

Фінансовий тижневик

Реальний ВВП виріс на 4.6% у 2кв19

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 19 СЕРПНЯ 2019

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Попит на ОВДП скоротився

Минулого тижня Мінфін не зміг зібрати попит на весь запропонований обсяг облігацій, залучивши лише 2 млрд грн, але продовжив знижувати ставки. Цього тижня попит може бути трохи більшим, але тим не менш помірним, адже більшість чекатиме на 5-річний випуск.

Ліквідність під тиском податків

За минулий тиждень зріс відтік коштів на рахунки бюджету, перевищуючи обсяг видатків. Це очікувано скоротило ліквідність нижче 100 млрд грн, і цього тижня вона залишатиметься нижче цього рівня.

Валютний ринок

Гривня тримає позиції

Курс гривні продовжував коливатись у межах очікуваного діапазону, отримуючи підтримку з боку експортерів, що продавали валюту для сплати податку на прибуток. Цього тижня їм на зміну прийдуть нерезиденти з попитом на 3-річні облігації, але навряд чи це посилить гривню, і курс може до кінця тижня суттєво не змінитись, рухаючись у коридорі 25.1-25.5/\$.

Макроекономіка

Реальний ВВП виріс на 4.6% у 2кв19

Зростання економіки України в 2кв19 стало найбільшим з 4кв16 та значно перевищило наш та консенсус-прогнози. У 2П19 зростання реального ВВП сповільниться, але за підсумками року може перевищити наш поточний прогноз – 2.7%.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 16 серпня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	-50bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.72	-23bp	-114bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	14.75	+58bp	-131bp
Корражунки банків (млн грн)	53,612	+35.22	-6.71
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	46,355	-23.52	+38.19

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

Структура власників ОВДП (за 16 серпня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	337,066	-0.01	-3.17
Банки	339,590	+0.05	-7.56
Резиденти ²	25,869	-0.96	+25.17
Фіз.особи ³	9,622	+2.13	+148.57
Нерезиденти ⁴	87,676	+0.10	+1,045.49
Всього	799,823	+0.02	+6.98

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 16 серпня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	25.1800	-0.15	-9.26
EUR/USD	1.1090	-0.98	-2.52
Індекс долара ²	98.142	+0.67	+1.55
Індекс гривні ³	131.298	+1.04	+11.49

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 19 серпня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.50	16.00
12 місяців	17.75	16.25
Два роки	17.75	16.25
Три роки	17.75	16.25
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

Попит на ОВДП скоротився

Минулого тижня Мінфін не зміг зібрати попит на весь запропонований обсяг облігацій, залучивши лише 2 млрд грн, але продовжив знижувати ставки. Цього тижня попит може бути трохи більшим, але тим не менш помірним, адже більшість чекатиме на 5-річний випуск.

На попередньому аукціоні жоден з випусків не отримав попиту вищого за встановлений обсяг пропозиції, але частина заявок усе-таки була відхилена, і ставки відсікання було знижено ще більше. Обсяг запозичень склав майже 2 млрд грн, і більшість цих коштів було отримано від 2-річних ОВДП. Детальніше в [огляді аукціону](#).

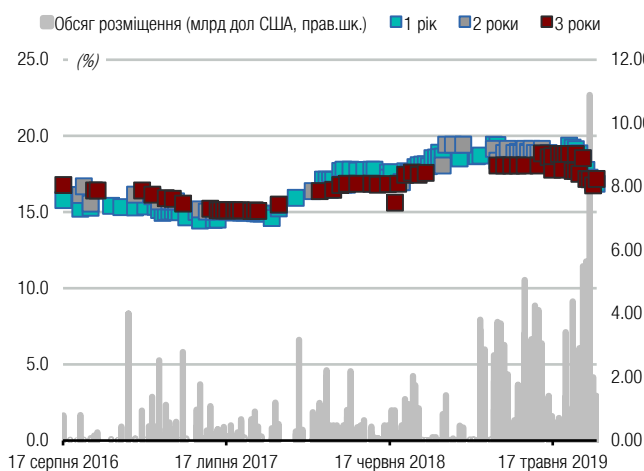
За підсумками зарахування облігацій на рахунки власників, стало зрозуміло, що близько половини облігацій було придбано нерезидентами, приріст портфелю яких склав майже 1 млрд грн. Фактично за тиждень розмір портфелю майже не змінився, адже перед аукціоном спостерігався продаж облігацій нерезидентами. Міг мати місце вихід з ОВДП або продаж коротких термінів обігу з намірами придбати 2-річні.

