

Фінансовий тижневик

Перше підвищення ставки з 2022 року

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 16 ГРУДНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

Інфляція в США знову прискорюється

Інфляція в США в листопаді знову прискорилась, проте відповідно до очікувань. Упевненість ринків у грудневому зниженні ставок ФРС зросла, водночас посилились побоювання повільнішого зниження ставок наступного року, що найбільш негативно вплинуло на ринок облігацій.

Ринки державних облігацій

Мінфін завершив розміщення довгих резервних ОВДП

Минулого тижня Мінфін знову розмістив три випуски військових облігацій, а також завершив розміщення найдовших резервних ОВДП.

Позитивні очікування підтримують ціни єврооблігацій

Інвестори в єврооблігації зберігають свої позитивні очікування щодо покращення наступного року безпекової ситуації в Україні, що сприяє подальшому зростанню цін єврооблігацій.

Валютний ринок

Інтервенції НБУ різко зросли

Минулого тижня гривня вдруге послабшала до історичного мінімуму, у той час як НБУ змушений був різко збільшити інтервенції з продажу валюти.

Макроекономіка

Перше підвищення ставки з 2022 року

НБУ підвищив ключову облікову ставку на 0.5 п.п., до 13.5%, всупереч очікуванням ринку.

Інфляція сягнула 11.2% у листопаді через продукти харчування

Споживчі ціни зросли на 1.9% м/м у листопаді через прискорення росту цін на продукти харчування. Річна інфляція сягнула 11.2% порівняно з 9.7% у жовтні.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 13 грудня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.50	+50бр	-150бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.50	+50бр	-150бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	435,722	+82.8	+126.3
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	251,121	-43.8	-53.8

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 13 грудня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.8
Банки	884,398	+1.9	+40.2
Резиденти ³	166,245	+2.6	+24.0
Фіз. особи ⁴	75,647	+1.6	+45.4
Нерезиденти ⁵	21,813	-5.6	-51.1
Всього	1,826,396	+1.1	+17.6

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 13 грудня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.6927	+0.6	+12.7
EUR/USD	1.0501	-0.6	-3.4
Індекс долара ²	107.003	+0.9	+4.0

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 16 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

Інфляція в США знову прискорюється

Інфляція в США в листопаді знову прискорила, проте відповідно до очікувань. Упевненість ринків у грудневому зниженні ставок ФРС зросла, водночас посилились побоювання повільнішого зниження ставок наступного року, що найбільш негативно вплинуло на ринок облігацій.

Індекс споживчих цін у США в листопаді виріс на 2.7% р/р, як і передбачав консенсус-прогноз. Це укріпило очікування ринків, що наступного тижня ФРС знизить ставки ще на 25 б.п. Імовірність цього, згідно з ф'ючерсними котируваннями федеральних коштів, збільшилася до 95% з 86% напередодні публікації інфляційних даних. Утім, піднесені настрої на ринках протрималися тільки один день. Ейфорія на американському ринку акцій, пов'язана з результатами виборів, помітно вщухла, і за підсумками тижня індекс S&P 500 знизився на 0.6%. Водночас індекс Nasdaq Composite усе ж зміг додати 0.3%, значною мірою завдяки 10% росту акцій компанії Tesla, власник якої Ілон Маск суттєво збільшує свій вплив через повернення Трампа на пост президента США.

