

Фінансовий тижневик

Облікову ставку знижено попри турбулентність

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 16 БЕРЕЗНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Переформатування портфелів ОВДП

Найбільш чутливі до курсу гривні групи інвесторів поступово зменшували свої вкладення в гривневі ОВДП упродовж минулого тижня, однак різкого скорочення не спостерігалось. Цього тижня тенденція може продовжитись, хоча з боку нерезидентів можуть бути й придбання нових облігацій, як це було минулого тижня.

Ліквідність впала до 210 млрд грн

Продаж валюти Нацбанком та конвертація банками резервних грошей у готівку скоротили ліквідність до мінімуму березня, і дуже близько до мінімуму цього року. Цього тижня ми очікуємо подальше скорочення ліквідності та збільшення потреби банків у кредитах НБУ, які вже почали звертатися до НБУ за ліквідністю.

Валютний ринок

Гривня під тиском паніки

За минулий тиждень гривня втратила 3.7% і послабилася до 25.8 грн/\$. Відбувалося це під тиском попиту від резидентів, що лише доповнювався незначним виведенням валюти нерезидентами з ОВДП. Цього тижня загальний картина валютного ринку може зберегтись, а гривня послабитися вище 27 грн/\$.

Макроекономіка

Інфляція уповільнилася до 2.4% р/р у лютому

Нижчі світові ціни на енергоносії продовжать стримувати темпи росту цін у наступні місяці, але послаблення гривні створює ризики для прискорення інфляції.

Облікову ставку знижено попри турбулентність

Незважаючи на несприятливу ситуацію на фінансових ринках, регулятор низив ставку на 1 п.п. до 10%, як і планувалося ще до початку пандемії.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 13 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	11.00	+0bp	-700bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	11.28	+168bp	-523bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	14.46	+617bp	-33bp
Корражунки банків (млн грн)	46,303	-19.83	-21.86
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	160,138	-14.35	+261.71

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

Структура власників ОВДП (за 13 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	324,577	-0.29	-3.72
Банки	332,557	+1.71	-8.25
Резиденти ²	27,710	+1.70	+11.56
Фіз. особи ³	8,940	+2.34	+19.77
Нерезиденти ⁴	125,426	-0.85	+768.31
Всього	819,209	+0.53	+9.70

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 13 березня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	25.8104	+3.67	-3.49
EUR/USD	1.1107	-1.57	-1.94
Індекс долара ²	98.749	+2.92	+2.28
Індекс гривні ³	132.295	-1.04	+8.86

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 16 березня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	13.00
12 місяців	18.00	13.00
Два роки	18.00	13.00
Три роки	18.00	13.00
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

Переформатування портфелів ОВДП

Найбільш чутливі до курсу гривні групи інвесторів поступово зменшували свої вкладення в гривневі ОВДП упродовж минулого тижня, однак різкого скорочення не спостерігалось. Цього тижня тенденція може продовжитись, хоча з боку нерезидентів можуть бути й придбання нових облігацій, як це було минулого тижня.

Минулого тижня попри відсутність первинних аукціонів загальний обсяг облігацій у обігу зріс через переоцінку валютних облігацій за новим курсом гривні. Але водночас відбувалося переформатування портфелів. Дві групи, що найбільш чутливі до зміни курсу гривні – фізичні особи та нерезиденти, – зменшували портфель гривневих облігацій. За такої умови приватні інвестори частину коштів перевклали у валютні інструменти.

Що ж стосується нерезидентів, то вони валютні облігації майже не купували, а от гривневі і продавали, і купували. Так у вівторок вони продали облігацій на 153 млн грн, а вже в середу купили на 196 млн. Звісно, продавати та купувати могли різні інвестори, але операції були в обидва боки.