Погляд ICU: Цього тижня ми можемо знову спостерігати скорочення портфелю нерезидентів, а потім зарахування на рахунки нових облігацій за підсумками аукціону. Цього разу попит може бути трохи більшим та перевищити загальний обсяг пропозиції, але концентруватиметься він на 3-річних облігаціях. Тому ми не очікуємо значних змін у доходностях 3-місячних та 11-місячних ОВДП, а от за 3-річними ставка може знизитись орієнтовно на 10 б.п. до 16.1%.

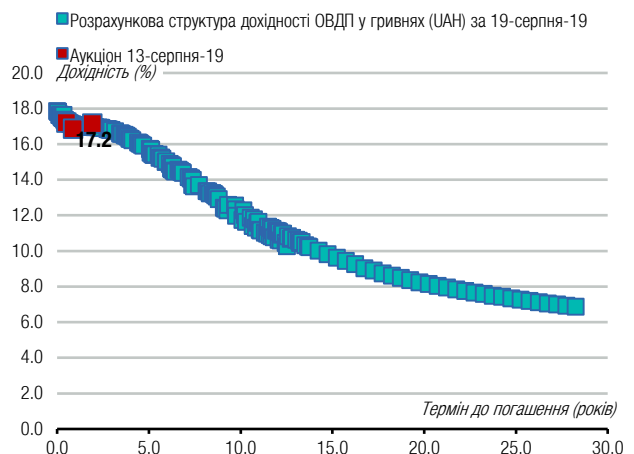
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

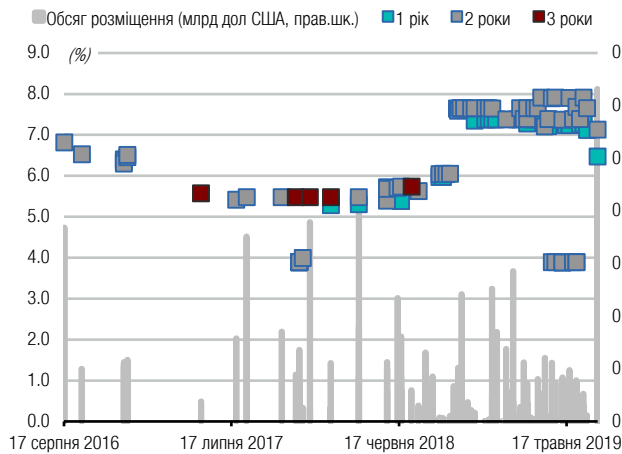


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



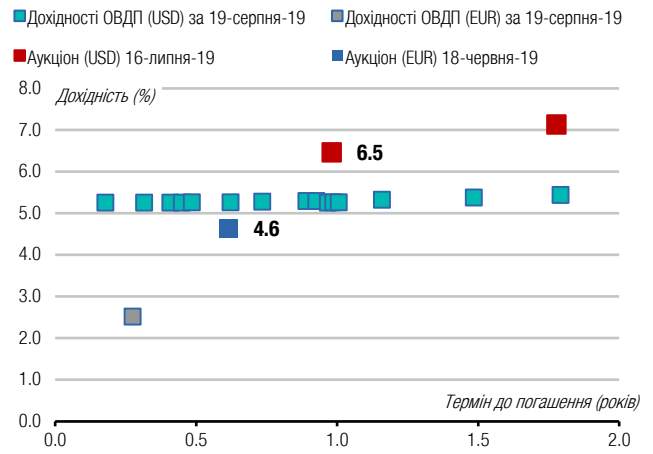
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. 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 під тиском податків

За минулий тиждень зріс відтік коштів на рахунки бюджету, перевищуючи обсяг видатків. Це очікувано скоротило ліквідність нижче 100 млрд грн, і цього тижня вона залишатиметься нижче цього рівня.

