

Фінансовий тижневик

Парламент прийняв банківський закон

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Вихід нерезидентів з ОВДП уповільнився

Минулого тижня портфель нерезидентів зменшувався значно повільніше, однак скорочення інвестицій продовжилося. Просування назустріч програмі МВФ може мати позитивний вплив цього тижня, хоча приросту портфеля ми не очікуємо.

Ліквідність абсорбується бюджетом

За тиждень ліквідність скоротилась до 196 млрд грн через відтік на бюджетні рахунки, що продовжиться і на цьому тижні через сплату квартальних податків та нові розміщення ОВДП.

Валютний ринок

Гривня продовжила посилення

Курс гривні поступово посилювався весь минулий тиждень та у п'ятницю закріпився на рівні 26.65 грн/\$. Цього тижня через сплату квартальних податків пропозиція валюти залишиться на високому рівні та продовжить тиснути на курс, посилюючи його до рівня 26.5 грн/\$.

Макроекономіка

ВВП впав на 1.5% р/р у 1кв20

Очікувано, в березні економіка сильно постраждала від карантину, хоча падіння в 1кв20 було менш глибоким, ніж в середньому по Європі.

Парламент прийняв банківський закон

Сага з програмою співпраці із МВФ, імовірно, нарешті закінчиться трансшем у червні.

ПОНЕДІЛОК, 18 ТРАВНЯ 2020

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 15 травня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	8.00	+0бр	-950бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	7.31	-72бр	-885бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	6.16	-30бр	-823бр
Корражуни банків ³ (млн грн)	55,419	+15.91	-5.50
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	137,743	-7.45	+158.19

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] станом на 9 годину ранку [4] депозитні сертифікати НБУ на 9 годину ранку.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 15 травня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	370,102	+3.45	+1.96
Резиденти ³	51,508	+1.82	+101.55
Фіз.особи ⁴	7,361	-12.67	-18.70
Нерезиденти ⁵	109,416	-1.32	+163.98
Всього	862,965	+1.26	+11.18

Нотатки: [1] на початок дня [2] зміна за останні 12 місяців; [3] юридичні особи резиденти України (крім банків); [4] фізичні особи резиденти України; [5] нерезиденти-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 15 травня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.6547	-0.59	+1.20
EUR/USD	1.0820	-0.18	-3.40
Індекс долара ²	100.402	+0.67	+2.90
Індекс гривні ³	131.969	+0.78	+5.86

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 18 травня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	12.50	11.00
12 місяців	12.50	11.00
Два роки	12.50	11.00
Три роки	12.50	11.00
12 місяців (\$)	5.00	3.00
Два роки (\$)	6.00	3.50

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Вихід нерезидентів з ОВДП уповільнився

Минулого тижня портфель нерезидентів зменшувався значно повільніше, однак скорочення інвестицій продовжилось. Просування назустріч програмі МВФ може мати позитивний вплив цього тижня, хоча приросту портфеля ми не очікуємо.

Успішне розміщення ОВДП не вплинуло на портфель нерезидентів, а переважно було викуплено українськими банками. З 20 млрд грн розміщених облігацій (за номінальною вартістю) приблизно 17 млрд могло бути придбано банками, і ще 3 млрд небанківськими установами та приватними інвесторами. Ставки на рівні 11.26-11.28%, що були встановлені на аукціоні (більше деталей у [огляді розміщення](#)), не дуже привабливі наразі небанківським інвесторам, оскільки вони не мають доступу до кредитів рефінансування в разі виникнення потреби в коштах.

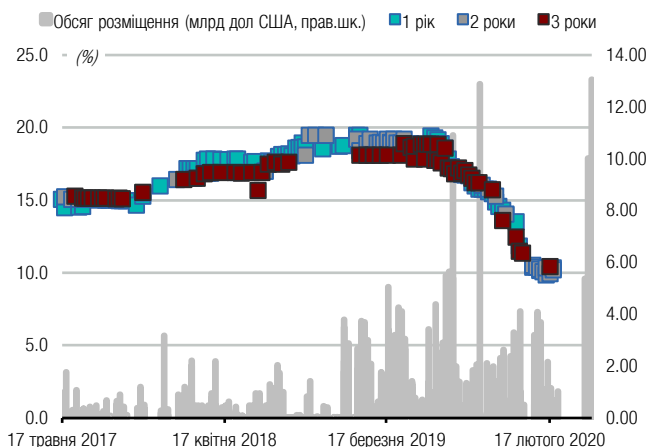
Але нерезиденти, хоч і навряд чи купували нові ОВДП, значно сповільнили вихід із гривневих облігацій. За минулий тиждень портфель цієї категорії інвесторів скоротився на 0.8 млрд грн, що майже втричі менше ніж тиждень раніше. Відсутність погашень хоч і мала вплив, але він не був визначальним, адже навіть на початку травня в день погашень зменшення портфелю було не найбільшим.

