

Фінансовий тижневик

ВВП у 1кв21 неприємно дивує

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 17 ТРАВНЯ 2021

Огляд міжнародних ринків

Глобальні ринки все більше опановує страх інфляції

Минулий тиждень виявився найгіршим для міжнародних ринків акцій з часів лютого, після того, як високі цифри інфляції у США – 4.2% р/р за квітень – значно підсилили страх інвесторів щодо довгого періоду високої інфляції в країні та жорсткішої політики центрбанку.

Ринок облигацій

Ставлення інвесторів до України покращується

Загальний сентимент до ризикових активів поступово покращується, що відобразилося в першу чергу на цінах ВВП-варантів. Цього тижня ми очікуємо збільшення активності і на первинному ринку ОВДП, зокрема через рефінансування перших у травні ринкових погашень.

Валютний ринок

НБУ дозволяє гривні укріпитися

Зміна ставлення нерезидентів до гривневих активів і сплата квартальних податків посприяли посиленню позицій гривні та її поступовому укріпленню. За умови, що НБУ й надалі утримуватиметься від інтервенцій, курс гривні може посилитися в коридор 27-27.5 грн/\$.

Макроекономіка

ВВП у 1кв21 неприємно дивує

Незважаючи на невтішний початок року, ми зберігаємо відносно оптимістичний погляд на відновлення економічної активності в наступних кварталах та зростання ВВП на 5.5% за весь 2021 р. на тлі сприятливих глобальних умов та закінчення карантину. Однак результати 1кв21 та повільна вакцинація несуть серйозні негативні ризики для нашого прогнозу.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 14 травня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	7.50	+0bp	-50bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	6.73	-12bp	-57bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків ³ (млн грн)	63,525	+23.26	+20.79
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	150,079	-9.42	+7.14

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 14 травня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	320,977	+0.00	-1.11
Банки	510,928	-2.50	+38.13
Резиденти ³	44,470	-0.35	-14.36
Фіз.особи ⁴	16,371	+0.55	+124.11
Нерезиденти ⁵	97,595	-0.12	-11.08
Всього	990,617	-1.32	+14.77

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-ноземні інвестори. Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 14 травня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.5626	-0.71	+3.40
EUR/USD	1.2141	-0.21	+12.36
Індекс долара ²	90.321	+0.10	-10.10
Індекс гривні ³	121.185	+0.86	-8.19

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (ДХУ); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Котирування оvdп¹ (за 17 травня 2021)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	10.00	8.50
12 місяців	12.00	11.00
Два роки	12.75	11.50
Три роки	13.00	12.00
12 місяців (\$)	4.50	3.00
Два роки (\$)	5.00	3.25

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

Огляд міжнародних ринків

Глобальні ринки все більше опановує страх інфляції

Минулий тиждень виявився найгіршим для міжнародних ринків акцій з часів лютого, після того, як високі цифри інфляції у США – 4.2% р/р за квітень – значно підсилили страх інвесторів щодо довгого періоду високої інфляції в країні та жорсткішої політики центробанку.

Завірення представників ФРС про те, що таке прискорення інфляції є тимчасовим, а також намагання деяких інвесторів купувати активи на просадці цін допомогли лише частково. Унаслідок індекс акцій FTSE All-World знизився за тиждень на 1.6%, S&P 500 на 1.8%, а Nasdaq – на 2.3%. Водночас дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за тиждень на 5 б.п., а індекс долара США, DXY, укріпився на 0.1% до 90.321. Індекс суверенних облігацій ринків, що розвиваються, EMBI просів на 0.3%.

На глобальних ринках сировини негативний вплив страху інфляції в США був посилений даними з Китаю, що показали значне уповільнення кредитного стимулювання: за винятком нафти (+0.6%), природного газу (+11%) та вугілля (5.9%), майже всі головні сировинні продукти показали тижневе зниження: мідь на 1.6%, залізна руда на 1.6%, кукурудза на 11.4%, пшениця на 6%.

Погляд ICU: Цього тижня увага ринків буде прикута до публікації в середу протоколу засідання Комітету з операцій на відкритому ринку ФРС. Найбільш імовірно, документ продемонструє прихильність членів комітету до ультра-м'якої монетарної політики, що підтримає ціни на акції та сировину. Водночас квітневі дані з економічної діяльності в Китаї опубліковані сьогодні показали відчутне сповільнення промислового виробництва, що разом з намірами китайської влади приборкати подальше зростання цін може надалі пригнічувати настрої на сировинних ринках.

