Фокус
Україна

Сегменти
Світові ринки, державні облігації, валютний ринок, макроекономіка

Аналітики
Віталій Ваврищук
Олександр Мартиненко
Тарас Котович

Фінансовий тижневик

Ситуативне ралі єврооблігацій закінчилось

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Оптимізм щодо ставок зменшується

Нові свідчення стійкої економіки США і яструбині сигнали високопосадовців ФРС і ЄЦБ значно послабили очікування щодо зниження ставок цього року і пригнітили боргові ринки. Попри це ейфорія щодо ШІ допомогла американським індексам акцій продовжити ралі другий тиждень поспіль.

Ринки державних облігацій

Акцент на ринку ОВДП повернувся до гривневих інструментів

Минулого тижня інвестори переважно цікавилися гривневими облігаціями. Доклалися до цього й нерезиденти.

Ситуативне ралі єврооблігацій закінчилось

Ціни українських суверенних єврооблігацій майже повернулися на рівні, з яких розпочиналося кількаденне ралі.

Валютний ринок

НБУ підтримує рух гривні в обидва боки

Курс гривні продовжив укріплюватися минулого тижня, а присутність НБУ на ринку зменшувалася.

ПОНЕДІЛОК, 22 СІЧНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 19 січня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.00	+0bp	-1,000bp
Ставка О/Н[2] (міжбанк)	15.02	+2bp	-798bp
Коррахунки банків[3] (млн грн)	211,696	-7.0	+66.2
Деп.сертифікати4 (млн грн)	572,263	+1.1	+49.7

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 19 січня 2024[1])

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[2] (%)
НБУ	687,490	-0.4	-2.4
Банки	661,848	+0.5	+32.5
Резиденти[3]	144,935	+1.8	+32.4
Фіз.особи[4]	55,614	+1.1	+74.8
Нерезиденти[5]	44,147	+1.0	-26.6
Всього	**1,596,065**	**+0.3**	**+13.3**

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 19 січня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
USD/UAH	37.6500	-0.7	+2.0
EUR/USD	1.0898	-0.5	+0.6
Індекс долара[2]	103.288	+0.9	+1.2

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 22 січня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	17.50	15.00
12 місяців	18.00	16.50
Два роки	19.50	18.00
Три роки	20.00	18.75
12 місяців ($)	5.00	4.50
Два роки ($)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

ФІНАНСОВИЙ ТИЖНЕВИК МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

Огляд міжнародних ринків

Оптимізм щодо ставок зменшується

Нові свідчення стійкої економіки США і яструбині сигнали високопосадовців ФРС і ЄЦБ значно послабили очікування щодо зниження ставок цього року і пригнітили боргові ринки. Попри це ейфорія щодо ШІ допомогла американським індексам акцій продовжити ралі другий тиждень поспіль.

Американський споживчий сектор знову здивував економістів своєю стійкістю до високих процентних ставок і високої інфляції. Роздрібні продажі США в грудні зросли на 0.6% м/м у порівнянні з консенсус-прогнозом 0.4%. Крім того, згідно з січневим дослідженням Мічиганського університету, індекс споживчих настроїв зріс набагато більше за очікування.

Разом з оприлюдненням сильних макроекономічних даних ФРС і далі намагалась остудити ейфорію ринків щодо можливого зниження ставок. Протягом тижня члени керівництва американського центрального банку говорили про необхідність помірного зниження ставок. Ще більш жорсткі коментарі лунали з боку представників ЄЦБ. На їхній погляд, ставки можуть знизитися скоріше влітку, ніж навесні, оскільки інфляція залишається високою, особливо в секторі послуг. Керівництво ЄЦБ також вважає, що ринки забігли занадто вперед і значно полегшили фінансові умови ще до зниження ставок. Нова порція інфляційних даних підтримувала жорсткі позиції регулятора. Груднева споживча інфляція в Єврозоні прискорилася до 2.9% р/р, а у Великобританії аж до 4.0%.

