

Фінансовий тижневик

Зростання економіки прискорилося в 2кв19

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 29 ЛИПНЯ 2019

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Обсяг ОВДП зріс до 790 млрд грн

Після чергового первинного розміщення загальний обсяг ОВДП в обігу зріс до 790 млрд грн, насамперед, за рахунок придбання облігацій нерезидентами. Ми очікуємо подальшого зростання їхньої участі в ринку ОВДП.

Ліквідність стабільна нижче 100 млрд грн

Через сплату НАК «Нафтогаз» дивідендів за 2018 рік до державного бюджету ліквідність скоротилась у понеділок нижче 100 млрд грн і залишалася на цьому рівні вже до кінця тижня. Цього тижня ліквідність ліквідність може повернутись вище 100 млрд грн завдяки викупу валюти.

Валютний ринок

Гривня б'є рекорди

Минулого тижня гривня посилилась до 25.38 грн/\$ на збільшеному притоці валюти від нерезидентів, і цього тижня продовжуватиме укріплюватися, рухаючись до 25 грн/\$.

Макроекономіка

Зростання економіки прискорилося в 2кв19

Значне зростання обороту роздрібною торгівлі (+14% р/р) та виробництва сільського господарства (+12% р/р) в червні на тлі загалом кращих показників реальних секторів економіки вказують на прискорення росту економіки України в 2кв19.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 26 липня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	-50bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.69	+5bp	-101bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	13.90	+3bp	-225bp
Корражунки банків (млн грн)	48,883	-12.10	-4.13
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	46,552	-8.28	-25.02

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 26 липня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	337,086	+0.00	-3.78
Банки	344,116	-0.52	-2.88
Резиденти ²	25,614	+2.57	+19.77
Фіз. особи ³	9,342	+0.32	+144.27
Нерезиденти ⁴	73,991	+7.09	+744.20
Всього	790,148	+0.49	+7.00

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 26 липня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	25.3800	-1.38	-5.03
EUR/USD	1.1128	-0.83	-4.42
Індекс долара ²	98.010	+0.88	+3.40
Індекс гривні ³	128.387	+1.91	+8.59

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 ОВДП¹ (за 29 липня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.50
12 місяців	18.50	17.00
Два роки	18.50	17.00
Три роки	18.00	16.50
12 місяців (\$)	6.75	5.25
Два роки (\$)	7.25	5.85

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Обсяг ОВДП зріс до 790 млрд грн

Після чергового первинного розміщення загальний обсяг ОВДП в обігу зріс до 790 млрд грн, насамперед, за рахунок придбання облігацій нерезидентами. Ми очікуємо подальшого зростання їхньої участі в ринку ОВДП.

За результатами аукціону (див. [огляд розміщення](#)) загальний обсяг ОВДП в обігу зріс до 790.3 млрд грн, але до кінця тижня за результатами переоцінки валютних облігацій скоротився на 334 млн грн. Але приріст відбувся не за усіма групами інвесторів.

Портфель банків скоротився, однак відбулося це за рахунок переоцінки валютних інструментів. Обсяг вкладень у гривневі облігації зріс, а от укріплення гривні негативно вплинуло на валютні ОВДП і призвело до скорочення портфелю до 343.5 млрд грн, що складає 43.5% у загальному обсязі ОВДП в обігу.

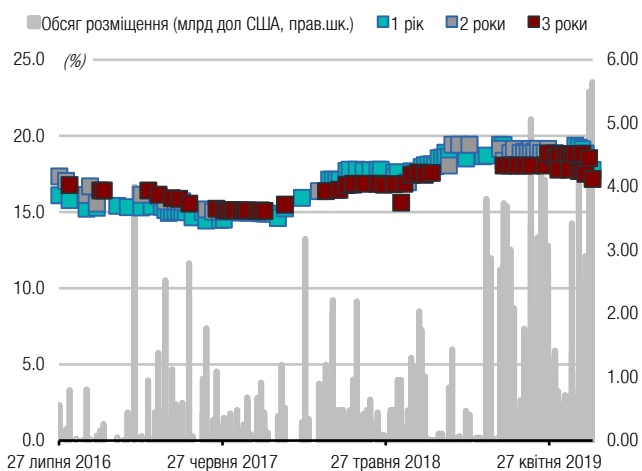
Портфелі решти інвесторів менш суттєво зреагували на зміну курсу гривні та збільшились. Небанківські установи збільшили портфель до 25.9 млрд грн (3.3% ОВДП в обігу), приватні інвестори до 9.4 млрд грн (1.2%). Але найбільше зріс портфель нерезидентів, які наростили портфель на 4.9 млрд грн до 74 млрд грн, а частка в загальному обсязі ОВДП в обігу зросла до 9.4%.

