

Фінансовий тижневик

НБУ знизив ставку до 15.5%

Стислий виклад коментарів

СЕРЕДА, 30 ЖОВТНЯ 2019

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезидентам запропонують 4-річні ОВДП

Портфель ОВДП у власності нерезидентів продовжує коливатися близько 98 млрд грн, але структура змінилася на користь гривневих облігацій за рахунок придбання 3-річних паперів. Цього тижня портфель може скоротитися у очікуванні розміщення 3-річних та 4-річних ОВДП у листопаді.

Ліквідність на історичному максимумі

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі продовжував зростати та досягнув нового історичного максимуму. Проте через сплату щомісячних податків ліквідність буде поступово скорочуватися до 120 млрд грн цього тижня.

Валютний ринок

Гривня послаблюється

Упродовж минулого тижня гривня послабилась до 25.185грн/\$, що стало наслідком як зменшення притоку нових інвестицій у ОВДП від нерезидентів, так і збільшення відшкодування ПДВ. Цього тижня гривня може отримати додаткову підтримку за рахунок потреби гривневих коштів для сплати податків, та посилитися до рівня 25 грн/\$.

Макроекономіка

Зростання економіки уповільнилося в 3кв19

Незважаючи на прискорення росту реальних секторів економіки у вересні, їх загальні темпи росту уповільнилися в 3кв19, вказуючи на уповільнення росту реального ВВП у 3кв19.

НБУ знизив ставку до 15.5%

НБУ понизив облікову ставку на 1.0 п.п — на 0.5 п.п більше, аніж консенсус прогноз на тлі сповільнення інфляції. Ймовірно ще одне зниження на 1.0 п.п. у грудні.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 29 жовтня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	-100bp	-250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.97	-119bp	-381bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	12.65	-120bp	-476bp
Корражунки банків (млн грн)	51,944	-5.59	+0.00
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	72,655	+9.65	+134.59

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 29 жовтня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	337,061	+0.00	-3.17
Банки	337,887	-2.02	-7.29
Резиденти ²	25,986	-1.03	+28.52
Фіз. особи ³	9,837	-8.38	+87.44
Нерезиденти ⁴	98,457	+0.62	+1,273.81
Всього	809,228	-0.92	+8.59

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 29 жовтня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	25.1400	+1.00	-10.67
EUR/USD	1.1112	-0.16	-2.29
Індекс долара ²	97.690	+0.20	+1.15
Індекс гривні ³	130.704	-0.88	+12.40

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 30 жовтня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	16.25	15.25
12 місяців	16.75	15.25
Два роки	16.50	15.25
Три роки	16.50	14.75
12 місяців (\$)	5.50	4.00
Два роки (\$)	5.50	4.00

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезидентам запропонують 4-річні ОВДП

Портфель ОВДП у власності нерезидентів продовжує коливатися близько 98 млрд грн, але структура змінилася на користь гривневих облігацій за рахунок придбання 3-річних паперів. Цього тижня портфель може скоротитися у очікуванні розміщення 3-річних та 4-річних ОВДП у листопаді.

Минулого тижня нерезиденти спочатку зберігали обсяг валютних ОВДП і зменшували вкладення в гривневі папери, скоротивши частку гривневих облігацій до 96.6%. Але після погашення валютних ОВДП у середу та розміщення 3-річних гривневих облігацій частка гривні у загальному обсязі їхнього портфелю наблизилась до 97.1%.

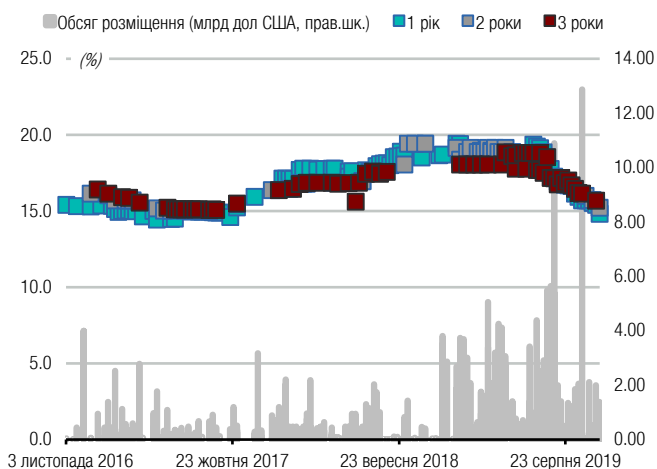
Вочевидь для збільшення привабливості гривневих ОВДП для нерезидентів, Мінфін включив до графіка на листопад і 4-річні облігації, що можуть отримати основний попит від іноземців, і за рахунок цього частка гривневих ОВДП у загальному обсязі їхнього портфелю може продовжити зростати, як і сам обсяг інвестицій.

