

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ різко зросли

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Сильні макроекономічні дані знову погіршують очікування за ставками

Нові свідчення стійкого економічного зростання, особливо в США, змусили ринки вкотре послабити свої очікування щодо зниження ставок центральних банків цього року. Разом із підвищенням цін на нафту й загрозою ескалації конфлікту на Близькому Сході це негативно вплинуло на ринки акцій та облігацій.

Ринки державних облігацій

Мінфін продовжує знижувати ставки за ОВДП

Минулого тижня Мінфін знову скористався можливістю й знизив ставки за ОВДП на первинному ринку. На вторинному ринку інтерес інвесторів розділився між тримісячними та річними ОВДП.

Інвестори займають вичікувальну позицію

За відсутності важливих новин інвестори очікують на початок переговорів щодо реструктуризації. Тож особливих змін на ринку єврооблігацій не відбувалося, а ціни перебували в глобальному тренді ринків, що розвиваються, і продовжили поступово знижуватися.

Валютний ринок

Дисбаланси на валютному ринку зменшилися

Минулого тижня перевага попиту над пропозицією на міжбанківському ринку зменшилася, дозволивши НБУ проводити менші інтервенції та розвернувши рух курсу гривні в бік укріплення.

Макроекономіка

Резерви НБУ різко зросли завдяки міжнародній допомозі

Валові резерви НБУ різко зросли на 18% у березні та на 8% від початку року до \$43.8 млрд, оскільки міжнародні партнери надали рекордно високі місячні обсяги міжнародної допомоги.

ПОНЕДІЛОК, 8 КВІТНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 5 квітня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	14.50	+0bp	-1,050bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	14.50	+0bp	-850bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	215,638	-1.1	+15.0
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	534,719	-1.7	+51.9

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 5 квітня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	680,490	+0.0	-2.4
Банки	683,214	+0.4	+26.9
Резиденти ³	155,248	+1.3	+38.0
Фіз. особи ⁴	59,110	+1.6	+63.9
Нерезиденти ⁵	42,210	-0.6	-25.5
Всього	1,622,036	+0.3	+12.3

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 5 квітня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	38.8326	-0.7	+5.1
EUR/USD	1.0837	+0.4	-0.6
Індекс долара ²	104.298	-0.2	+2.4

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 8 квітня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	17.00	15.00
12 місяців	17.50	16.50
Два роки	19.00	17.50
Три роки	19.75	18.50
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Сильні макроекономічні дані знову погіршують очікування за ставками

Нові свідчення стійкого економічного зростання, особливо в США, змусили ринки вкотре послабити свої очікування щодо зниження ставок центральних банків цього року. Разом із підвищенням цін на нафту й загрозою ескалації конфлікту на Близькому Сході це негативно вплинуло на ринки акцій та облігацій.

Згідно з даними департаменту праці США, працедавці найняли в березні значно більше працівників, ніж очікувалось економістами, і до того ж підтримували жваве зростання середніх заробітних плат. Крім того, рівень безробіття в країні знову знизився до 3.8% з 3.9% у лютому. Інші дані також показали, що американці збільшили споживання в лютому ще на 0.4% м/м і знизили рівень збережень до найнижчого рівня з грудня 2022 р. Крім того, дані опитувань ISM уперше з 2022 р. показали зростання ділової активності у виробничому секторі в березні.

У Єврозоні березневі показники індексу споживчої інфляції виявилися трохи нижчими за очікування, втім, зростання базової складової індексу склало 2.9% р/р, що зберегло побоювання стійкої інфляції через високий попит на робочу силу й значне зростання заробітних плат. Водночас березневі опитування за індексами PMI показали зростання ділової активності в Єврозоні вперше з травня минулого року.

Усі ці позитивні економічні дані в тижневому підсумку негативно вплинули на ринки, які вкотре були змушені переглянути свої оцінки динаміки ставок у цьому році. Зокрема закладена у ф'ючерсні котирування ймовірність зниження ставок ФРС у травні зменшилася майже до нуля, тоді як шанси менших та незмінних ставок у червні майже зрівнялися. Офіційні представники ФРС, зокрема голова Джером Пауелл, у своїх публічних коментарях минулого тижня продовжували висловлюватися проти занадто поспішного зниження ставок, а деякі високопосадовці до того ж допустили, що цьогорічне зниження ставок буде меншим за поточний середній прогноз членів Федерального комітету з відкритого ринку.