Усе це змусило ринки переглядати свої очікування щодо зниження ставок. Імовірність першого такого зниження в березні, яка закладена у ф'ючерсних котируваннях, впала до 52% станом на кінець тижня з 80% тиждень тому. Трейдери також зменшили загальну кількість очікуваних знижень за цей рік до п'яти з шести у порівнянні з трьома, які наразі прогнозує ФРС. На тлі свідчень високої інфляції і застережень ЄЦБ головний європейський індекс акцій Stoxx 600 втратив за тиждень 1.1%

Також з'явилася негативна реакція боргових ринків. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросла на 18 б.п. до 4.12%, а дворічних – на 24 б.п. до 4.38%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився на 1.1%. Індекс долара США DXY за підсумками тижня укріпився на 0.9% до 103.3.

Тим часом китайська економіка продовжувала розчаровувати інвесторів. ВВП КНР за 4кв23 зріс на 5.2% у річному вимірі проти очікуваних консенсус-прогнозом 5.3%. У грудні роздрібні продажі в країні зросли на 7.4% р/р – нижче очікувань, а рівень безробіття збільшився до 5.1% з 5.0% у листопаді. Під негативним впливом цих слабких економічних даних продовжили зниження провідні азійські індекси акцій, а гонконгський індекс Hang Seng впав за тиждень на 5.8%.

Водночас значне послаблення очікувань щодо зниження ставок не мало помітного впливу на американські ринки акцій. Натомість головним рушієм для них стала, на думку аналітиків, нова хвиля ейфорії щодо перспектив штучного інтелекту. Під значним впливом ралі акцій компаній IT-сектору і виробників мікросхем, провідні індекси, S&P 500 і Nasdaq Composite, зросли за тиждень на 1.2% і 2.3% відповідно.

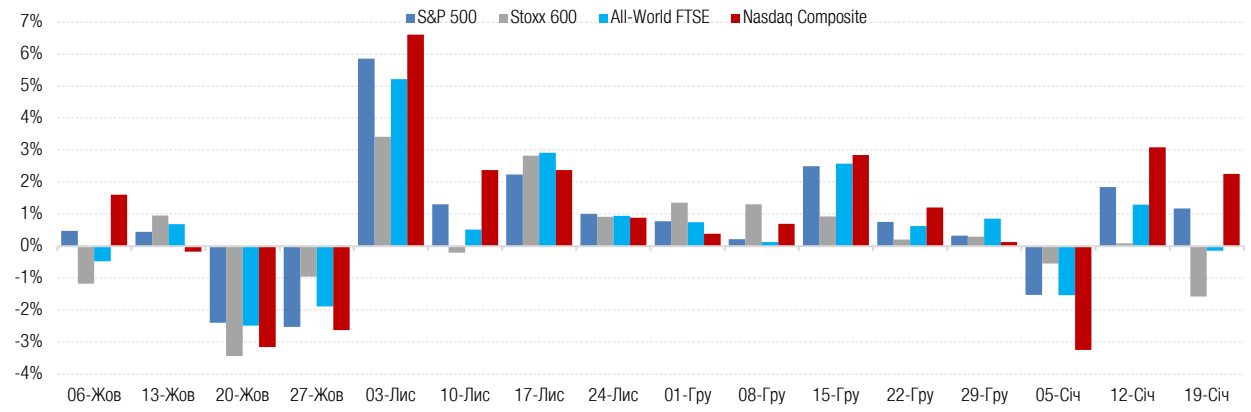
Гірші очікування щодо ставок і слабкі китайські економічні дані спричинили тижневе зниження цін на більшість сировинних товарів. Знову в лідерах падіння опинилися ціни на природний газ у Європі (-7% за тиждень), де заповненість газосховищ знижується, проте залишається на рівні 80% - рекордно високому для січня. Обмеження

судноплавства у Червоному морі через військовий конфлікт слабко впливає на газовий ринок через можливе нарощування поставок СПГ зі США, водночас уже помітно підтримало ціни на нафту (+2%).