Погляд ICU: Цього тижня Мінфін розміщує облігації з терміном обігу не більше двох років, які майже не цікавлять нерезидентів і цей аукціон мало вплине на портфель цієї категорії інвесторів. У той же час, до кінця року необхідно залучити до бюджету ще більше 40 млрд грн, а попит переважно спостерігається на довгі інструменти, привабливі для нерезидентів. Це могло стати причиною перегляду Мінфіном графіку аукціонів і асортименту облігацій, та передбачити розміщення 4-річних ОВДП на додачу до 2-річних та 3-річних. Крім того, будуть запропоновані і 2-річні валютні ОВДП, що можуть стати найбільш привабливими для вітчизняних інвесторів.

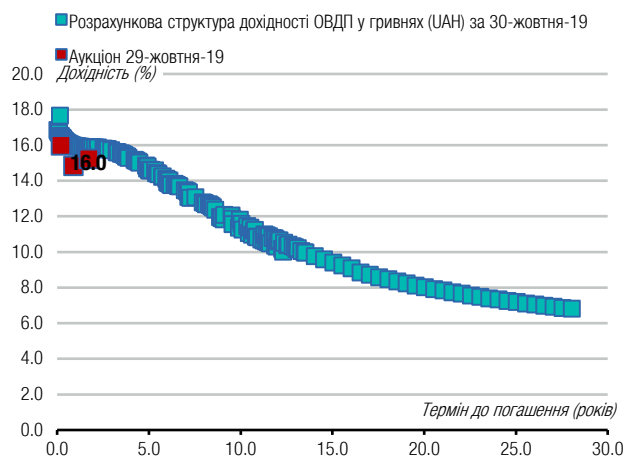
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

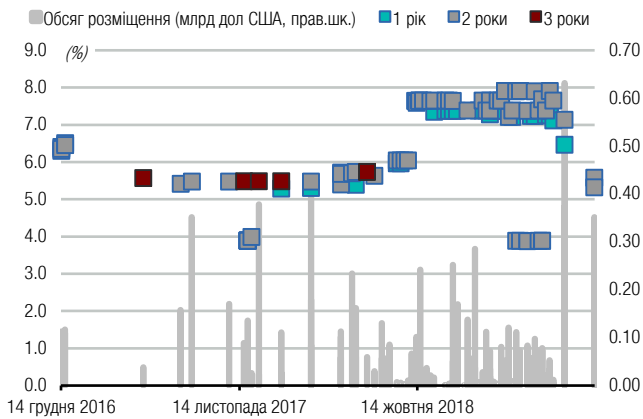


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



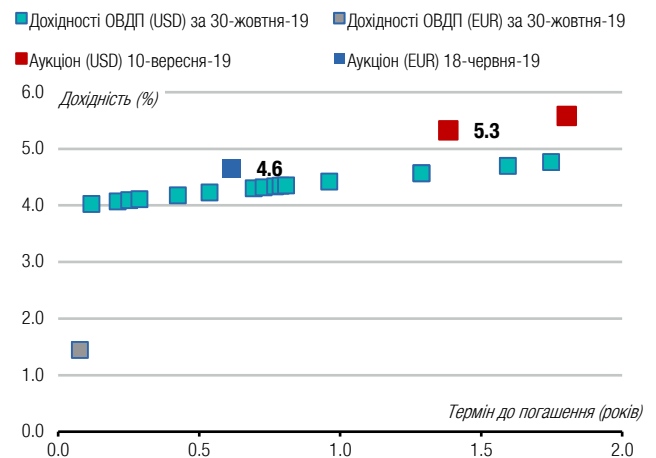
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 на історичному максимумі

Загальний обсяг ліквідності в банківській системі продовжував зростати та досягнув нового історичного максимуму. Проте через сплату щомісячних податків ліквідність буде поступово скорочуватися до 120 млрд грн цього тижня.