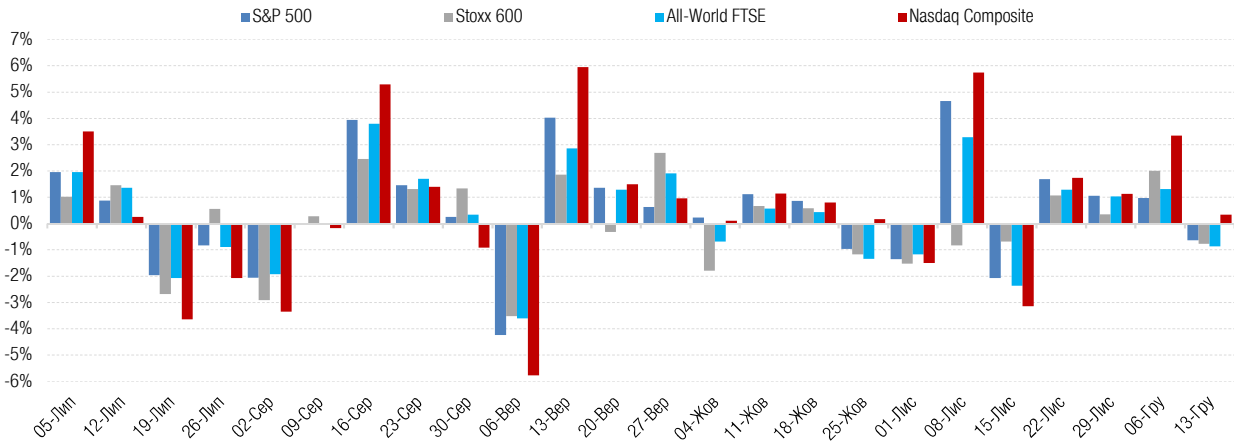
Відчутно гіршими були настрої на ринку облігацій: інвестори більш фокусувалися на можливості жорсткішої риторики ФРС за підсумками грудневого засідання, ніж на високих шансах чергового зниження ставок. До того ж стало відомо про зростання дефіциту федерального бюджету в листопаді на 17% р/р, і це додатково пригнітило котирування американських казначейських облігацій: дохідності десятирічних паперів зросли за тиждень на 24 б.п. до 4.40%, а дворічних – на 14 б.п. до 4.24%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, ЕМВІ, знизився за тиждень на 0.8%.

Укріплення очікувань нижчих ставок сприяло зростанню цін на золото (+3% за тиждень) та інші дорогоцінні метали. Ціни на залізну руду за підсумками тижня також зросли на 3% на нових сигналах від китайської влади про економічне стимулювання, хоча відсутність конкретики про заходи призвела до часткового відступу цін наприкінці тижня. Водночас найбільше за тиждень знизилися ціни на природний газ у Європі на тлі прогнозів значного потепління в регіоні, збільшення обсягів виробництва вітрової генерації та більших поставок газу з Норвегії.

Погляд ICU: Дані стійкої споживчої інфляції США помітно посилити песимізм на ринках облігацій після того, як попереднього тижня голова ФРС Пауелл заявив про обережність у подальшому зниженні ставок. До того ж такі ключові ініціативи Трампа, як підвищення імпорتنних мит, зниження податків і жорстка міграційна політика, загрожують новим прискоренням інфляції наступного року. Це змусить ФРС або призупинити зниження ставок, або знову почати їхнє підвищення. Ризики прискорення інфляції разом із перспективами подальшого розширення дефіциту федерального бюджету продовжать тиснути на ринки облігацій найближчим часом.

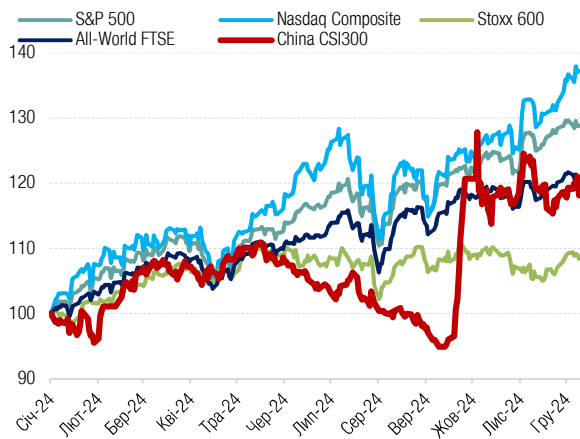
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у 2П24 р., %

Ейфорія на ринках акцій пов'язана з перемогою Дональда Трампа на виборах в США вшухас



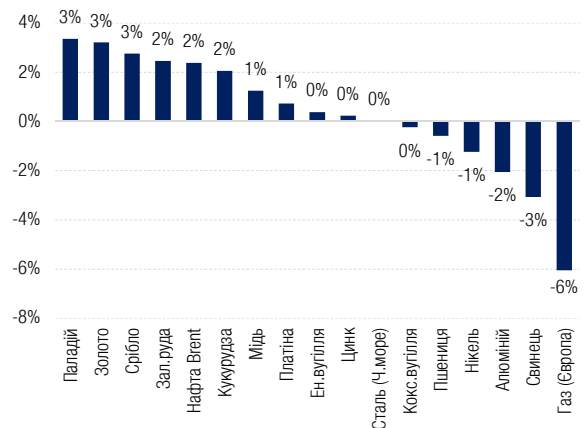
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Ключові світові фондові індекси, 31/12/23=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

Мінфін завершив розміщення довгих резервних ОВДП

Минулого тижня Мінфін знову розмістив три випуски військових облігацій, а також завершив розміщення найдовших резервних ОВДП.

