

Фінансовий тижневик

Зростання економіки уповільнилося

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 20 ТРАВНЯ 2019

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Ринок бере паузу

Після високої активності наприкінці квітня та на початку травня первинний ринок ОВДП взяв паузу на кілька тижнів, зменшивши обсяги інвестицій та наблизивши їх до обсягу погашень. Ми очікуємо чергову хвилю активізації в червні як напередодні засідання Правління НБУ щодо облікової ставки, так і після нього в період значних погашень.

Ліквідність під тиском податків

Минулого тижня ліквідність очікувано скоротилася нижче 100 млрд грн, до 99.1 млрд грн. Ще частину податків буде сплачено вже цього тижня, тому скорочення продовжиться.

Валютний ринок

Пропозиція валюти скоротилась

Гривня втратила свої позиції, що стало наслідком зменшення пропозиції валюти з боку нерезидентів. Оскільки це зменшення не компенсувалося продажем валюти експортерами для сплати податку на прибуток, гривня послабилася за підсумками тижня на 0.7%.

Макроекономіка

Зростання економіки уповільнилося до 2.2% р/р у 1кв19

Нижчі, ніж очікувалося, темпи росту економіки в 1кв19 підтверджують наші очікування щодо уповільнення росту реального ВВП України до 2.3% за підсумками 2019 р.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 17 травня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.50	+0бр	+50бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	16.20	+5бр	+30бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	14.33	+0бр	-198бр
Корражунки банків (млн грн)	55,845	-0.04	+29.34
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	51,727	+1.56	-27.16

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] депозитні сертифікати НБУ.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 17 травня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	337,088	+0.00	-3.78
Банки	361,504	+0.56	+3.79
Резиденти ²	24,816	-0.83	-2.51
Фіз.особи ³	9,002	+2.44	+245.94
Нерезиденти ⁴	39,699	+1.36	+254.73
Всього	772,110	+0.33	+4.64

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] юридичні особи резиденти України (крім банків); [3] фізичні особи резиденти України; [4] нерезиденти-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 17 травня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.3800	+0.74	+0.76
EUR/USD	1.1158	-0.67	-5.40
Індекс долара ²	97.995	+0.68	+4.84
Індекс гривні ³	124.875	-0.30	+5.28

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Котирування ОВДП¹ (за 20 травня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	19.00	18.00
12 місяців	19.50	18.00
Два роки	19.75	18.00
Три роки	19.25	17.50
12 місяців (\$)	7.50	5.50
Два роки (\$)	7.50	5.75

Нотатки: [1] повний перелік актуальних котирувань можна переглянути на сайті ICU. Джерело: ICU.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Ринок бере паузу

Після високої активності наприкінці квітня та на початку травня первинний ринок ОВДП взяв паузу на кілька тижнів, зменшивши обсяги інвестицій та наблизивши їх до обсягу погашень. Ми очікуємо чергову хвилю активізації в червні як напередодні засідання Правління НБУ щодо облікової ставки, так і після нього в період значних погашень.

Минулого тижня попит на ОВДП скоротився до 2.7 млрд грн, а це в чотири рази менше, ніж тижнем раніше. Це не дозволило Мінфіну продовжити зниження ставок, зберігши ставки відсікання незмінними. Більше деталей у [огляді](#) аукціону.

Основну роль у зниженні попиту відіграли нерезиденти. Якщо в попередні тижні вони купували по 3-5 млрд грн нових облігацій, то минулого тижня їхній портфель зріс лише на 0.5 млрд грн. Загалом аукціон мало вплинув на портфелі груп інвесторів, адже цього ж дня було погашено майже аналогічний розміщенню обсяг облігацій.

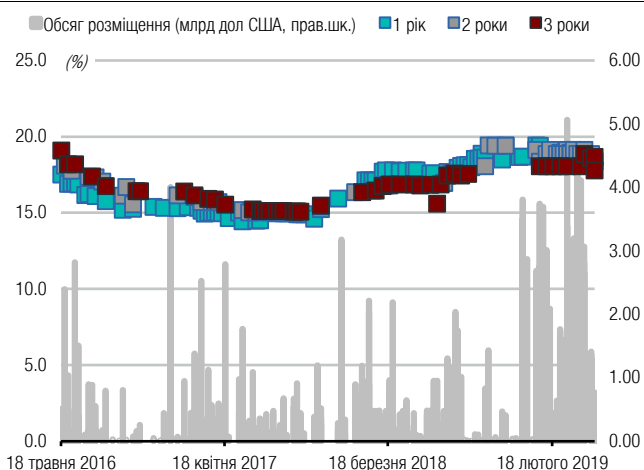
Найбільше за підсумками аукціону зріс портфель банків - на 2.4 млрд грн, і на 110 млн збільшився портфель приватних інвесторів, а портфель нерезидентів зріс лише на 0.5 млрд грн. Однією з причин зростання портфелів вітчизняних інвесторів стало послаблення гривні, яке після переоцінки збільшило вартість валютних ОВДП, тоді як портфелі гривневих облігацій збільшилися менш суттєво.

