Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність, державні облігації, валютний ринок, макроекономіка

Аналітики
Олександр Мартиненко
Тарас Котович
Михайло Демків
Дмитро Дяченко

Фінансовий тижневик

Реальний ВВП виріс на 2.4% р/р у 1кв19

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти вклали 36 млрд грн у ОВДП

На останньому у квітні аукціоні з розміщення ОВДП нерезиденти вклали ще 6 млрд грн у гривневі облігації, збільшивши портфель до 36.3 млрд грн, і цього тижня портфель продовжить зростати.

Святкові коливання ліквідності

Останній тиждень квітня був пов'язаний із суттєвим відтоком коштів, через що ліквідність скорочувалася до 93 млрд грн. Але вже на початку травня відновилася до 110 млрд грн і може зберігатися вище 100 млрд грн до кінця цього тижня.

Валютний ринок

Гривня стабільно міцна

Наприкінці квітня гривня посилилася до 26.4 грн/$ і в перші дні травня переважно зберегла досягнуті результати. За рахунок збереження інвестицій у ОВДП з боку нерезидентів поточний тиждень може дозволити гривні зберігати поточний рівень близько 26.4 грн/$ із незначними коливаннями.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку знизився до 3.3% від ВВП у березні

Нижчі світові ціни на природний газ та уповільнення темпів росту споживчого імпорту підтримають поточний рахунок у 2019 р.

Реальний ВВП виріс на 2.4% р/р у 1кв19 – НБУ

НБУ прогнозує, що в 2019 р. темпи росту економіки України уповільняться до 2.5% на тлі жорсткої монетарної та стриманої фіскальної політик, а також погіршення зовнішніх умов.

НБУ знизив ставку до 17.5% і збільшив купівлю валюти

Нацбанк демонструє оптимізм, зменшуючи монетарну політику й купуючи більше доларів у резерви. Ми очікуємо зниження облікової ставки до 16% на кінець 2019 року.

ВІВТОРОК, 7 ТРАВНЯ 2019

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 3 травня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	17.50	+0bp	+50bp
Ставка О/Н[2] (міжбанк)	16.82	+0bp	+132bp
Ставка О/Н[3] (грн/$ своп)	14.30	-79bp	-120bp
Коррахунки банків (млн грн)	60,648	+25.70	+27.18
Деп.сертифікати[3] (млн грн)	49,608	+2.89	-22.22

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] депозитні сертифікати НБУ.
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 3 травня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
НБУ	337,089	+0.00	-3.78
Банки	354,221	-1.70	+1.13
Резиденти[2]	24,540	-8.10	-7.57
Фіз.особи[3]	8,442	-1.32	+227.50
Нерезиденти[4]	35,923	-0.65	+203.51
Всього	**760,215**	**-1.12**	**+2.53**

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] юридичні особи резиденти України (крім банків); [3] фізичні особи резиденти України; [4] нерезиденти-іноземні інвестори.
Джерело: НБУ, ICU.

індикатори валютного ринку (за 3 травня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
USD/UAH	26.4500	+0.19	+0.88
EUR/USD	1.1198	+0.42	-6.59
Індекс долара[2]	97.520	-0.50	+5.53
Індекс гривні[3]	123.947	-0.30	+5.59

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 ОВДП[1] (за 7 травня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	**19.50**	**18.00**
12 місяців	**19.50**	**18.00**
Два роки	**19.75**	**18.00**
Три роки	**19.25**	**17.50**
12 місяців ($)	**7.50**	**5.50**
Два роки ($)	**7.50**	**5.75**

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

ФІНАНСОВИЙ ТИЖНЕВИК МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Нерезиденти вклали 36 млрд грн у ОВДП

На останньому у квітні аукціоні з розміщення ОВДП нерезиденти вклали ще 6 млрд грн у гривневі облігації, збільшивши портфель до 36.3 млрд грн, і цього тижня портфель продовжить зростати.

За нашими оцінками, наприкінці квітня на первинному аукціоні нерезиденти придбали переважно середньострокові ОВДП, а короткострокові інструменти складають лише невелику частку в їхньому портфелі. Адже після погашення минулого тижня 6.4 млрд облігацій, розміщених у січні, портфель нерезидентів скоротився лише на 0.4 млрд грн. Хоча в ті два тижні, коли розміщувався цей випуск, нерезиденти придбали близько 4 млрд грн ОВДП.

