

Фінансовий тижневик

Слабкий початок 1кв20

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Гривневі ОВДП не в пошані

Обсяги запозичень від ОВДП залишилися минулого тижня невеликими - 1.6 млрд грн. Проте це було залучення нових коштів як вітчизняних, так й іноземних інвесторів. Але цього тижня усі портфелі гривневих ОВДП можуть скоротитися, окрім тих, де погашення гривневих облигацій компенсується придбанням валютних.

Ліквідність скоротилась

Минулий тиждень розпочався з нового зростання ліквідності до 251.4 млрд грн, але сплата податків та вилучення ліквідності Нацбанком скоротили її до 239 млрд грн. Цього тижня ліквідність може знову зростати через значні боргові виплати та знову перевищити 240 млрд грн.

Валютний ринок

Гривня опинилася під тиском

Стриманість інвесторів у ОВДП та завершення сплати податків у бюджет сформували чергову хвилю тиску на курс гривні, і до кінця минулого тижня вона послабилася до 24.57/\$. Та цього тижня на курс тиснутимуть чималі виплати за ОВДП, скеровуючи його знову вище 25 грн/\$.

Макроекономіка

Слабкий початок 1кв20

Роздрібний товарообіг продовжує зростати значними темпами, однак інші сектори реальної економіки продовжили скорочення в січні, вказуючи на слабкий початок 1кв20.

ВІВТОРОК, 3 БЕРЕЗНЯ 2020

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 2 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	11.00	+0бр	-700бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	10.00	+66бр	-646бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	8.28	+10бр	-598бр
Корражунки банків (млн грн)	56,790	-15.28	+14.60
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	182,172	-0.52	+0.00

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 2 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	325,527	+0.00	-3.44
Банки	322,785	+0.86	-11.08
Резиденти ²	27,274	+4.86	+14.52
Фіз. особи ³	8,779	+1.03	+19.65
Нерезиденти ⁴	128,276	-1.02	+825.41
Всього	812,641	+0.35	+8.88

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 2 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	24.8483	+1.44	-7.41
EUR/USD	1.1134	+2.32	-2.03
Індекс долара ²	97.360	-1.62	+0.86
Індекс гривні ³	134.125	-2.22	+10.75

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 3 березня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	11.50	9.75
12 місяців	12.00	9.75
Два роки	12.00	9.75
Три роки	12.00	9.75
12 місяців (\$)	4.00	2.75
Два роки (\$)	4.50	3.20

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Гривневі ОВДП не в пошані

Обсяги запозичень від ОВДП залишилися минулого тижня невеликими - 1.6 млрд грн. Проте це було залучення нових коштів як вітчизняних, так й іноземних інвесторів. Але цього тижня усі портфелі гривневих ОВДП можуть скоротитися, окрім тих, де погашення гривневих облігацій компенсується придбанням валютних.

Цього тижня припадають значні боргові виплати, що складуть 4.2 млрд грн погашень та 3.3 млрд грн обслуговування гривневого боргу за ОВДП. Тому ми очікуємо, що виплати з погашення будуть на користь усіх категорій інвесторів, крім НБУ. Але частина з них спрямує кошти на придбання нових ОВДП, і цілком імовірно, що на первинному ринку. Втім скорочення гривневих портфелів спостерігатиметься за усіма групами інвесторів.

Значна частина виплат припадатиме на користь нерезидентів. Зокрема, ми очікуємо, що сума виплат складе на їхню користь не менше 3 млрд грн, з яких більше 2 млрд грн складуть виплати купону.

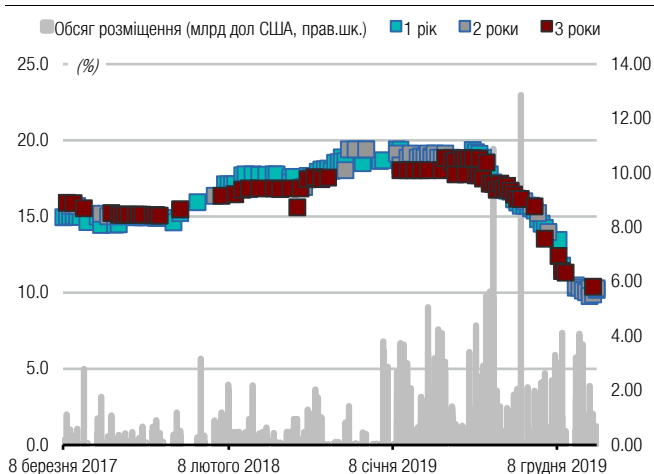
Пропозиція валютних ОВДП, що додані Мінфіном до попередньо запланованих розміщень, дозволить банкам та іншим вітчизняним інвесторам замінити частину гривневих погашень валютними облігаціями, та дозволить Міністерству залучити додаткові кошти.