Погляд ICU: Наступний перегляд облікової ставки заплановано на 6 червня, а також після цієї дати розпочнеться період значних виплат за ОВДП (понад 15 млрд грн у червні та понад 17 млрд грн у липні), тому активізуватися первинний ринок може вже на початку червня. Визначальними будуть очікування щодо облікової ставки, а за її незмінності обсяги запозичень зростуть уже згодом, коли інвестори перевкладатимуть отримані виплати в нові облігації. Винятком може стати нова активізація нерезидентів після послаблення гривні.

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

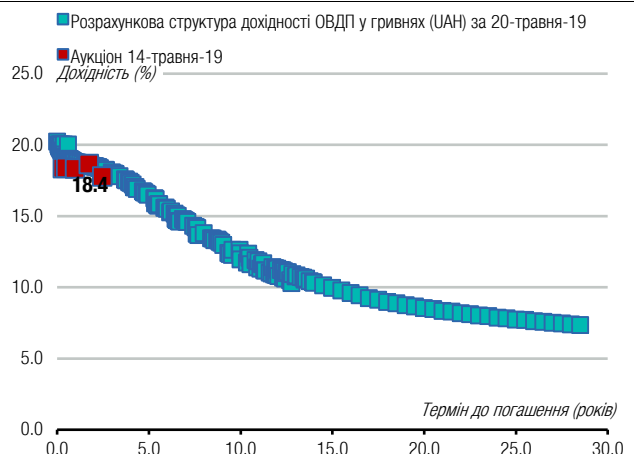
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

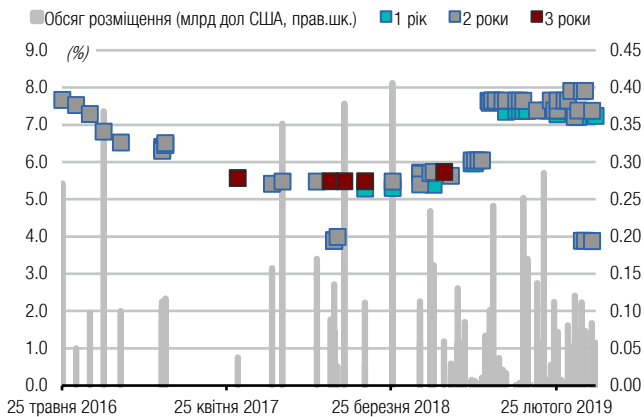
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

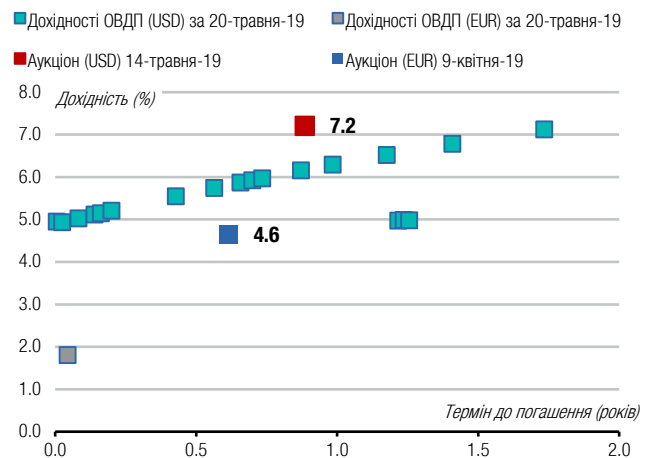
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

