

Фінансовий тижневик

Сентимент до України покращується

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Надії на швидке відновлення поки сильніші за страхи інфляції
Заспокійлива тональність заяв представників ФРС, амбітні плани адміністрації США з федеральних витрат, ознаки подальшого відновлення в США підкріпили минулого тижня оптимізм ринків. Цей оптимізм поки що пересилює занепокоєння із приводу швидкого зростання цін. Водночас Китай продовжує спроби приборкати зростання цін на сировину, що може тиснути на глобальні ринки.

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Сентимент до України поступово покращується

Минулого тижня відбувалося поступове зростання цін на українські еврооблигації та варанти, а також збільшення портфеля гривневих ОВДП у власності нерезидентів. Це є результатом поступового покращення сентименту до України й дозволяє очікувати подальшої позитивної зміни попиту інвесторів на українські активи.

Бюджет абсорбував ліквідність

У травні відбувалася сплата квартальних податків, а також дивідендів у бюджет, що стало ключовою причиною скорочення ліквідності в банківській системі до майже 190 млрд грн. У червні ліквідність залишатиметься близькою до цього рівня, коливаючись у межах 190-200 млрд грн.

Валютний ринок

Курс гривні зберігає тягіння до укріплення

На початку минулого тижня курс гривні укріпився до 27.4 грн/\$, але вже в середу відбулося коригування, і курс повернувся до рівня більш ніж 27.5 грн/\$, де і завершив тиждень. Ми очікуємо, що ця корекція є тимчасовою і в червні гривня посилюватиметься з поступовим рухом курсу в бік 27 грн/\$.

Макроекономіка

Економіка продовжує відновлюватися

У квітні більшість економічних показників демонстрували високі темпи зростання порівняно з минулорічними значеннями через низьку статистичну базу порівняння. Однак промислове виробництво суттєво зросло й порівняно з 1кв21, тоді як на торгівлі та транспорті негативно позначилося посилення карантинних обмежень. У наступні місяці ми очікуємо подальше відновлення економічної активності на тлі покращення ситуації з пандемією.

ПОНЕДІЛОК, 31 ТРАВНЯ 2021

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 28 травня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	7.50	+0bp	-50bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	6.75	+1bp	-17bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражуки банків ³ (млн грн)	56,498	+15.28	+9.05
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	138,796	-2.65	+11.18

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 28 травня 2021¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	318,777	+0.00	-1.79
Банки	516,128	+0.57	+30.33
Резиденти ³	46,173	+3.70	-13.46
Фіз. особи ⁴	17,104	+1.24	+114.94
Нерезиденти ⁵	98,319	+1.07	-7.59
Всього	996,697	+0.58	+12.19

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 28 травня 2021)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.5054	+0.27	+2.22
EUR/USD	1.2192	+0.08	+10.07
Індекс долара ²	90.031	+0.02	-8.49
Індекс гривні ³	120.727	-0.42	-5.60

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 31 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

Надії на швидке відновлення поки сильніші за страхи інфляції

Заспокійлива тональність заяв представників ФРС, амбітні плани адміністрації США з федеральних витрат, ознаки подальшого відновлення в США підкріпили минулого тижня оптимізм ринків. Цей оптимізм поки що пересилує занепокоєння із приводу швидкого зростання цін. Водночас Китай продовжує спроби приборкати зростання цін на сировину, що може тиснути на глобальні ринки.

Згідно даних, опублікованих у п'ятницю, індекс персональних споживчих витрат (Personal Consumption Expenditures) у США зріс за дванадцять останніх місяців, включно із цим квітнем, на 3.1% у порівнянні з 1.9% місяць тому. Це перевищило очікування і стало найбільшою величиною з 1992 р. Однак наразі ринки спокійно сприймають нові інфляційні сигнали, особливо на тлі неодноразових заяв представників ФРС про тимчасовість таких явищ. Натомість інвестори продовжують черпати оптимізм з подальших ознак швидкого відновлення західних економік і готовності центробанків і урядів надавати дешеві грошові ресурси. Зокрема адміністрація Байдена оголосила плани витратити \$6 трлн федерального бюджету в 2022 р., в тому числі на інвестиції в інфраструктуру, освіту та охорону здоров'я.

