

Фінансовий тижневик

Економічна активність відновлюється

Стислий виклад коментарів

СЕРЕДА, 1 ЛИПНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Дохідності ОВДП знижуються

Минулого тижня Міністерство фінансів розмістило всі шість запропонованих випусків облігацій і продовжувало знижувати відсоткові ставки за ними. Цього тижня через скорочення ліквідності активність ринку значно зменшилася, що відобразилося у стабілізації відсоткових ставок.

Ліквідність знову скоротилася

Після чималого впливу ліквідності після сплати дивідендів тиждень тому минулого тижня ліквідність знову скоротилася. Цього тижня особливих впливів коштів ми не очікуємо, тож загальний обсяг ліквідності в банківській системі поступово відновлюватиметься.

Валютний ринок

Гривня не залишає межі коридору

Значні обсяги викупу валюти НБУ залишили курс гривні в межах уже звичного коридору з невеликими коливаннями. Усього за минулий тиждень гривня посилася до 26.7 грн/\$, і цього тижня має всі шанси залишитися в межах коридору 26.5-27.0 грн/\$.

Макроекономіка

Економічна активність поволі відновлюється

За нашими оцінками, що ґрунтуються на опублікованих минулого тижня даних Держстату, падіння ВВП уповільнилося до 10% р/р у травні з 13% р/р у квітні. Завдяки поступовому зняттю карантинних обмежень майже відновилася роздрібна торгівля та дещо покращилися показники промисловості. Водночас пасажирський транспорт залишався майже повністю паралізованим, суттєво стримуючи більш значний відскок.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 30 червня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	6.00	+0бр	-1,150бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	5.70	-74бр	-967бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражуни банків ³ (млн грн)	45,245	-20.61	-24.12
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	104,754	-18.29	+0.00

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 30 червня 2020¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	417,269	+1.75	+18.84
Резиденти ³	30,512	-0.16	+29.33
Фіз. особи ⁴	7,634	+1.48	-15.01
Нерезиденти ⁵	100,581	-0.54	+70.51
Всього	880,573	+0.77	+12.92

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 30 червня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.7088	+0.10	+2.12
EUR/USD	1.1234	-0.15	-1.22
Індекс долара ²	97.391	+0.25	+1.31
Індекс гривні ³	128.063	+0.57	+3.77

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 1 липня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.50	7.00
12 місяців	10.70	9.25
Два роки	11.25	10.00
Три роки	11.50	10.50
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

Доходності ОВДП знижуються

Минулого тижня Міністерство фінансів розмістило всі шість запропонованих випусків облігацій і продовжувало знижувати відсоткові ставки за ними. Цього тижня через скорочення ліквідності активність ринку значно зменшилася, що відобразилося у стабілізації відсоткових ставок.

Після зниження облікової ставки Мінфін поступово зменшує ставки за всіма випусками облігацій, що пропонуються ним на аукціонах. Минулого тижня зниження відбулося одразу за всіма випусками із термінами обігу від 3 місяців до 3 років і особливо за найкоротшими термінами, що пропонуються в обмежених обсягах. За облігаціями до шести місяців ставки вже знизилися нижче 8%, а за термінами до року – нижче 10%. Більше деталей у [огляді аукціону](#).

Більшість облігацій із розміщених 6.3 млрд грн знову були викуплені банками. Хоча в п'ятницю вони лише частково були використані для отримання рефінансування НБУ. Тож у підсумку портфель банків сягнув 417 млрд грн і наразі становить понад 47% всіх ОВДП в обігу.

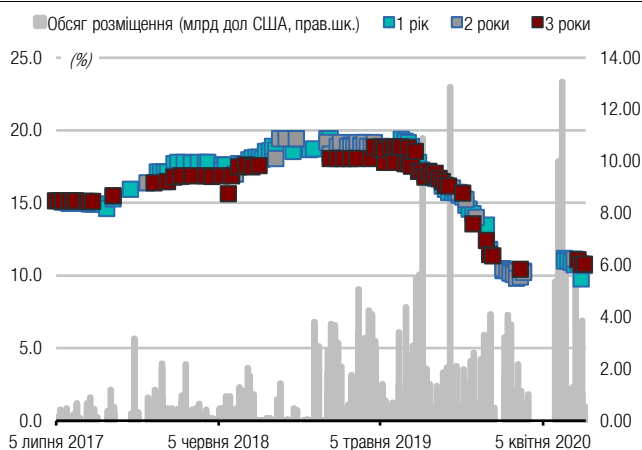
Водночас портфель нерезидентів продовжує скорочуватися. За минулий тиждень ця категорія інвесторів скоротила портфель ще на 0.9 млрд грн і впритул наблизилася до позначки 100 млрд грн.