Погляд ICU: Сильні економічні дані надають ФРС усе більше аргументів проти початку зниження ставок у найближчий час, тож погіршення ринками відповідних очікувань може продовжитись. Водночас також послаблюються страхи рецесії, що, вкупі з оптимізмом щодо ШІ, підтримує американські ринки акцій. За відсутності якихось помітних позитивних новин, котирування акцій сектору високих технологій могли зрости також на очікуваннях сильних фінансових результатів за 4кв23, які незабаром будуть оприлюднені. Відповідно, збільшується ймовірність корекції цін акцій сектору вниз, тим більше, що показник його поточної відносної ринкової вартості – відношення ринкової капіталізації до сумарних прибутків – упритул наближається до рекордних значень.

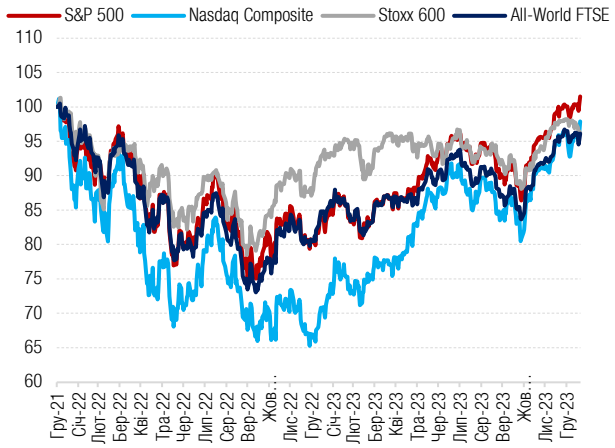
Графік 1. Тижнева динаміка фондових індексів у у 4кв23 і 1кв24, %

Американські індекси акцій зросли за минулий тиждень незважаючи на погіршення очікувань щодо ставок



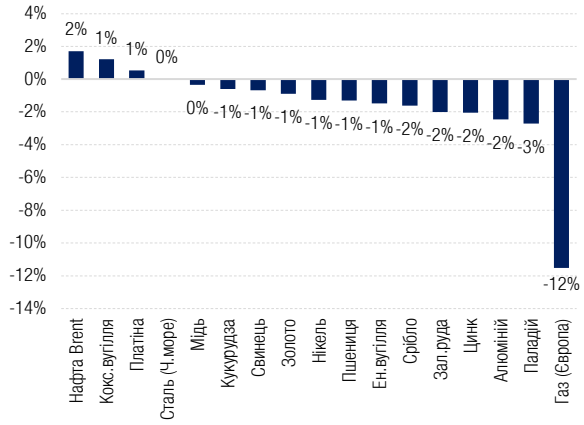
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=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

Акцент на ринку ОВДП повернувся до гривневих інструментів

Минулого тижня інвестори переважно цікавилися гривневими облігаціями. Доклалися до цього й нерезиденти.

На первинному ринку Мінфін розмістив переважно гривневі ОВДП, збільшивши залучення коштів у гривні більш ніж удвічі – до 6.6 млрд грн. Водночас у валюті залучення зменшилися до 45 млн євро. Відсоткові ставки за всіма ОВДП не змінилися. Більше деталей в огляді аукціону.

Обсяги торгів на вторинному ринку незначно зросли до 13 млрд грн, зі зміщенням акценту до гривневих ОВДП. Майже половину всіх торгів склали угоди з двома інструментами: гривневими ОВДП з погашенням у жовтні наступного року (2.5 млрд грн) та валютними облігаціями у доларах США з погашенням наступного місяця (3.7 млрд грн).

Після тривалої перерви щонайменше в п'ять тижнів нерезиденти помітно наростили свій портфель (на 1.2%) до 44 млрд грн. Також активно збільшували свої портфелі фізичні особи (+1.6%) та небанківські установи (+1.7%).

