



Фокус
Україна

Сегменти
Світові ринки,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Рекордні інтервенції НБУ

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 23 ГРУДНЯ 2024

Огляд міжнародних ринків

"Яструбине" зниження ставок ФРС пригнічує ринки

Минулого тижня ФРС очікувано знизила ставки на 25 б.п., утім попередила про їхнє значно повільніше зниження наступного року. Сильні "яструбині" сигнали ФРС обвалили ринки акцій і підштовхнули далі вгору дохідності облігацій.

Ринки державних облігацій

Мінфін зменшує розміщення ОВДП

Минулого тижня Міністерство фінансів розмістило лише 10 млрд грн ОВДП, а на завтра запланувало розміщення лише 5 млрд грн військових облігацій.

Власники єврооблігацій не втрачають оптимізму

Минулого тижня ціни українських єврооблігацій підвищилися в середньому на 0.7%.

Валютний ринок

НБУ стримує ослаблення гривні рекордними інтервенціями

Минулого тижня НБУ продав найбільший обсяг валюти з міжнародних резервів за два з половиною роки, але не дозволив гривні послабшати до більш ніж 42 грн/\$.

**НАСТУПНИЙ ВИПУСК ФІНАНСОВОГО ТИЖНЕВИКА
ЗАПЛАНОВАНО ПІСЛЯ РІЗДВ'ЯНО-НОВОРІЧНИХ СВЯТ,
13 СІЧНЯ 2025 РОКУ.**

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 20 грудня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.50	+0bp	-150bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.50	+0bp	-150bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	215,750	-50.5	-6.0
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	516,020	+105.5	-1.5

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 20 грудня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.8
Банки	888,192	+0.4	+39.7
Резиденти ³	171,708	+3.3	+27.0
Фіз. особи ⁴	77,070	+1.9	+45.5
Нерезиденти ⁵	21,809	+0.0	-51.1
Всього	1,837,079	+0.6	+17.7

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 20 грудня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.9550	+0.6	+11.6
EUR/USD	1.0430	-0.7	-4.7
Індекс долара ²	107.621	+0.6	+5.1

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 23 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

"Яструбине" зниження ставок ФРС пригнічує ринки

Минулого тижня ФРС очікувано знизила ставки на 25 б.п., утім попередила про їхнє значно повільніше зниження наступного року. Сильні "яструбині" сигнали ФРС обвалили ринки акцій і підштовхнули далі вгору дохідності облігацій.

ФРС знизила ставки до діапазону 4.25%-4.50%, як і очікувалося ринками. У своїй офіційній заяві центральний банк зазначив, що економіка продовжує зростати солідними темпами, рівень безробіття залишається низьким, а інфляція залишається дещо підвищеною. ФРС також підвищила свій прогноз інфляції на кінець 2025 р. до 2.5% з 2.1% у попередньому прогнозі, водночас скоротила прогноз зниження своїх ставок наступного року удвічі до 50 б.п. Голова ФРС Джером Пауелл заявив на підсумковій пресконференції, що цикл зниження ставок сягнув нової фази, у яку темпи зниження значно сповільняться. Реакція ринків у день оприлюднення результатів засідання ФРС стала найгіршою з травня 2021 р., а індекси S&P 500 і Nasdaq Composite упали на 2.9% і 3.6% відповідно.

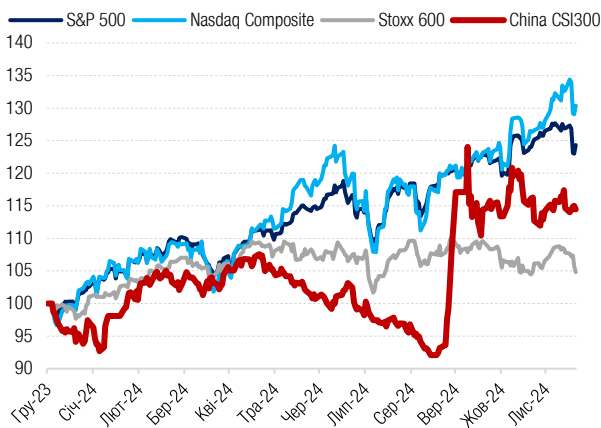
Тим часом минулого тижня макроекономічні дані підтверджували стійкість американської економіки. Оцінки зростання реального ВВП США за 3кв24 були підвищені до 3.1% у річному вимірі з попередніх 2.8%. Кількість заяв на допомогу з безробіття несподівано знизилась, а споживчі настрої в США зросли в грудні п'ятий місяць поспіль. Крім того, грудневі показники ділової активності PMI у США, Єврозоні та Великобританії засвідчили покращення перспектив росту понад очікування економістів.

