збільшення видобутку до квітня 2025 р., натомість аналітики продовжують очікувати профіцит нафти, навіть якщо обмеження виробництва блоку збережуться наступного року. Серед лідерів зростання були ціни на пшеницю (+3%) на тлі погіршення стану озимих посівів у росії і побоювань, що Румунія може заборонити транзит українських зернових через свої порти.

Погляд ICU: На ринках зберігається надзвичайно високий апетит до ризиків, чому, зокрема, сприяють непогані економічні дані, оптимізм щодо майбутньої економічної політики Трампа, а також наявність високої ринкової ліквідності. Водночас настороженість гравців ринку акцій зростає, адже корекції котирувань не відбувалось уже кілька місяців поспіль, а багато провідних активів уже виглядають достатньо дорогими. Продовження ралі значно залежить від стану споживчого попиту, а отже, й від стану ринку зайнятості.

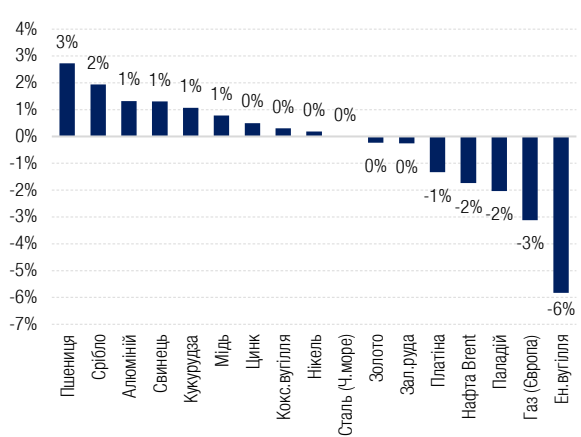
Помірне охолодження попиту на робочу силу в США відповідає ідеальному сценарію для інвесторів, згідно з яким ставки знижуються, а економіка спроможна на «м'яке приземлення».

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

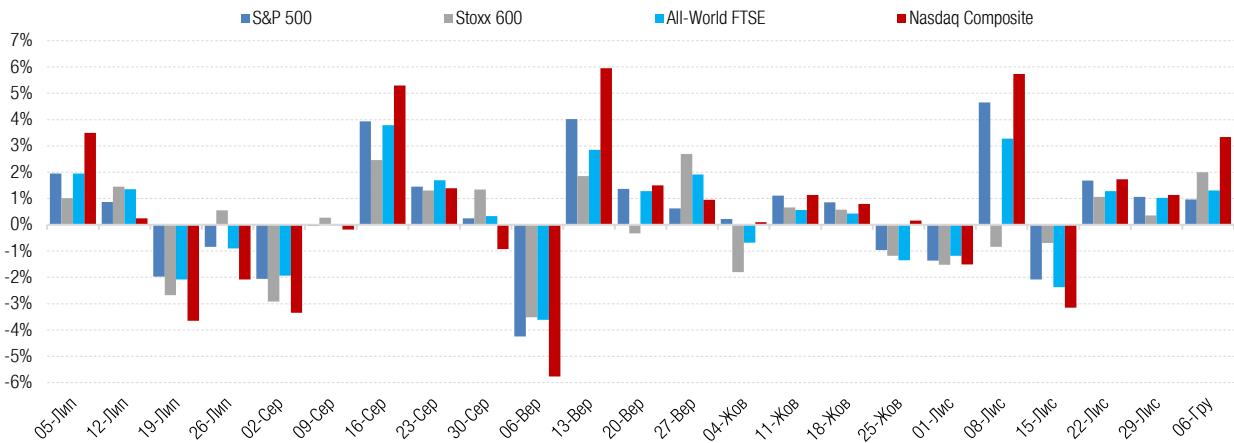
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Провідні фондові індекси світу минулого тижня зростали на позитивних макроекономічних даних США і Єврозони



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Ринок ОВДП фокусується на резервних паперах

Міністерство фінансів продовжує отримувати значно більші обсяги заявок на гривневі ОВДП, ніж пропонує до розміщення, найбільше на новий випуск резервних облігацій.