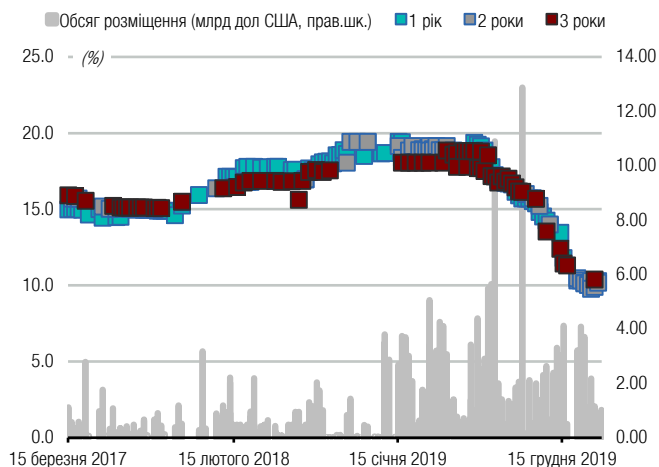
Однак до кінця тижня нерезиденти зменшили портфель гривневих облігацій на 444 млн грн до 122 млрд грн, а загальний обсяг ОВДП у власності скоротився на 338 млн грн до 125 млрд грн. У той же час портфель банків зріс до 334 млрд грн, небанківських установ до 27.8 млрд грн, а приватних інвесторів зріс до 9 млрд грн. Хоча чималу роль у зміні цих портфелів відігравав і курс гривні, бо валютні ОВДП переоцінювалися щодня за більш високою ціною іноземної валюти.

Погляд ICU: Цього тижня загальна тенденція збережеться. Ослаблення гривні, що триватиме й надалі, збільшуватиме загальну вартість валютних ОВДП, а на додачу Мінфін може розмістити й нові валютні облігації, тоді як розміщення гривневих інструментів залишається під питанням. Тож і приватні інвестори, і нерезиденти будуть зменшувати частку гривневих облігацій у портфелях, хоча це не матиме катастрофічного вигляду. Портфель нерезидентів може зменшитися на 1-2 мільярди гривень, якщо внутрішні інвестори матимуть достатньо вільних коштів та лімітів їх викупити.

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

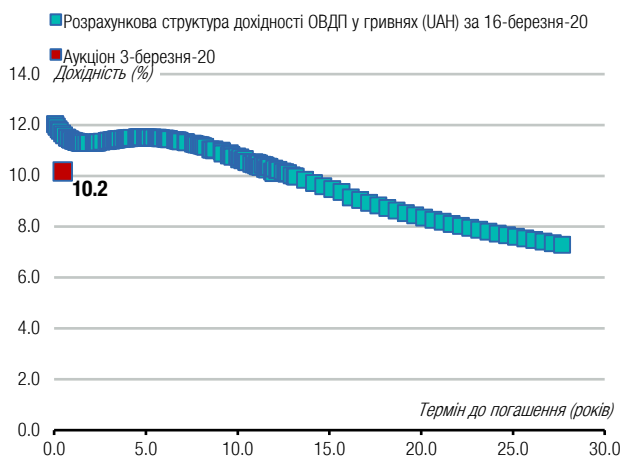
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

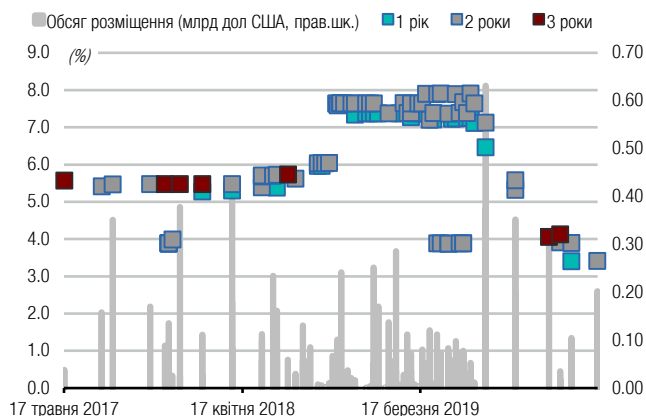
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