За підсумком тижня, ключові фондові індекси показали зростання: S&P 500 на 1.2%, Nasdaq Composite на 2.1%, глобальний FTSE All-World на 1.4% і європейський Euro Stoxx 600 на 1%. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися за тиждень ще на 3 б.п. до 1.59%, а індекс долару США, DXY, залишився без змін. Індекс суверенних облігацій ринків, що розвиваються, EMBI, підріс на 0.2% до 111.64.

Ринки сировини відчували більшу волатильність, здебільшого через триваючі спроби китайських регуляторів вгамувати цінове раллі ключових сировинних товарів на біржах країни. Але й тут оптимізм ринків переважив, до того ж багато учасників ринку поставили під сумнів здатність китайської влади значно вплинути на глобальну ситуацію. У підсумку суттєве зниження за тиждень показали лише декілька ключових сировинних товарів, зокрема залізна руда (-5.5%), європейський природний газ (-1.5%) та пшениця (-1.6%). А от ціни на нафту Brent знову впритул наблизилися до позначки \$70/барель, незважаючи на тиск фактору можливого відновлення постачань іранської нафти. Зросли на 3-5% ключові кольорові метали. На тлі прискорення інфляції в США ціна на золото зросла за тиждень на 1.2% і перетнула \$1900/унцію.

Погляд ICU: Вирішальна подія цього тижня – це публікація в п'ятницю звіту з зайнятості в США, який може підтвердити все швидше повернення американців до робочих місць. Також подальший розвиток може отримати боротьба китайських регуляторів зі зростанням сировинних цін. Втім опубліковані на початку понеділка травневі дані індексів опитувань менеджерів закупівель (PMI) у Китаї підтвердили подальше зростання економічної активності і таким чином надали додаткову підтримку глобальним ринкам.

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Сентимент до України поступово покращується

Минулого тижня відбувалося поступове зростання цін на українські єврооблігації та варанти, а також збільшення портфеля гривневих ОВДП у власності нерезидентів. Це є результатом поступового покращення сентименту до України й дозволяє очікувати подальшої позитивної зміни попиту інвесторів на українські активи.

За минулий тиждень за українськими доларовими єврооблігаціями спреди до бенчмарка звузилися на 10-30 б.п., що врешті змістило криву доходностей на рівень 2-6.6%, а ціни зросли до 101-119 центів за долар. Зросли ціни й на українські державні деривативи або ВВП-варанти до 111 центів за долар умовного номіналу.

На внутрішньому ринку іноземці теж покращили своє ставлення до українських боргів. Високі процентні ставки та очікування, що курс гривні не буде дуже суттєво укріплюватися, привабило нову порцію інвестицій у гривневі ОВДП від нерезидентів. Після тривалого періоду скорочення портфеля і згодом його стабілізації за минулий тиждень нерезиденти наростили портфель на мільярд гривень, що врешті є більше ніж 1/6 від залучень у бюджет минулого тижня.

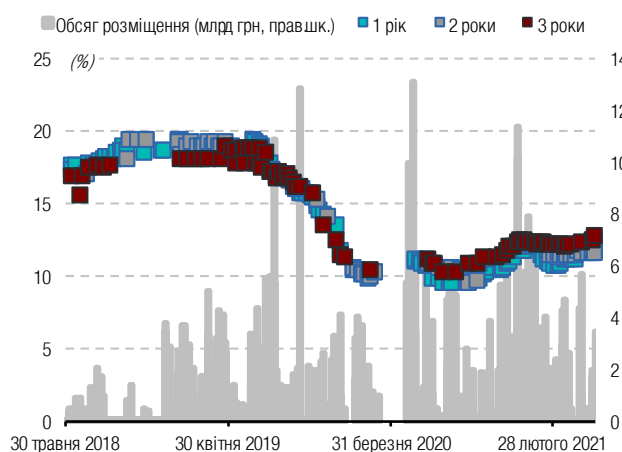
На вторинному ринку найбільше торгувалися саме розміщені минулого тижня облігації, особливо з погашенням у серпні 2022 року та травні 2024 року, з обсягом угод 2.5 та 1.3 млрд грн відповідно. Доходності за ними за даними НБУ зросли на 3 та 24 б.п. до 11.2% та 12.3% відповідно.