Минулого тижня Мінфін продовжував розміщувати новий випуск 3.5-річних облігацій, який НБУ з середи дозволив банкам враховувати для покриття частини обов'язкових резервів. В очікуванні цього рішення, Мінфін пропонував до розміщення 7 млрд грн, а отримав заявок майже увосьмьоро більше, ніж пропозиція. Завдяки високій конкуренції, Мінфін суттєво знизив ставки за ними, ще на майже 80 б.п. до 15.48% ставку відсікання і до 15.22% - середньозважену ставку.

Крім того, міністерство замінило всі випуски військових ОВДП новими трьома інструментами, обсяг заявок на які в 1.5-2.5 рази перевищував пропозицію. Однак це

дозволило міністерству лише незначно скоригувати відсоткові ставки за ними. Ставка купону за 14-місячним інструментом була встановлена на рівні 15.09%, що лише на 11 б.п. нижче, ніж була за півторарічними облігаціями в листопаді. Для 2.5-річних паперів середньозважена ставка знизилася на 2 б.п. до 16.17%, а за новими трирічними військовими ОВДП встановлено ставку купону 16.46%, що на 34 б.п. нижче, ніж за облігаціями, які мають на три місяці довший термін обігу й розміщувалися Мінфіном до кінця листопада. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

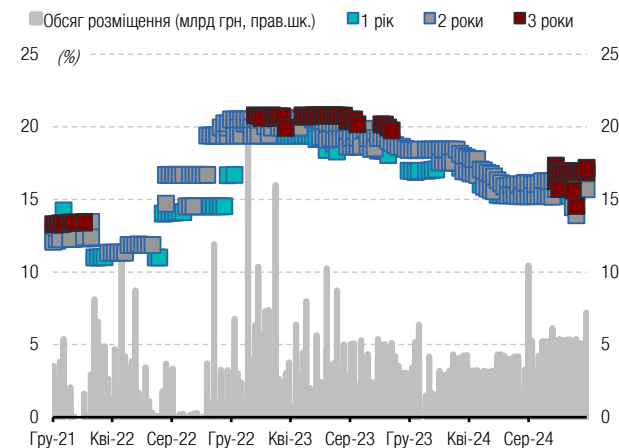
Вторинний ринок також фокусувався на резервних облігаціях. Загальний обсяг торгів зріс майже удвічі порівняно з попереднім тижнем, і майже третина обсягу укладених угод була з резервними облігаціями. З новими резервними ОВДП було укладено 27% від загального обсягу угод.

Погляд ICU: Минулого тижня Мінфін погасив ще один із випусків резервних облігацій 2023 року, що підвищило інтерес банків до нових облігацій, які можна буде вже незабаром використовувати для покриття частини обов'язкових резервів. Міністерство збільшує пропозицію на завтра до 8 млрд грн, і, найімовірніше, ще більше знижуватиме ставки за ними, завдячуючи високій конкуренції, особливо після минулотижневого погашення. Водночас за військовими ОВДП ставки напевно не змінюватимуться суттєво, але інтерес до них знову перевищуватиме пропозицію. Варто врахувати, що дохідність нового найкоротшого (з терміном обігу 14 місяців) ОВДП ближча до ставок за півторарічними паперами, ніж дохідності розміщуваних у жовтні річних ОВДП, яка становила 14.65%. Якщо ж НБУ цього четверга здивує ринок переглядом облікової ставки, це матиме відповідний, але короткотривалий вплив на ставки за найкоротшими гривневими облігаціями.

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

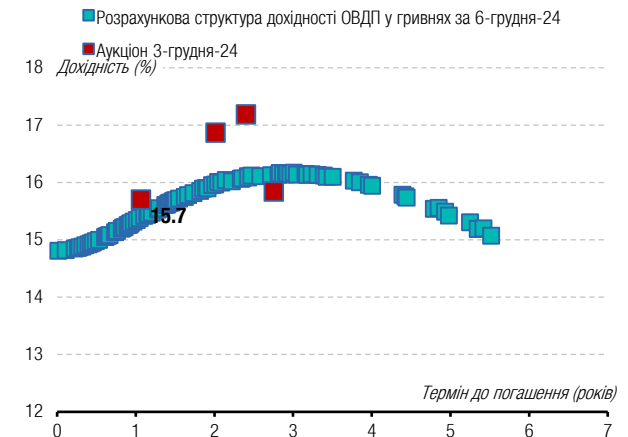
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