До кінця січня Мінфіну необхідно погасити лише ОВДП у доларах США на $80 млн. Але в лютому потреба в запозиченнях та рефінансуванні значно зросте, адже за місяць необхідно погасити гривневих ОВДП на 15 млрд грн та валютних облігацій на 297 млн євро та $453 млн.

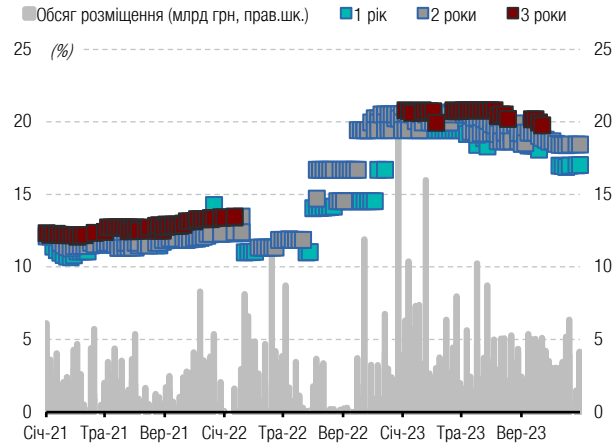
Погляд ICU: Обмежений попит на ОВДП у євро не дозволив Міністерству фінансів досягнути повного рефінансування здійснених у січні погашень у цій валюті. Тож можна очікувати, що найближчими тижнями Мінфін докладе зусиль для залучення коштів у євро, щоб завершити рефінансування січневих погашень та накопичити частину валюти для погашень у лютому. На вторинному ринку велика увага припала на досить короткі ОВДП з погашенням у лютому для хеджування валютних ризиків. Великий обсяг торгів гривневими паперами – це значною мірою продаж первинними дилерами придбаних на аукціоні ОВДП своїм клієнтам.

На завтра запланована пропозиція облігацій у доларах США з обмеженим обсягом $100 млн, і, найімовірніше, весь цей обсяг буде розміщено. Гривневі ОВДП теж пропонуються з обмеженнями. Найменший обсяг анонсовано за трирічними "резервними" облігаціями, тож за наявності активного попиту від банків ставки за ними можуть знизитися. Ставки за такими облігаціями залишаються незмінними на рівні 18.6% уже протягом двох місяців.

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

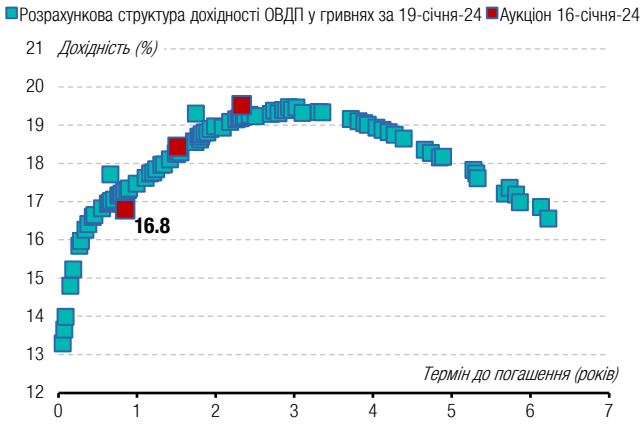
Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

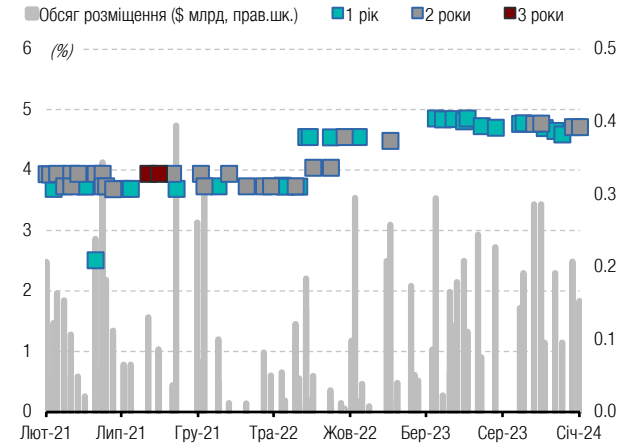
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