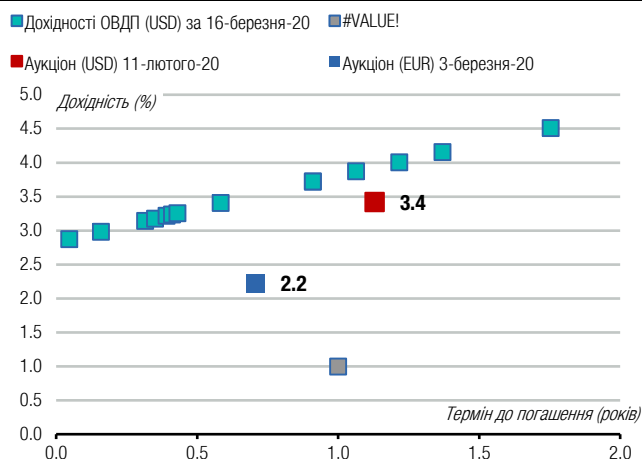
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 впала до 210 млрд грн

Продаж валюти Нацбанком та конвертація банками резервних грошей у готівку скоротили ліквідність до мінімуму березня, і дуже близько до мінімуму цього року. Цього тижня ми очікуємо подальше скорочення ліквідності та збільшення потреби банків у кредитах НБУ, які вже почали звертатися до НБУ за ліквідністю.

За минулий тиждень НБУ вилучив з ліквідності 24.4 млрд грн через валютний ринок, але також надавав банкам кредити, і на початок цього тижня банки позичили в нього 10.1 млрд грн. Також негативний вплив на ліквідність мали й операції банків з готівкою, що конвертували минулого тижня в готівку 3.5 млрд грн резервних грошей.

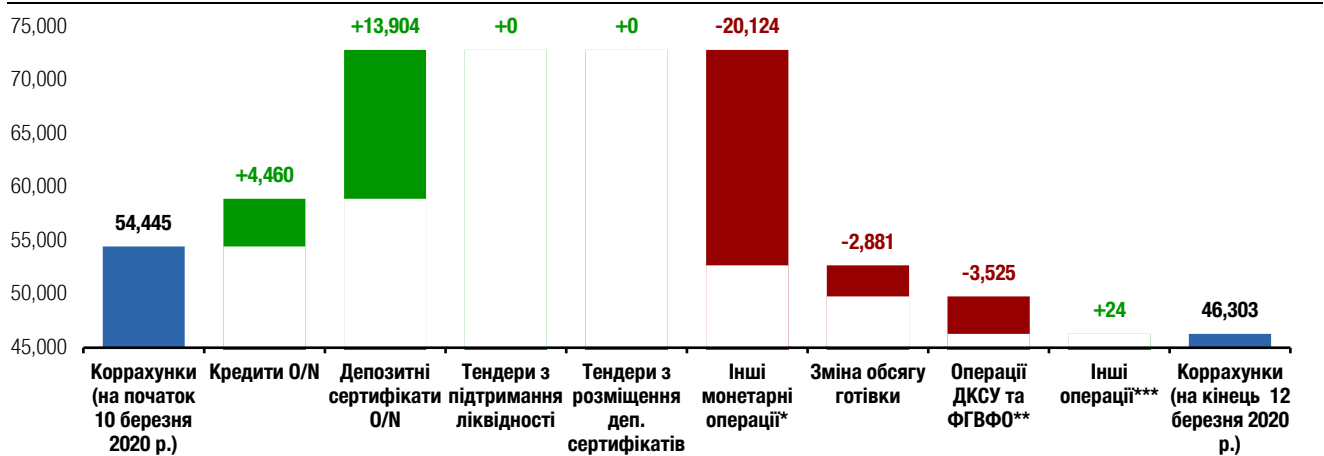
Усе це спричинило чималий відтік ліквідності, що склав 17.5 млрд грн у чистому вигляді, враховуючи, що банки спочатку отримали в НБУ до 4.5 млрд грн кредитів овернайт, а потім замінили їх двотижневими позиками, збільшивши обсяг підтримки НБУ до 10.1 млрд грн. Тож поточний тиждень розпочався із 211 млрд грн банківської ліквідності, що поділилася наступним чином: 51.6 млрд грн знаходилося на коррахунках банків у НБУ,

а решту вкладено в депозитні сертифікати, з яких 149 млрд грн з погашенням 20 березня.