Погляд ICU: У червні відбуватиметься багато погашень гривневих облігацій і частина коштів буде виплачена нерезидентам. Але ми очікуємо, що вони не лише реінвестують ці виплати, а й продовжать збільшувати вкладення в гривневий борг, хоч і не високим темпом. Ймовірно, будуть зростати й ціни на українські єврооблігації.

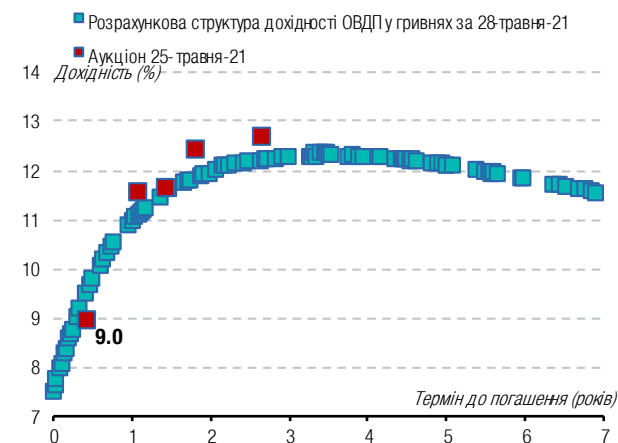
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

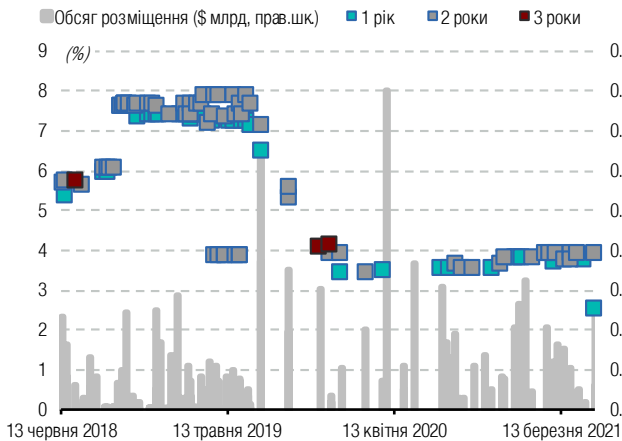


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



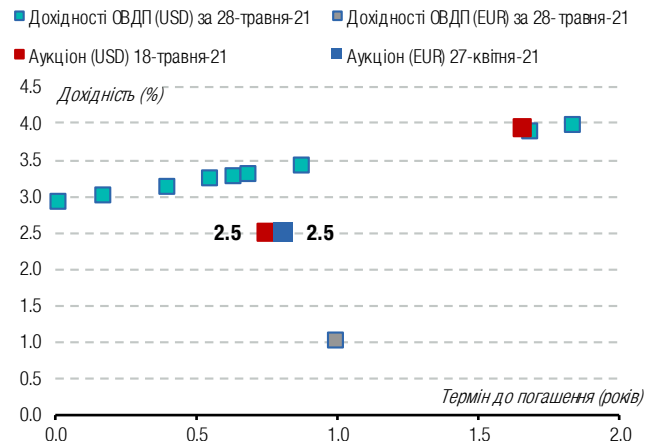
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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

Бюджет абсорбував ліквідність

У травні відбувалася сплата квартальних податків, а також дивідендів у бюджет, що стало ключовою причиною скорочення ліквідності в банківській системі до майже 190 млрд грн. У червні ліквідність залишатиметься близькою до цього рівня, коливаючись у межах 190-200 млрд грн.