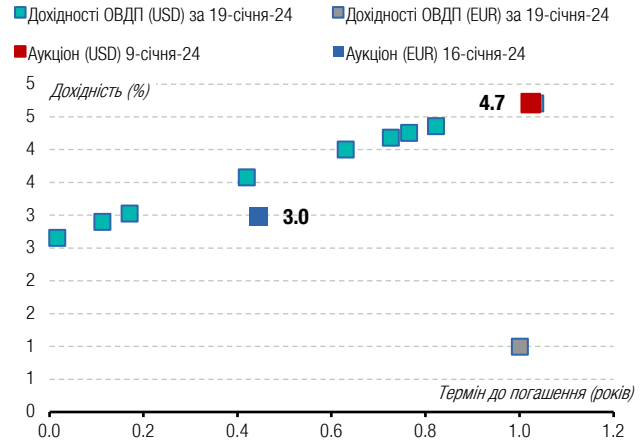
Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Ситуативне ралі єврооблігацій закінчилось

Ціни українських суверенних єврооблігацій майже повернулися на рівні, з яких розпочиналося кількаденне ралі.

Загалом упродовж минулого тижня українські євробонди подешевшали в середньому на 8%, змістившись у діапазон 22-31 цент за долар, діапазон цін для українських єврооблігацій з різним терміном погашення розширився до 14.8%. Ціна ВВП-варантів знизилася на 3.5%, до 46 центів за долар умовного номіналу. Індекс EMBI за цей час знизився на 1.1%.

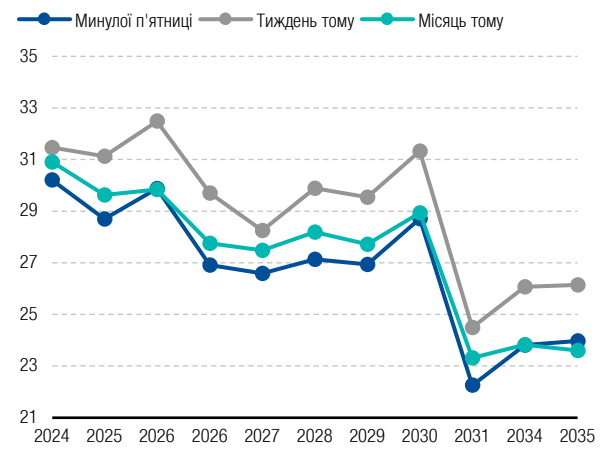
Погляд ICU: Позитивні новини щодо перспектив конфіскації російських активів країнами великої сімки сформували короткотривалий позитивний фон, який міг підігріти інтерес низки інвесторів до українських єврооблігацій. З огляду на низьку ліквідність євробондів, це могло спричинити короткотривале ралі, яке вичерпалося буквально за декілька днів, а ціни повернулися до попередніх рівнів уже минулого тижня. У найближчій перспективі волатильність паперів залишатиметься високою. Визначальним для цін українських боргових паперів

залишатиметься питання узгодження пакету допомоги Україні від США та ЄС.

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

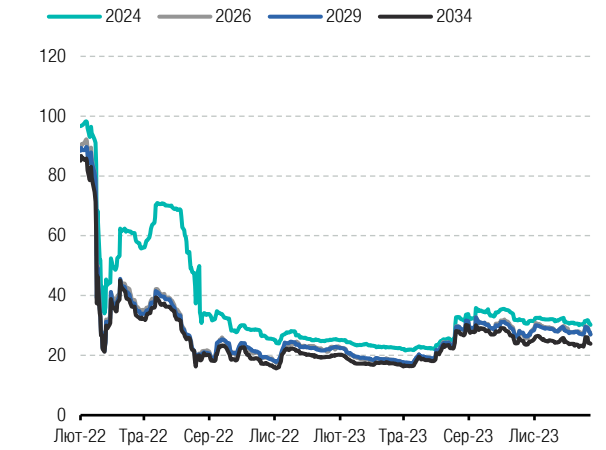
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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

НБУ підтримує рух гривні в обидва боки

Курс гривні продовжив укріплюватися минулого тижня, а присутність НБУ на ринку зменшувалася.

