

Фінансовий тижневик

Розміщення ОВДП на паузі

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 10 БЕРЕЗНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Розміщення ОВДП на паузі

Минулого тижня бюджет залучив від ОВДП 6.6 млрд грн, але оскільки розміщувалися валютні ОВДП, зріс лише портфель банків, а от інші групи зменшили інвестиції в ОВДП. Адже відбувалося досить велике погашення ринкового випуску облигацій. Цього тижня розміщень ОВДП не буде, але може спостерігатися подальше зменшення портфелю іноземців.

Ліквідність продовжила скорочення

Після податкових платежів у лютому березень почався із збільшення бюджетних видатків, чим посприяв зростанню ліквідності та її поверненню до рівня вище 240 млрд грн. Але вже у п'ятницю значні податкові платежі зменшили ліквідність до 228.5 млрд грн, і вона продовжити рухатись у бік 220 млрд грн.

Валютний ринок

НБУ підтримує гривню

Перехід місяця, зменшення портфелю нерезидентів та чималі виплати за ОВДП минулого тижня завершилися досить позитивно із ослабленням лише на 1.3%. Цього тижня через погіршення ситуації на світових ринках гривня залишатиметься під тиском, але коливатиметься у коридорі 25.0-25.5 грн/\$.

Макроекономіка

Мінекономіки: ВВП скоротився на 0.5% р/р в січні

Розповсюдження коронавірусу негативно впливає на темпи розвитку світової економіки та стримуватиме зростання економіки України в 1П20.

Дефіцит поточного рахунку склав 0.7% від ВВП у січні

Нижчі світові ціни на енергоносії продовжать підтримувати поточний рахунок платіжного балансу, однак очікуваний нижчий урожай цього року та споживчий імпорт призведуть до незначного розширення дефіциту в 2020 р.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 6 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	11.00	+0бр	-700бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	9.42	-58бр	-705бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	8.29	+7бр	-629бр
Корражунки банків (млн грн)	57,757	-4.31	+21.25
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	186,977	+1.21	+197.06

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 6 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	325,527	+0.00	-3.44
Банки	328,013	+2.24	-9.52
Резиденти ²	27,336	+0.12	+12.51
Фіз. особи ³	8,735	-0.52	+19.30
Нерезиденти ⁴	126,074	-2.50	+819.13
Всього	815,686	+0.49	+9.36

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 6 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	24.8959	+1.33	-5.95
EUR/USD	1.1284	+2.34	-0.20
Індекс долара ²	95.951	-2.22	-0.95
Індекс гривні ³	133.683	-2.13	+8.63

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 10 березня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	13.75	11.00
12 місяців	13.75	11.00
Два роки	13.75	11.00
Три роки	13.75	11.00
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

Розміщення ОВДП на паузі

Минулого тижня бюджет залучив від ОВДП 6.6 млрд грн, але оскільки розміщувалися валютні ОВДП, зріс лише портфель банків, а от інші групи зменшили інвестиції в ОВДП. Адже відбувалося досить велике погашення ринкового випуску облігацій. Цього тижня розміщень ОВДП не буде, але може спостерігатися подальше зменшення портфелю іноземців.

Проблему з низькими обсягами фінансування минулого тижня було вирішено пропозицією валютних ОВДП, що вдруге були запропоновані з початку року. Цього разу було скасовано розміщення середньострокових гривневих облігацій, тож весь попит на гривневі інструменти сконцентрувався на піврічному випуску, але ставки змінилися несуттєво. Ставка відсікання залишилася на рівні 10%, а середньозважена вартість позики зросла на 8 б.п. до 9.9%. А от за облігаціями в євро все склалося навпаки: ставка відсікання знизилася на 5 б.п., до 2.25%, а середньозважена залишилась на рівні 2.22%. Більше деталей у [огляді аукціону](#).

