

Фінансовий тижневик

Україна розмістила єврооблігації під 4.375%

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 27 СІЧНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Україна розмістила єврооблігації під 4.375%

Сьогодні на рахунки Уряду надійдуть кошти від єврооблігацій, які були розміщені минулого тижня за рекордною ставкою 4.375%. Цей показник випереджає також країни із більш високими кредитними рейтингами.

Інвестори чекають 7-річні ОВДП

Минулого тижня 3-річні ОВДП не користувались особливим попитом, а загалом попит удвоє скоротився порівняно з дебютним аукціоном цього року. З високою ймовірністю інвестори відклали купівлю ОВДП на цей тиждень, коли буде запропоновано 7-річні облігації.

Ліквідність залишається вище 230 млрд грн

Незважаючи на негативне сальдо операцій НБУ та Держказначейства, ліквідність залишилася на рівні вище 237 млрд грн, але цього тижня може скоротитися через податкові платежі та оплату ОВДП.

Валютний ринок

Волатильність курсу гривні зросла

Упродовж минулого тижня коливання курсу гривні були досить активним, хоча амплітуда коливань не була дуже великою. Участь НБУ на ринку сприяла стриманню ослаблення, але не зменшувала волатильність. Цього тижня коливання продовжаться, реагуючи на операції нерезидентів та сплату податків, з потенційною можливістю укріплення гривні до рівня ближче до 24 грн/\$.

Макроекономіка

Слабкий 4кв19 негативно вплине на показник росту ВВП у 2019 р.

Значне скорочення промислового виробництва та випуску сільськогосподарської продукції в 4кв19 матиме наслідком уповільнення темпів росту економіки в 4кв19 та нижче, ніж ми очікували, зростання за 2019 р.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 24 січня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.50	+0bp	-450bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	11.30	-37bp	-511bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	10.27	+0bp	-460bp
Корражунки банків (млн грн)	55,104	-4.85	-0.17
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	176,094	+0.73	+222.02

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

Структура власників ОВДП (за 24 січня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	334,565	-0.74	-2.68
Банки	328,282	+1.28	-11.57
Резиденти ²	24,033	-1.64	+19.85
Фіз. особи ³	9,570	+1.66	+48.98
Нерезиденти ⁴	121,611	+2.09	+1,164.98
Всього	818,061	+0.47	+8.97

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 24 січня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	24.4400	+0.56	-12.43
EUR/USD	1.1025	-0.60	-2.47
Індекс долара ²	97.853	+0.25	+1.30
Індекс гривні ³	134.411	+0.06	+15.14

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 27 січня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	12.00	10.00
12 місяців	12.00	9.75
Два роки	11.75	9.50
Три роки	11.50	9.25
12 місяців (\$)	4.00	2.75
Два роки (\$)	4.50	3.20

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Україна розмістила єврооблігації під 4.375%

Сьогодні на рахунки Уряду надійдуть кошти від єврооблігацій, які були розміщені минулого тижня за рекордною ставкою 4.375%. Цей показник випереджає також країни із більш високими кредитними рейтингами.

Минулої середи Міністерство фінансів провело досить очікувану для початку року операцію із залучення зовнішнього фінансування та розмістило 1.25 млрд єврооблігацій, номінованих у євро. Попит, за даними Міністерства, був близько 7 млрд євро, тож ставку розміщення вдалося знизити до 4.375% із попередньо анонсованих 5%.

Такий рівень ставки для країни з рейтингом "B" від S&P та Fitch, а також "Сaa1" від Moody's є значно кращим, ніж у той момент торгувались 10-річні зобов'язання країн із наближеними, але кращими рейтингами, ніж в Україні. З категорії "B" у обігу є єврооблігації в євро та погашенням у 2030 році в Єгипту та Кот-д'Івуару, які мають рейтинги "B+" від Fitch чи від Moody's "B2" та "Ba3" відповідно. Але зобов'язання Єгипту та Кот-д'Івуару торгувались на рівні 4.8% та 4.6% відповідно.

Погляд ICU: За підсумками цього розміщення було виконано близько третини планового зовнішнього фінансування та залучено лише частину валюти з необхідних \$9 млрд, яка потрібна для боргових виплат. Наявної за нашими підрахунками валюти вистачить принаймні до кінця першого кварталу, тож ми очікуємо, що до аукціонів ОВДП може бути додано валютні інструменти та наприкінці березня можлива друга спроба залучення зовнішнього фінансування.

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

Інвестори чекають 7-річні ОВДП

Минулого тижня 3-річні ОВДП не користувались особливим попитом, а загалом попит удвоє скоротився порівняно з дебютним аукціоном цього року. З високою ймовірністю інвестори відклали купівлю ОВДП на цей тиждень, коли буде запропоновано 7-річні облігації.

Пропозиція 3-річних ОВДП минулого тижня отримала попит менший, ніж Міністерство фінансів планувало розмістити (див. [огляд аукціону](#)). Загальний обсяг попиту теж скоротився більш ніж удвічі порівняно з аукціоном, що відбувався 14 січня й переважно сконцентрувався на облігаціях з коротким терміном обігу – 6 та 14 місяців. Тож за минулий тиждень нерезиденти збільшили портфель лише на 2.4 млрд грн до 121.8 млрд грн, а їхня частка на ринку зросла до 14.9%.