Наприкінці тижня оприлюднені дані споживчих витрат у США показали менше за консенсус-прогноз зростання їхнього цінового індексу. Це викликало деяке полегшення на ринках і призвело до часткового відновлення котирувань. Утім, тижнева динаміка залишилася негативною. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли ще на 13 б.п. до 4.52% - найвищого рівня з кінця травня, а дворічних – на 7 б.п. до 4.31%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, втратив за тиждень 1.9%. Індекс S&P 500 упав за тиждень на 2.0%, а Nasdaq Composite – на 1.8%. Ще більше постраждав європейський Stoxx 600 (-2.8%), який додатково опинився під тиском від погроз Трампа підвищити імпорتنі мита на товари з ЄС.

На ринках сировини тиск від "яструбиної" комунікації ФРС особливо відчували на собі ціни на кольорові й дорогоцінні метали, а також на нафту (-2% за тиждень). Водночас відновили зростання ціни на природний газ у Європі (+6%) на тлі страхів обмеженої пропозиції через повне припинення транзиту російського газу через Україну. Також зростали ціни на кукурудзу (+4%) внаслідок погіршення прогнозів її врожаю в США.

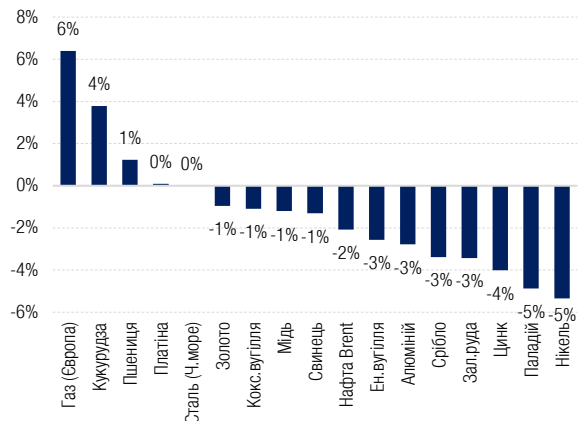
Погляд ICU: Суттєва зміна позиції ФРС і різке погіршення її прогнозів зниження ставок викликані не тільки свідченнями сильного стану економіки й стійкої інфляції в останні місяці, але й загрозами нового прискорення інфляції через анонсовані Дональдом Трампом зміни в економічній політиці. Утім, досі існує висока невизначеність щодо того, наскільки послідовно й результативно нова президентська адміністрація буде втілювати ці зміни в життя. Цілком імовірно, що реальні дії команди Трампа будуть набагато зваженишими і нинішня негативна реакція ринків може виявитися надмірною.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 31/12/23=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

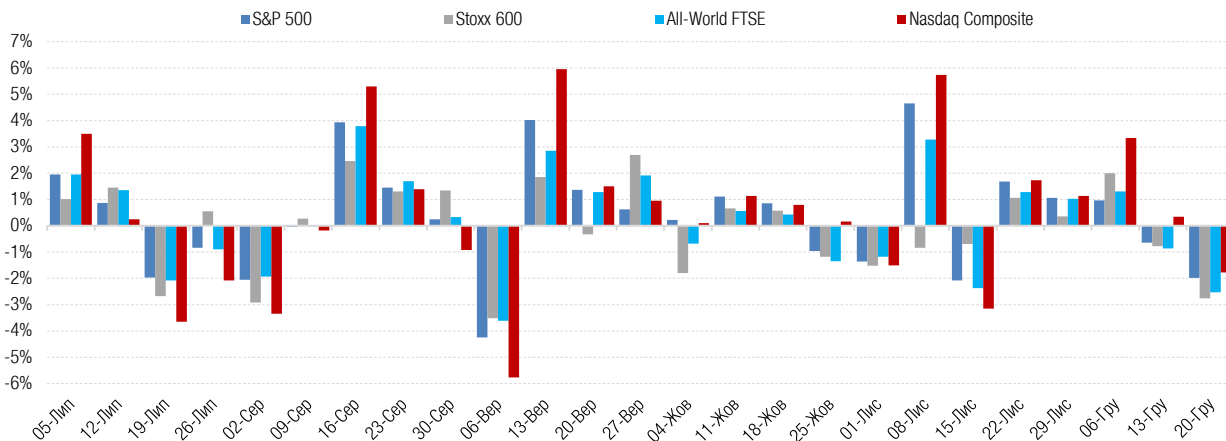
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Провідні фондові індекси відреагували падінням на «яструбине» зниження ставок ФРС



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Мінфін зменшує розміщення ОВДП

Минулого тижня Міністерство фінансів розмістило лише 10 млрд грн ОВДП, а на завтра запланувало розміщення лише 5 млрд грн військових облігацій.