Погляд ICU: Цього тижня Мінфін вирішив замінити розміщення середньострокових ОВДП пропозицією валютних облігацій. Тому можна очікувати, що саме вони отримають переважну більшість попиту і дозволять збільшити фінансування бюджету. Ми очікуємо що за піврічними гривневими облігаціями ставка відсікання знизиться на 10-30 б.п. до 9.7-9.9%, а за облігаціями у євро не перевищить 2% річних.

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

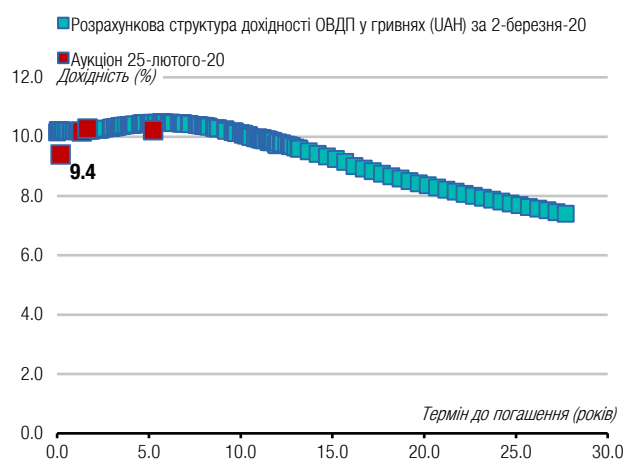
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

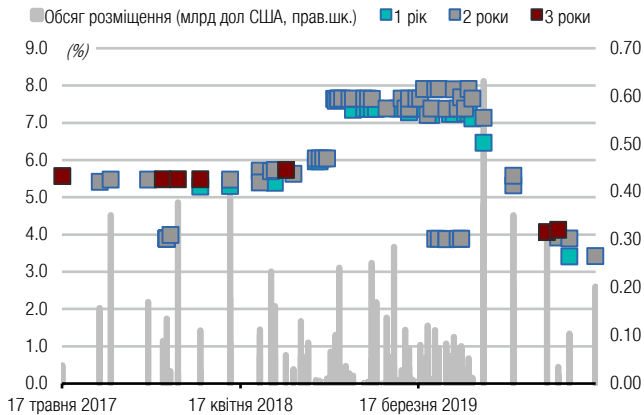
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

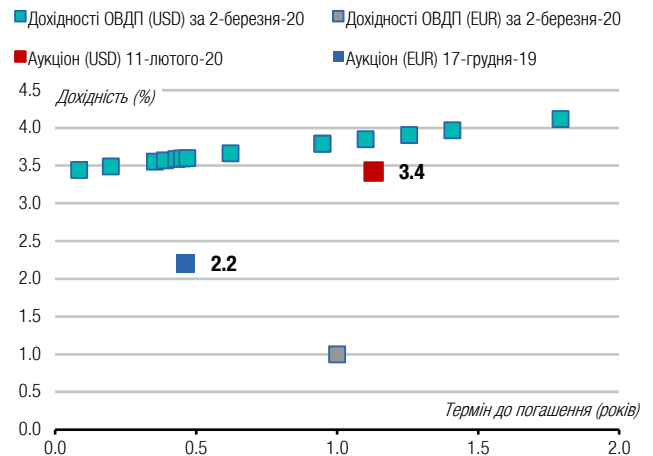
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Ліквідність скоротилась

Минулий тиждень розпочався з нового зростання ліквідності до 251.4 млрд грн, але сплата податків та вилучення ліквідності Нацбанком скоротили її до 239 млрд грн. Цього тижня ліквідність може знову зростати через значні боргові виплати та знову перевищити 240 млрд грн.