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

Ринок облігацій

Ставлення інвесторів до України покращується

Загальний сентимент до ризикових активів поступово покращується, що відобразилося в першу чергу на цінах ВВП-варантів. Цього тижня ми очікуємо збільшення активності і на первинному ринку ОВДП, зокрема через рефінансування перших у травні ринкових погашень.

Минулого тижня ціни українських єврооблігацій майже не змінилися, а ВВП-варантів - зросли до 108.5.

Внутрішній ринок ОВДП був не дуже активним, але портфель гривневих ОВДП у власності нерезидентів більшу частину минулого тижня не скорочувався, а навпаки, поступово зростав. Хоча у підсумку за тиждень він скоротився на 112 млн до 96.9 млрд грн.

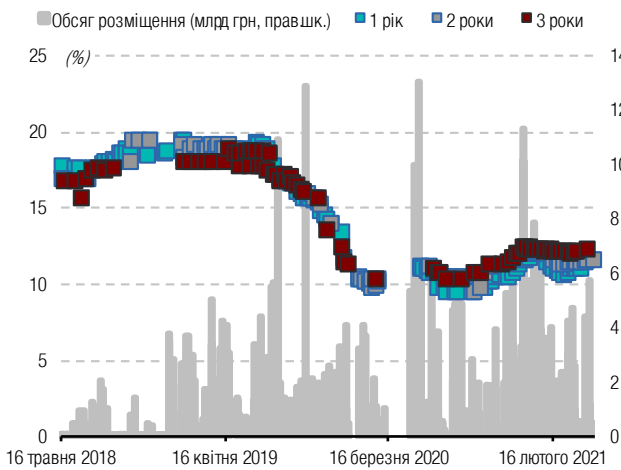
На вторинному ринку найбільш активно торгувалися облігації з погашенням у травні 2022 року та в травні 2024 року, за якими було укладено 52 та 59 угод за тиждень, а обсяги торгів ними були 563 млн та 490 млн грн відповідно. За даними НБУ щодо справедливої вартості ОВДП, дохідність цих випусків знизилася за тиждень на 8-24 б.п. до 10.96% та 11.86% відповідно.

Погляд ICU: Цього тижня Мінфін планує розміщувати досить широкий діапазон випусків ОВДП: п'ять випусків у гривні з термінами обігу від трьох місяців до трьох років, а також по одному випуску в доларах США та євро. З огляду на погашення валютних ОВДП минулого тижня та гривневих цієї середи, попит на нові облігації може зрости й дозволити значно збільшити залучення коштів. Враховуючи загальне покращення настроїв до ринків, що розвиваються, ми не виключаємо й участь нерезидентів у первинних розміщеннях ОВДП.

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

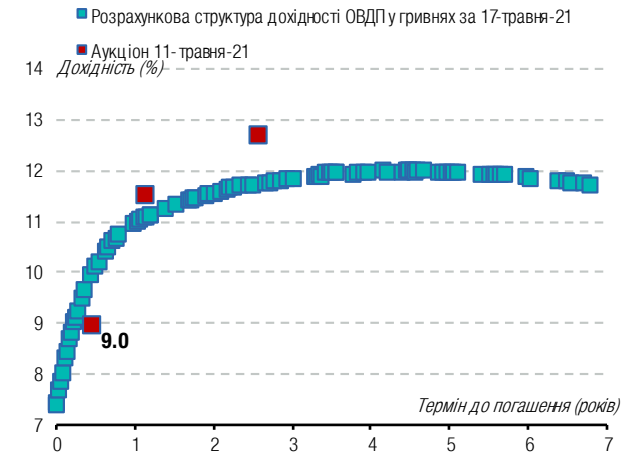
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

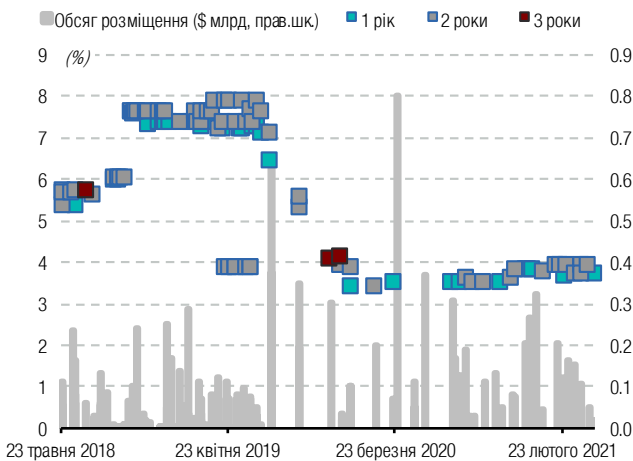
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