Погляд ICU: Досить висока премія до облікової ставки за облігаціями від 9 місяців і більше сприяє збільшенню попиту на них. Але зменшення премії нижче 200 б.п. за найкоротшими випусками все більше сприятиме стабілізації ставок в межах 7-8% річних. А от за більш довгими випусками ставки продовжать знижуватися, і найближчими тижнями вони за 2- та 3-річними паперами можуть знизитися до рівня менше 10% річних.

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

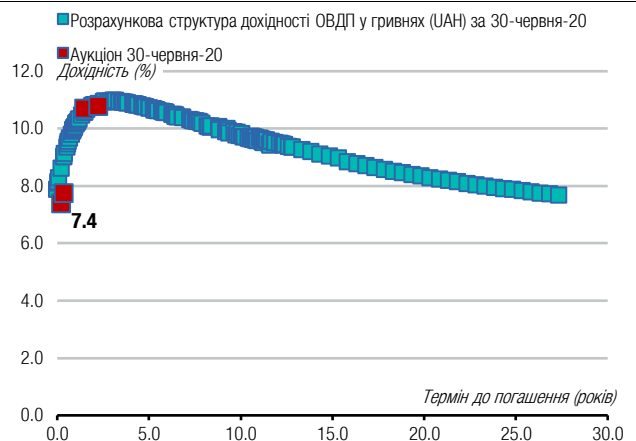
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

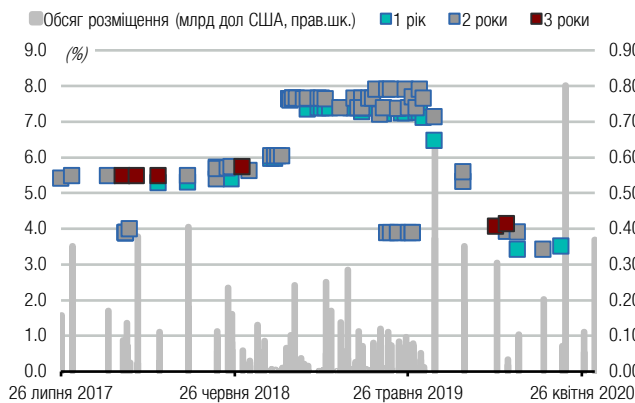
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

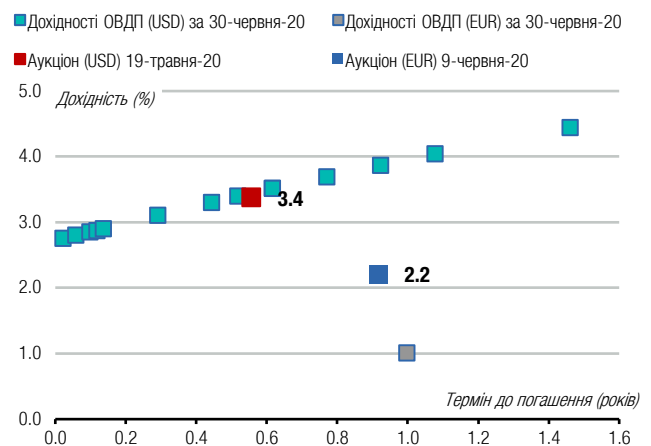
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Ліквідність знову скоротилася

Після чималого відпливу ліквідності після сплати дивідендів тиждень тому минулого тижня ліквідність знову скоротилася. Цього тижня особливих впливів коштів ми не очікуємо, тож загальний обсяг ліквідності в банківській системі поступово відновлюватиметься.