Ліквідність під тиском податків

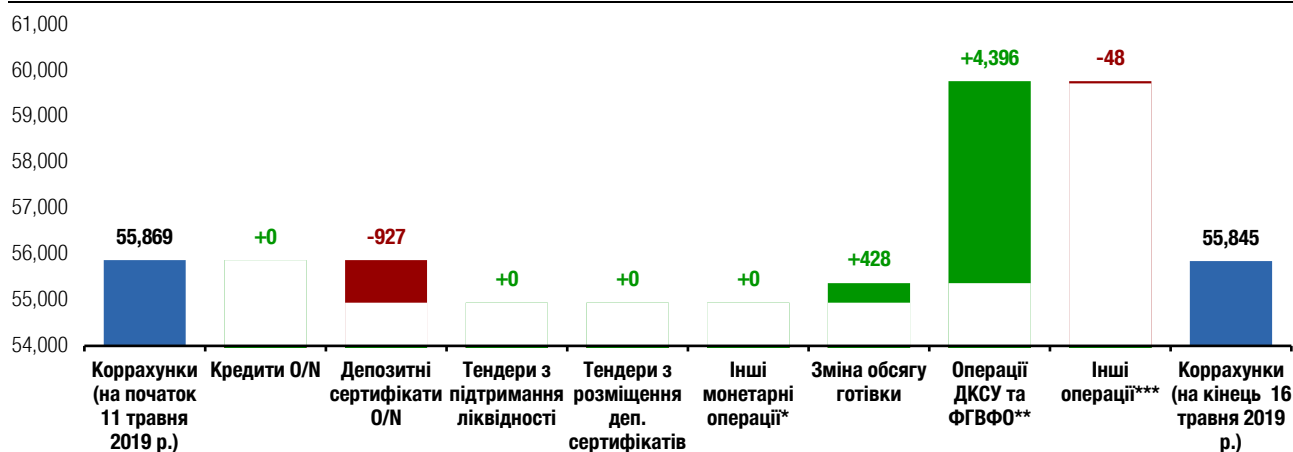
Минулого тижня ліквідність очікувано скоротилася нижче 100 млрд грн, до 99.1 млрд грн. Ще частину податків буде сплачено вже цього тижня, тому скорочення продовжиться.

Скорочення попиту на гривневі ОВДП і лише рефінансування ринкових виплат за ними дозволило досягти позитивного сальдо операцій Держказначейства за підсумками перших трьох днів тижня. Але активізація платежів податку на прибуток, що набирала обертів ще з понеділка, змінила цей баланс на негативний, і загалом за підсумками тижня відтік коштів за операціями Держказначейства склав 11.4 млрд грн. Додатково відтік спостерігався й за операціями банків з готівкою, які конвертували в готівку додатково 2 млрд грн. Незначну підтримку ліквідності надав і НБУ, який викупив лише \$22 млн упродовж тижня на валютному ринку.

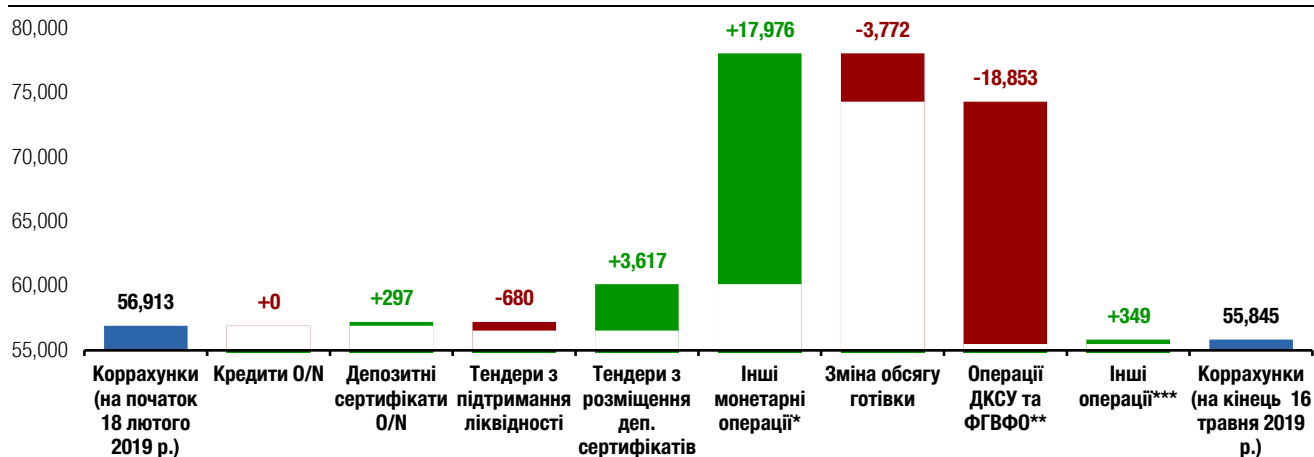
Погляд ICU: Цього тижня ми не очікуємо значного притоку коштів від НБУ через валютний ринок, а також активної витрати бюджетних коштів. Тому ліквідність коливатиметься переважно нижче 100 млрд грн. Підтримку ліквідності можуть надати самі банки, збільшуючи конвертацію готівки в резервні гроші.