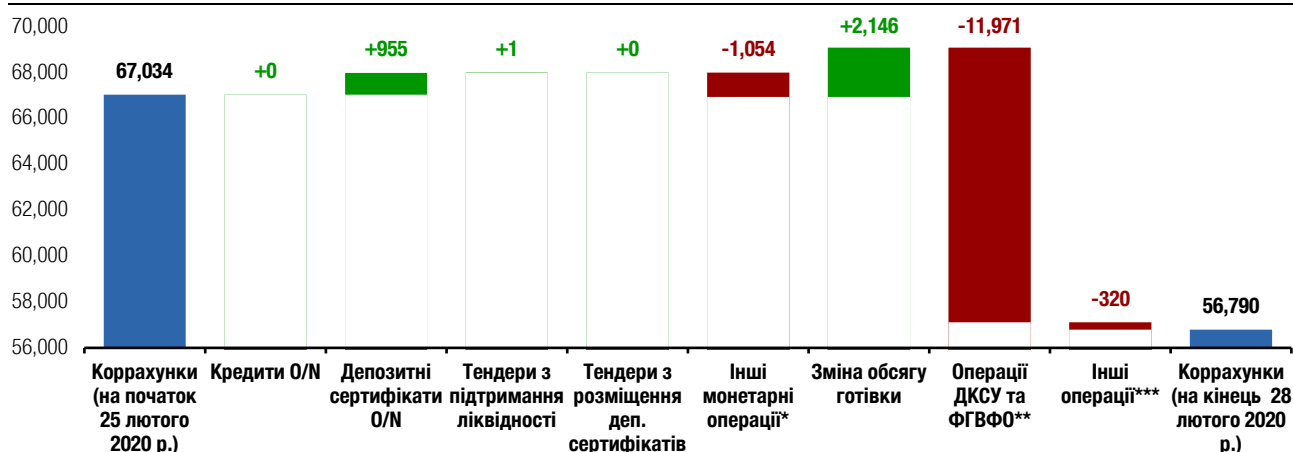
Конвертація готівки в резервні гроші фактично була основним джерелом для зростання ліквідності на початку минулого тижня, але уповільнення цього грошового потоку з одночасним збільшенням негативного сальдо операцій Держказначейства вже в середу змінили сальдо автономних чинників з позитивного на негативне. А ближче до кінця тижня воно зросло і доповнилось абсорбацією ліквідності Нацбанком.

Тож у вівторок ліквідність установила черговий рекорд, досягнувши 251.4 млрд грн, але вже із середи почала скорочуватися і до кінця тижня знизилася до 239 млрд грн. Поряд з цим, обсяг депозитних сертифікатів залишився більше 180 млрд грн.

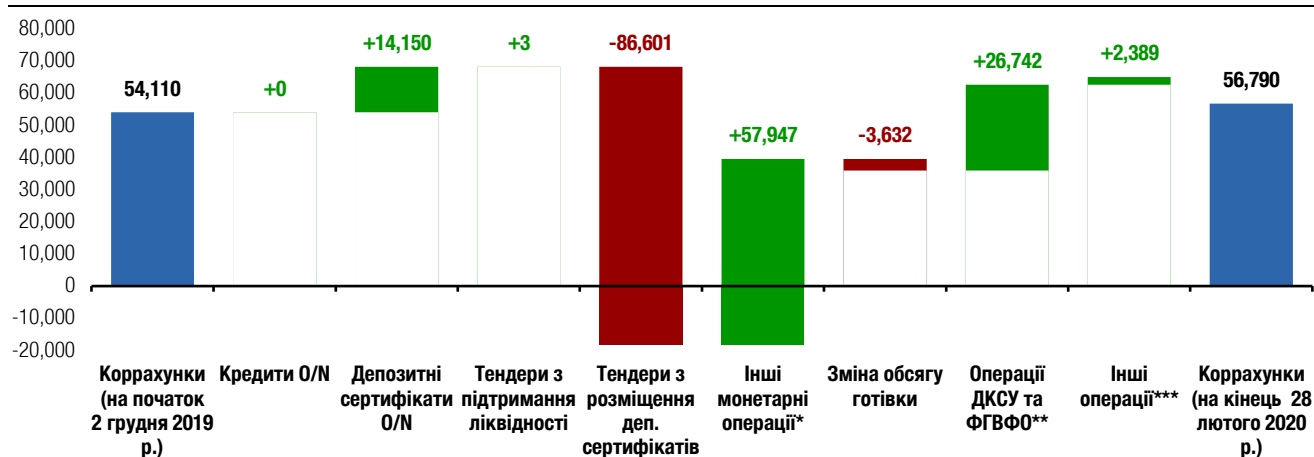
Погляд ІСУ: Виплати за гривневим боргом, що цього тижня складуть 7.5 млрд грн, і будуть визначальним притоком у банківську ліквідність. Але він компенсуватиметься частково відтоком у НБУ через валютний ринок та в готівку. Тож лише частина коштів залишиться в банківській системі, що дозволить ліквідності зрости вище 240 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 опинилася під тиском

Стриманість інвесторів у ОВДП та завершення сплати податків у бюджет сформували чергову хвилю тиску на курс гривні, і до кінця минулого тижня вона послабилася до 24.57/\$. Та цього тижня на курс тиснутимуть чималі виплати за ОВДП, скеровуючи його знову вище 25 грн/\$.