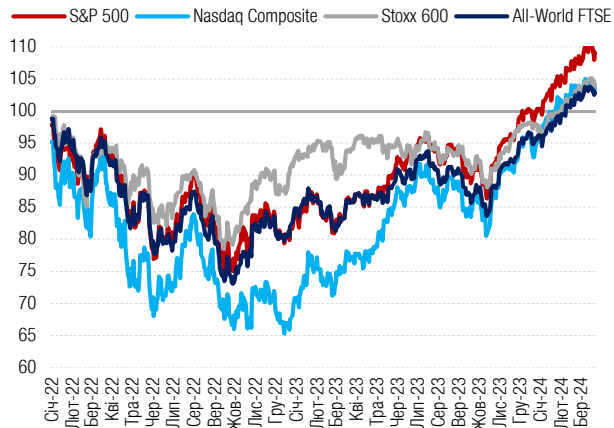
Додатково посилило негативні настрої зростання цін на нафту. Ціни на марку Brent зросли минулого тижня на 4% до \$91 за барель, найвищої позначки з жовтня 2023 р., на тлі заходів країн блоку ОПЕК+ з обмеження видобутку, а також страхів розростання конфлікту Ізраїлю з Іраном та іншими мусульманськими країнами.

Тож за підсумками тижня дохідності десятирічних казначейських облігацій США стрибнули на 20 б.п. до 4.40%, а для дворічних – на 13 б.п. до 4.75%, в обох випадках до максимальних позначок з листопада. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.8%. Американський індекс акцій S&P 500 втратив за тиждень 1.0%, Nasdaq Composite - 0.8%, глобальний All-world FTSE - 0.9%, а європейський Stoxx 600 – 1.2%.

Погляд ICU: Хоча погіршення очікувань за ставками в цілому за тиждень негативно вплинуло на ринки, їхня реакція на окремі порції даних була доволі змішаною. Так, п'ятнична публікація звітів про зайнятість хоч і спричинила падіння вартості облігацій, водночас викликала відскок угору котирувань на ринках акцій після їхнього падіння напередодні. Така відмінність, зокрема, може пояснюватися тим, що ринки акцій більш позитивно сприймають перспективи сильнішої економіки, адже це сприяє зростанню прибутків компаній.

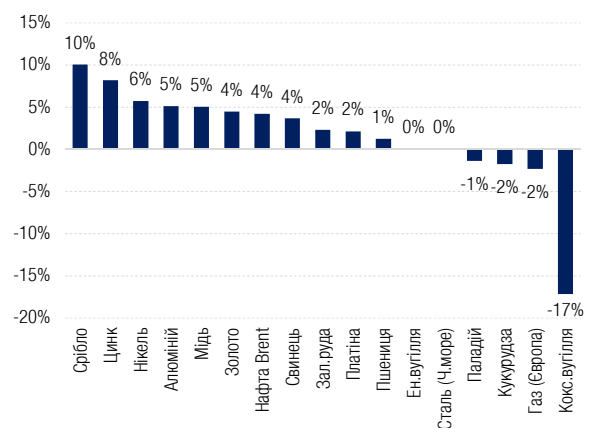
Наразі ж нових позитивних макроданих ще не достатньо, щоби ФРС та ЄЦБ змінили свої поточні прогнози або плани стосовно ставок. Утім публікація цього тижня індексу споживчих цін США за березень у разі підтвердження стійкої високої інфляції може стати переламною точкою.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

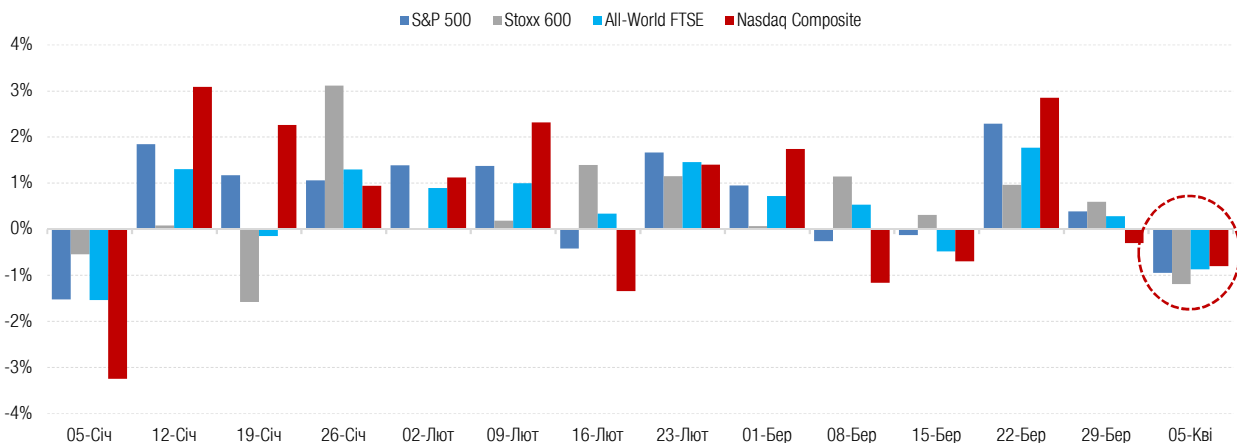
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2024 р., %