Погляд ICU: Цього тижня Мінфін розміщуватиме 6-річні ОВДП, що може викликати чергову хвилю інвестицій від іноземців. Тому ймовірність, що портфель нерезидентів продовжить зростати, залишається високою, тож їхня частка в обсязі ОВДП в обігу може перевищити 10% вже цього тижня. Це ще більше може підтримати курс гривні, тож через укріплення національної валюти решта портфельів (не враховуючи НБУ) можуть зменшитись.

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

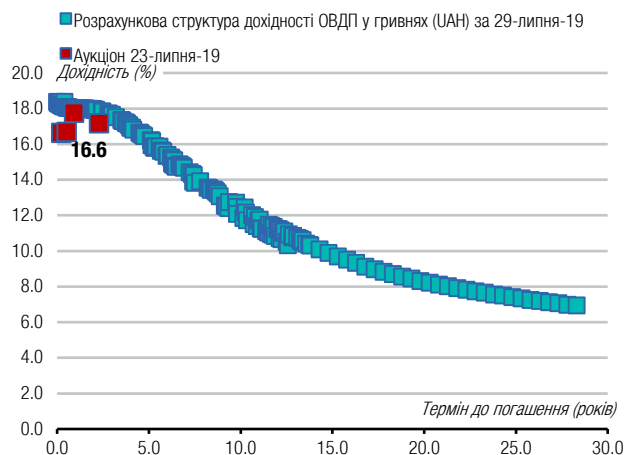
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

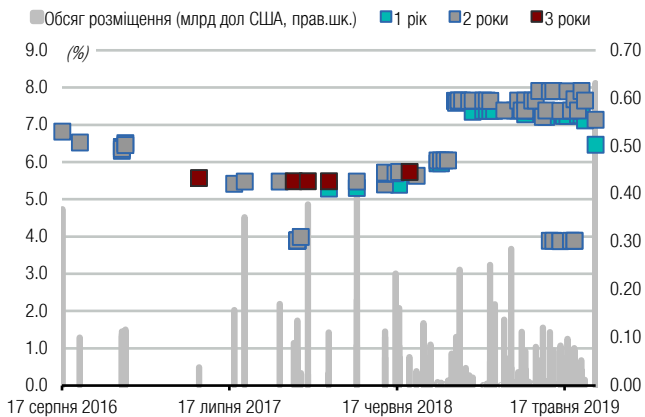
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

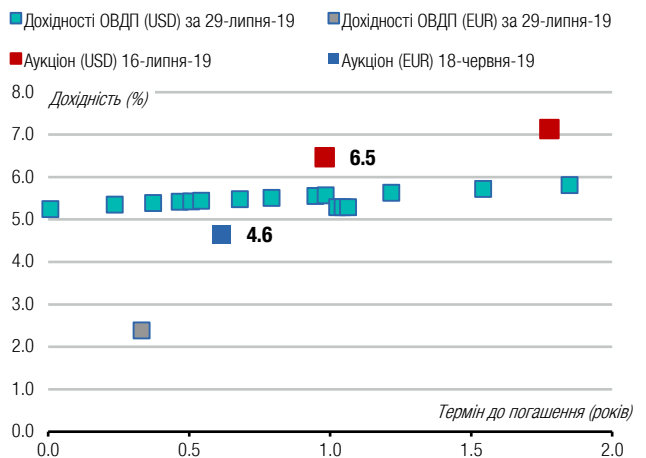
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 стабільна нижче 100 млрд грн