Міністерство фінансів минулого тижня зменшило пропозицію військових ОВДП з 5 млрд грн за кожним із випусків до 3-4 млрд грн і за підсумками аукціону розмістило планові 10 млрд грн військових облігацій. Попит на гривневі папери був стриманим. Лише 14-місячні папери мали значну перепідписку, тоді як попит на облігації з погашенням через два-три роки був практично на рівні пропозиції. Ставки в заявках переважно були близькими до максимальних задоволених ставок у попередній тиждень, тож ставки відсікання не змінилися, а зміна середньозважених ставок була мінімальною.

На вторинному ринку активність торгів ОВДП зменшилася. Загальний обсяг угод упав на 25% до 13.8 млрд грн. Найбільше торгували військовими ОВДП - 48% від загального обсягу укладених угод.

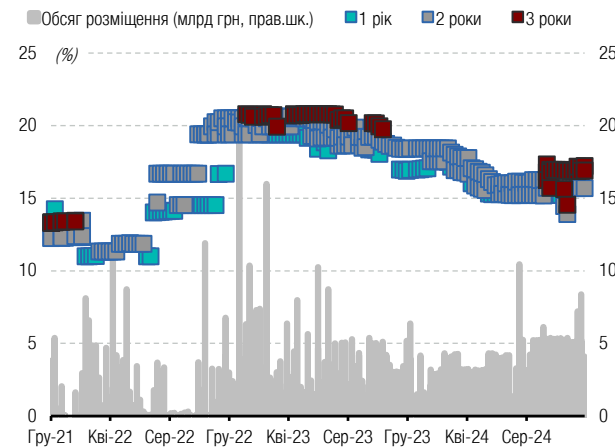
Портфель фізичних осіб продовжив зростати й сягнув нового рекорду - понад 77.3 млрд грн. Варто зазначити, що приріст портфеля відбувався за рахунок збільшення інвестицій і значною мірою в гривневі облігації.

Погляд ICU: Міністерство фінансів вочевидь для поточного покриття дефіциту бюджету переважно використовує кошти, отримані у вигляді міжнародної допомоги. Через це під кінець року міністерство зменшило пропозицію ОВДП та не розміщує нових резервних облігацій. Завтра відбудеться останнє цього року розміщення ОВДП, на якому Мінфін запропонує лише 7 млрд грн військових облігацій. Ми очікуємо, що попиту на них буде достатньо, щоб розмістити весь запланований обсяг, однак без суттєвих змін у відсоткових ставках.

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

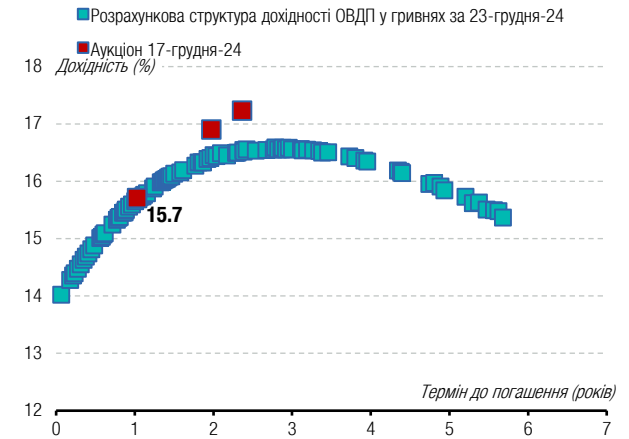
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