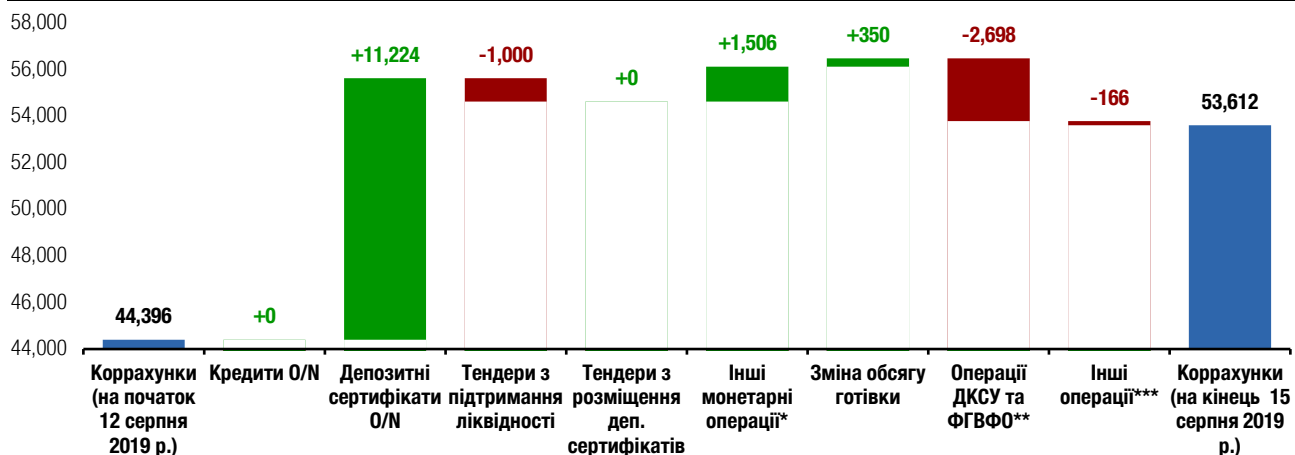
Минулий тиждень ліквідність закінчила на рівні 98.6 млрд грн, отримуючи незначну підтримку з боку НБУ через валютний ринок. Притік коштів через операції з валютою склав лише 1.5 млрд грн, тоді як через операції Держказначейства відтік склав 6.6 млрд грн. Додатковий притік ліквідності викликало збільшення кредитування НБУ банків на 0.5 млрд грн.

Ключовою причиною відтоку коштів на бюджетні рахунки була сплата квартальних платежів з податку на прибуток. Лише минулого четверга податкові органи зібрали 4.3 млрд грн, а у п'ятницю ще 5 млрд грн, тоді як за першу декаду місяця середньоденний обсяг складав менше 1 млрд грн. За минулий тиждень бюджет отримав більше 22 млрд грн доходів, зокрема через податкові органи більше 14 млрд грн.

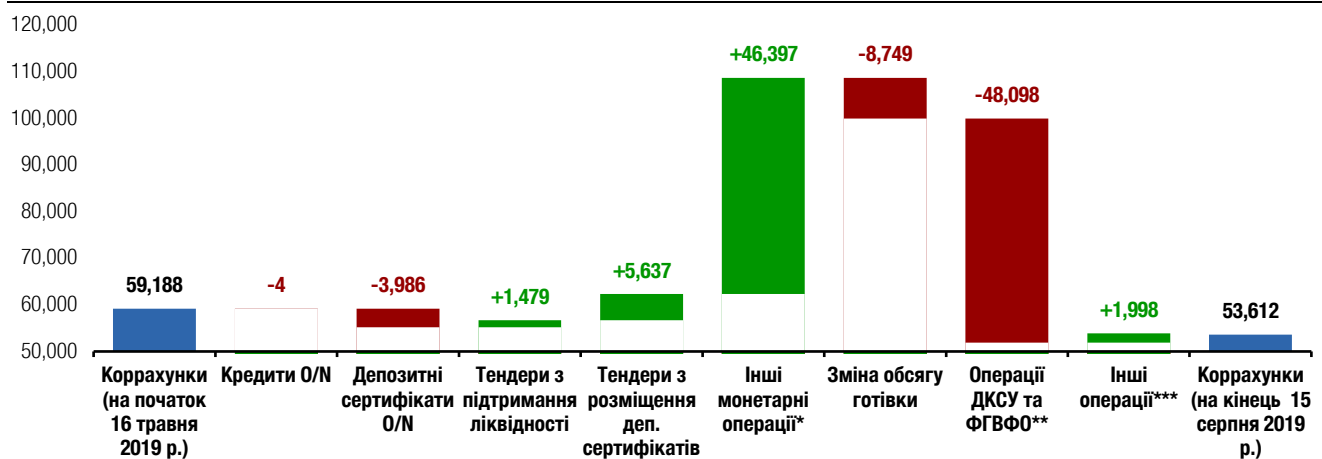
Погляд ICU: Цей тиждень залишатиметься під тиском податкових платежів. Перші дні тижня завершуватиметься сплата податку на прибуток, а згодом розпочнуться щомісячні податкові платежі. Це продовжуватиме негативно впливати на ліквідність, і вона залишиться нижче 100 млрд грн. Єдиним джерелом залишатиметься НБУ, який може збільшити викуп валюти або надати банкам кредити для підтримки ліквідності.

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 тримає позиції

Курс гривні продовжував коліватись у межах очікуваного діапазону, отримуючи підтримку з боку експортерів, що продавали валюту для сплати податку на прибуток. Цього тижня їм на зміну придуть нерезиденти з попитом на 3-річні облігації, але навряд чи це посилить гривню, і курс може до кінця тижня суттєво не змінитись, рухаючись у коридорі 25.1-25.5/\$.