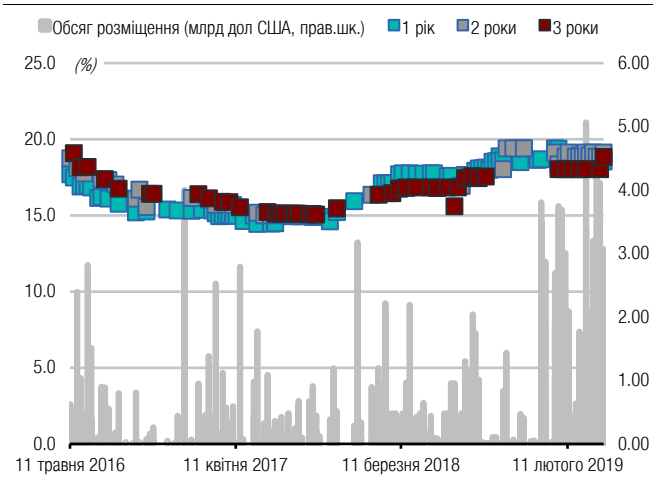
Минулого тижня через вихідні дні розміщення ОВДП не проводилось, і вже сьогодні Мінфін пропонуватиме гривневі інструменти з терміном обігу від чотирьох місяців до чотирьох років, обмеживши обсяг розміщення на 4- та 6-місячні ОВДП на рівні 1.5 млрд грн кожен випуск. Таким чином, Мінфін стимулюватиме інвесторів розглядати більш довгі терміни обігу, а за короткими випусками матиме можливість скористуватися конкуренцією та знижувати ставку відсікання.

Погляд ICU: На нашу думку, інтерес нерезидентів до ОВДП зберігатиметься, незважаючи на потенційне зниження відсоткових ставок після зниження облікової ставки НБУ. Але зниження буде, насамперед, стосуватися короткострокових ОВДП, а за більш довгими термінами обігу воно може відбуватися більш повільно та менш суттєво, на рівні 20-25 б.п.

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

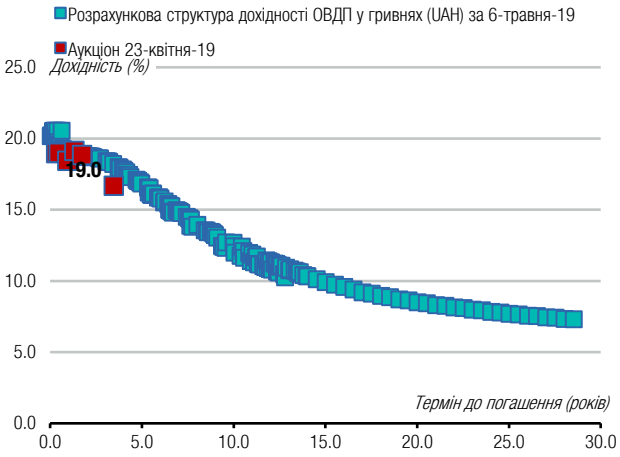
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

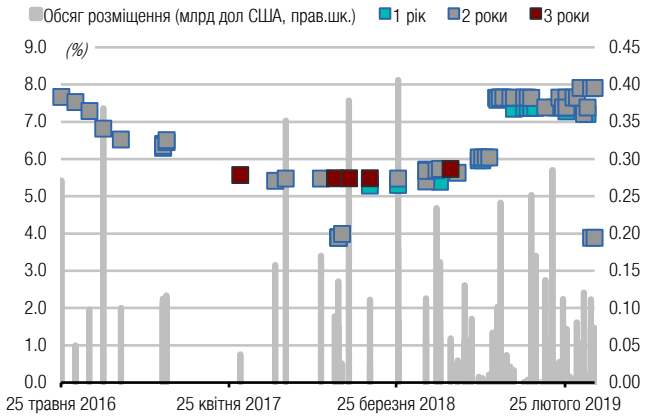
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