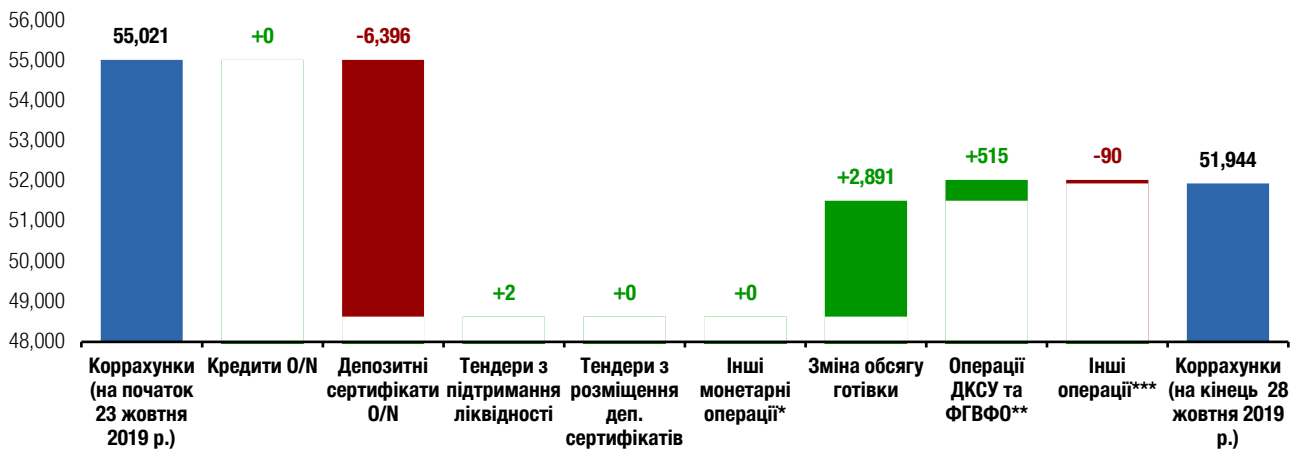
За минулий тиждень ліквідність вросла на 9 млрд грн, зафіксувавши максимальний рівень близько 128.9 млрд грн за підсумками четверга. Це максимальна позначка ліквідності в банківській системі України. Такий обсяг ліквідності є надміру великим, тож банки значно збільшили вкладення в депсертифікати НБУ, наростивши їх до 80.4 млрд грн. Більший обсяг депсертифікатів у обігу фіксувався на початку 2016 року на рівні 89.6 млрд грн, але за значно меншого обсягу залишків на коррахунках банків у НБУ, лише 28.3 млрд грн.

Ключовий поштовх для нового рекорду дало відшкодування ПДВ, яке склало минулого четверга 7.5 млрд грн. Це нівелювало відтік коштів за податковими платежами й дозволило разом з іншими чинниками збільшити ліквідність. Таким чином, сальдо операцій Держказначейства за минулий тиждень склало 3.3 млрд грн, притік через операції НБУ з валютою склав 2.2 млрд грн, і конвертація готівки в резервні гроші зросла до 3.2 млрд грн за тиждень.