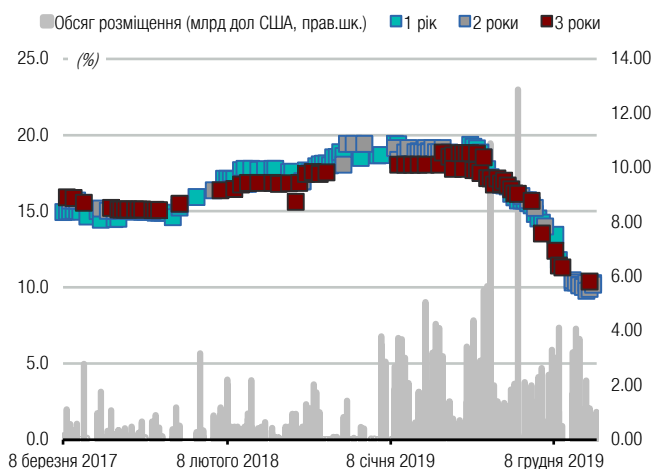
Оскільки валютні ОВДП, як правило, у першу чергу викуповують банки, то за підсумками тижня зріс лише їхній портфель, і вони тепер мають у власності 329.6 млрд грн або 40.4% всіх ОВДП. А от нерезиденти, схоже, частково зменшили портфель і через погашення, і через продажі. За нашими оцінками близько 0.5 млрд грн погашень було сплачено саме на користь нерезидентів. Але портфель зменшився на 1.8 млрд грн до 125.3 млрд грн, а частка на ринку до 15.4%, адже частина гривневих ОВДП була замінена на облігації у євро.

Погляд ICU: *Через високу волатильність на світових ринках та зменшення попиту на активи розвиткових країн, нерезиденти поступово зменшують свою присутність у гривневих ОВДП. Ці облігації купують інші учасники ринку, що робить розміщення нових облігацій не дуже актуальним, тим паче, напередодні перегляду облікової ставки. Тому на цей тиждень розміщення облігацій скасували.*

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

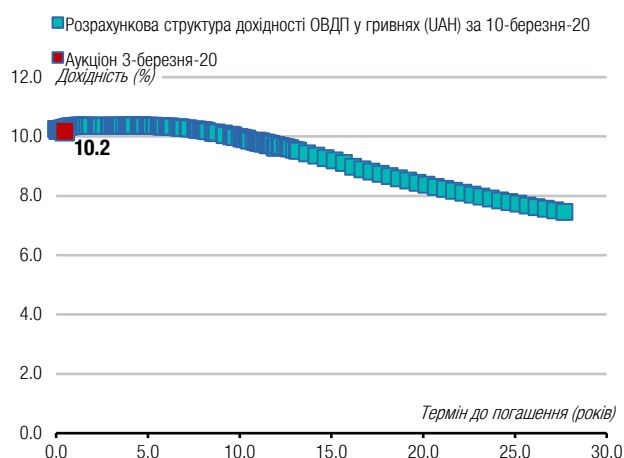
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

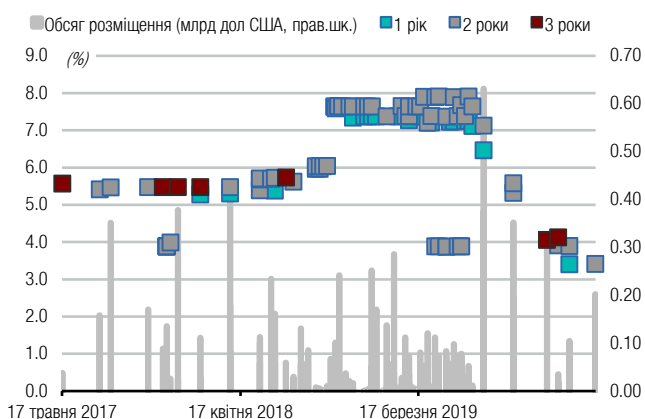
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

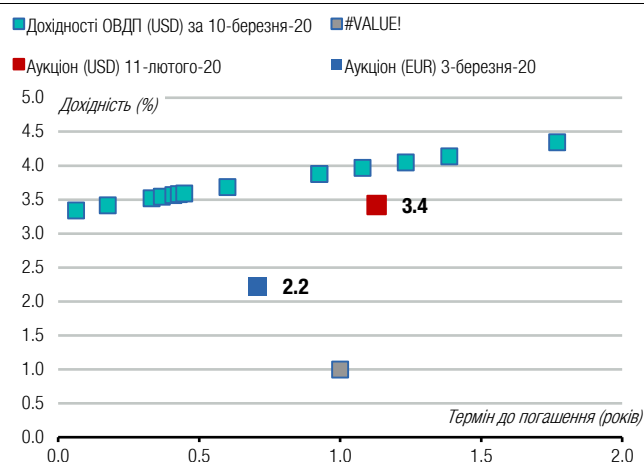
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 продовжила скорочення