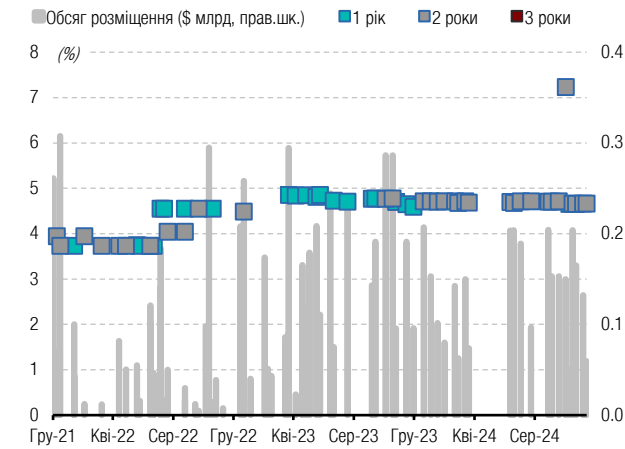
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



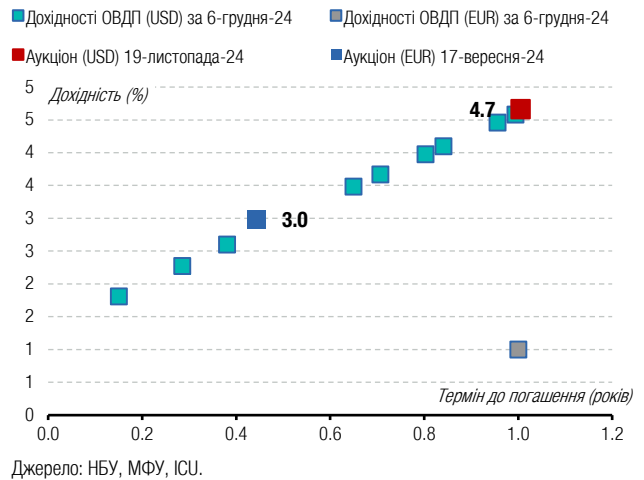
Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

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)



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



Інвестори в єврооблігації зберігають обережний оптимізм

Минулого тижня більшість єврооблігацій знову подорожчали після того, як Президент України припустив, що Україна може погодитися не відвойовувати окуповані території в обмін на захист від НАТО.

На початку минулого тижня Президент В.Зеленський сказав журналістам, що Україна може відмовитися від ідеї повернення окупованих територій у військовий спосіб в обмін на запрошення країни до НАТО в кордонах 1991 року. Такі поступки можуть дозволити зупинити гарячу фазу російської повномасштабної війни проти України.

Ціни українських єврооблігацій зросли в середньому на 0.4% і для більшості єврооблігацій продовжували поступово зростати протягом тижня. Тож за підсумками тижня збільшення цін у середньому склало майже 2%, але ціни єврооблігацій серії В з погашенням у 2034 та 2036 роках знизилися на 0.1-0.5%.

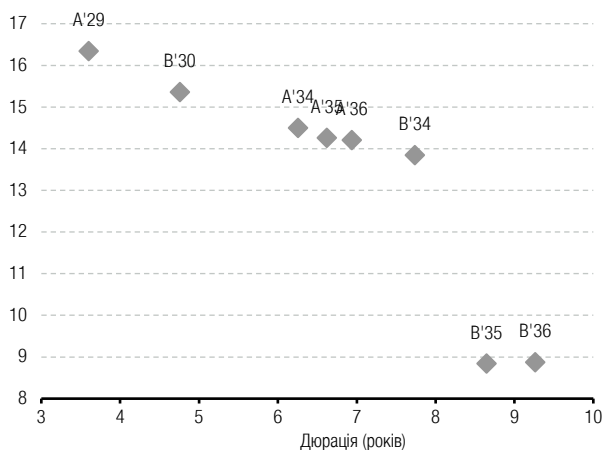
Спреди до бенчмарка (казначейських зобов'язань США) переважно звузилися за тиждень. Індекс облігацій країн, що розвиваються, зріс на 0.4%. Ціна ВВП-варантів знизилася ще на 0.4% до 75.9 цента за долар умовного номіналу.