Погляд ICU: Ми не очікуємо, що нерезиденти змінять своє ставлення до гривневих облігацій та почнуть збільшувати портфель. Однак продаж ОВДП може залишитись до обсягів минулого тижня. Нові розміщення, у разі їх успішності, будуть переважно викуплені банками, оскільки приносять вищу дохідність, ніж депозитні сертифікати. Тим паче, в разі потреби можуть бути використані для отримання кредитів НБУ.

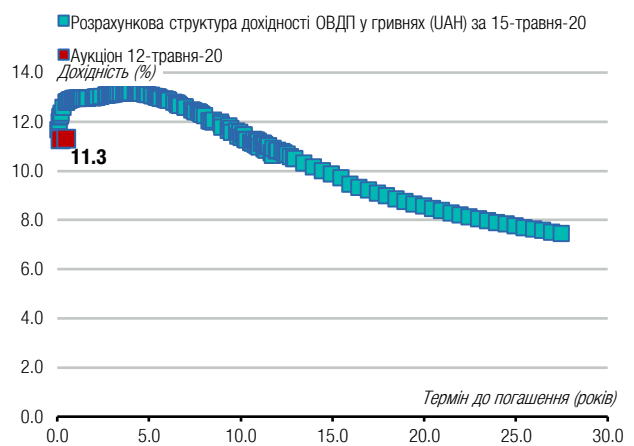
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

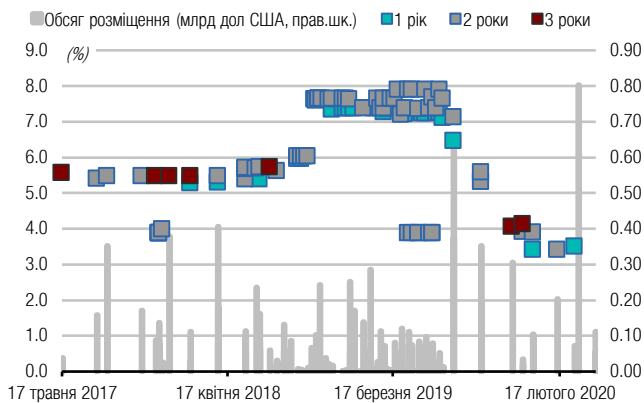


Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



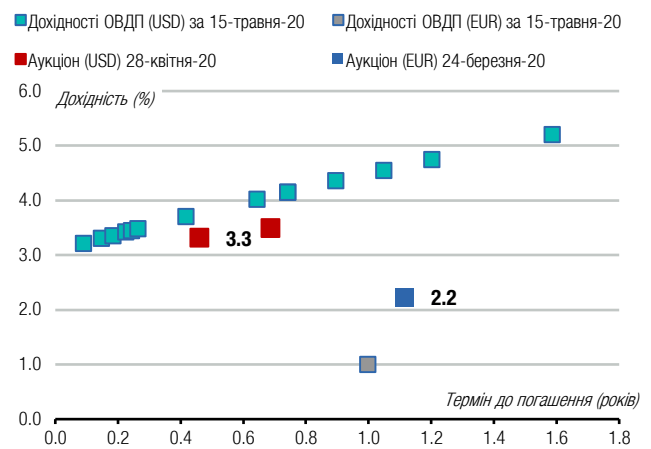
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 абсорбується бюджетом

За тиждень ліквідність скоротилась до 196 млрд грн через відтік на бюджетні рахунки, що продовжиться і на цьому тижні через сплату квартальних податків та нові розміщення ОВДП.

Оплата нових ОВДП була визначальною при зміні ліквідності в банківській системі. У середу відтік на бюджетні рахунки склав 14.8 млрд грн, а загалом за тиждень – 8.9 млрд. Також традиційно для першої половини місяця банки конвертували резервні гроші в готівку. Через це загальний негативний вплив немонетарних операцій склав 13.8 млрд грн.