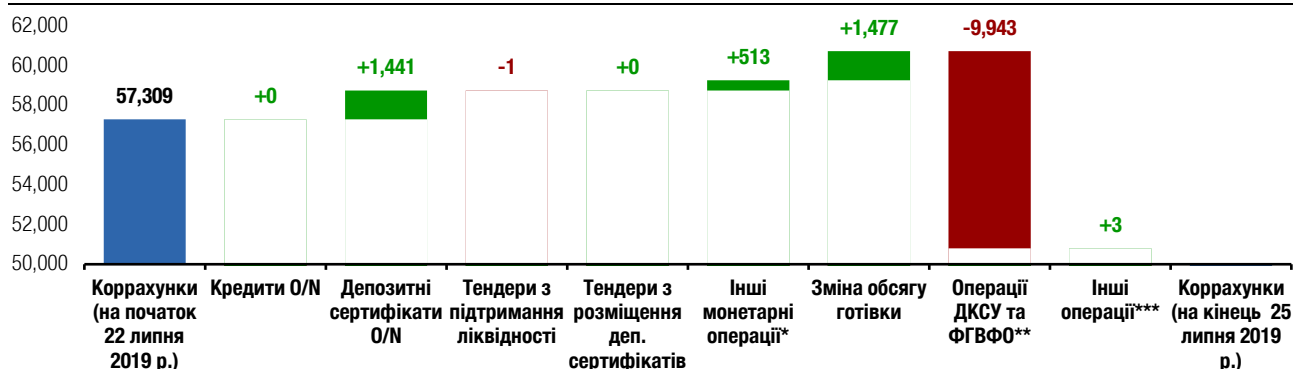
Через сплату НАК «Нафтогаз» дивідендів за 2018 рік до державного бюджету ліквідність скоротилась у понеділок нижче 100 млрд грн і залишалася на цьому рівні вже до кінця тижня. Цього тижня ліквідність може повернутись вище 100 млрд грн завдяки викупу валюти.

Минулого понеділка НАК «Нафтогаз» було сплачено 8.2 млрд грн дивідендів за 2018 рік до державного бюджету, але ці кошти були лише частиною відтоку на бюджетні рахунки. А вже минулого тижня вже почалась сплата щомісячних податків, тож попри збільшення відшкодування ПДВ, за підсумками тижня до бюджету було вилучено з ліквідності 15.4 млрд грн. Водночас конвертація готівки в резервні гроші та викуп валюти НБУ компенсували лише частину цього відтоку – 4 млрд грн та 6.7 млрд грн відповідно.

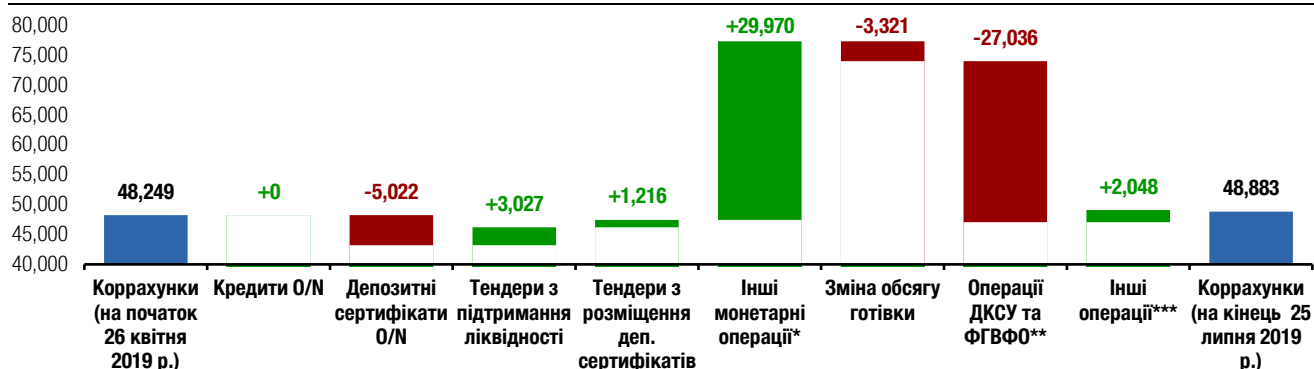
Погляд ICU: За підсумками минулого тижня відшкодовано майже 10 млрд грн ПДВ, тож цього тижня ці виплати вже не компенсуватимуть відтік через сплату податків. Тож основним джерелом поповнення ліквідності залишатиметься викуп валюти, а наприкінці тижня вона може поповнюватися через збільшення бюджетних витрат. Надходження цих коштів у банківську систему дозволить збільшити ліквідність вище 100 млрд грн.

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 б'є рекорди

Минулого тижня гривня посилилась до 25.38 грн/\$ на збільшеному притоці валюти від нерезидентів, і цього тижня продовжуватиме укріплюватися, рухаючись до 25 грн/\$.