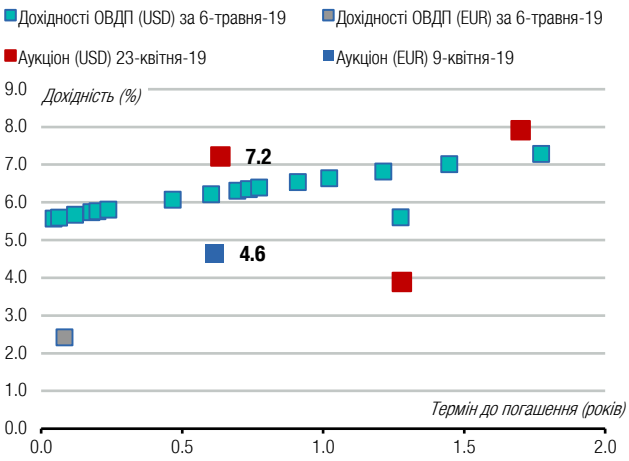
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Святкові коливання ліквідності

Останній тиждень квітня був пов'язаний із суттєвим відтоком коштів, через що ліквідність скорочувалася до 93 млрд грн. Але вже на початку травня відновилася до 110 млрд грн і може зберігатися вище 100 млрд грн до кінця цього тижня.

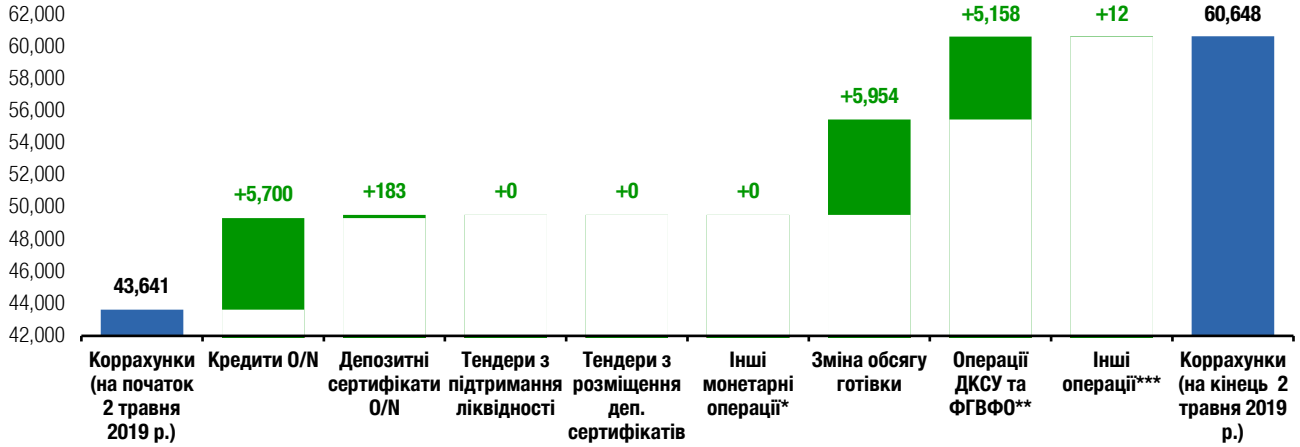
Значна потреба в готівці та концентрація податкових платежів у одному тижні призвели до значного відтоку коштів з ліквідності, тоді як НБУ продовжував мінімально впливати на ліквідність. За останній тиждень квітня Держказначейство абсорбувало 7.6 млрд грн, а банки, орієнтуючись на тривалий святковий період, готували банкомати та конвертували 5.7 млрд грн резервних грошей у готівку. У цей час НБУ викуповував мінімальні обсяги валюти з ринку, поповнивши ліквідність лише на 2.1 млрд грн.

Перші робочі дні травня дещо змінили ситуацію в банківській системі: готівка після свят повернулася значною мірою назад до резервних грошей, а Держказначейство збільшило видатки, зокрема погасивши ОВДП, чим за два дні повернули до банківської системи більше 12 млрд грн. Однак відтік ліквідності спонукав банки до отримання кредитів у НБУ, і наприкінці квітня та в перший день травня банки отримали майже 7 млрд грн кредитів, що збільшило ліквідність до 110.3 млрд грн.