Після податкових платежів у лютому березень почався із збільшення бюджетних видатків, чим посприяв зростанню ліквідності та її поверненню до рівня вище 240 млрд грн. Але вже у п'ятницю значні податкові платежі зменшили ліквідність до 228.5 млрд грн, і вона продовжити рухатись у бік 220 млрд грн.

Значні видатки з бюджету у середу та четвер були абсорбовані з ліквідності у п'ятницю, тож приріст ліквідності завдяки операціям Держказначейства склав лише 1.3 млрд грн. Найбільший відтік коштів з ліквідності відбувся через конвертацію у готівку, у обсязі 8.5 млрд грн за минулий тиждень. На додачу, НБУ абсорбував минулого тижня майже 4 млрд грн через продаж валюти. Як наслідок, ліквідність скоротилась за минулий тиждень на 10.5 млрд грн до мінімуму з середини січня цього року.

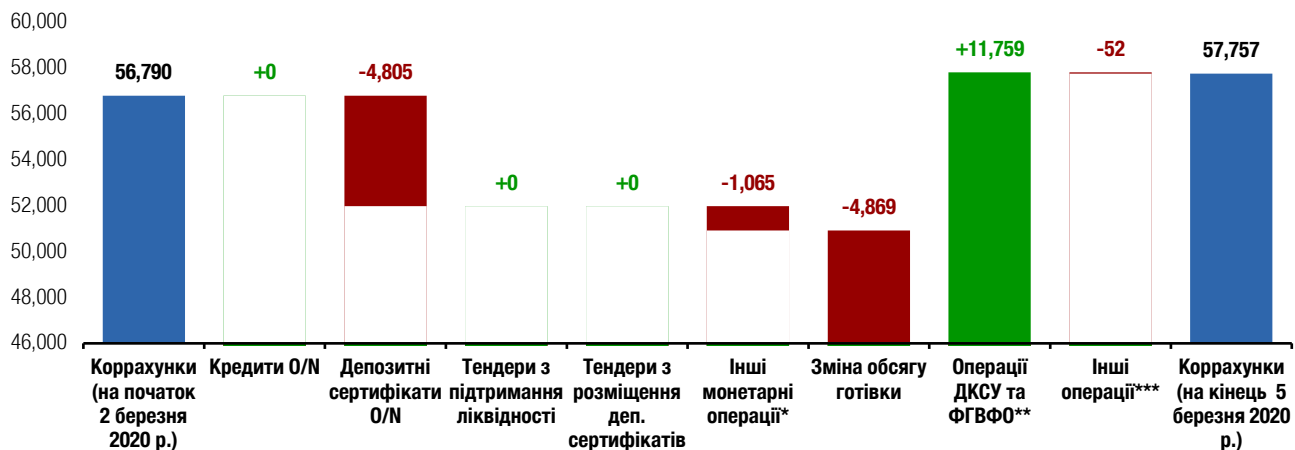
Банки продовжують зберігати більшість коштів у депозитних сертифікатах НБУ. Після чергового перевипуску 2-тижневих депсертифікатів їхній обсяг у обігу скоротився до

148.5 млрд грн, а ще 25.6 млрд грн вкладено у сертифікати строком овернайт. Ще 54.4 млрд грн станом на ранок вівторка знаходилося на коррахунках банків у НБУ.

