

Фінансовий тижневик

Падіння в будівництві поглиблюється

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 9 ЧЕРВНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Вихід нерезидентів з ОВДП триває

Упродовж минулого тижня портфель гривневих ОВДП у власності нерезидентів скоротився до 102.5 млрд грн, і цього тижня може знизитися до рівня 100 млрд грн після чергового погашення облігацій у середу.

Ліквідність знову зростає

Зміна балансу операцій з бюджетними коштами та висока пропозиція валюти на ринку посприяли збільшенню загального обсягу ліквідності в банківській системі до 194 млрд грн. Цього тижня великі обсяги погашень ОВДП продовжать підтримувати ліквідність, що може досягнути 200 млрд грн.

Валютний ринок

Гривня посилюється

Пропозиція валюти на ринку зростала та змушувала НБУ викуповувати надлишкові обсяги, стримуючи укріплення курсу гривні. Та попри викуп гривня посилювалася до нижньої межі очікуваного нами коридору. Цього тижня ми очікуємо, що курс гривні продовжить посилення та може перетнути рівень 26.5 грн/\$.

Макроекономіка

Падіння в будівництві поглиблюється

До факторів падіння попиту на житлову нерухомість та інвестицій у альтернативну енергетику додалося зниження попиту на комерційну нерухомість унаслідок ефектів пандемії та запровадження карантину.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 5 червня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	8.00	+0бр	-950бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	7.28	+117бр	-872бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	6.58	+13бр	+0бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	50,065	-8.00	+13.70
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	138,008	+9.03	+162.95

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 5 червня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	392,537	-0.90	+6.60
Резиденти ³	53,302	+0.05	+99.87
Фіз. особи ⁴	7,865	-1.00	-20.39
Нерезиденти ⁵	105,316	-0.88	+134.54
Всього	883,597	-0.51	+12.29

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 5 червня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.5607	-1.11	-1.15
EUR/USD	1.1292	+1.72	+0.63
Індекс долара ²	96.937	-1.43	-0.39
Індекс гривні ³	127.577	-0.19	+4.63

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 оvdп¹ (за 9 червня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	9.00
12 місяців	11.50	10.50
Два роки	12.00	11.00
Три роки	12.00	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 триває

Упродовж минулого тижня портфель гривневих ОВДП у власності нерезидентів скоротився до 102.5 млрд грн, і цього тижня може знизитися до рівня 100 млрд грн після чергового погашення облігацій у середу.

Продаж ОВДП нерезидентами дещо уповільнився минулого тижня, до 0.8 млрд грн, що вдвічі менше, ніж тижнем раніше. Причиною такого уповільнення могло стати як очікування погашень цього тижня, так і збільшення продажу облігацій Мінфіном.

З одного боку, Мінфін задовольнив більший обсяг попиту на первинних розміщеннях, що зменшило потенційну можливість банків купувати ОВДП в нерезидентів. А з іншого – нерезиденти могли відкласти продаж найкоротших облігацій до їхнього погашення в середу. За нашими оцінками, на користь нерезидентів може бути сплачено близько 1.5 млрд грн основної суми боргу.

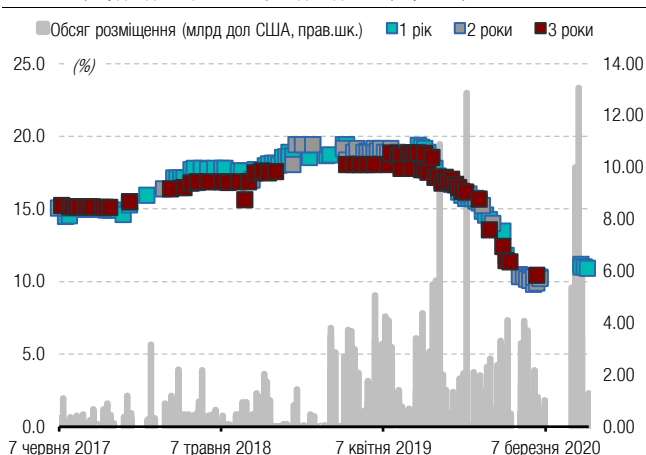
Погляд ICU: Беручи до уваги те, що нерезиденти й надалі продаватимуть облігації зі свого портфеля, то разом із погашеннями обсяг виходу із гривневих ОВДП може знову перевищити цього тижня 2 млрд грн. Тож цілком імовірно, що загальний обсяг гривневих ОВДП у власності нерезидентів може знизитися до рівня 100 млрд грн.