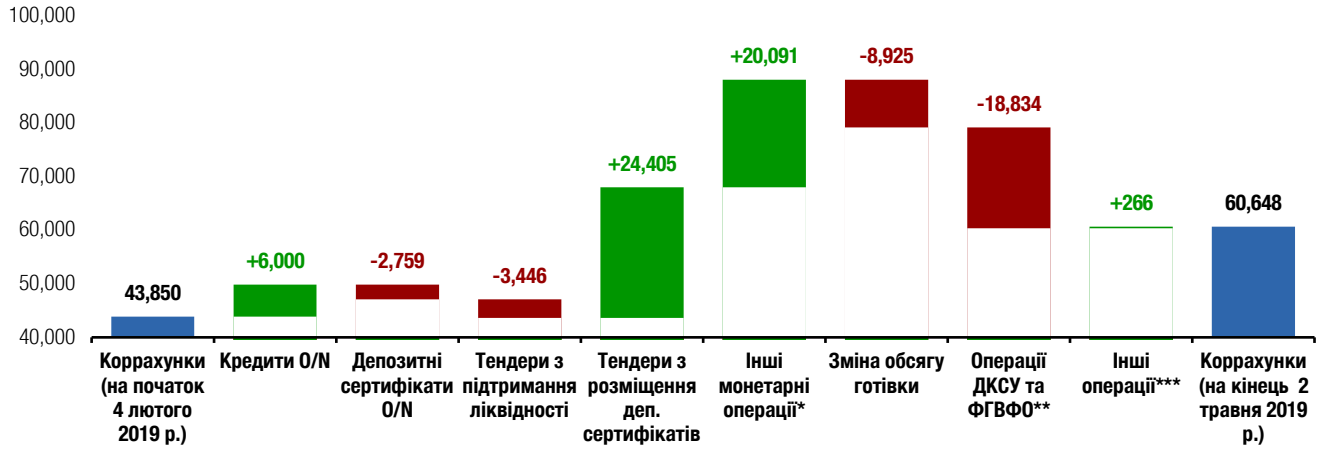
Погляд ICU: Поточний тиждень буде пов'язаний з меншою волатильністю ліквідності. Адже бюджет має досить ресурсу для видатків після отримання 47.6 млрд грн коштів від НБУ як перевищення доходів над витратами за минулий рік, а підстав для відтоку буде мало. Тому до кінця тижня ліквідність залишатиметься вище 100 млрд грн, навіть якщо банк поверне 6 млрд грн кредиту, отриманого 2 травня.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 доб.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 стабільно міцна

Наприкінці квітня гривня посилилася до 26.4 грн/$ і в перші дні травня переважно зберегла досягнуті результати. За рахунок збереження інвестицій у ОВДП з боку нерезидентів поточний тиждень може дозволити гривні зберігати поточний рівень близько 26.4 грн/$ із незначними коливаннями.

Притік понад $200 млн у гривневі ОВДП разом зі скороченням ліквідності посприяли закінченню квітня з курсом на рівні 26.4 грн/$, та після погашень облігацій 2 травня значних коливань гривні не відбулось. Минулий тиждень гривня закінчила на рівні 26.45 грн/$, послабившись лише на 0.2%.

НБУ за два дні минулого тижня викупив лише звичні $20 млн – мінімальний обсяг викупу валюти на ринку. Але й це дозволило гривні залишатися міцною із незначними коливаннями.

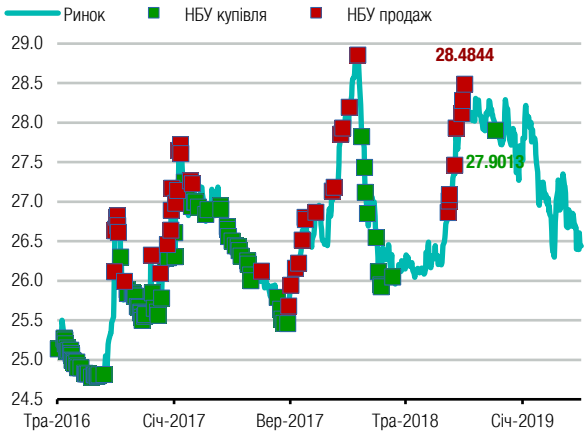
Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень знизився на 0.3% до 123.95, а в річному вимірі зміцнився на 5.6%.