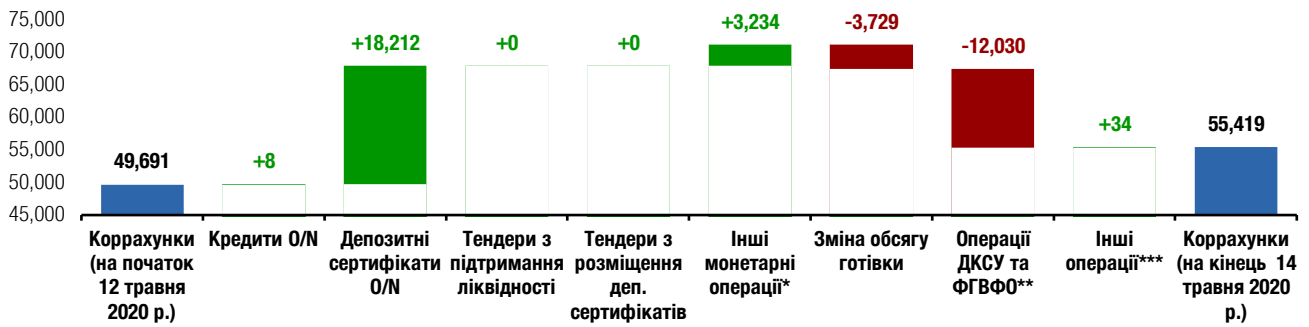
Натомість НБУ продовжив купувати валюту та за минулий тиждень витратив на неї 4.3 млрд грн, але цих коштів було недостатньо, щоб компенсувати негативний вплив автономних чинників.

Тож у підсумку загальний обсяг ліквідності в банківській системі скоротився до 196 млрд грн. Хоча це й не мало особливого впливу на міжбанківські ставки, та за кредитами овернайт вони залишилися нижче облікової ставки НБУ.

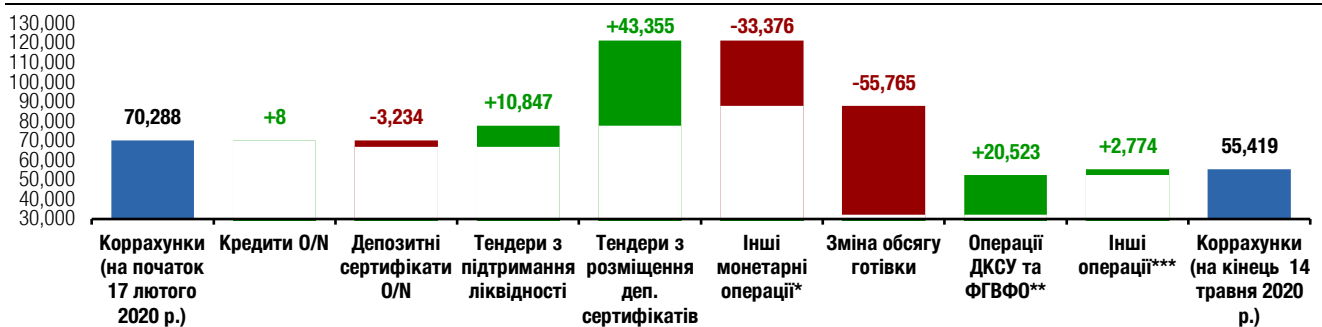
Погляд ICU: Цього тижня завершиться період сплати квартальних податкових платежів, тож відтік коштів на бюджетні рахунки продовжиться та буде підсилений оплатою за нові ОВДП. Через це загальний обсяг ліквідності може скоротитися нижче 190 млрд грн та викликати короткочасне збільшення вартості ресурсу на міжбанківському ринку.

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 продовжила посилення

Курс гривні поступово посилювався весь минулий тиждень та у п'ятницю закріпився на рівні 26.65 грн/\$. Цього тижня через сплату квартальних податків пропозиція валюти залишиться на високому рівні та продовжить тиснути на курс, посилюючи його до рівня 26.5 грн/\$.