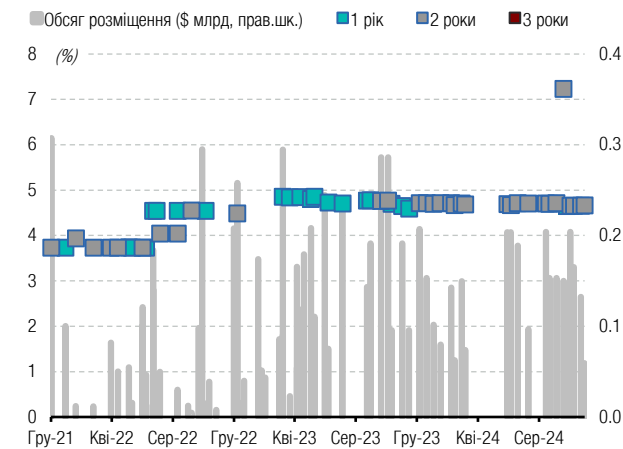
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

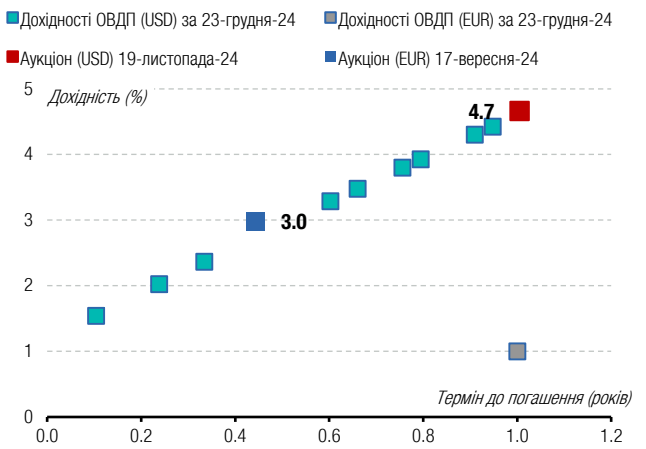
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Власники єврооблігацій не втрачають оптимізму

Минулого тижня ціни українських єврооблігацій підвищилися в середньому на 0.7%.

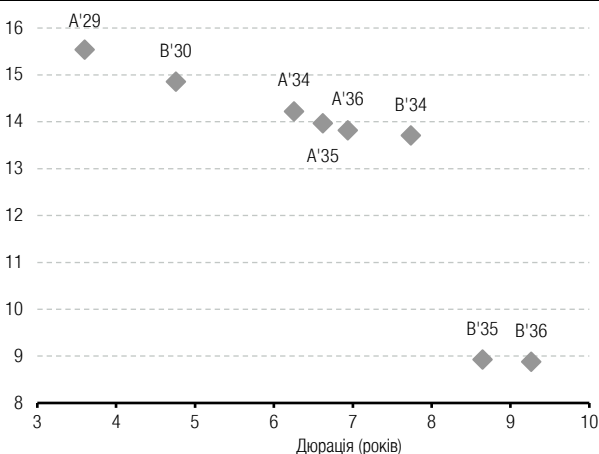
Ціни єврооблігацій минулого тижня переважно зростали, найбільше ціни паперів із коротшими строками обігу. Водночас облігації серії В із погашенням у 2035 та 2036 роках подешевшали на 0.3% та 0.5% відповідно. Однак за рахунок незначної зміни ціни та доходностей, спреди до бенчмарка (казначейських зобов'язань США) звузилися за тиждень на 5-41 б.п. за рахунок підвищення доходностей казначейських зобов'язань США. Індекс облігацій країн, що розвиваються, знизився на 1.9%. Ціна ВВП-варантів підвищилася на 1% до 76.7 цента за долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Загальні очікування міжнародних інвесторів щодо дій команди нового Президента США у відношенні підтримки України залишаються позитивними, тож це підтримує загалом оптимістичний сентимент до українських єврооблігацій. Це підтримало тенденцію зростання цін попри те, що загалом сентимент до боргових ринків погіршився минулого тижня. Святковий сезон зменшить активність на ринку, тож навряд чи відбуватимуться особливі коливання цін на боргові інструменти.