Первинний аукціон знову зібрав чималий обсяг заявок із перепідпискою за всіма пропонуваними міністерством ОВДП. Військові облігації отримали по 9-11 млрд грн заявок за пропозиції 5 млрд грн. Однак учасники розміщень не дуже активно конкурували за облігації, тож відсоткові ставки змінилися незначно: ставки відсікання не змінилися, а рух середньозважених ставок становив лише 1-4 б.п. Водночас резервні ОВДП із погашенням у травні 2028 року отримали п'ятикратну перепідписку із суттєвим зниженням ставок у заявках. Тож Міністерство фінансів знизило максимальну задоволену ставку на 48 б.п. до 15%, а середньозважену ставку на 63 б.п. до 14.59%. Більше деталей в огляді аукціону.

За минулий тиждень найбільше, на 16.7 млрд грн, зріс портфель банків, тож, окрім резервних облігацій, банки придбали чимало військових ОВДП. Портфель фізичних

осіб зріс на 1.1 млрд грн і сягнув нового максимуму 75.7 млрд грн переважно за рахунок придбання нових гривневих облігацій, а також частково завдяки переоцінці валютних ОВДП за новим офіційним курсом.

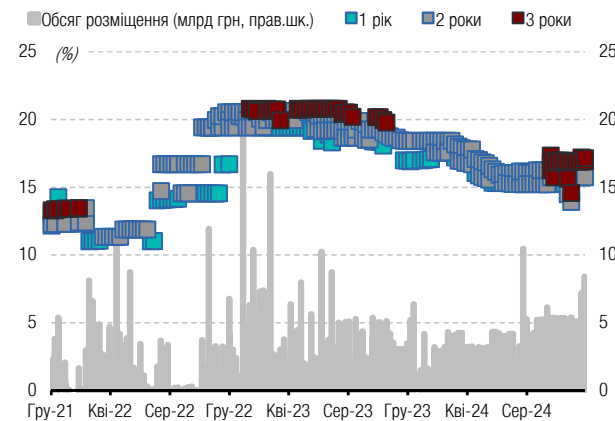
На вторинному ринку торгувалися переважно військові облігації. Загальний обсяг торгів минулого тижня зріс на 47% до 18.4 млрд грн, і 46% всього обсягу угод було укладено з військовими ОВДП.

Погляд ICU: Наразі банки зацікавлені в першу чергу в резервних облігаціях, але чималу частину коштів вони вкладають у військові ОВДП. Найімовірніше, частину облігацій вони продають потім на вторинному ринку, але більшість залишається в їхніх портфелях і надалі. Військовими облігаціями вони додатково компенсують собі нижчу дохідність резервних облігацій. Цього тижня Мінфін розміщуватиме виключно військові ОВДП і не планує розміщувати нові резервні облігації до кінця року. Враховуючи підвищення облікової ставки НБУ, банки можуть спробувати виторгувати підвищення ставок на аукціоні за найкоротшими паперами, але ймовірність, що Мінфін погодиться на перегляд ставок, є низькою.

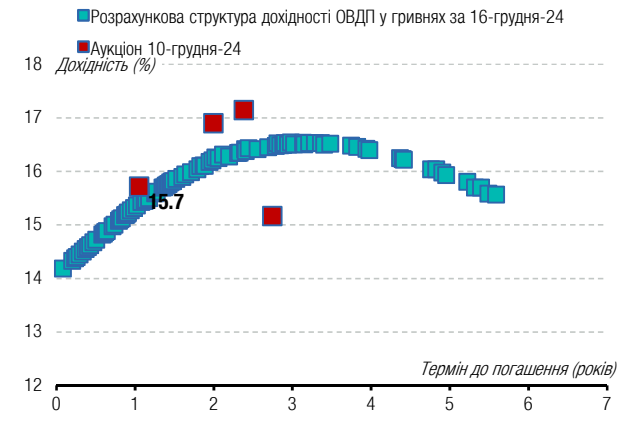
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