Погляд ICU: Цього тижня ключовий вплив матиме розміщення ОВДП та потенційна участь у ньому нерезидентів. А вже наступного тижня відбудуться квартальні платежі з податку на прибуток. Це може спонукати експортерів до більшого продажу валюти для забезпечення податкових платежів. Тому НБУ може вже цього тижня збільшити обсяг викупу валюти, не допускаючи ще значнішого посилення гривні в короткостроковій перспективі.

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

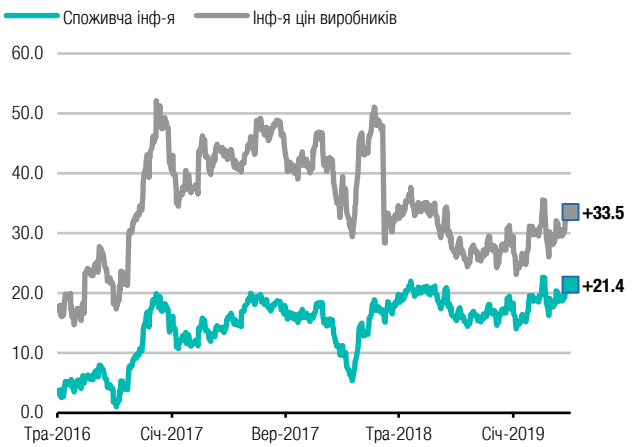
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифрами позначені обмінні курси на останніх аукціонах щодо купівлі та продажу ін.валюти)



Джерело: Національний банк України, ICU.

Відхилення[1] ринкового курсу гривні від фундаментального рівня[2] відповідно за індексами споживчих цін та індексами цін виробників[3]



Нотатки: [1] "+" переоцінка, "-" недооцінка; [2] розрахо-вується по індексам гривні, що скориговані на споживчу інфляцію та інфляцію цін виробників; [3] індекси цін в Україні та в її основних торгівельних партнерах (корзина з 27 країн). Джерело: ICU.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку знизився до 3.3% від ВВП у березні

Нижчі світові ціни на природний газ та уповільнення темпів росту споживчого імпорту підтримають поточний рахунок у 2019 р.

За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку в 1кв19 склав $422 млн (-20% р/р), а в річному вимірі знизився до $4.4 млрд (3.3% від ВВП) з $4.5 млрд (3.4% від ВВП) за підсумками 2018 р. У 1кв19 експорт товарів збільшився на 8% р/р, до $11.3 млрд, переважно завдяки продовольчим товарам (+23% р/р), які займають 47% усього експорту. Водночас експорт металів (24% усього експорту) знизився на 7% р/р. Імпорт товарів збільшився на 6.8% р/р, до $13.4 млрд, основним чинником росту були машини та обладнання (+24% р/р, 31% усього імпорту), а енергетичний імпорт знизився на 7% р/р (19% усього імпорту).

Отже, дефіцит торгівлі товарами в 1кв19 залишився практично незмінним р/р, на рівні $2.1 млрд. У річному вимірі дефіцит торгівлі товарами склав $12.6 млрд (+23% р/р, 9.4% від ВВП), торговий профіцит послуг збільшився на 35% р/р, до $1.4 млрд.

Погляд ICU: Менші обсяги енергетичного імпорту на тлі нижчих світових цін, подальше зростання грошових переказів, уповільнення темпів росту споживчого імпорту та продовження економічного росту посприяють зниженню дефіциту поточного рахунку в 2019 р. до 3.3% від ВВП ($4.8 млрд) з 3.4% від ВВП ($4.5 млрд) в 2018 р.

Дмитро Дяченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.738

Реальний ВВП виріс на 2.4% р/р у 1кв19 – НБУ

НБУ прогнозує, що в 2019 р. темпи росту економіки України уповільняться до 2.5% на тлі жорсткої монетарної та стриманої фіскальної політик, а також погіршення зовнішніх умов.