Погляд ІСУ: Інвестори зберігають оптимістичні очікування, що наступного року може бути досягнуто домовленостей про припинення вогню в Україні, оскільки сторони можуть піти на взаємні поступки. Суботня зустріч В.Зеленського та Д.Трампа за посередництва Президента Франції Е.Макрона підсилює оптимістичні очікування, що позитивно вплине на загальний сентимент інвесторів. Рішення Fitch зберегти загальний рейтинг України в частині зобов'язань в іноземній валюті на рівні обмеженого дефолту навряд чи матиме особливий вплив на настрої інвесторів.

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

Графік 6. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

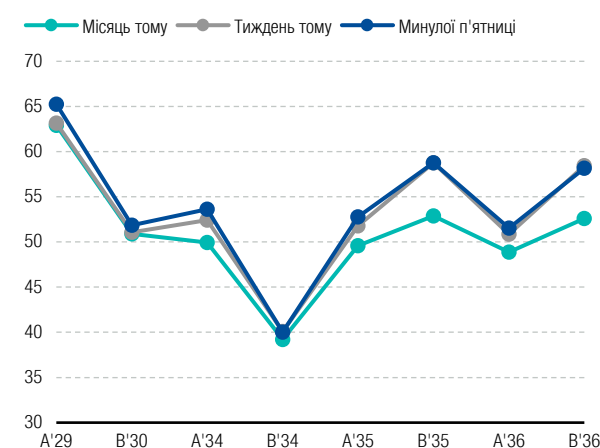
Дохідності нових єврооблігацій, %



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 посилив гривню проти підвищений дефіцит валюти

Національний банк незначно збільшив інтервенції і за підсумками тижня посилив офіційний курс гривні, хоча дефіцит валюти суттєво збільшився минулого тижня.

Загальний дефіцит валюти на ринку минулого тижня суттєво збільшився. Чиста купівля валюти за чотири дні тижня зросла на 31% порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня, до \$534 млн. З цієї суми \$296 млн – це дефіцит на міжбанківському ринку (на 47% більше, ніж у попередній тиждень) та \$238 млн – у роздрібному сегменті (на 15% більше). Водночас НБУ збільшив інтервенції лише на 11% до \$786 млн, але цього виявилось достатньо для заспокоєння ринку. Тож за підсумками тижня офіційний курс гривні посилюється на 0.3% до 41.45 грн/\$ і на 0.6% порівняно з піковим значенням, досягнутим у вівторок, – майже 41.7 грн/\$.

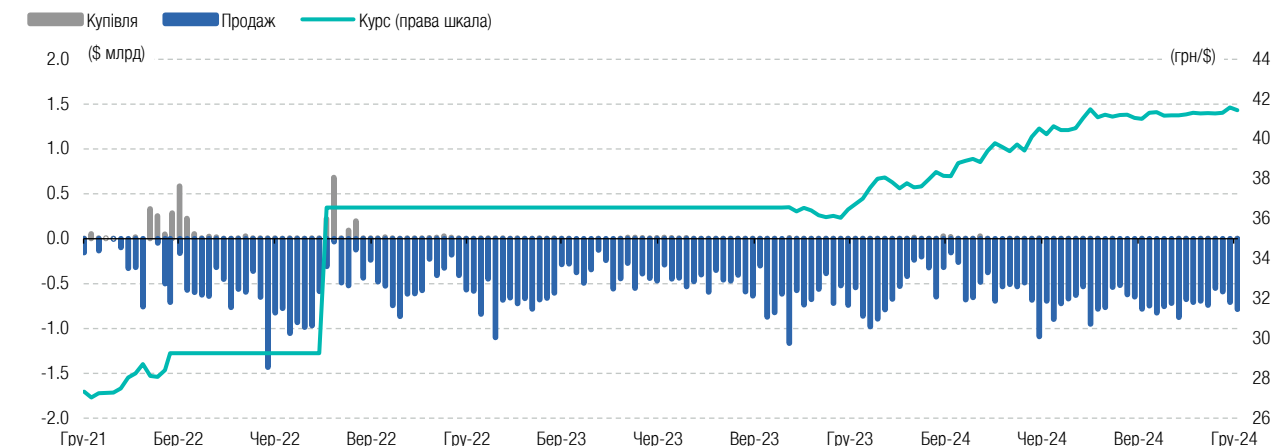
Готівкова вартість долара США в системно важливих банках за підсумками тижня знизилася також на 0.3% до 41.3-41.8 грн/\$.