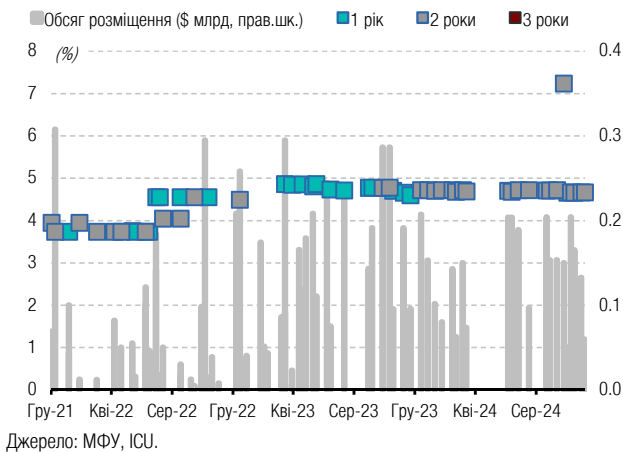


Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну

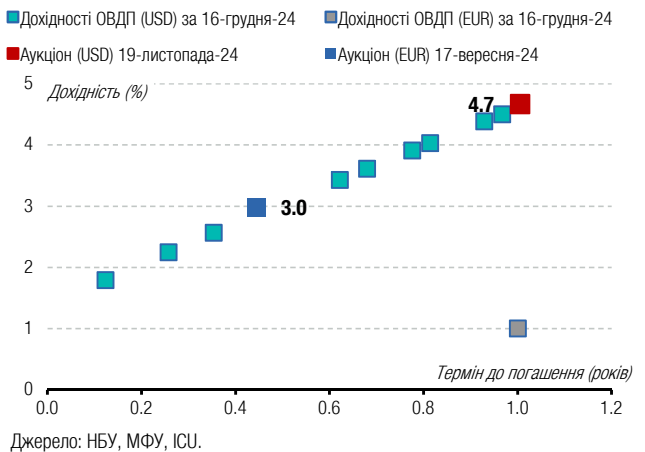


Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



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



Позитивні очікування підтримують ціни єврооблігацій

Інвестори в єврооблігації зберігають свої позитивні очікування щодо покращення наступного року безпекової ситуації в Україні, що сприяє подальшому зростанню цін єврооблігацій.

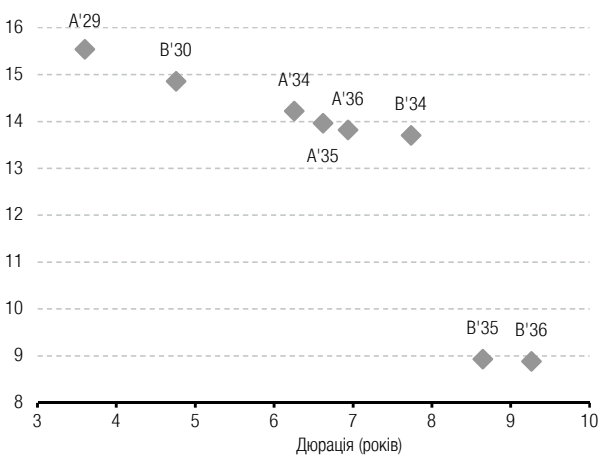
Минулого тижня ціни українських єврооблігацій продовжили зростати й підвищилися в середньому на 2%. Лише облігації серії В з погашенням у 2035 році подешевшали на 0.4%. Спреди до бенчмарка (казначейських зобов'язань США) звузилися за тиждень на 20-100 б.п. Індекс облігацій країн, що розвиваються, знизився на 0.8%. Ціна ВВП-варантів залишилася майже незмінною – трошки нижче 76 центів за долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Загальний сентимент інвесторів до українських єврооблігацій залишається стримано оптимістичним. Загальні очікування міжнародних інвесторів щодо дій команди нового Президента США на тлі зростання обсягів військової допомоги від чинної адміністрації залишаються позитивними. Поступове затвердження \$50 млрд допомоги за рахунок доходів від російських активів та очікування виділення хоча б частини з них уже на початку наступного року підтримують оптимізм. Тож ми очікуємо, що за відсутності негативних новин у найближчі тижні ціни єврооблігацій можуть продовжити поступово зростати.

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

Графік 6. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

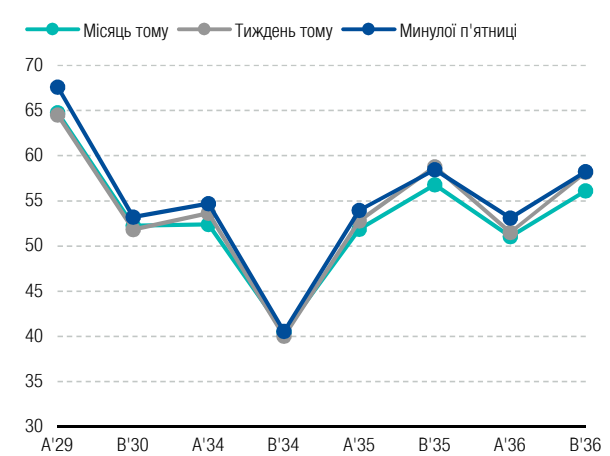
Дохідності нових єврооблігацій, %



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

Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни нових єврооблігацій



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Інтервенції НБУ різко зросли

Минулого тижня гривня вдруге послабшала до історичного мінімуму, у той час як НБУ змушений був різко збільшити інтервенції з продажу валюти.