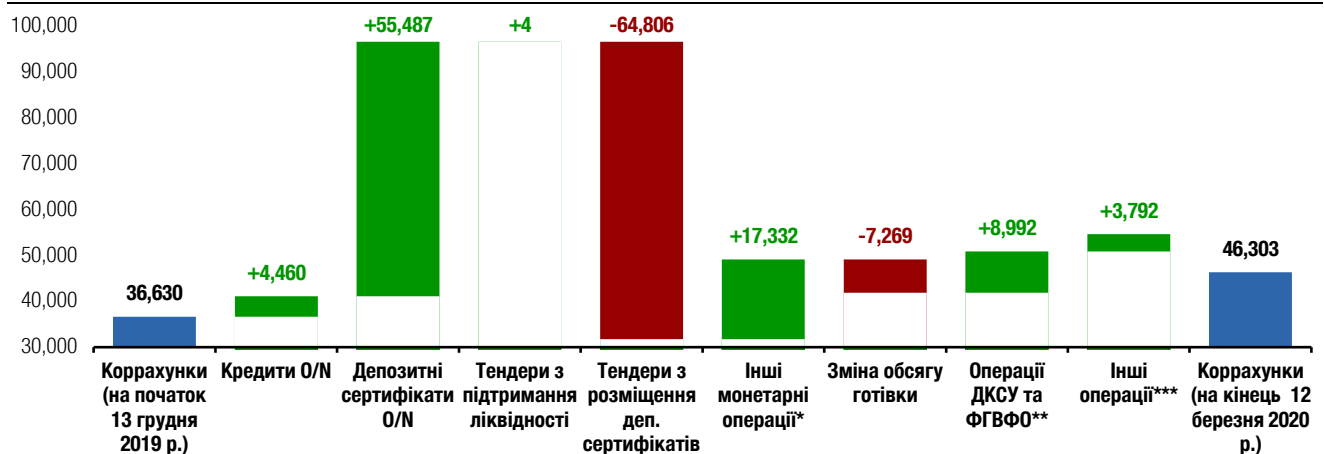
Погляд ICU: Поточного тижня ми очікуємо збереження інтервенцій НБУ на валютному ринку, через які з банківської системи може бути вилучено ще близько 20-25 млрд грн. До того ж Держказначейство може продовжити допомагати стерилізувати грошову масу й не витратити більше, ніж збиратиме доходів. Тож ліквідність може скоротитися до рівня близько 180-190 млрд грн, що відповідатиме рівню, що був у банківській системі наприкінці грудня минулого року.

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 під тиском паніки

За минулий тиждень гривня втратила 3.7% і послабилася до 25.8 грн/\$. Відбувалося це під тиском попиту від резидентів, що лише доповнювався незначним виведенням валюти нерезидентами з ОВДП. Цього тижня загальний картина валютного ринку може зберегтись, а гривня послабитися вище 27 грн/\$.

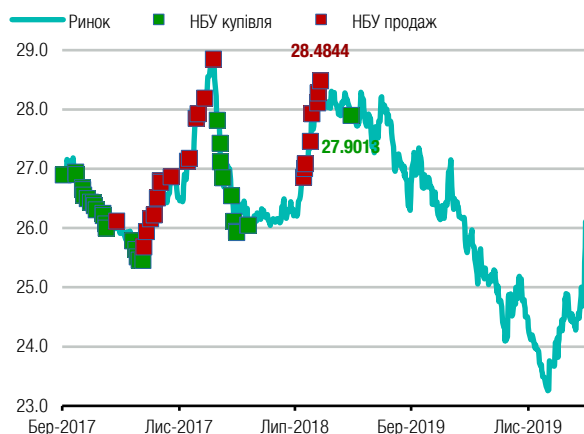
Негативні настрої на світових ринках спричинили й скорочення присутності нерезидентів на ринку ОВДП, і панічні настрої серед вітчизняних учасників валютного ринку. І якщо за даними НБУ на ранок четверга нерезиденти придбали \$160 млн, то резиденти - \$700 млн тільки з того обсягу валюти, що був проданий на ринку Нацбанком. Тож з огляду на незначне зменшення портфелю нерезидентів (див. коментар вище) переважно валюту скуповували резиденти, і саме вони були тим джерелом попиту, що й викликав чимале ослаблення гривні.