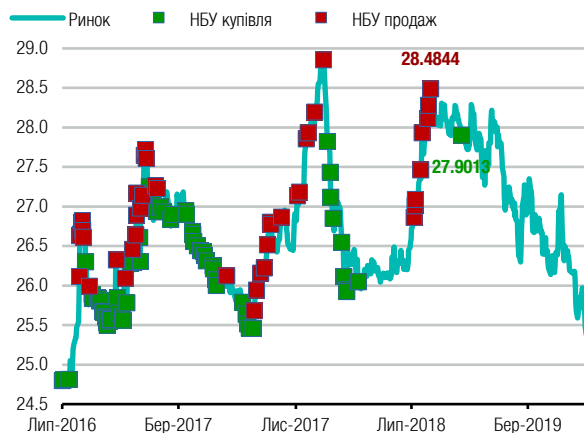
Притік коштів нерезидентів у ОВДП продовжив тиснути на курс гривні, і попри викуп НБУ \$261.2 млн за тиждень курс продовжив посилюватися, встановлюючи нові рекорди з літа 2016 року. Фактично НБУ викупив більшість валюти, що могла бути продана нерезидентами, адже збільшення портфелю за тиждень склало трохи більше \$190 млн. Додатково укріпленню гривні сприяло скорочення ліквідності через сплату дивідендів Нафтогазом та попит на гривню для сплати податків до бюджету.

Погляд ICU: Цього тижня очікується відносна волатильність ліквідності у банківській системі через завершальні дні для сплати податків. Це сприятиме укріпленню гривні, яке й надалі спричинятимуть інвестиції нерезидентів у ОВДП. Ми очуємо, що гривня продовжить посилюватися та рухатиметься в напрямку 25 грн/\$, встановлюючи нові позитивні рекорди.

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

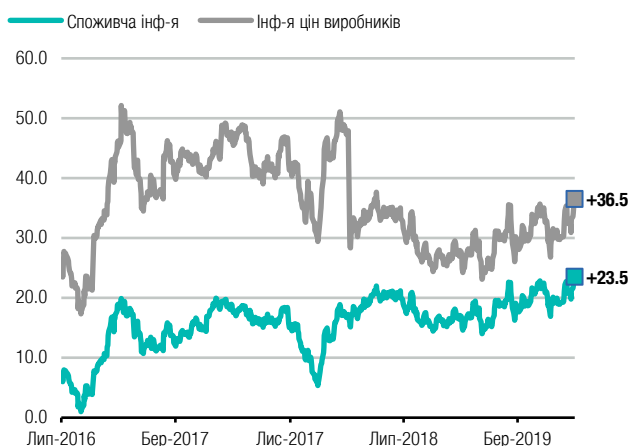
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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.

Відхилення¹ ринкового курсу гривні від фундаментального рівня² відповідно за індексами споживчих цін та індексами цін виробників³



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

Макроекономіка

Зростання економіки прискорилося в 2кв19

Значне зростання обороту роздрібною торгівлі (+14% р/р) та виробництва сільського господарства (+12% р/р) в червні на тлі загалом кращих показників реальних секторів економіки вказують на прискорення росту економіки України в 2кв19.

За даними Держстату, зростання обороту роздрібною торгівлі прискорилося до 13.6% р/р у червні з 8.2% у травні, а сільське господарство виросло на 12.2% р/р з 0.8% р/р у травні. Незначними темпами виросли в червні будівництво (+1.7% р/р) та вантажообіг (+0.2% р/р), але динаміка росту цих секторів загалом покращилася в 2кв19. Натомість на тлі падіння на 6.1% р/р у переробній промисловості промислове виробництво скоротилося на 2.3% р/р після росту на 1.6% та 5.2% у травні та квітні відповідно.

Погляд ICU: Зважаючи на (1) значне зростання обороту роздрібною торгівлі та виробництва сільського господарства в червні, (2) загалом кращі показники реальних секторів економіки в 2кв19 (за нашими оцінками), а саме зростання роздрібною торгівлі на 13% р/р (з 7.4% у 1кв19), сільського господарства на 8% р/р (з 3.4% у 1кв19), промислового виробництва на 1.8% р/р (з -0.9% у 1кв19), вантажообігу на 3.9% р/р (з 2.3% у 1кв19), значні темпи росту будівництва (18% р/р у 2кв19), а також (3) найвищий з 2013 р. рівень споживчих настроїв, що певним чином свідчить про позитивну динаміку в сфері послуг, ми оцінюємо зростання економіки в 2кв19 на рівні 3.3-3.5% р/р, що перевищує наш прогноз на рівні 2.8% р/р. Водночас ми зберігаємо наш прогноз росту реального ВВП у 2019 р. на рівні 2.7%, оскільки очікуємо уповільнення економічної активності в 2П19. Ризиками для нашого прогнозу є стійкіший споживчий попит та кращий урожай у 2П19.

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

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

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

Руслан Кільмухаметов, директор
ruslan.kilmukhametov@icu.ua

Іван Швиданенко, директор
ivan.shvydanenko@icu.ua

Юрій Камарицький, віце-президент
yuriy.kamarytskyi@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

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

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

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

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

Богдан Воротилін
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.kotovyich@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.