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

Графік 3. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 4. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останні 90 днів (млн грн)



Нотатки: [1] Інформація згідно щоденної звітності https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=38643651&cat_id=40807142 ;

* операції репо, операції з купівлі/продажу державних облігацій України, інтервенції на валютному ринку, надання стабілізаційних кредитів, купівля-продаж іноземної валюти на умовах "своп"; ** ДКСУ – Державна казначейська служба України, ФГВФО – Фонд гарантування вкладів фізичних осіб; *** обсяг процентних платежів за користування кредитами Національного банку України, обсяг процентних платежів за депозитними сертифікатами Національного банку України, вплив операцій ліквідаторів банків за рахунками, відкритими в Національному банку України, операції Національного банку України як господарюючого суб'єкта в межах власного кошторису, а також вплив решти операцій, які не враховані в інших складових таблиці. Джерело: НБУ, ICU.

Валютний ринок

Пропозиція валюти скоротилась

Гривня втратила свої позиції, що стало наслідком зменшення пропозиції валюти з боку нерезидентів. Оскільки це зменшення не компенсувалося продажем валюти експортерами для сплати податку на прибуток, гривня послабилася за підсумками тижня на 0.7%.

Минулий тиждень гривня розпочала з посилення, досягнувши в понеділок 26.14/\$, але вже у вівторок почалося послаблення, та до кінця тижня гривня втратила свої позиції до 26.38 грн/\$. Зміна балансу на користь попиту відбулась унаслідок значного зменшення попиту на ОВДП з боку нерезидентів (див. коментар вище) майже вшестеро порівняно з попереднім тижнем. Зменшення пропозиції могло компенсуватися продажем валюти експортерами для сплати податку на прибуток, але минулого тижня до бюджету надійшла лише частина цього податку, і решту може бути сплачено сьогодні з продажем валюти для цих платежів.

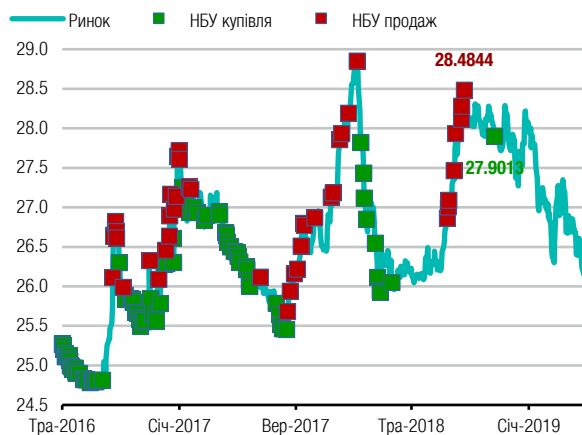
Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень знизився на 0.3% до 124.9, а в річному вимірі зміцнився на 5.3%.

Погляд ICU: Гривня фактично повернулася до більш зрівноваженого коридору, де вона й могла перебувати без притоку валюти для інвестування в ОВДП. Цей тиждень гривня почала посиленням, але після сплати податку на прибуток вона перебуватиме в діапазоні 26.3-26.6\$/. Укріплення курсу гривні наразі очікувати не варто.

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

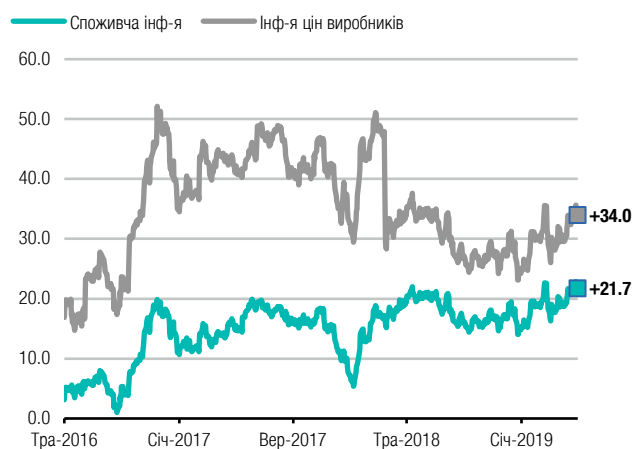
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифрами позначені обмінні курси на останніх аукціонах щодо купівлі та продажу ін.валюти)



Джерело: Національний банк України, ICU.