А от вітчизняні інвестори можуть сформуванати досить великий обсяг попиту на первинному розміщенні та компенсувати загальнопогашення через нові придбання облігацій. Мінфін пропонує сьогодні як традиційні терміни обігу до року, так і з другої спроби буде розміщувати 1.5-річні облігації. А на додачу буде запропоновано 11-місячний випуск у євро, за допомогою якого емітент спробує повернути на свої рахунки принаймні частину сплачених минулого тижня валютних коштів.

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

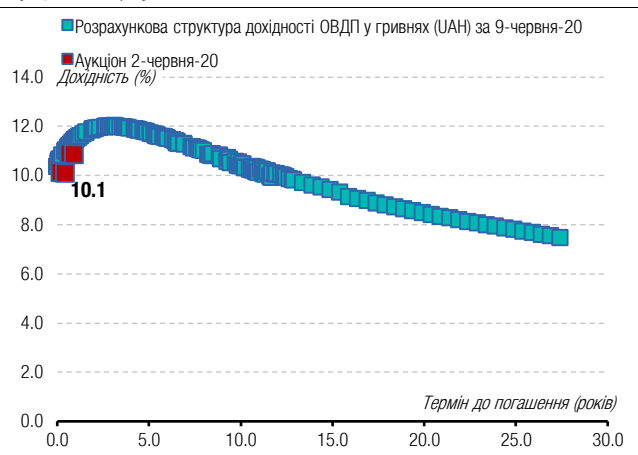
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

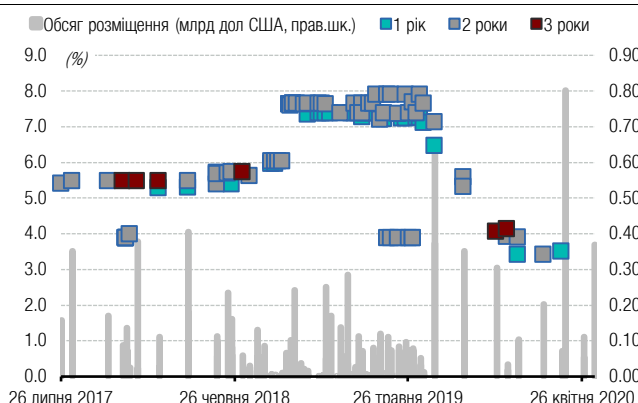
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

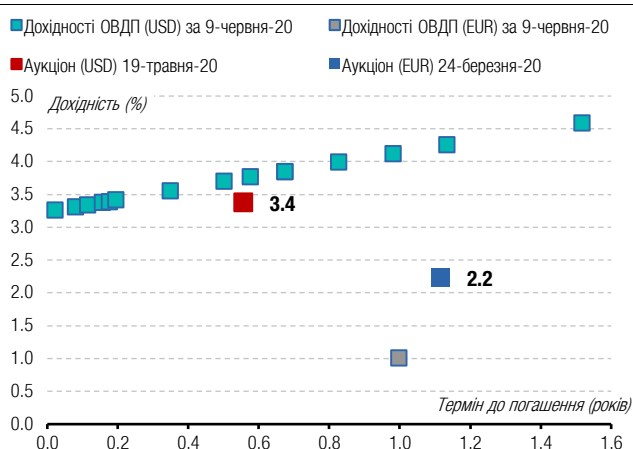
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Ліквідність знову зростає

Зміна балансу операцій з бюджетними коштами та висока пропозиція валюти на ринку посприяли збільшенню загального обсягу ліквідності в банківській системі до 194 млрд грн. Цього тижня великі обсяги погашень ОВДП продовжать підтримувати ліквідність, що може досягнути 200 млрд грн.

Із початком місяця бюджет збільшив обсяги видатків, очікуючи незабаром завершення процесу затвердження програми МВФ та отримання фінансування. Тому за підсумками тижня притік коштів з бюджету до банківської системи склав 8.6 млрд грн. Ще більший обсяг коштів до банківської системи надав НБУ через валютний ринок, сплативши 11 млрд грн за викуплену в міжнародні резерви валюту.