Погляд ICU: Перший тиждень місяця знову відзначився збільшенням попитом на валюту в обох сегментах валютного ринку. Однак НБУ збільшив інтервенції до максимуму за вісім тижнів, їх тижневий обсяг був одним із найбільших від початку року. Завдяки цьому, НБУ зміг своєчасно задовольнити потребу покупців у додатковій валюті, зупинив ослаблення курсу гривні та навіть повернув його до більш звичного рівня - нижче за 41.5 грн/\$, де зберігав його з липня цього року. Проте ми вважаємо ймовірною поступову девальвацію курсу щонайменше до 42 грн/\$ до кінця грудня, тож НБУ може дозволяти цього тижня коливання вже поблизу 41.5 грн/\$ чи навіть трошки вище.

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.

Макроекономіка

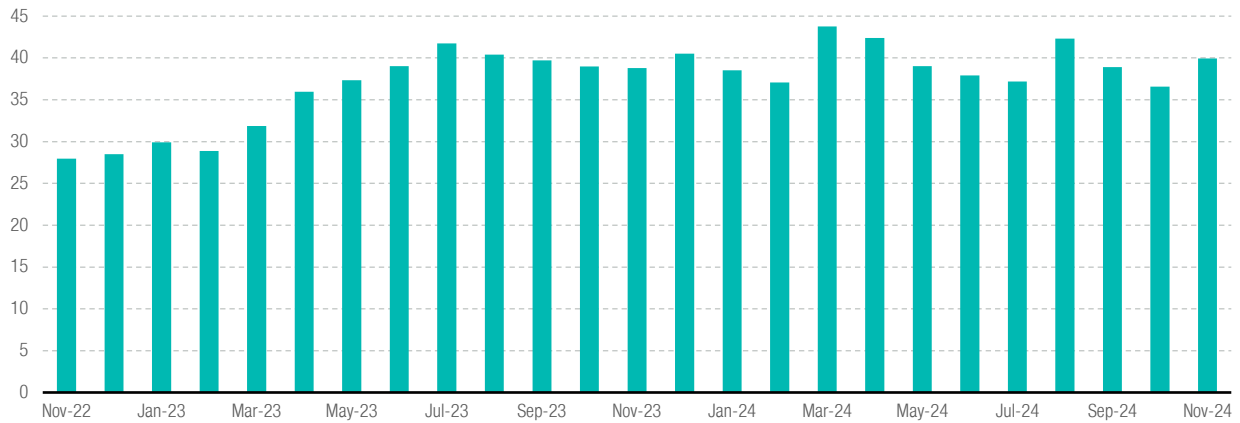
Резерви НБУ знову наблизилися до \$40 млрд

Валові резерви НБУ різко зросли на 9.1% в листопаді (-1.4 від початку року) до \$39.9 млрд після помітного падіння у вересні та жовтні.

Зростання резервів було обумовлено значними надходженнями зовнішньої фінансової допомоги в Україну. Пакет фінансової допомоги включав кредит від Світового банку обсягом \$4.8 млрд, грант від США на суму \$1.4 млрд, кредит від Японії обсягом \$0.2 млрд та кілька інших менших кредитів та грантів. Цього було більш ніж достатньо, щоб компенсувати витрати НБУ на інтервенції, які склали протягом листопада \$2.7 млрд. Виплати за зовнішніми валютними боргами уряду та НБУ склали протягом місяця \$0.4 млрд.

Погляд ICU: На грудень також заплановані значні надходження зовнішньої фінансової допомоги, включно з черговим траншем у рамках *Ukraine Facility* від ЄС. З урахуванням цього ми очікуємо, що наприкінці 2024 року резерви НБУ перевищать \$44 млрд. Зовнішня фінансова допомога наступного року також буде суттєвою, країни-партнери зобов'язалися надати принаймні \$38 млрд. Це означає, що наступного року резерви НБУ, ймовірно, залишатимуться в діапазоні \$40-45 млрд. Це достатньо комфортний рівень, який дасть змогу НБУ повною мірою покривати структурний дефіцит валюти на міжбанківському ринку.

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

Графік 8. Валові резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ знову наблизилися до позначки \$40 млрд*

Джерело: НБУ, 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.