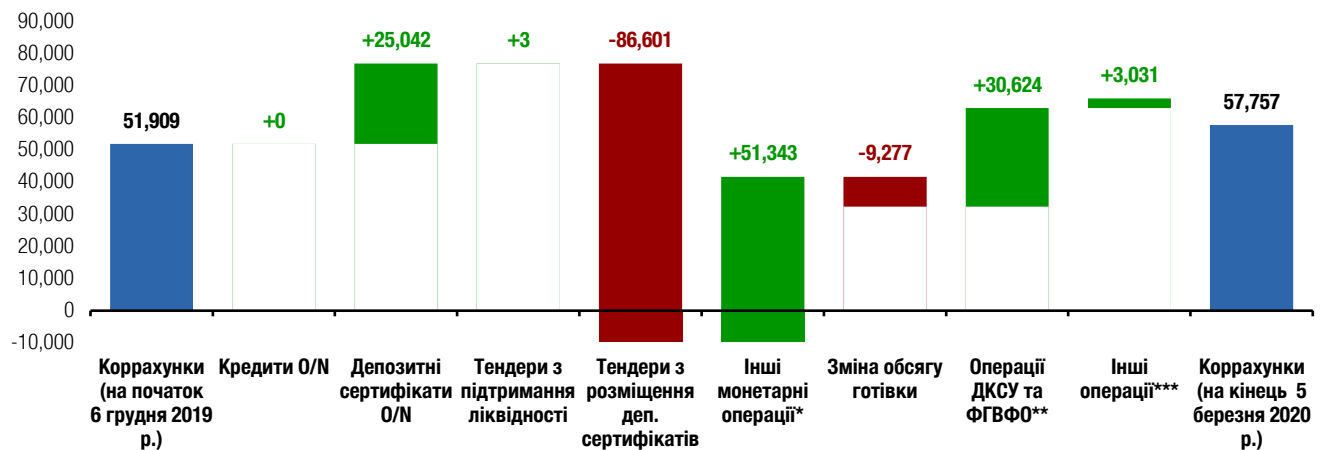
Погляд ICU: Цього тижня бюджет може продовжувати витратити більше, ніж збиратиме податків, чим підтримуватиме рівень ліквідності в банківській системі. Тому ми очікуємо, що ліквідність коливатиметься поблизу 230 млрд грн, але через вилучення ліквідності Нацбанком через валютний ринок, може скоротитись ближче до 220 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

НБУ підтримує гривню

Перехід місяця, зменшення портфелю нерезидентів та чималі виплати за ОВДП минулого тижня завершилися досить позитивно із ослабленням лише на 1.3%. Цього тижня через погіршення ситуації на світових ринках гривня залишатиметься під тиском, але коливатиметься у коридорі 25.0-25.5 грн/\$.

Минулого тижня Мінфін сплачував 4.2 млрд грн в рахунок погашення ОВДП та ще 3.3 млрд грн у вигляді доходу за ними. До того ж чималий обсяг коштів, що ми оцінювали на рівні 3 млрд грн, міг бути сплачений на користь нерезидентів. Враховуючи це, у середу курс міг зрости ще більше, ніж у попередні дні.

Та фактично ріст наприкінці лютого й у перші дні березня міг бути придбанням банками валюти для забезпечення виплат саме нерезидентам. Адже підготовка до виплат у середу доповнилася і продажем ОВДП цієї категорією інвесторів. Після ослаблення на початку тижня до 25 грн/\$, у середу та четвер гривня посилювалась до 24.7 грн/\$, але в п'ятницю повернулася до рівня 24.9 грн/\$.

Відбувалося це за участі НБУ, який за минулий тиждень продав \$307.2 млн, але ще й викупив \$150 млн, але загальний баланс залишився на користь спроб підтримати гривню й, задовольнивши надлишковий попит, не допустити різкого та швидкого ослаблення.

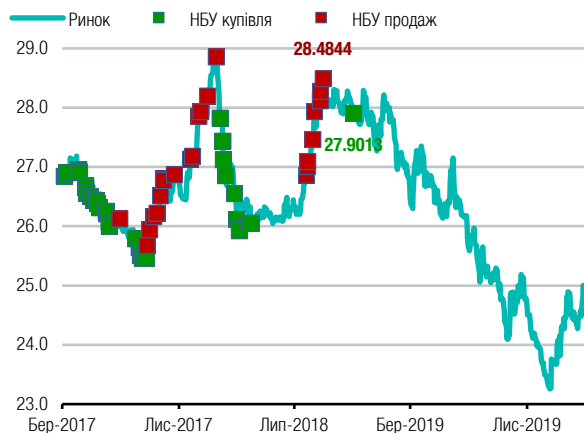
Таким чином, гривня закінчила минулий тиждень на позитивній ноті, хоча й ослабилась порівняно з попереднім тижнем на 1.3% до 24.9 грн/\$. Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зменшився на 2.1% до 133.7, а в річному вимірі зміцнився на 8.6%.