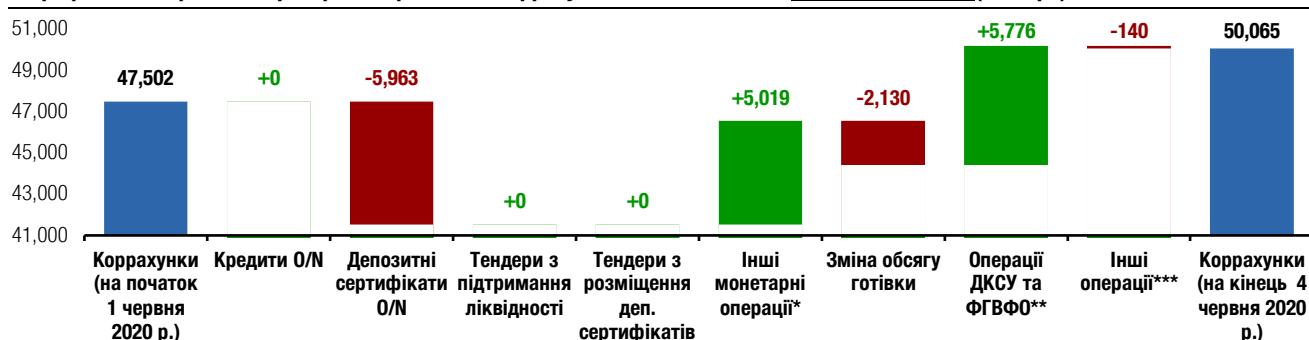
Водночас банки традиційно для початку місяця почали збільшувати конвертацію резервних грошей у готівку, зменшивши ліквідність за тиждень на 5.1 млрд грн.

Тож у підсумку ліквідність стабільно зростала. І на кінець тижня навіть без нових кредитів з підтримки ліквідності зросла до 194 млрд грн.

Погляд ICU: Загалом баланс ліквідності залишається стабільним з поступовим зростанням та поверненням до позначки вище 200 млрд грн. На цьому рівні відсоткові ставки на міжбанківському ринку продовжать залишатися низькими, а після перегляду облікової ставки в четвер можуть ще більше знизитися. Тож ми очікуємо збільшення попиту на ОВДП та поступовий подальший перетік коштів із депозитних сертифікатів у бюджет, що повертатимуться назад у банківську систему через бюджетні видатки.

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 посилюється

Пропозиція валюти на ринку зростала та змушувала НБУ викуповувати надлишкові обсяги, стримуючи укріплення курсу гривні. Та попри викуп гривня посилювалася до нижньої межі очікуваного нами коридору. Цього тижня ми очікуємо, що курс гривні продовжить посилення та може перетнути рівень 26.5 грн/\$.

Упродовж минулого тижня Національний банк поступово збільшував викуп валюти та загалом за цей період викупив рекордний для цього року обсяг – \$410.7 млн, з яких більше половини придбав у п'ятницю. Але такий викуп лише стримав укріплення курсу та залишив його в межах очікуваного нами коридору 26.5-27 грн/\$.

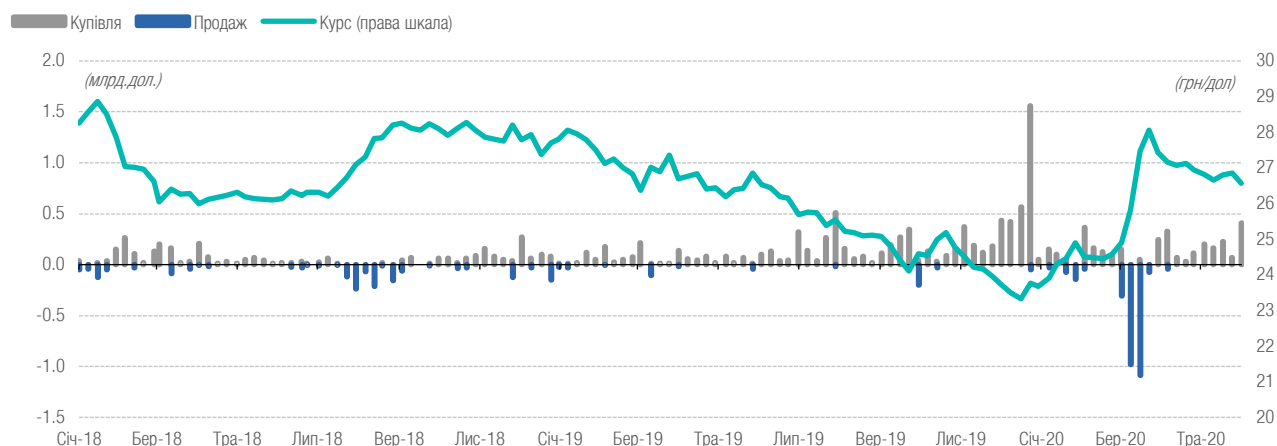
Загалом гривня закінчила минулий тиждень на рівні 26.56 грн/\$, що на 1.1% міцніше за попередній тиждень.