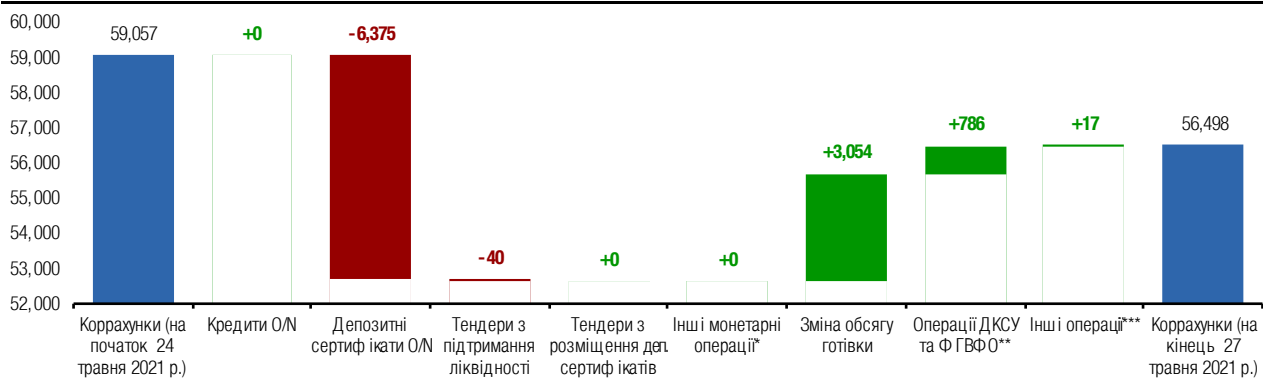
Упродовж травня бюджет тричі отримував через податкові органи понад 13 млрд грн за день, що було наслідком сплати дивідендів та квартальних податків. Збільшення видатків на початку місяця та наприкінці місяця через відшкодування ПДВ повернули в банки лише частину цих коштів. Загалом бюджет абсорбував 6.7 млрд грн протягом травня. Лише завдяки кредитам НБУ на понад 9 млрд грн ліквідність тимчасово зросла до 209 млрд грн у середині місяця.

Зберігався протягом травня і попит на готівку, зокрема й через продаж населенням валюти, адже з початку року він зріс і сягнув \$1.1 млрд у чистому вигляді. Тожу готівку банки конвертували ще 2.2 млрд грн станом на сьогоднішній ранок.

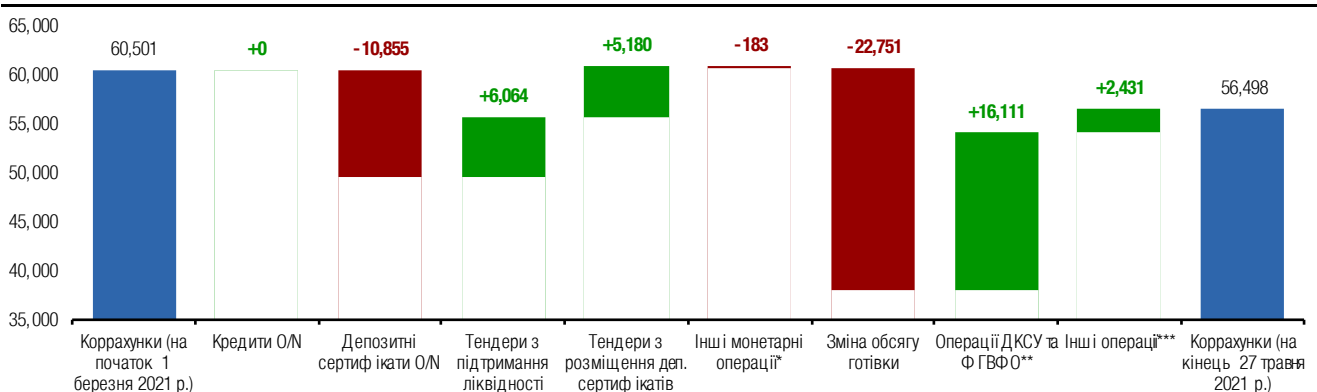
Погляд ICU: У червні традиційно не відбувається особливих змін у ліквідності, і лише погашення ОВДП та можливе відновлення валютних інтервенцій НБУ в разі надмірного продажу валюти нерезидентами може збільшити ліквідність у банківській системі.

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 облигацій 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

Курс гривні зберігає тяжіння до укріплення

На початку минулого тижня курс гривні укріпився до 27.4 грн/\$, але вже в середу відбулося коригування, і курс повернувся до рівня більш ніж 27.5 грн/\$, де і завершив тиждень. Ми очікуємо, що ця корекція є тимчасовою і в червні гривня посилюватиметься з поступовим рухом курсу в бік 27 грн/\$.