Загальний дефіцит валюти на ринку минулого тижня знову суттєво збільшився унаслідок різкого зростання попиту на валюту на міжбанківському ринку до майже \$1.5 млрд, цьогорічного максимуму. Чиста купівля валюти за чотири дні тижня зросла на 42% порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня, до \$760 млн. Із цієї суми

\$541 млн – це дефіцит на міжбанківському ринку (на 83% більше, ніж у попередній тиждень) та \$219 млн – у роздрібному сегменті (на 8% менше, ніж в аналогічний період попереднього тижня). Щоб задовольнити весь цей дефіцит, НБУ збільшив інтервенції на 37% до \$1.08 млрд. Цих інтервенцій виявилось достатньо для заспокоєння учасників ринку, і після досягнення офіційним курсом майже 41.7 грн/\$ у середу, за підсумками тижня офіційний курс долара послабшав на 0.4% до 41.61 грн/\$.

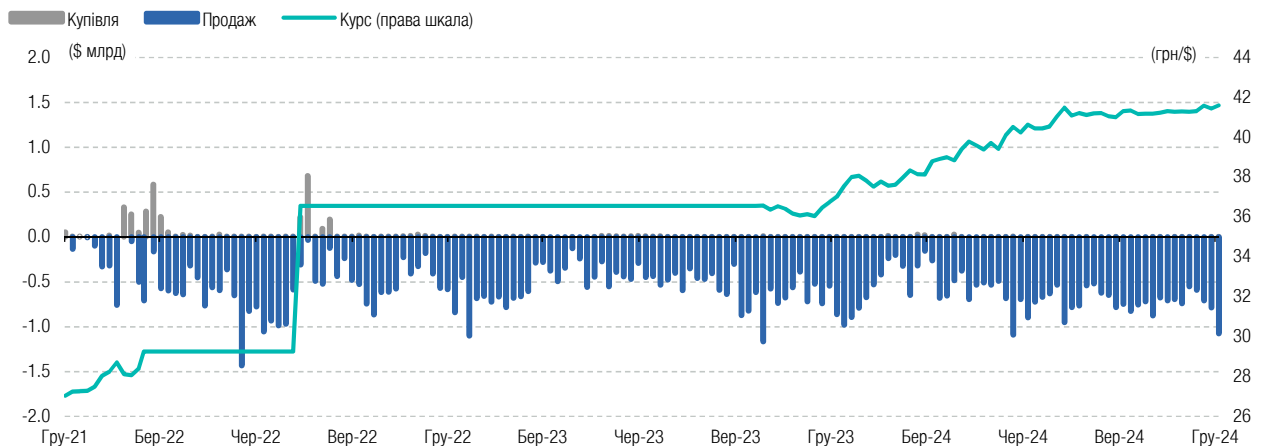
Готівкова вартість долара США в системно важливих банках за підсумками тижня знизилася також на 0.4% до 41.5-42 грн/\$ (у середньому в системно важливих банках).

Погляд ICU: Попит на валюту на міжбанківському ринку зріс до максимуму з кінця травня, тож і обсяг інтервенцій НБУ також виявився найбільшим за понад шість місяців. Більше валюти НБУ продавав цього року лише в останній тиждень травня. Такі дії НБУ демонструють, що він не готовий дозволити швидке ослаблення курсу гривні та збільшуватиме інтервенції в разі нагальної потреби, щоб не допустити різких та значних коливань курсу. Тож у найближчі два тижні до завершення року НБУ може лише незначно ослабити курс орієнтовно до 42 грн/\$, але з огляду на минулий тиждень більше ослаблення курсу вже малоймовірно.

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

Перше підвищення ставки з 2022 року

НБУ підвищив ключову облікову ставку на 0.5 п.п., до 13.5%, всупереч очікуванням ринку.