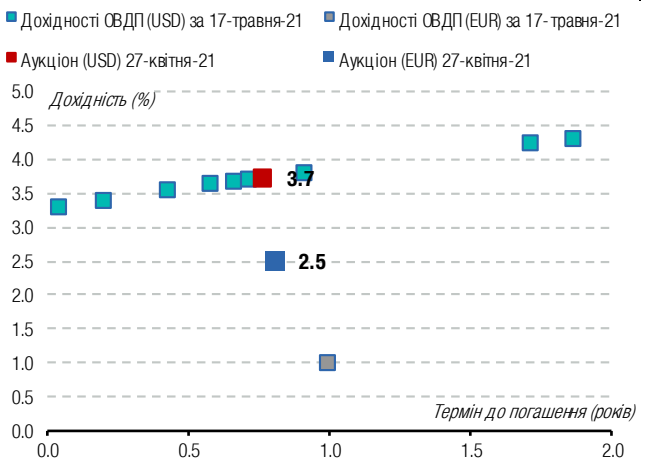
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (\$ млрд) 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.

Валютний ринок

НБУ дозволяє гривні укріпитися

Зміна ставлення нерезидентів до гривневих активів і сплата квартальних податків посприяли посиленню позицій гривні та її поступовому укріпленню. За умови, що НБУ й надалі утримуватиметься від інтервенцій, курс гривні може посилитися в коридор 27-27.5 грн/\$.

Перерва в інтервенціях НБУ триває і надалі, а в умовах збільшення пропозиції іноземної валюти в порівнянні з попитом на неї, це фактично є своєрідним дозволом національній валюті до подальшого укріплення.

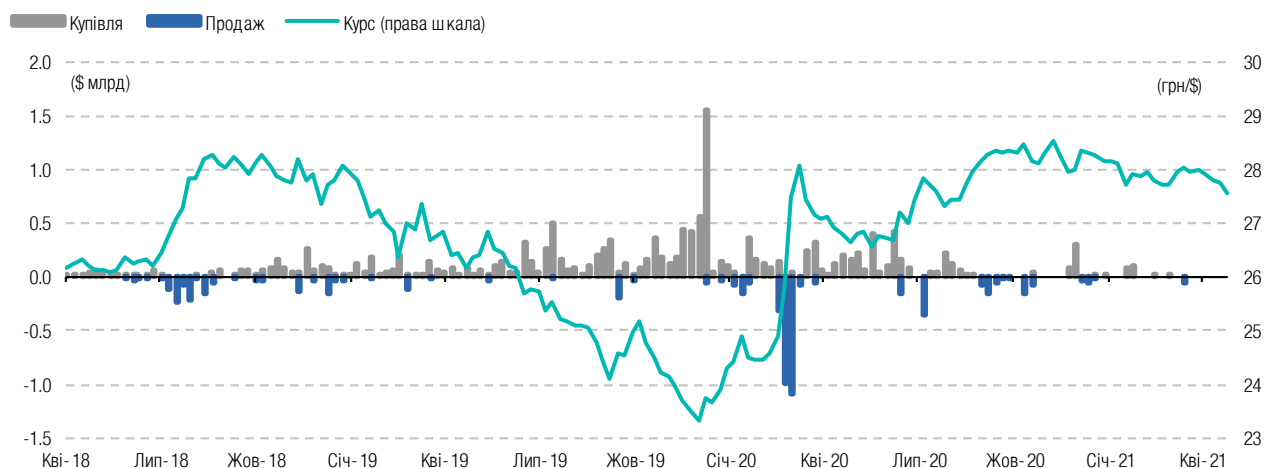
Нерезиденти ще з кінця квітня не продавали гривневі ОВДП, чим зменшили попит на іноземну валюту, хоча минулого тижня продали невеликий обсяг облігацій (див. коментар вище). А на додачу з початком періоду сплати квартальних податків пропозиція валюти зросла й відрезидентів. Загалом поступова перевага пропозиції над попитом і діяла на підтримку гривні, посилюючи її курс до долара США, і за минулий тиждень гривня укріпилася на 0.7% до 27.56 грн/\$.

Погляд ICU: Цього тижня завершиться період сплати квартальних податків і розпочнеться сплата щомісячних платежів у бюджет, що теж потребуватиме від резидентів продажу валюти. А попит від нерезидентів на ОВДП ще більше посилюватиме підтримку гривні. Тож ми очікуємо, що вже цього тижня курс гривні може перетнути рівень 27.5 грн/\$ і поступово закріпитися в коридорі 27-27.5 грн/\$.