Погляд ICU: Цього тижня за умови збереження високого рівня пропозиції валюти гривня може продовжити посилення, незважаючи на спроби НБУ його стримати через викуп валюти на ринку. Тому курс гривні може перетнути рівень 26.5 грн/\$ та продовжити рух у бік 26 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 обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

Падіння в будівництві поглиблюється

До факторів падіння попиту на житлову нерухомість та інвестицій у альтернативну енергетику додалося зниження попиту на комерційну нерухомість унаслідок ефектів пандемії та запровадження карантину.

У квітні падіння обсягів будівництва поглибилося до 16.0% р/р (порівняно з 11.6% р/р у березні). За 4М20 обсяги будівництва скоротилися на 8.7% р/р порівняно зі зростанням на 32% р/р за 4М19.

На тлі низького попиту з боку населення на житлову нерухомість найбільше скорочується виробництво житлових будівель: на 28.9% р/р у квітні та 15.7% р/р за 4М20. Також значним є падіння обсягів будівництва інженерних споруд: на 12.6% р/р у квітні та 11.1% р/р за 4М20. Значною мірою це пояснюється суттєвим зниженням виробництва споруд альтернативної енергетики. Також досить низькими є обсяги будівництва доріг і мостів – 3.2 млрд грн за 4М20, що становить лише 11% від річного показника 2019 року. Частково це компенсувалось інвестиційними проектами в ГМК.

Крім того, на відміну від I кварталу суттєво погіршилися показники виробництва нежитлових будівель: падіння у квітні становило 12.1% р/р (+7.0% р/р у 1кв20). Імовірно, карантин і загальна невизначеність суттєво підірвали інвестиційний попит на комерційну нерухомість.

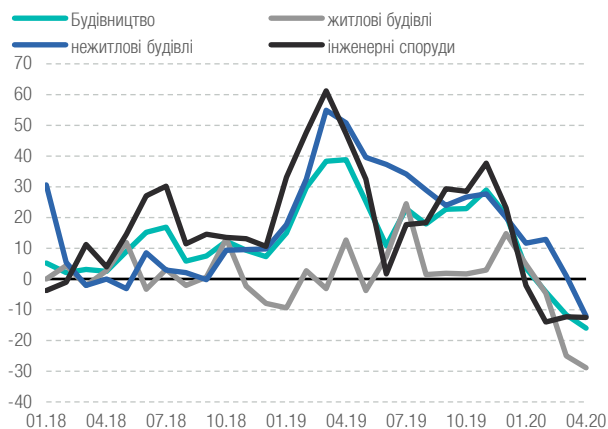
Погляд ICU: За сезонно скорегованими індексами обсяги будівництва у квітні скоротилися на 19% порівняно з локальним максимумом у листопаді 2019 року (для порівняння: падіння за період із січня 2014 року по квітень 2015 року було вдвічі більшим – на 38%). Водночас наслідки пандемії та карантину не були визначальними в падінні обсягів будівництва: більшу роль відігравали скорочення попиту на житлову нерухомість та зниження інвестицій у альтернативну енергетику.

Хоча ми очікуємо пожевлення економічної активності у зв'язку з виходом економіки з карантину, відновлення інвестиційного попиту й відповідно обсягів будівництва не буде швидким. Падіння доходів населення та бізнесу внаслідок карантину, загальна невизначеність щодо перспектив економіки, зниження попиту на комерційну нерухомість унаслідок активного переходу на

дистанційну роботу та електронну комерцію можуть мати вагомий негативний ефект на галузь. Частково він компенсуватиметься очікуваною активізацією проектів "Великого будівництва", насамперед пов'язаних зі спорудженням і ремонтом доріг та мостів. Загалом за рік очікуємо падіння обсягів будівництва на рівні 12-15%.

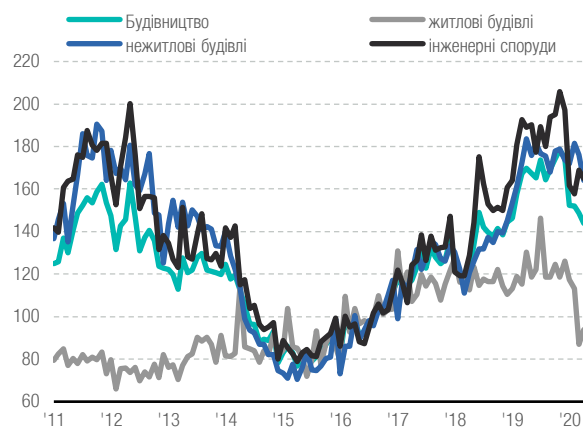
Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 6. Будівництво, р/р, %



Джерело: Держстат, ICU.

Графік 7. Будівництво, сезонно скоригований індекс, 2016 рік = 100%



Джерело: Держстат, ICU.

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.kotovyuch@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.