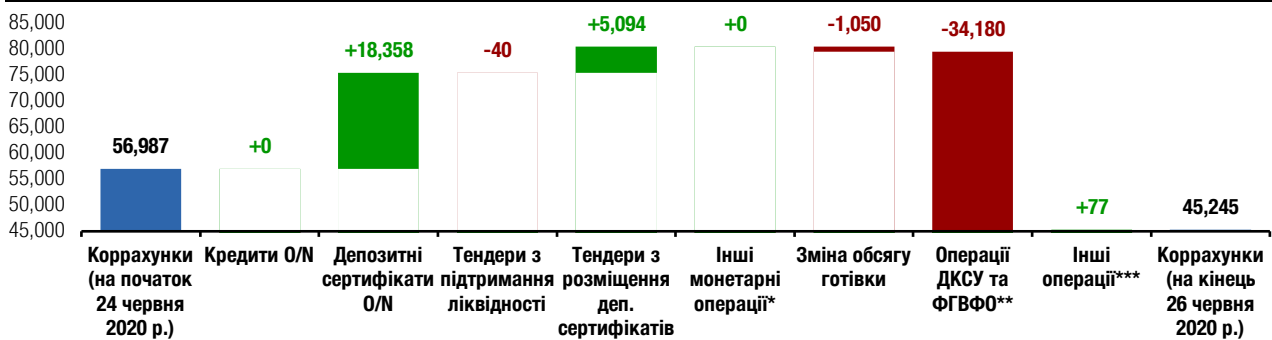
Загальна ситуація з ліквідністю в банківській системі після сплати «Приватбанком» дивідендів у бюджет не погіршилася, і, навпаки, банки ще більше активізувалися із придбанням ОВДП (див. коментар вище). Але наприкінці тижня відбулася сплата дивідендів НАК "Нафтогаз України", що призвело до скорочення ліквідності до мінімуму цього року.

Відплив коштів до бюджету через сплату податків і придбання ОВДП переважно був компенсований НБУ через викуп валюти та нові кредити рефінансування. Але у п'ятницю вплив коштів до бюджету зріс до 31 млрд грн. Усього через операції Держказначейства було абсорбовано за тиждень 40 млрд грн ліквідності, а приплив коштів від НБУ тільки через валютний ринок склав 11.3 млрд грн. Тож минулий тиждень банківська система закінчила із 150 млрд грн ліквідності, з яких 105 млрд вкладено в депозитні сертифікати.

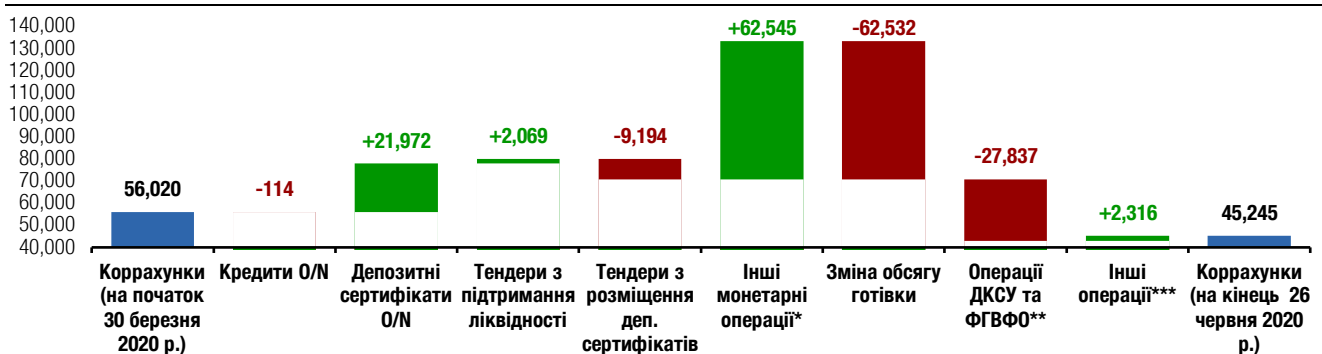
Погляд ICU: На початку місяця банки можуть знову активізуватися з конвертацією резервів у готівку, але визначальними залишаться нові запозичення та видатки з бюджету. Тому ми очікуємо, що ліквідність поступово зростатиме, але залишиться досить низькою у порівнянні з попередніми місяцями.

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 не залишає межі коридору

Значні обсяги викупу валюти НБУ залишили курс гривні в межах уже звичного коридору з невеликими коливаннями. Усього за минулий тиждень гривня посилилася до 26.7 грн/\$, і цього тижня має всі шанси залишитися в межах коридору 26.5-27.0 грн/\$.