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

Графік 3. 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 у 1 кв21 неприємно дивує

Незважаючи на невтішний початок року, ми зберігаємо відносно оптимістичний погляд на відновлення економічної активності в наступних кварталах та зростання ВВП на 5.5% за весь 2021 р. на тлі сприятливих глобальних умов та закінчення карантину. Однак результати 1 кв21 та повільна вакцинація несуть серйозні негативні ризики для нашого прогнозу.

Відповідно до оперативних оцінок Держстату, ВВП України скоротився на 1.1% кв/кв с/с та на 2.0% р/р у 1 кв21. Результати виявилися гіршими, ніж очікувалися (консенсусний прогноз: -1.4% р/р; ICU: -0.5% р/р).

Держстат опублікує детальний розподіл ВВП за компонентами та номінальні значення 22 червня.

Погляд ICU: Після стрімкого відскоку в 2П20 економічна активність у 1 кв21 була досить слабкою. Такі тимчасові фактори, як календарний ефект, складні погодні умови, наслідки поганого врожаю минулого року та посилення карантинних обмежень зіграли основну роль.

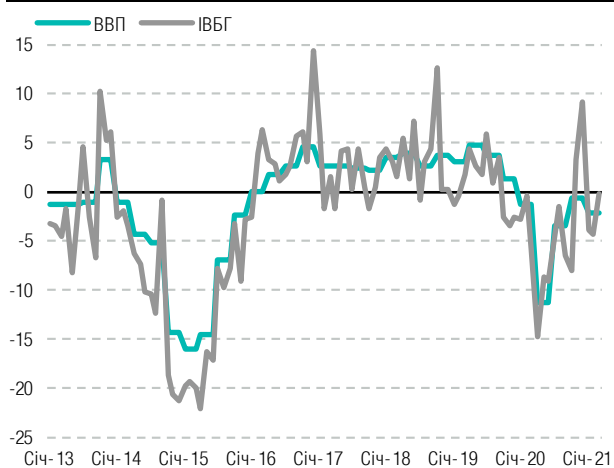
Водночас після слабких показників у перші 2М21 економічні показники значно покращилися в березні. Так промислове виробництво повернулося до додатних темпів зростання в річному вимірі – 2.4% р/р. Загалом випуск промисловості в 1 кв21 зменшився на 1% кв/кв с/с та на 2% р/р. Крім того, у березні ріст роздрібної торгівлі прискорився до 13.1% р/р, забезпечивши зростання на 7.5% р/р у 1 кв21.

Незважаючи на те що зараз щоденні показники захворюваності на COVID-19 значно нижчі за рівень кінця березня – початку квітня, ситуація залишається досить напруженою, і повільна вакцинація посилює негативні ризики для нашого прогнозу. Однак для економіки це компенсується стрімким відновленням світової економіки та сприятливими умовами торгівлі, що має забезпечити зростання ВВП у 2 кв21 приблизно на 10% р/р на тлі низької бази порівняння.

Ми залишаємо наш відносно оптимістичний погляд на економічне відновлення та очікуємо зростання ВВП на 5.2% р/р у 2021 р. (консенсус: + 4.2%, МВФ: + 4.0%, НБУ: + 3.8%). Однак дані за 1 кв21 посилюють негативні ризики для нашого прогнозу.

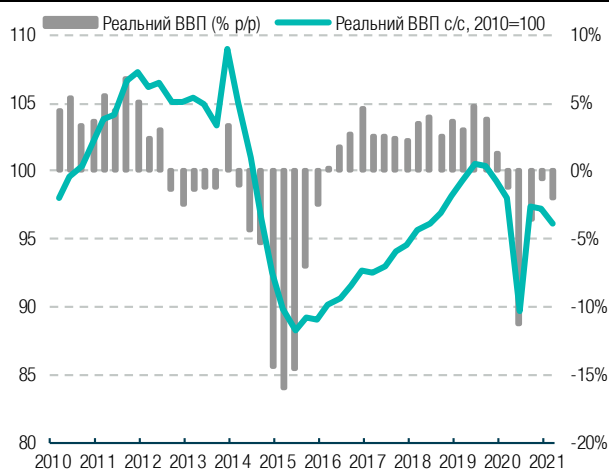
Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 4. ВВП та індекс випуску баз. галузей, % р/р



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

Графік 5. Реальний ВВП, с/с рівень та річна зміна



Джерело: Держстат, ІСУ.

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.kotovych@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.