Погляд ICU: Цього тижня ми ще не очікуємо зміни тренду руху курсу гривні, зокрема з огляду на запровадження карантинних заходів та обмежень у перетині кордону. Такі рішення можуть лише підсилити панічні настрої, провокуючи рух курсу гривні щонайменше до 27 грн/\$ до кінця цього тижня. Зупинити його зможуть не інтервенції НБУ, які лише згладжуватимуть коливання, а вичерпання гривневого ресурсу в охочих придбати валюту та заповнення валютної позиції банків.

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

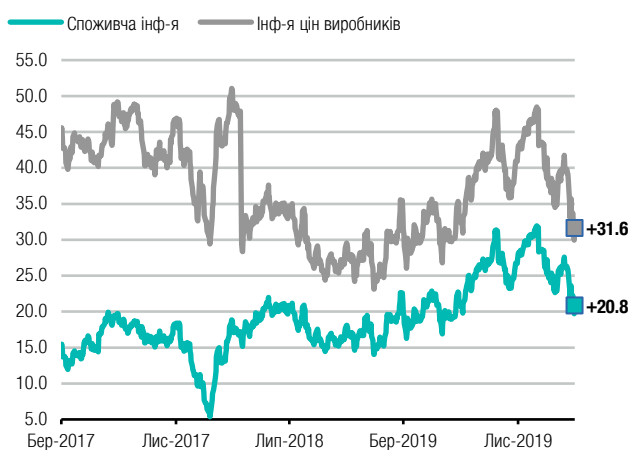
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Інфляція уповільнилася до 2.4% р/р у лютому

Нижчі світові ціни на енергоносії продовжать стримувати темпи росту цін у наступні місяці, але послаблення гривні створює ризики для прискорення інфляції.

За даними Держстату, у лютому інфляція знизилася до 2.4% р/р з 3.2% р/р у січні, уповільнюючись сьомий місяць поспіль. У місячному вираженні споживчі ціни знизилися на 0.3% м/м. Зменшення темпів росту цін відбулося у всіх головних категоріях, однак найбільший вплив на уповільнення інфляції мало зниження темпів росту цін на продукти харчування до 1.8% р/р. Ціни на транспорт знижувалися п'ятий місяць поспіль (-1.2% р/р), тоді як ціни на комунальні послуги зменшувалися третій місяць поспіль (-5.2% р/р) на тлі зниження цін на природний газ для населення на 31% р/р. Базова інфляція склала 3% р/р. НБУ очікує інфляцію на рівні 4.8% на кінець 2020 р.

Погляд ICU: *Нижчі світові ціни на природний газ та нафту продовжать стримувати темпи росту цін у подальші місяці, однак послаблення гривні на тлі складної ситуації на світових ринках створюють певні ризики для прискорення інфляції. Наразі ми зберігаємо наш прогноз щодо інфляції на рівні 5.3% на кінець 2020 р.*

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

Облікову ставку знижено попри турбулентність

Незважаючи на несприятливу ситуацію на фінансових ринках, регулятор знизив ставку на 1 п.п. до 10%, як і планувалося ще до початку пандемії.

Дата чергового засідання з перегляду облікової ставки припала на найгірший цього року тиждень на світових фінансових ринках, унаслідок якого курс гривні почав послаблюватися. Незважаючи на це, регулятор вирішив піти на зниження, сподіваючись, що інфляція повернеться до цільового діапазону (наразі на 1.6 п.п. менше нижнього порогу).

Погляд ICU: *Рішення НБУ здивувало ринок. З огляду на невизначеність із уповільненням світової економіки та важкі часи для ринків, що розвиваються, це рішення матиме обмежений вплив, оскільки вирішальну роль будуть відігравати зовнішні фактори.*

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.