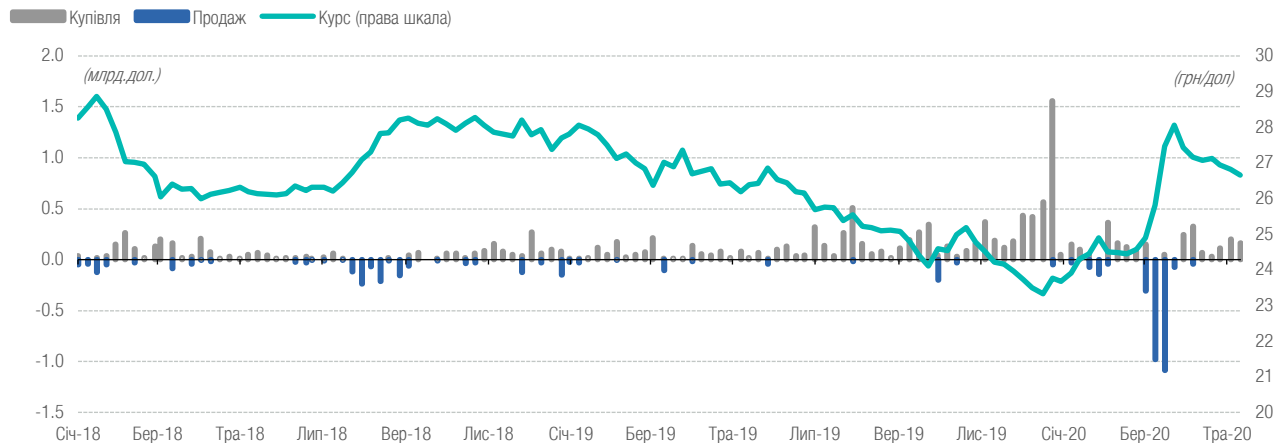
Минулого тижня банки купили значний обсяг ОВДП, але при цьому потреба в гривневому ресурсі була значною через сплату податків. Тому валютний ринок залишався з перевагою пропозиції, а курс гривні далі посилювався. Інтервенції НБУ лише стримували цей рух, хоча НБУ викупив \$161 млрд на ринку.

Погляд ICU: Пропозиція валюти залишатиметься більшою за попит і цього тижня, адже на початку тижня завершуватиметься сплата квартальних податків, а за тим розпочнуться щомісячні податкові платежі. Через це гривня залишатиметься міцною та навіть може далі продовжити посилення до рівня 26.5 грн/\$. Відбуватиметься це попри присутність НБУ на ринку та викуп ним надлишку пропозиції. Прийняття Верховною Радою банківського закону (див. коментар нижче) лише посилюватиме позитивний сентимент та підтримуватиме курс гривні.

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 обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

ВВП впав на 1.5% р/р у 1кв20

Очікувано, в березні економіка сильно постраждала від карантину, хоча падіння в 1кв20 було менш глибоким, ніж в середньому по Європі.

Оперативна оцінка ВВП за 1кв20 передбачувало продемонструвала негативний вплив поширення коронакризи: ВВП скоротився на 0.8% кв/кв (с/с дані) та на 1.5% р/р. Результат за квартал визначався падінням економіки в березні, у той час як скорочення ВВП у січні-лютому Міністерством економіки було оцінено як незначне - 0,2% р/р. Держстат опублікує детальний розподіл ВВП за компонентами та номінальні значення 19 червня.