Завершення великих податкових платежів та заведення нерезидентами валюти під купівлю ОВДП у понеділок дозволило курсу гривні скоригуватися до 27.51 грн/\$ у середу та завершити тиждень на цьому ж рівні або на 0.3% слабше за попередній тиждень. Адже потреба в гривневій ліквідності зменшилася, і разом з нею перевага пропозиції валюти на ринку.

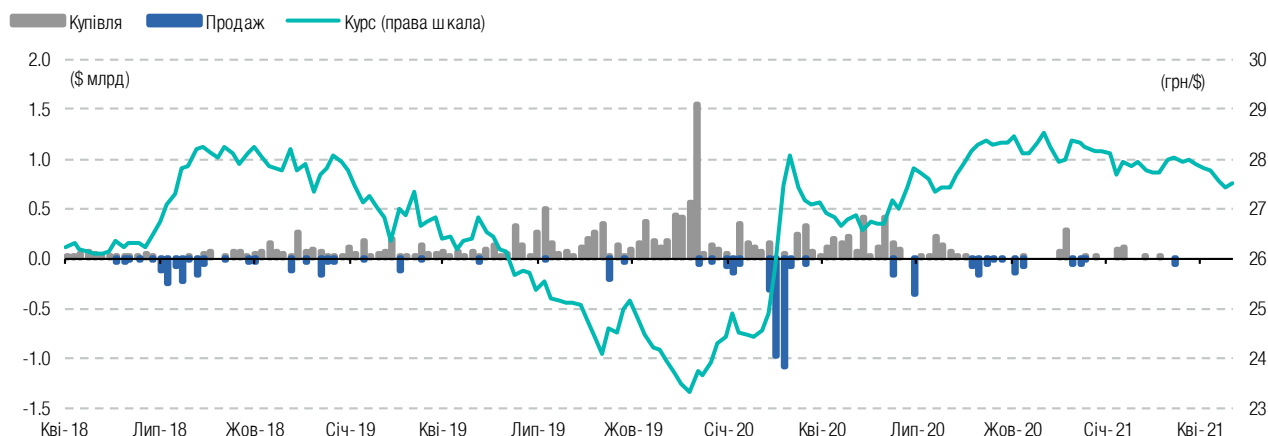
Погляд ICU: Покращення сентименту до України з боку міжнародних інвесторів та збереження привабливих умов зовнішньої торгівлі дозволяють очікувати, що загалом пропозиція валюти на ринку в червні буде високою, а от попит може частково скоротитися через зниження купівлі імпортової техніки та обмежене витрачання українцями коштів на закордонний туризм і відпочинок. Тому ми очікуємо, що після короткочасної корекції наприкінці травня гривня продовжить поступове посилення в бік 27 грн/\$ протягом червня. Особливо

це може бути помітно в періоди сплати великих обсягів податків та розміщення привабливих для нерезидентів випусків ОВДП.

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

Економіка продовжує відновлюватися

У квітні більшість економічних показників демонстрували високі темпи зростання порівняно з минулорічними значеннями через низьку статистичну базу порівняння. Однак промислове виробництво суттєво зросло порівняно з 1кв21, тоді як на торгівлі та транспорті негативно позначилося посилення карантинних обмежень. У наступні місяці ми очікуємо подальше відновлення економічної активності на тлі покращення ситуації з пандемією.

У квітні промислове виробництво зросло на 13% р/р, максимальним темпом з 2011 р. Стрімке прискорення було очікуваним на тлі дуже низької бази порівняння минулорічного квітня, спричиненого пандемією. Тому більш важливим є різке зростання сезонно скорегованого показника промислового виробництва порівняно з попередніми місяцями: так порівняно з середнім показником 1кв21 квітневий показник збільшився на 4.2%.