Провідні світові фондові індекси знижуються на тлі погіршення очікувань щодо ставок і ескалації конфлікту на Близькому Сході



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Мінфін продовжує знижувати ставки за ОВДП

Минулого тижня Мінфін знову скористався можливістю й знизив ставки за ОВДП на первинному ринку. На вторинному ринку інтерес інвесторів розділився між тримісячними та річними ОВДП.

На первинному аукціоні попит зосередився на річних облігаціях та перевищив пропозицію майже удвічі. Це дозволило Мінфіну знизити ставку відсікання на 10 б.п. до 16.25%. Це вже на 55 б.п. менше, ніж ставка за аналогічним інструментом, що була до рішення НБУ знизити облікову ставку та ставки за депозитними сертифікатами кілька тижнів тому. Також Мінфін знизив на 10 б.п. до 17.1% ставку відсікання за дворічними облігаціями, відхиливши майже чверть і так незначного попиту на цей інструмент.

Водночас за трирічними ОВДП, щоб знизити ставки, потрібно було б відхилити майже весь попит, тож Мінфін вирішив залишити їх на попередньому рівні. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку загальний обсяг торгівлі ОВДП минулого тижня скоротився приблизно на 7% до 6.5 млрд грн зі зменшенням частки валютних облігацій з 20% до 18%. Найбільше протягом тижня торгувалися два випуски гривневих ОВДП з приблизно однаковою часткою в загальному обсязі укладених угод – по 18%. Це тримісячні ОВДП з погашенням наприкінці червня цього року та річні облігації з погашенням наприкінці квітня наступного року (цей випуск річних ОВДП Мінфін розміщує наразі на первинних аукціонах).

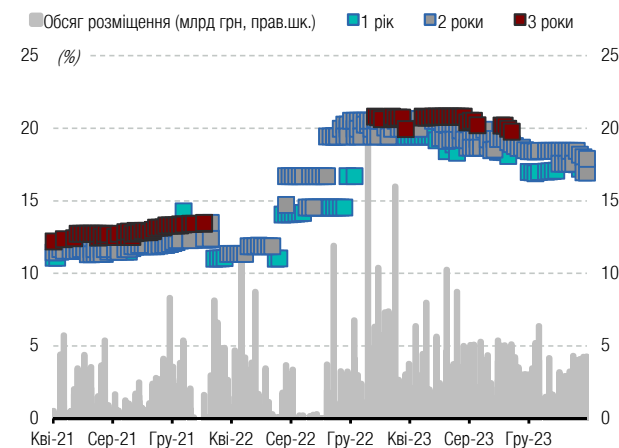
Найбільш активно минулого тижня збільшували свій портфель фізичні особи, на 1.6% за тиждень, майже відновивши його до рівня, що був до значних погашень у березні. Водночас нерезиденти після двох тижнів активного інвестування скоротили свій портфель на 0.6%.

Погляд ICU: Міністерство фінансів продовжує використовувати конкуренцію за коротші інструменти й знижує ставки за ними за найменшої нагоди. Водночас параметри попиту на трирічні облігації залишаються дуже близькими, інвестори не поспішають за них конкурувати та давати Мінфіну можливість продовжити зниження ставок і за цим інструментом. Відповідно крива доходностей стала більш крутою, а премія за строковість для трирічних ОВДП порівняно з річними збільшилася з 180 б.п. перед рішенням НБУ знизити свої ставки до 205 б.п. минулого тижня. Високий інтерес до коротших інструментів як на первинному, так і на вторинному ринку дозволяє припустити, що цього тижня Мінфін ще матиме можливість знизити ставки за річними ОВДП. Однак навряд чи буде достатнє поле для маневру за дворічними та трирічними ОВДП.