Незважаючи на те що минулого тижня активізувалася сплата податків (див. коментар вище), курс гривні опинився під чималим тиском, але без продажу Нацбанком валюти. Тиск був сформований лише частково нерезидентами, що виходили із гривневих ОВДП, адже портфель скоротився несуттєво, лише на \$15 млн. Основними покупцями валюти могли бути імпортери та для репатріації дивідендів.

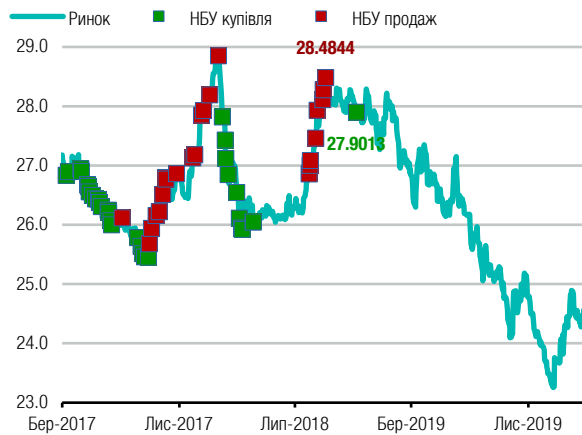
Тож у підсумку за минулий тиждень гривня послабилася на 0.47% до 24.57 грн/\$. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зменшився на 0.25% до 136.6, а в річному вимірі зміцнився на 13.3%.

Погляд ICU: Цього тижня гривня буде під ще більшим тиском, перші ознаки якого проглядалися на ринку ще в п'ятницю. І попит на валюту сконцентрується вже в другій половині тижня, адже у середу за ОВДП буде виплачено понад 7 млрд грн, і за нашими оцінками не менше 3 млрд грн припаде на користь нерезидентів. Лише частина з виплачених коштів може бути вкладена в нові ОВДП, але більша частина коштів, найімовірніше, буде спрямована на валютний ринок, зокрема для виведення їх за межі країни. Додатковий попит на валюту буде й від внутрішніх інвесторів, які вирішать придбати на аукціоні валютні ОВДП та купуватимуть валюту для цього за рахунок отриманих погашень гривневих ОВДП. НБУ задовольнятиме надлишок попиту з резервів, тож значного послаблення гривні ми не очікуємо, і гривня послабиться орієнтовно до 25-25.2 грн/\$.

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

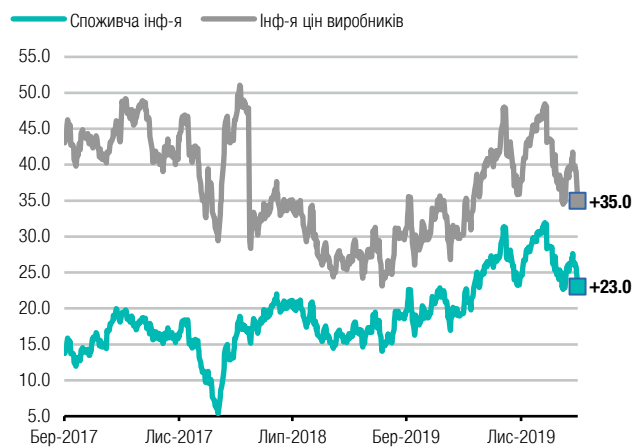
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Слабкий початок 1кв20

Роздрібний товарообіг продовжує зростати значними темпами, однак інші сектори реальної економіки продовжили скорочення в січні, вказуючи на слабкий початок 1кв20.

За даними Держстату, у січні роздрібний товарообіг виріс на 12.1% р/р. Незначно виросли також будівництво (+3.6% р/р) та пасажиробіг (+0.6% р/р). Водночас, оптовий товарообіг скоротився на 2% р/р, промислове виробництво на 5.1% р/р, виробництво сільськогосподарської продукції на 0.7% р/р, вантажообіг на 20.7% р/р. Держстат переглянув показники росту промисловості за 2019 р.: за оновленими даними, падіння склало 0.5% порівняно з попередньою оцінкою на рівні -1.8%.

Погляд ICU: Продовження росту роздрібного товарообігу вказує на збереження значного споживчого попиту серед домогосподарств, що має також відобразитися і на секторі послуг. Водночас надзвичайно тепла зима та низький попит і ціни на металургійну продукцію та продукцію машинобудування вплинули на скорочення промислового виробництва, а

вантажобіг зменшується через нижчі обсяги транзиту російського газу з початку року. Тоді як показники реальних секторів економіки в січні вказують на слабкий 1кв20, теперішня ситуація на світових ринках у зв'язку з розповсюдженням коронавірусу та очікуваний гірший урожай цього року створюють ризики для нашого прогнозу росту економіки в 2020 р., який ми наразі зберігаємо на рівні 3.2%.

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



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.