Також зростання роздрібної торгівлі прискорилося до 34.3% р/р на тлі покращення споживчих настроїв та високих темпів зростання реальної заробітної плати (19.7% р/р). Оптовий товарооборот повернувся до зростання – на 0.9% р/р за 4М21 після падіння на 3% р/р у 1кв21. Також суттєво покращилися річні зміни показників пасажирських і вантажних перевезень. Однак показники транспорту та торгівлі в квітні дещо погіршилися порівняно з 1кв21 внаслідок більш жорстких карантинних обмежень на регіональному рівні.

Погляд ICU: Серед галузей промисловості насамперед суттєво покращилися результати роботи легкої промисловості, виробництва меблів та виробів з деревини, металургії та машинобудування. Значною мірою це пов'язано з відновленням попиту на споживчі та інвестиційні товари як усередині країн, так і на глобальних ринках. Більш того, на багатьох ринках наразі спостерігається дефіцит продукції у зв'язку з негативним впливом пандемії

на виробничі ланцюги, переорієнтацією глобального попиту та слабкі інвестиції в попередній пандемічний рік. Зокрема цей фактор дефіциту зараз є одним з основних драйверів глобальної інфляції. Здається, що в таких умовах низька завантаженість потужностей української промисловості може тепер стати важливою конкурентною перевагою.

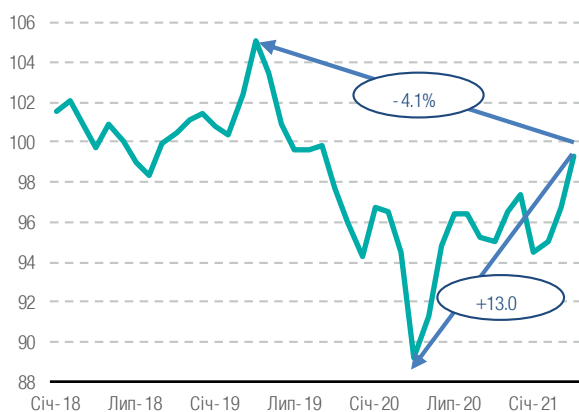
Водночас обмеження з боку пропозиції сировини продовжують негативно позначатися на харчовій промисловості, випуск якої у квітні був усе ще на 3.4% нижче ніж торік. Враховуючи високу вагу цієї галузі в промисловості (більше 20% минулого року), це мало відчутний вплив на узагальнений показник. Очікуваний високий врожай зернових, олійних та інших культур має сприяти покращенню показників харчової промисловості в 2п21.

Покращення ситуації з пандемією і як наслідок послаблення карантинних обмежень та зростання ділової активності в травні дають підстави розраховувати на подальше економічне відновлення. Це разом з високими квітневими показниками надає додаткову підтримку нашим помірно оптимістичним прогнозам на цей рік, вищим за консенсусні оцінки.

Унаслідок по промисловому виробництву ми очікуємо зростання на 3.9% за 2021 р. (консенсус – 3.4%), що передбачає прискорення порівняно з 1.5% за 4М21. А по зростанню ВВП – 5.2% порівняно з 4.2% за консенсусом та 3.8% за прогнозом НБУ.

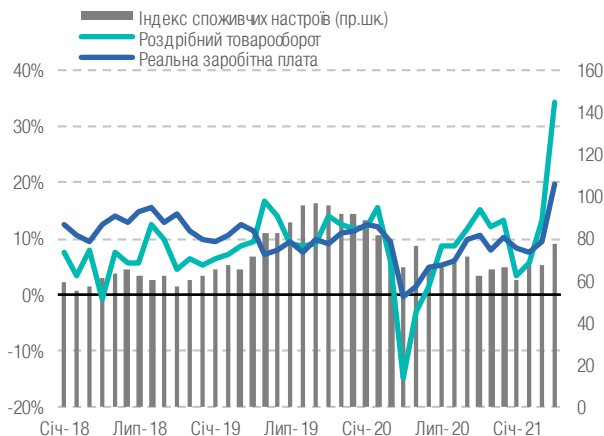
Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Графік 6. Промислове виробництво, с/с рівень, 2019=100



Джерело: Держстат, ICU.

Графік 7. Роздрібна торгівля, реальна заробітна плата (р/р, %) та споживчі настрої



Джерело: Держстат, Info Sapience, 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.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.