Погляд ICU: Виплати за ОВДП та продаж нерезидентами облігацій на вторинному ринку спричинили додатковий тиск на курс гривні, змушуючи НБУ продавати валюту з резервів. Цього тижня ми очікуємо, що тиск на курс збережеться, та навіть зросте через ситуацію на світових ринках. З допомогою інтервенцій НБУ гривня коливатиметься у коридорі 25.0-25.5 грн/\$.

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

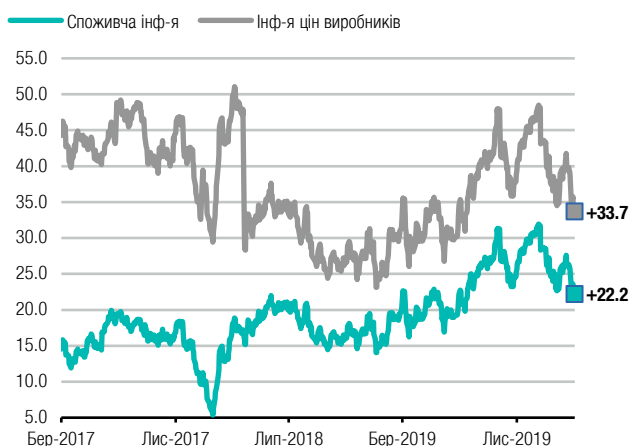
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Мінекономіки: ВВП скоротився на 0.5% р/р в січні

Розповсюдження коронавірусу негативно впливає на темпи розвитку світової економіки та стримуватиме зростання економіки України в 1П20.

За даними Мінекономіки, зведений індекс виробництва товарів та послуг в Україні в січні знизився на 2.6% р/р, а ВВП скоротився на 0.5% р/р. Більшість видів економічної діяльності, які формують індекс, скоротилися в січні: промисловість (-5.1% р/р), сільське господарство (-0.7% р/р), транспорт (-4% р/р). Зростали торгівля (+2.7% р/р) та будівництво (+3.6% р/р).

Погляд ICU: Тоді як показники видів економічної діяльності 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

Дефіцит поточного рахунку склав 0.7% від ВВП у січні

Нижчі світові ціни на енергоносії продовжать підтримувати поточний рахунок платіжного балансу, однак очікуваний нижчий урожай цього року та споживчий імпорту призведуть до незначного розширення дефіциту в 2020 р.

За даними НБУ, у січні профіцит поточного рахунку склав \$0.6 млрд, але в річному вимірі зберігся дефіцит на рівні \$1.1 млрд (0.7% від ВВП). Без урахування \$2.9 млрд, отриманих у грудні 2019 р. від Газпрому, дефіцит поточного рахунку склав \$4 млрд (2.6% від ВВП).

У січні експорт товарів виріс на 2.3% р/р переважно за рахунок експорту продовольчих продуктів (+14% р/р), руд (+18% р/р) та машин і устаткування (+34% р/р). Експорт металів знизився на 26% р/р. Імпорт товарів знизився на 1.7% р/р переважно завдяки

зниженню на 19% р/р енергетичного імпорту. У річному вимірі дефіцит торгівлі товарами склав \$13.8 млрд (+11% р/р, 8.9% від ВВП), а торговий профіцит послуг збільшився на 15% р/р, до \$1.8 млрд.

Погляд ICU: Нижчі світові ціни на енергоносії та подальше зростання грошових переказів продовжать підтримувати поточний рахунок цього року. Однак очікуваний нижчий урожай, споживчий імпорт та нижчі світові ціни на метали та руди призведуть до розширення дефіциту поточного рахунку до 2.7% в 2020 р. з 2.6% у 2019 р. (без урахування \$2.9 млрд надходження від Газпрому в грудні 2019 р.)

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.