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

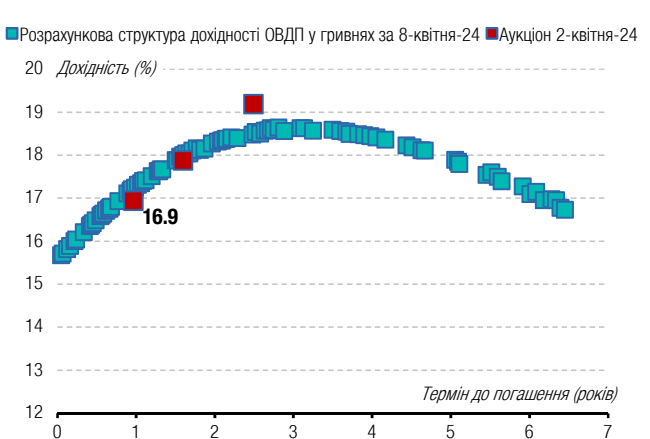
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

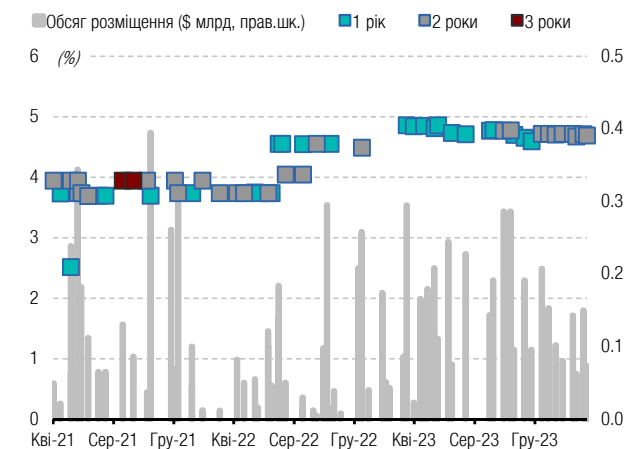
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

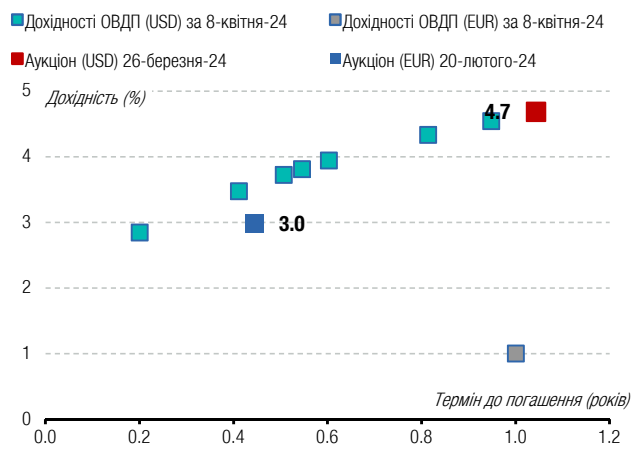
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Інвестори займають вичікувальну позицію

За відсутності важливих новин інвестори очікують на початок переговорів щодо реструктуризації. Тож особливих змін на ринку єврооблігацій не відбувалося, а ціни перебували в глобальному тренді ринків, що розвиваються, і продовжили поступово знижуватися.

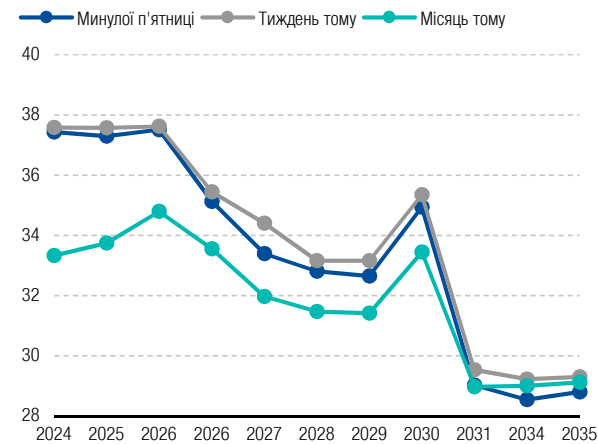
Загалом за минулий тиждень ціни знизилися ще на 1.4%, тож зниження від піку березневого ралі за два тижні вже сягнуло 2.9%. Ціни змістилися в діапазон 28.5-37.5 центів за долар із розширенням діапазону цін для паперів із різним терміном погашення до 13.4%. Водночас ціна ВВП-варантів знизилася за тиждень усього на 0.8% і залишається вище 55 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI за минулий тиждень знизився на 0.8%.