Відхилення¹ ринкового курсу гривні від фундаментального рівня² відповідно за індексами споживчих цін та індексами цін виробників³



Нотатки: [1] "+" переоцінка, "-" недооцінка; [2] розраховується по індексах гривні, що скориговані на споживчу інфляцію та інфляцію цін виробників; [3] індекси цін в Україні та в її основних торговельних партнерах (корзина з 27 країн). Джерело: ICU.

Макроекономіка

Зростання економіки уповільнилося до 2.2% р/р у 1кв19

Нижчі, ніж очікувалося, темпи росту економіки в 1кв19 підтверджують наші очікування щодо уповільнення росту реального ВВП України до 2.3% за підсумками 2019 р.

За попередньою оцінкою Держстату, зростання реального ВВП уповільнилося до 0.2% кв/кв (с/с дані) та 2.2% р/р у 1кв19 з 3.5% р/р у 4кв18. За нашими оцінками, головним драйвером росту економіки в 1кв19 залишався споживчий попит: роздрібні продажі виросли на 7.4% р/р на тлі подальшого росту реальних доходів домогосподарств (реальні зарплати виросли на 10.9% р/р). Крім того, значною залишалася інвестиційна активність: обсяги будівництва виросли на 24.3% р/р у реальному вираженні, а імпорт машин і обладнання збільшився на 8.7% р/р у номінальному вираженні.

Водночас уповільнення економічного росту було зумовлено нижчими темпами росту в сільському господарстві (+3.4% р/р) через вичерпання ефекту рекордного врожаю минулого року й слабкими показниками промисловості (-0.9% р/р), насамперед у енергетиці, і меншою мірою через проведення ремонтних робіт на великих підприємствах хімічної та металургійної промисловості.

Погляд ICU: Уповільнення темпів росту економіки в 1кв19 було очікуваним, але виявилось значнішим ніж наш прогноз (2.6% р/р), консенсус-прогнози Bloomberg та Thompson Reuters (2.6% р/р) та оцінку НБУ (2.4% р/р). Цей факт підтверджує наші очікування щодо більш стрімкого уповільнення темпів росту економіки України в 2019 р. до 2.3% на тлі жорсткої монетарної та стриманої фіскальної політики, менш сприятливих зовнішніх умов та невизначеності через подвійні вибори в Україні.

Дмитро Дяченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.738

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



ІНВЕСТИЦІЙНО-БАНКІВСЬКІ ПОСЛУГИ

Макар Пасенюк, CFA, керуючий партнер
makar.paseniuk@icu.ua

Роман Нікітов, ACCA директор
roman.nikitov@icu.ua

Руслан Кільмухаметов, директор
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

Іван Швиданенко, директор
ivan.shvydanenko@icu.ua

Юрій Камарицький, віце-президент
yuriy.kamarytskyi@icu.ua

Руслан Патлавський, директор
ruslan.patlavsky@icu.ua

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

Григорій Овчаренко,
директор, управління активами
Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua

Лілія Кубитович
управління активами
liliya.kubytovych@icu.ua

ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

Костянтин Стеценко
керуючий партнер
konstantin.stetsenko@icu.ua

Сергій Бєляєв
трейдер, ЦП з фіксованим доходом
sergiy.byelyayev@icu.ua

Віталій Сівач
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти
vitaliy.sivach@icu.ua

Влад Сінані, директор
стратегічний та корпоративний розвиток
vlad.sinani@icu.ua

Євгенія Грищенко
продаж ЦП з фіксованим доходом
yevgeniya.gryshchenko@icu.ua

Богдан Воротилін
фінансовий аналітик, АПК
bogdan.vorotilin@icu.ua

АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Мартиненко
керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyich@icu.ua

Михайло Демків
фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Дмитро Дяченко
молодший аналітик
dmitriy.dyachenko@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.