Зростання інфляції, яка в листопаді досягла 11.2% у річному вимірі, змусило НБУ діяти, незважаючи на нещодавній макроекономічний прогноз, що передбачав відсутність змін облікової ставки до другої половини наступного року, коли очікувалося її перше зниження. Регулятор назвав інфляційний тиск через зростання цін на продукти харчування ключовою причиною підвищення, прагнучи зберегти привабливість активів, номінованих у гривні.

Погляд ICU: Ми очікуємо ще одного підвищення ставки на 0.5 п.п. у січні. Імовірно, НБУ сигналізуватиме про паузу в циклі підвищень та оновить свій прогноз. З урахуванням того, що інфляційний вплив несприятливих аграрних умов 2024 року зникатиме, ми очікуємо зниження інфляції, що створить передумови для першого зниження ставки в другій половині 2025 року.

Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723

Інфляція сягнула 11.2% у листопаді через продукти харчування

Споживчі ціни зросли на 1.9% м/м у листопаді через прискорення росту цін на продукти харчування. Річна інфляція сягнула 11.2% порівняно з 9.7% у жовтні.

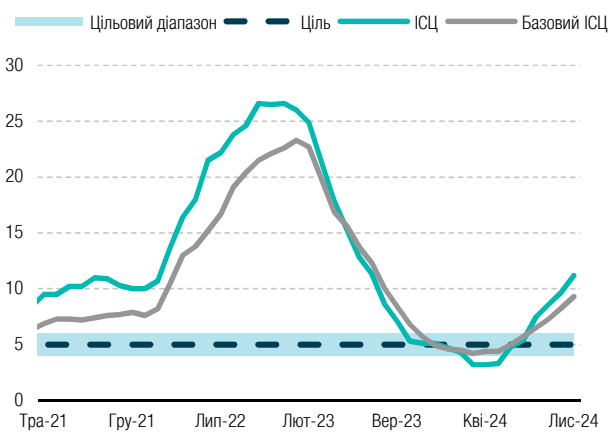
Споживча інфляція й надалі переважно обумовлюється цінами на продукти харчування, які зросли на 4% в місячному вимірі та на 14.4% в річному вимірі. Ринок і надалі продовжує відчувати негативні ефекти літньої посухи, яка призвела до помітного скорочення урожаю зернових, олійних, овочів та фруктів. Ціни на тютюнові та алкогольні вироби також стрімко зростають (+1.3% м/м та +11.1% р/р) через адміністративні заходи, покликані зменшити тіньовий сегмент на цьому ринку. Загалом зростання цін на продукти харчування, тютюнові та алкогольні вироби, а також тарифів на електроенергію для населення забезпечило близько трьох чвертей загального рівня річної інфляції в листопаді. Темпи зростання цін на переважну більшість інших товарів та послуг споживчого кошика залишаються відносно стабільними, їхній внесок до інфляції мінімальний.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що після кількох місяців двознакової інфляції споживчі ціни почнуть сповільнюватися наприкінці весни. Якщо погодні умови наступного року будуть сприятливими для сільського господарства, то помітна дезінфляція є майже гарантованою, тож ми вбачаємо ІСЦ наприкінці наступного року на рівні 7%. З урахуванням цього ми вважаємо, що НБУ міг би обійтися без підвищення облікової ставки минулого тижня на 50 б.п. до 13.5%. Оскільки ми вбачаємо помітне сповільнення інфляції в другому півріччі, то вважаємо, що НБУ матиме значний простір для зниження облікової ставки в той період.

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

Графік 8. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

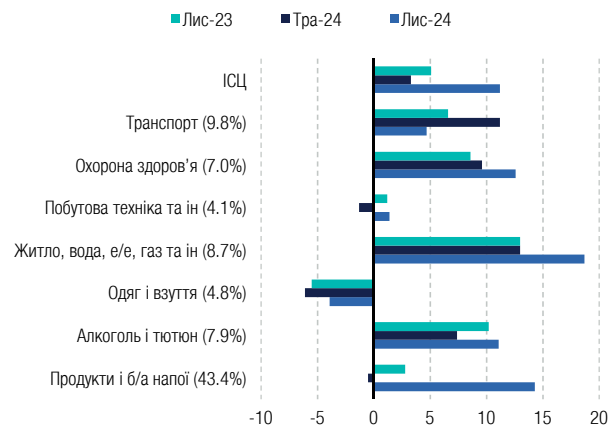
Річна інфляція й надалі стрімко прискорюється



Джерело: Укрстат, НБУ, ICU.

Графік 9. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на продукти харчування залишаються ключовим чинником інфляції



* числа в дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Укрстат, 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.