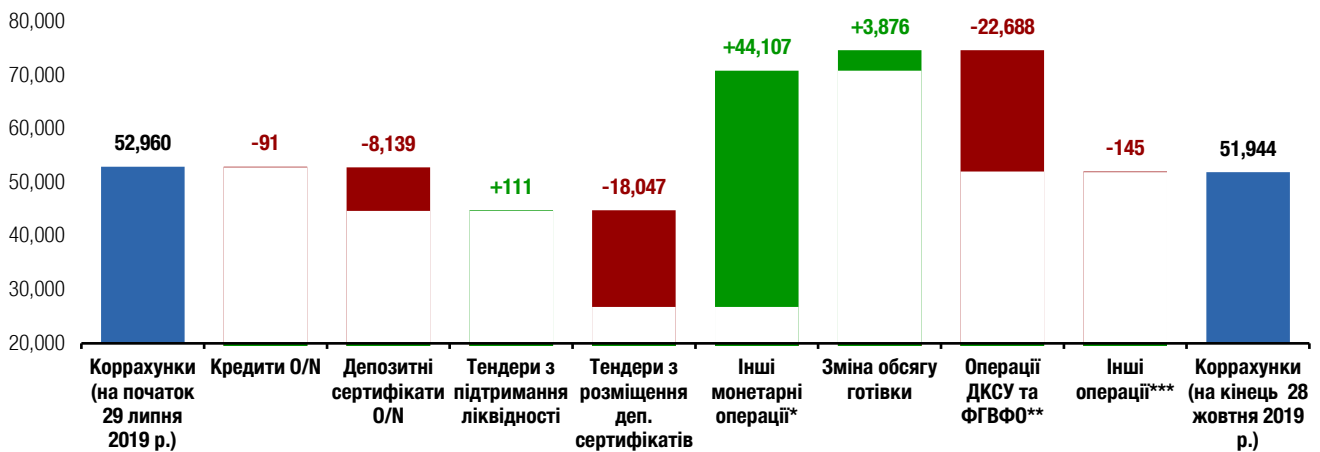
Погляд ICU: Відшкодування ПДВ уже не відіграватиме значної ролі цього тижня, тож основними чинниками будуть податкові платежі та операції НБУ з валютою. Цього тижня ми очікуємо менший викуп валюти, а можливо, і її продаж, відтік коштів на рахунки бюджету й конвертацію резервних грошей у готівку. Тож ліквідність зменшуватиметься і закінчить тиждень поблизу 120 млрд грн.

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

Гривня послаблюється

Упродовж минулого тижня гривня послабилась до 25.185 грн/\$, що стало наслідком як зменшення притоку нових інвестицій у ОВДП від нерезидентів, так і збільшення відшкодування ПДВ. Цього тижня гривня може отримати додаткову підтримку за рахунок потреби гривневих коштів для сплати податків, та посилитися до рівня 25 грн/\$.

Минулий тиждень гривня розпочала вже перетнувши рівень 25 грн/\$, але завдяки притоку валюти від нерезидентів для купівлі гривневих ОВДП на кілька днів поверталася до позначки нижче цього рівня. Навіть НБУ був змушений купувати валюту для стримування укріплення, викупивши \$90 млн. Але вже після того, як необхідний обсяг гривні було накопичено, вона повернулася до послаблення.

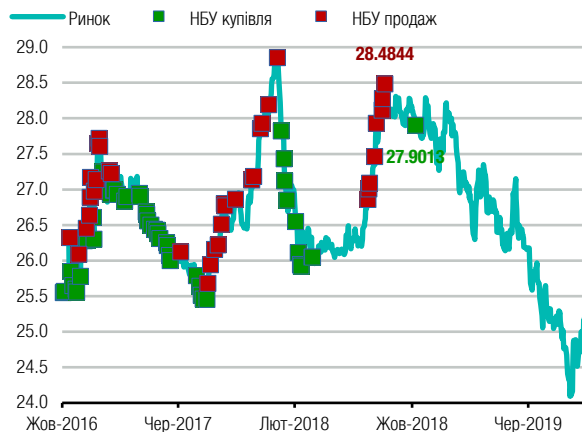
Поштовх до зворотного руху дало відшкодування ПДВ, адже в четвер було виплачено 7.5 млрд грн відшкодування, що зменшило пропозицію валюти експортерами. Тож за підсумками тижня гривня втратила 0.76%.

Погляд ICU: Поточний тиждень пройде без значної пропозиції валюти іноземцями для ОВДП через розміщення облігацій з терміном обігу до двох років, але можливе збільшення пропозиції валюти через сплату щомісячних податків. Тому ми не очікуємо значної зміни курсу гривні, яка продовжить коліватись поблизу рівня 25 грн/\$.