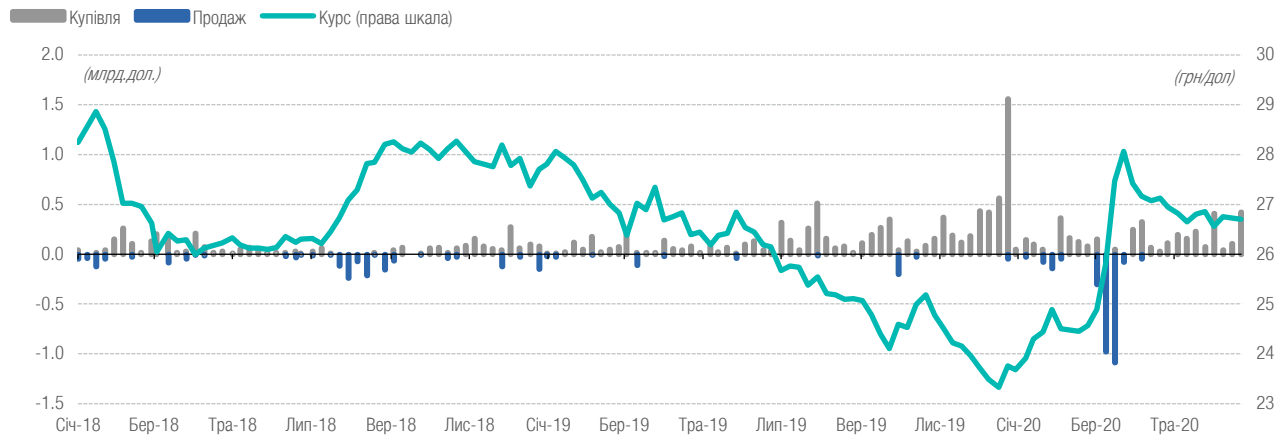
За минулий тиждень НБУ викупив \$424.5 млн на ринку, переважно у вівторок. Продавцями валюти навряд чи були нерезиденти, які продовжили скорочувати свій портфель ОВДП. Це могли бути валютні кошти НАК «Нафтогаз України», призначені для сплати дивідендів. Але важливим є саме присутність НБУ на ринку та згладжування коливань курсу.

Погляд ICU: Після сплати щомісячних податків, яка завершилася учора, а також завершення червеневого відшкодування ПДВ особливих коливань на валютному ринку ми не очікуємо, а НБУ й надалі буде їх згладжувати. Тому гривня і цей тиждень залишиться у звичному коридорі 26.5-27.0 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

Економічна активність поволі відновлюється

За нашими оцінками, що ґрунтуються на опублікованих минулого тижня даних Держстату, падіння ВВП уповільнилося до 10% р/р у травні з 13% р/р у квітні. Завдяки поступовому зняттю карантинних обмежень майже відновилися роздрібна торгівля та дещо покращилися показники промисловості. Водночас пасажирський транспорт залишався майже повністю паралізованим, суттєво стримуючи більш значний відскок.

Опубліковані дані Держстату щодо торгівлі, транспорту та промисловості в травні демонструють, що економіка почала поволі відновлюватися з локального мінімуму у квітні.

Найбільш стрімко відновлюється торгівля. Так падіння роздрібною торгівлі уповільнилося до 3.1% р/р з 23% р/р у квітні, а оптової – до 2.8% р/р за 5М20 з 4.0% р/р у січні-квітні (за нашими оцінками, у травні оптовий товарообіг зріс на 2.2% р/р).

Падіння промислового виробництва уповільнилося до 12.2% р/р порівняно з 16.2% р/р, у результаті чого падіння за 5М20 становило 8.7% р/р. Порівняно з локальним мінімумом у квітні промислове виробництво зросло на 2.8% м/м с/с. Основний підйом спостерігався в постачанні е/е та газу і в переробній промисловості, де виробництво виросло відповідно на 6.8% та 3.8% м/м с/с. Наприклад, виробництво машин зросло на 21.5% м/м, а випуск металургії - на 13.5% м/м. Однак темпи зниження в річному вимірі виробництва цієї продукції залишалися високими – 22.4% і 19.0% відповідно, формуючи основний внесок у падіння промисловості. Як і в попередні місяці, єдиним видом промисловості, у якому виробництво зростало в річному вимірі, була фармацевтика – 8.8% р/р.