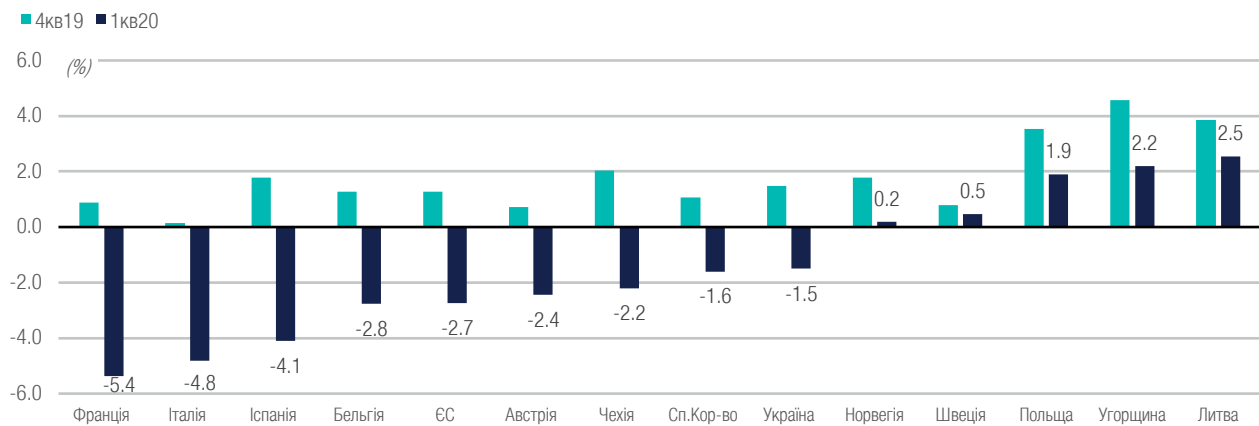
Погляд ICU: Оперативна оцінка ВВП була дещо гіршою, ніж наша оцінка та консенсусний прогноз Bloomberg (обидва передбачали падіння на 1.0% р/р). Після зростання протягом 16 кварталів падіння було очікуваним через погіршення зовнішніх умов, нижчий попит на продукцію енергетики у зв'язку з теплою погодою, менші обсяги транспортування газу та перші ефекти заходів для стримування пандемії. Більше, ніж передбачалося, скорочення може бути пояснено глибшим впливом карантину на показники сфери послуг, за якими немає щомісячних даних (освіта, охорона здоров'я, послуги розміщення та харчування, мистецтво та розваги тощо).

Водночас завдяки меншій частці послуг у ВВП та відносно помірній кількості випадків COVID падіння економічної активності в Україні було дещо м'якшим порівняно з ситуацією в середньому по Європі (ВВП ЄС впав на 2.7% р/р у 1кв20). Однак більшість країн ЦСЄ, крім Чехії, продовжували зростати, хоч і повільніше порівняно з попередніми кварталами.

Забігаючи наперед, ми очікуємо, що показники економічної активності у другому кварталі, імовірно, розкриють увесь масштаб кризи. Наразі ми очікуємо, що ВВП почне відновлення в 3кв20, але повільними темпами через зниження доходів та обережну поведінку споживачів та інвесторів, що визначить скорочення ВВП за весь рік на 6-8%

Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 6. Реальний ВВП (р/р, %)



Джерело: ОЕСР, Укрстат, ICU.

Парламент прийняв банківський закон

Сага з програмою співпраці із МВФ, імовірно, нарешті закінчиться траншем у червні.

Незважаючи на запеклий опір прийняттю закону деякими депутатами всередині правлячої партії та за підтримки закону де-юре опозицією, Верховна Рада прийняла закон про банки, який є попередньою умовою для програми МВФ. У ньому прибираються лазівки в чинному законодавстві, що дозволяли повернути неплатоспроможні банки до життя рішенням суду. Новий закон запобігає поверненню будь-якого неплатоспроможного банку. Колишні акціонери можуть мати право лише на компенсацію у разі неправомірних дій з боку регулятора, але не можуть повернути банк. Це стосується як банків, що ліквідуються, так і націоналізованого Приватбанку. Закон також вимагає від авторитетної аудиторської фірми оцінювати власний капітал банку на той момент, коли він був визнаний неплатоспроможним.

Погляд ICU: Потрібно провести черговий раунд голосування – цього разу за пропозицією скасувати результати голосування в середу. Зважаючи на той факт, що закон отримав 270 голосів "за", залишається 153 "проти" (зокрема враховуючи відсутніх та тих, хто утримався), украй малоімовірно, що постанова матиме необхідні 226 голосів. Тобто закон після провалу цієї постанови буде направлено на підпис Президенту. Насправді це буде чергова технічна перешкода, спрямована на перенесення підписання законопроекту ще на тиждень-два.

Ми очікуємо позитивного рішення щодо першого траншу програми МВФ та його виплату в кінці червня. Цей закон буде оскаржений різними політичними силами в Конституційному Суді. Поки важко передбачити результат можливого рішення Суду, однак воно буде можливе вже після виплати першого траншу.

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

Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
sergey.nikolaychuk@icu.ua

Тарас Котович

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

Дмитро Дяченко

молодший аналітик
dmitriy.dyachenko@icu.ua

Олександр Мартиненко

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

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@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.