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

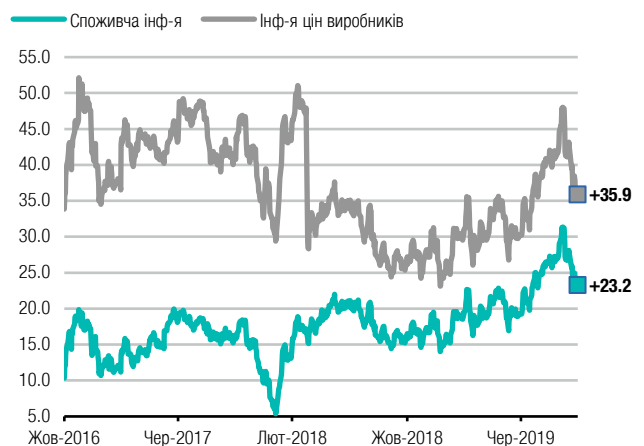
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифри 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 в 3кв19

Незважаючи на прискорення росту реальних секторів економіки у вересні, їх загальні темпи росту уповільнилися в 3кв19, вказуючи на уповільнення росту реального ВВП у 3кв19.

За даними Держстату, у вересні зростання обороту роздрібною торгівлі прискорилося до 8.6% р/р з 6.7% р/р у серпні, а випуск продукції сільського господарства збільшився на 9% р/р після падіння на 10.8% р/р місяцем раніше. Також прискорилося зростання виробництва будівельної продукції до 12.2% р/р з 8.9% р/р у серпні та вантажообігу — до 1.2% р/р після падіння на 2.2% у серпні, але пасажирообіг знизився на 2.2% р/р після росту на 5.2% р/р у серпні. Водночас промислове виробництво скорочувалося четвертий місяць поспіль — на 1.1% у вересні на тлі скорочення виробництва у всіх основних підсекторах.

Погляд ICU: Наші розрахунки на основі даних Держстату вказують на уповільнення росту реальних секторів економіки в 3кв19. Незначно уповільнилося зростання в секторі будівництва до 19.2% р/р з 19.4% р/р у 2кв19, торгівлі (оптовій та роздрібній) — до 8.4% р/р з 8.9% р/р у 2кв19, та сільському господарстві — до 5.5% р/р з 6.3% р/р у 2кв19. Зростання транспортного сектору, за нашими оцінками, уповільнилося до 0.6% р/р з 3.9% р/р у 2кв19. Ці чотири сектори складають близько 38% номінального ВВП України у 3кв19. Промислове виробництво, яке складає 20% номінального ВВП, скоротилося на 1.4% р/р після росту на 1.1% р/р у 2кв19. Водночас індекс

споживчих настроїв у 3кв19 знаходився на максимальних показниках з 2008 р., що мало підтримати темпи росту у сфері послуг. Таким чином, за нашою оцінкою, зростання реального ВВП у 3кв19 уповільнилося до 3.4% р/р.

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

НБУ понизив ставку до 15.5%

НБУ понизив облікову ставку на 1.0 п.п. — на 0.5 п.п. більше, ніж консенсус прогноз на тлі сповільнення інфляції. Ймовірно ще одне зниження на 1.0 п.п. у грудні.

Цикл зниження процентних ставок триває, цього разу регулятор понизив ставку з 16.5% до 15.5%, що є більше, ніж очікувалося. У вересні темп інфляції був на 0.2 п.п. нижчим прогнозу НБУ, що дозволило дещо більше послабити монетарну політику. Відновлення програми МВФ залишається базовим макро припущенням, тоді як можливе роздержавлення Приватбанку все ще є ключовою загрозою для фінансової стабільності.

Погляд ICU: Досягнення угоди МВФ дозволить НБУ більш агресивно знижувати ставку, пом'якшуючи наразі жорстку грошово-кредитну політику. Попередні зниження ставки відображають лише уповільнення темпів інфляції, тоді як реальна ставка залишається на рівні 8%, виходячи із вересневої інфляції у 7.5% р/р. Ми очікуємо, що регулятор понизить ставку ще раз у грудні – до 14.5%.

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

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

Олександр Мартиненко

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

Михайло Демків

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

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyich@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.