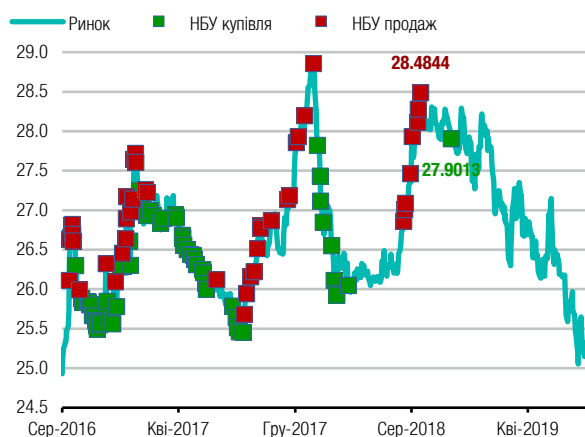
Минулого тижня гривню підтримували не стільки нерезиденти, які купували нові ОВДП, як експортери та українські компанії, що продавали валюту для сплати податку на прибуток. Тому спочатку гривня посилювалася до 25.18 грн/\$, але вже в середині тижня після зменшення активності нерезидентів послабилася до 25.32 грн/\$. Та у зв'язку з потребою у гривневих коштах разом з досить пасивною позицією НБУ на валютному ринку гривня знову посилювалася і завершила тиждень зі здобутими 0.15% на рівні 25.18 грн/\$. НБУ викупив лише \$60 млн минулого тижня.

Погляд ICU: Друга половина місяця може бути більш нестабільною, із більшою амплітудою коливань, але без значного послаблення національної валюти. Адже скорочення ліквідності в банківській системі та потреба сплатити спочатку квартальні, а потім щомісячні податки змушуватиме продавати більше валюти. Додатково попит на ОВДП може зрости порівняно з минулим тижнем, а також може початися підготовка та конвертація валюти для купівлі 5-річних облігацій наприкінці місяця. Тому гривня не буде послаблюватися, але коливатиметься переважно в межах 25.1-25.5 грн/\$.

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

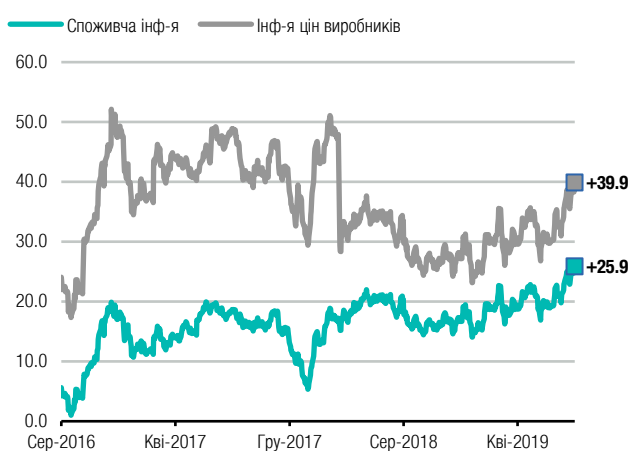
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифри 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] розрахо-вується 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

Реальний ВВП виріс на 4.6% у 2кв19

Зростання економіки України в 2кв19 стало найбільшим з 4кв16 та значно перевищило наш та консенсус-прогнози. У 2П19 зростання реального ВВП сповільниться, але за підсумками року може перевищити наш поточний прогноз – 2.7%.

Зростання реального ВВП прискорилося до 4.6% р/р у 2кв19 з 2.5% р/р у 1кв19, за попередньою оцінкою Держстату. Сезонно-скориговані дані свідчать, що економіка України виросла на 1.6% кв/кв, що є максимальним показником з 4кв13. Детальна інформація щодо компонентів ВВП буде опублікована 18 вересня.

Погляд ICU: Зростання ВВП у 2кв19 значно перевищило як консенсус-прогнози Bloomberg та Thompson Reuters (+2.7% р/р), так і оцінку ICU (+3.3-3.5% р/р). Вищі темпи росту реальних секторів економіки (особливо сільського господарства і роздрібної торгівлі) в 2кв19 вказували на значне прискорення росту економіки порівняно з 1кв19 (+2.5% р/р). Однак збільшення негативного внеску чистого експорту, за нашими оцінками, мало стримуючий ефект. Ми також вважаємо, що значну частку зростання економіки забезпечила сфера послуг, адже споживчі настрої в 2кв19 були на найвищому з 2013 р. рівні. Зважаючи на показники за 2кв19 та стійкіший, ніж очікувалося, споживчий попит, темпи росту економіки в 2019 р., імовірно, виявляться вищими за наш теперішній

прогноз — на рівні 2.7% навіть попри очікуване їх уповільнення в 2П19. Наш прогноз буде оновлено після аналізу компонентів росту ВВП, які Держстат опублікує 18 вересня.

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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Мартиненко

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

Михайло Демків

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

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@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.