Погляд ІСУ: Наразі інвестори зосередили свою увагу на дискусії в Конгресі США щодо пакету допомоги Україні та очікують на відновлення роботи Палати представників цього тижня. Але набагато більш важливим буде початок переговорів щодо реструктуризації боргу, на який деякі інвестори очікують у квітні. Однак, Мінфін майже гарантовано забажає все ж дочекатися вирішення питання з пакетом допомоги в Конгресі США, щоб розпочати реструктуризацію. Тому за відсутності інших важливих новин інвестори найближчим часом займатимуть очікувальну позицію.

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

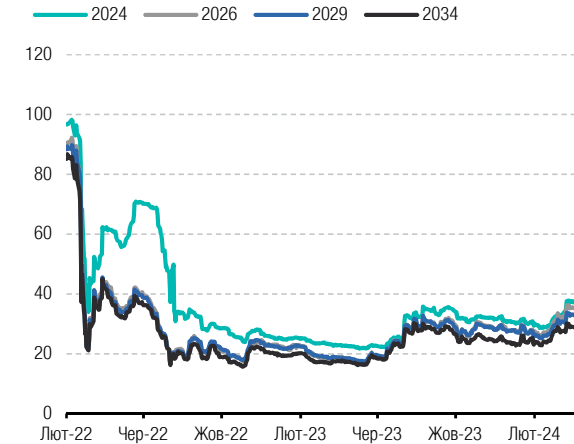
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

Ціни доларових єврооблігацій (центів за долар номінальної вартості) за попередній робочий день, два тижні та місяць тому



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Дисбаланси на валютному ринку зменшилися

Минулого тижня перевага попиту над пропозицією на міжбанківському ринку зменшилася, дозволивши НБУ проводити менші інтервенції та розвернувши рух курсу гривні в бік укріплення.

Із середи операції клієнтів банків на міжбанківському ринку почали вирівнюватися, і купівля юрособами валюти переважала продаж лише на \$20 млн у середу. Вже у четвер юрособи продали валюти на \$48 млн більше ніж купили. Тож загалом за підсумками чотирьох робочих днів дефіцит валюти в операціях клієнтів зменшився до \$205 млн, або на третину порівняно з аналогічним періодом останнього тижня березня. Тож після ослаблення у вівторок до 39.23 грн/\$, до кінця тижня офіційний курс посилювався на 1.2% до 38.84 грн/\$, або на 0.4% за тиждень.

На роздрібному ринку минулого тижня чиста купівля валюти населенням зросла майже удвічі до \$151 млн переважно за рахунок різкого збільшення купівлі безготівкової валюти в перші дні місяця. Обсяги чистої купівлі безготівкової валюти склали \$35 млн за підсумками чотирьох робочих днів порівняно з \$8 млн чистого продажу за аналогічний період попереднього тижня. Готівковий курс у системно важливих банках за підсумками тижня посилювався на 0.3% до 38.8-39.3 грн/\$.

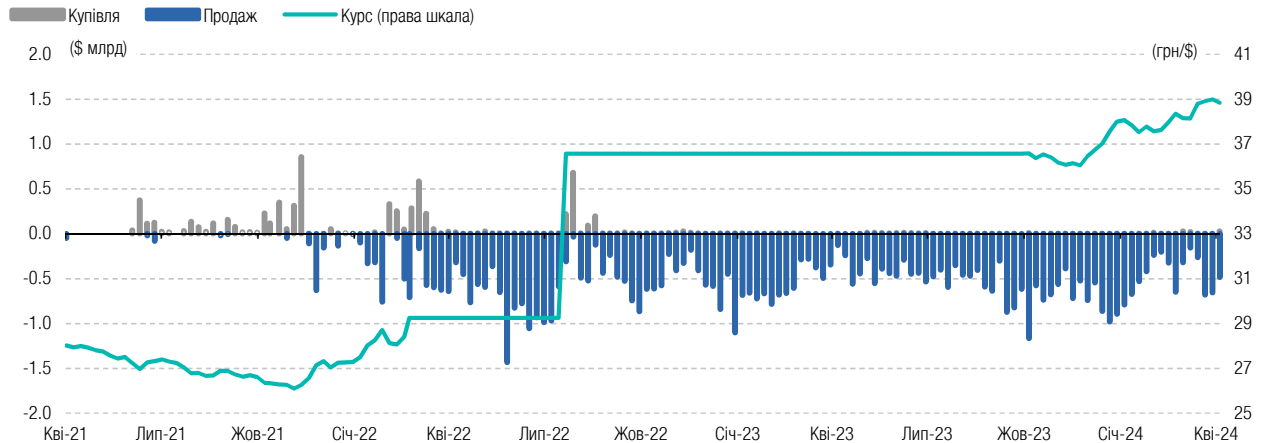
Збільшення купівлі валюти в роздрібному сегменті не завадило зменшенню загального дисбалансу на валютному ринку й дозволило НБУ зменшити обсяг тижневих інтервенцій на 26% до \$484 млн.