За оцінкою Національного банку України, у 1кв19 зростання реального ВВП зменшилося до 2.4% р/р з 3.5% р/р у 4кв18. Уповільнення економічного росту було зумовлено нижчими темпами росту в сільському господарстві через вичерпання ефекту рекордного врожаю минулого року й слабкими показниками промисловості, насамперед у енергетиці, і меншою мірою через проведення ремонтних робіт на великих підприємствах хімічної та металургійної промисловості. Головним драйвером росту залишалися (1) значний споживчий попит на тлі подальшого збільшення реальних заробітних плат та пенсійних виплат та (2) інвестиційний попит підприємств.

Регулятор підтвердив свій прогноз щодо інфляції на рівні 6.3% на кінець 2019 та погіршив прогноз щодо дефіциту поточного рахунку платіжного балансу в 2019 р. до $4.9 млрд з $4.5 млрд раніше.

Погляд ICU: Наша оцінка росту реального ВВП у 1кв19 на рівні 2.6% р/р дещо вища за розрахунки НБУ, однак точки зору щодо головних драйверів росту (споживчий попит та інвестиційна активність) та чинників його уповільнення (менший внесок сільського господарства та промисловості) збігаються з позицією регулятора. Водночас ми очікуємо, що вищі темпи росту експорту порівняно з імпортом також мали позитивний вплив на реальний ВВП у 1кв19. Загалом прогнози НБУ на 2019 р. є дещо оптимістичнішими за наші очікування: зростання реального ВВП на рівні 2.3%, інфляція на рівні 8.5% на кінець року та дефіцит поточного рахунку на рівні $4.8 млрд (3.3% від ВВП).

Дмитро Дяченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.738

НБУ знизив ставку до 17.5% і збільшив купівлю валюти

Нацбанк демонструє оптимізм, зменшуючи монетарну політику й купуючи більше доларів у резерви. Ми очікуємо зниження облікової ставки до 16% на кінець 2019 року.

НБУ почав новий цикл зниження облікової ставки, зменшивши її з 18.0%, якою вона залишалася з вересня 2018 року. Це перше зниження за майже за два роки. Згодом регулятор оголосив, що щоденна сума купівлі іноземної валюти збільшиться з $15 млн. на день до $20 млн. Це вже було друге подібне рішення за цей рік : у лютому відбулося збільшення з $ 10 млн. Чисті валютні інтервенції з початку року склали $ 0.9 млрд. - на 13% менше, ніж це було рік тому.

Погляд ICU: Схоже НБУ вважає, що ключові ризики зменшилися, що дозволило не лише дещо послабити монетарну політику, але й збільшити суму купівлі валюти. Проте базовий сценарій передбачає продовження співпраці з МВФ та відсутність великих зовнішніх шоків. У разі успішних переговорів щодо нового траншу й продовження зниження ІСЦ, НБУ, імовірно, продовжить зниження ставки на червневому засіданні (-0.5 пп), а до кінця 2019 ставка може досягнути 16%.

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

ІНВЕСТИЦІЙНО-БАНКІВСЬКІ ПОСЛУГИ

Макар Пасенюк, CFA, керуючий партнер
makar.paseniuk@icu.ua

Іван Швиданенко, директор
ivan.shvydanenko@icu.ua

Роман Нікітов, ACCA директор
roman.nikitov@icu.ua

Юрій Камарицький, віце-президент
yuriy.kamarytskyi@icu.ua

Руслан Кільмухаметов, директор
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

Руслан Патлавський, директор
ruslan.patlavsky@icu.ua

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

Григорій Овчаренко,
директор, управління активами
Grigoriy.Ovcharenko@icu.ua

Лілія Кубитович
управління активами
liliya.kubytovych@icu.ua

ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

Костянтин Стеценко
керуючий партнер
konstantin.stetsenko@icu.ua

Влад Сінані, директор
стратегічний та корпоративний розвиток
vlad.sinani@icu.ua

Сергій Бєляєв
трейдер, ЦП з фіксованим доходом
sergiy.byelyayev@icu.ua

Євгенія Грищенко
продаж ЦП з фіксованим доходом
yevgeniya.gryshchenko@icu.ua

Віталій Сівач
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти
vitaliy.sivach@icu.ua

Богдан Воротілін
фінансовий аналітик, АПК
bogdan.vorotilin@icu.ua

АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

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

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик, державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Михайло Демків
фінансовий аналітик, банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Дмитро Дяченко
молодший аналітик
dmitriy.dyachenko@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.