Співвідношення обсягів купівлі й продажу валюти клієнтами банків (юрособами) незначно покращилося минулого тижня. За чотири робочі дні клієнти продали $708 млн валюти (на 4% більше), а придбали $906 млн, що на 5% менше, ніж за аналогічний період попереднього тижня.

На роздрібному ринку купівля валюти зменшилася за рахунок безготівкового сегменту. Населення зменшило придбання безготівкової валюти приблизно удвічі, і придбало стільки ж готівкової валюти за чотири робочі дні як і за аналогічний період попереднього тижня. Готівковий курс гривні в системно важливих банках у середньому за тиждень посилився на 1.4% до 37.5-38.2 грн/$.

Сукупно ці фактори знизили потребу в інтервенціях НБУ на 21% до $531 млн, що є найменшим тижневим обсягом цього року та нижче середньотижневого значення за 2023 рік. Подібні обсяги щотижневих інтервенцій переважали минулого року з січня до вересня, коли курс був ще фіксованим.

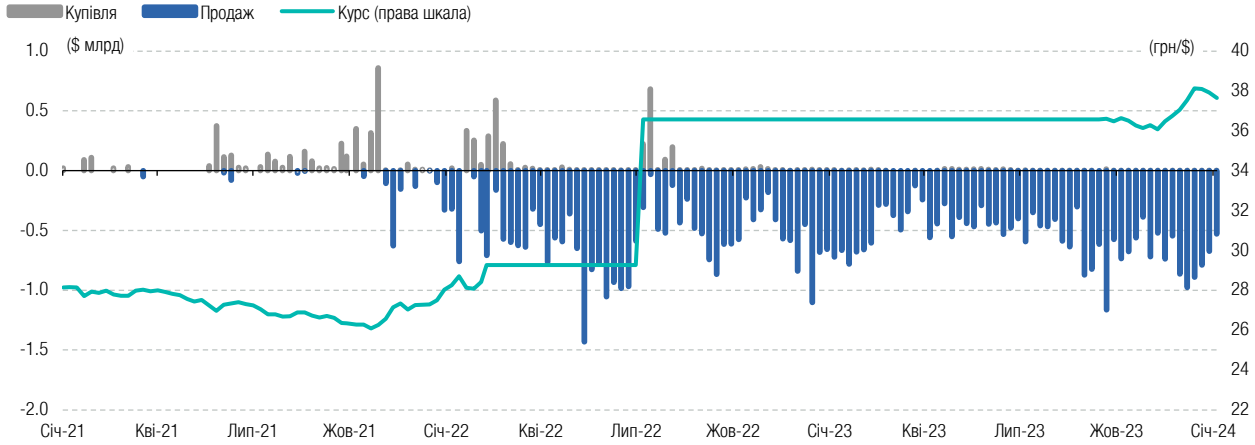
Погляд ICU: Дисбаланс між попитом та пропозицією валюти серед клієнтів банків продовжив зменшуватися, що за присутності НБУ на ринку зі щоденними інтервенціями посприяло подальшому укріпленню курсу гривні на міжбанківському ринку. Роздрібний ринок продовжив рухатися подібно до міжбанківського. Укріплення гривні минулого тижня – свідчення того, що НБУ дотримується заявленої тактики інтервенції, за якої рух обмінного курсу

можливий в обидва боки. Ми не очікуємо різких змін обмінного курсу у поточному році.

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.kotovych@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.