Погляд ICU: У торгову сесію вівторка додався відкладений попит із п'ятниці та понеділка, оскільки в багатьох країнах у ці дні були пасхальні вихідні. Дефіцит валюти у вівторок майже сягнув максимуму за три місяці, що й спровокувало значне ослаблення курсу гривні. Але вже з середи спостерігалось зменшення обсягів торгів та зближення обсягів купівлі та продажу валюти юрособами. Збільшення обсягів купівлі безготівкової валюти населенням є типовим для початку місяця й спричинене відкриттям нових лімітів на купівлю валюти онлайн.

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

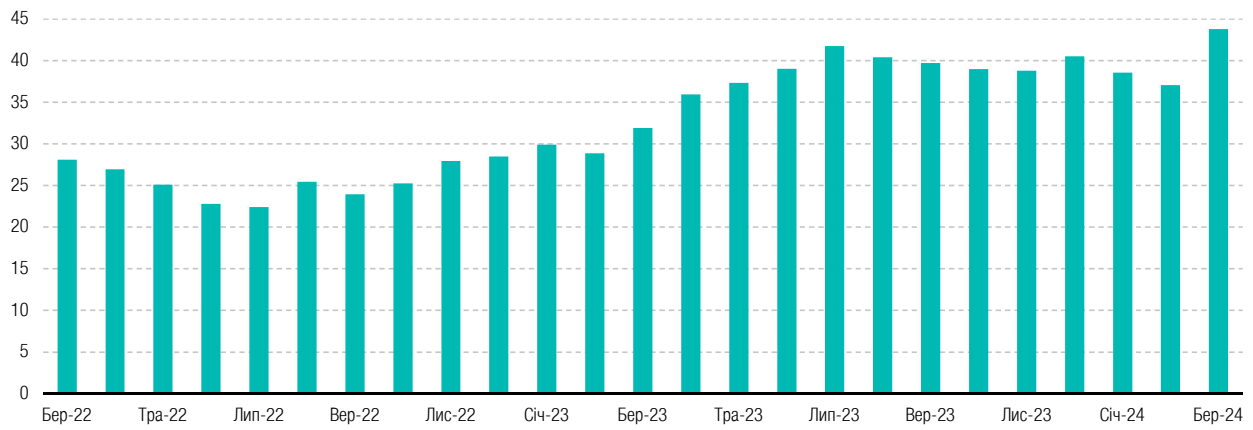
Резерви НБУ різко зросли завдяки міжнародній допомозі

Валові резерви НБУ різко зросли на 18% у березні та на 8% від початку року до \$43.8 млрд, оскільки міжнародні партнери надали рекордно високі місячні обсяги міжнародної допомоги.

Найбільшими кредитами в березні стали транш від ЄС обсягом 4.5 млрд євро, кредит \$1.6 млрд від Японії, кредит \$1.5 млрд від Канади та \$0.9 млрд від МВФ. Тим часом НБУ витратив протягом місяця \$1.8 млрд на інтервенції на валютному ринку, щоб тримати курс гривні контрольованим. Також Україна повернула зовнішні борги загальним обсягом \$1.0 млрд, передусім МВФ.

Погляд ICU: Місячні припливи міжнародної допомоги в березні були рекордно високими. Однак надходження коштів неодмінно знизяться в наступних місяцях. Тож резерви НБУ, які зараз перебувають на рекордному рівні, також поступово знижуватимуться. Проте вони, ймовірно, залишатимуться на рівні понад \$40 млрд протягом усього 2024 року та наприкінці року будуть перевищувати рівень кінця 2023 року, який складає \$40.5 млрд.

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

Графік 8. Валові резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ різко зросли в березні завдяки припливу міжнародної допомоги*

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 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.