У транспорті глибина падіння залишалася значною, зменшившись лише маржинально порівняно з квітнем. Падіння вантажообігу уповільнилося до 26.0% р/р з 27.3% р/р у квітні, а пасажирообороту – до 92.2% р/р з 96.0% р/р у квітні. Для вантажообігу основний від'ємний внесок, як і в попередні місяці, забезпечив трубопровідний транспорт, обсяги вантажообігу якого знизилися на 39.2% р/р (40.9% р/р за 5М20). Також у травні, як і квітні, вагомим залишалося падіння вантажообігу залізничним і автомобільним транспортом – на 19.4% р/р і 23.2% р/р відповідно.

Дещо погіршилася ситуація у тваринництві, де обсяги виробництва впали на 4.0% р/р порівняно зі зниженням на 0.2% р/р у квітні (і на 2.0% р/р за 5М20). У галузі продовжується тривалий спад виробництва молока та м'яса ВРХ та свиней, водночас, хоч і повільно, зростало виробництво курятини та яєць.

Погляд ICU: Травневі дані підтвердили наше припущення щодо початку відновлення економіки з локального мінімуму у квітні. Старт пом'якшення карантинних обмежень з 11 травня найбільше позначився на роздрібній торгівлі, оскільки були дозволені продажі некритичних товарів у торгових комплексах і робота ринків. Водночас достатньо стрімке відновлення частково може бути обумовлено реалізацією відкладеного попиту, тоді як усе ще пригнічені споживчі настрої та різке скорочення доходів населення (насамперед зарплат і грошових переказів з-за кордону) мають суттєвий обмежувальний вплив.

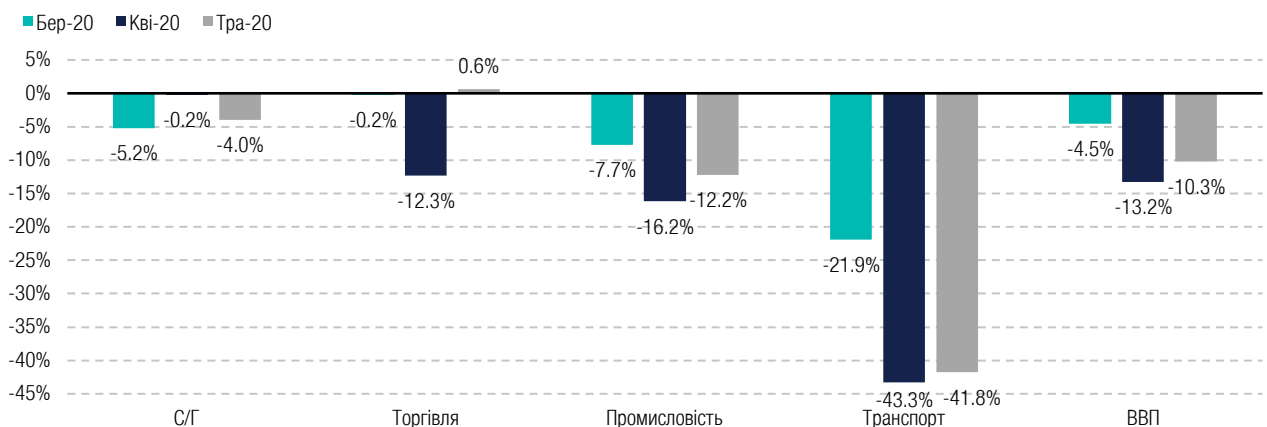
Послаблення обмежень на пасажирські перевезення в більшості регіонів і для багатьох видів транспорту розпочалося лише наприкінці місяця і мало маржинальний позитивний ефект як на показники пасажирського транспорту, так і супутні види діяльності.

У першій половині червня пом'якшення карантинних обмежень суттєво прискорилось як в Україні, так і по всьому світу. Ділова активність відновлюється, про що зокрема свідчать різні високочастотні показники. Наприклад, за даними сайту opendatabot.ua останні тижні вже працювало 86% закладів громадського харчування від докарантинного рівня, тоді як протягом квітня – 32-35%, а за травень ця частка зросла до 69%. Водночас їхні обсяги продажів й усе ще становили лише 76% докарантинного рівня.

Унаслідок ми очікуємо продовження покращення показників економічної активності в червні й відповідно падіння ВВП у 2кв20 приблизно на 10% р/р.

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

Графік 6. ВВП та випуск окремих видів діяльності, р/р, %



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
sergiy.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.