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

Графік 6. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

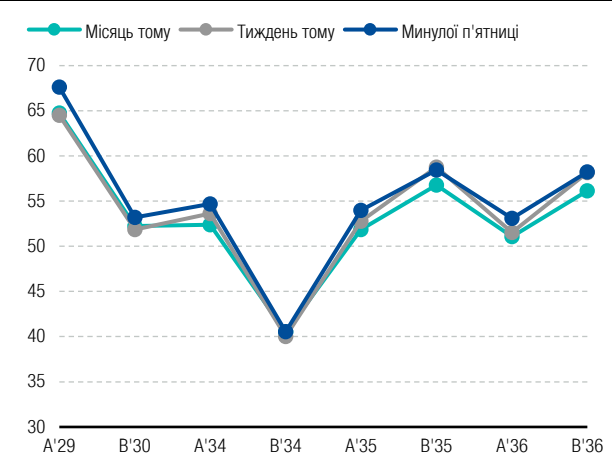
Дохідності нових єврооблігацій, %



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 стримує ослаблення гривні рекордними інтервенціями

Минулого тижня НБУ продав найбільший обсяг валюти з міжнародних резервів за два з половиною роки, але не дозволив гривні послабшати до більш ніж 42 грн/\$.

За підсумками чотирьох днів минулого тижня (статистику за п'ятницю НБУ опублікує лише завтра) дефіцит валюти загалом за операціями клієнтів банків на ринку навіть зменшився порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня. Чиста купівля валюти за чотири дні тижня зменшилася на 19%, до \$619 млн. Із цієї суми \$427 млн – це дефіцит на міжбанківському ринку (на 21% менше, ніж у попередній тиждень) та \$192 млн – у роздрібному сегменті (на 12.5% менше, ніж в аналогічний період попереднього тижня).

Однак схоже, що чимало валюти купували банки, компенсуючи продану валюту своїм клієнтам, тож НБУ довелося суттєво збільшувати інтервенції. Загалом за тиждень НБУ продав \$1.4 млрд, що на 32% більше від попереднього тижня, і зберіг курс гривні нижче за 42 грн/\$, ослабивши його на 0.7% до 41.88 грн/\$.

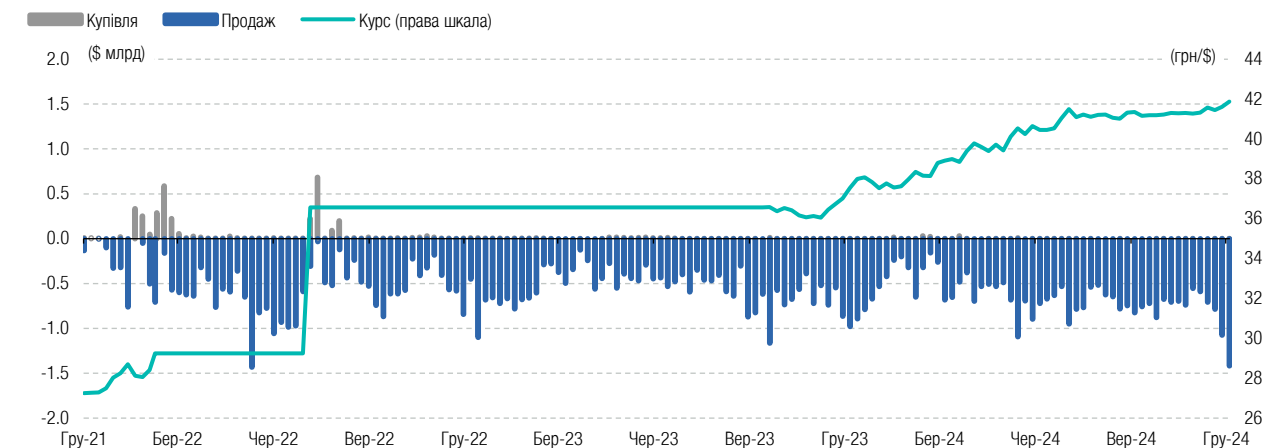
Готівкова вартість долара США в системно важливих банках за підсумками тижня зросла на 0.6% до 41.7-42.2 грн/\$ (в середньому в системно важливих банках).

Погляд ICU: Національний банк здійснив значний обсяг інтервенцій минулого тижня, який лише на 1% менший за рекордний обсяг, що був у травні 2022 року. Такими діями НБУ знову зберіг офіційний курс нижче за 42 грн/\$, демонструючи відсутність бажання дозволяти різке ослаблення курсу гривні. У святковий період НБУ може стикатися з різкими коливаннями попиту на валюту, однак докладатиме зусиль для недопущення різкого ослаблення курсу гривні. Найімовірніше, до кінця року НБУ не дозволить офіційному курсу послабитися значно вище позначки 42 грн/\$, а в січні активність валютного ринку вже буде меншою. НБУ може періодично дозволяти курсу гривні слабшати наступного року, але, за нашими прогнозами, послаблення гривні не перевищить 10% за весь 2025 рік.

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.