Однією з причин такого падіння попиту, коли на облігації терміном обігу від трьох років і більше попит скорочується за тиждень майже втричі, може бути відкладення інвестицій до моменту пропозиції 7-річних інструментів. Саме такі облігації, з погашенням у травні 2027 року, буде запропоновано завтра. З високою ймовірністю нерезиденти розглядатимуть їх як основний інструмент завтра та сформулюють чергову хвилю попиту на ОВДП.

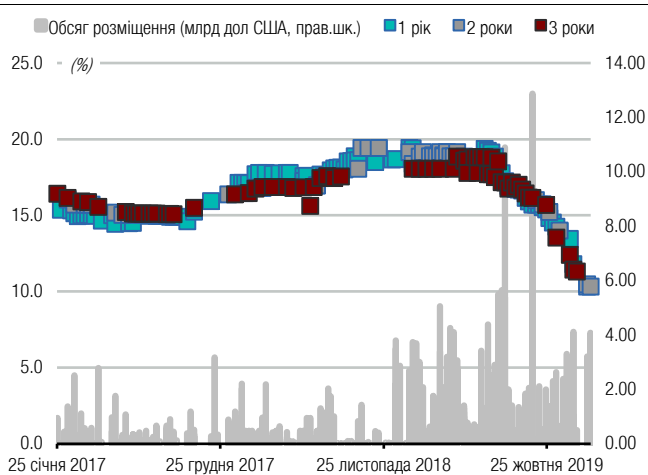
Погляд ICU: Ми очікуємо, що попит перевищить запропонований обсяг облігацій і за 7-річними зокрема, дозволяючи Мінфіну продовжувати знижувати

ставки за ОВДП та зафіксувати ставку купону за 7-річним інструментом нижче 10%. Значного зниження ставок може вже не відбуватися, адже потенційне зниження облікової ставки НБУ ринком уже було враховано на попередніх розміщеннях.

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

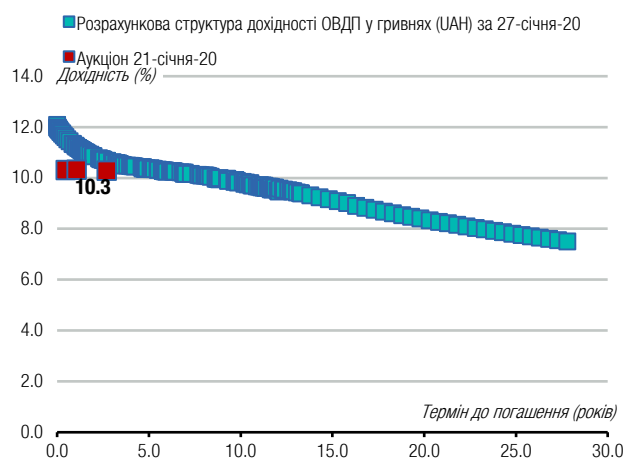
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

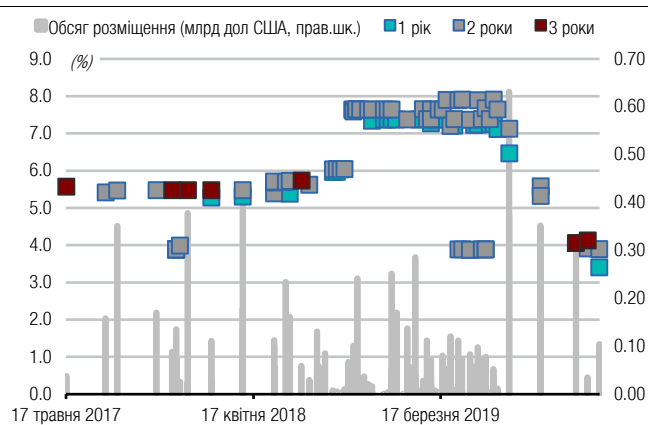
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

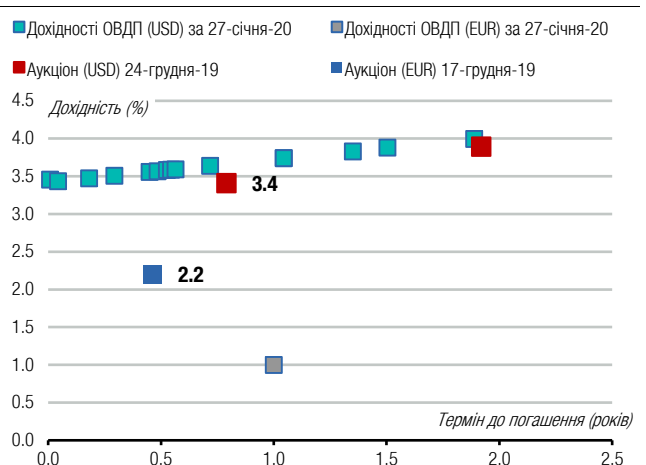
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 залишається вище 230 млрд грн

Незважаючи на негативне сальдо операцій НБУ та Держказначейства, ліквідність залишилася на рівні вище 237 млрд грн, але цього тижня може скоротитися через податкові платежі та оплату ОВДП.

Минулого тижня НБУ був змушений змінити напрямок інтервенцій на валютному ринку та продавав валюту. Але у загальному підсумку сальдо операцій склало \$26.5млн, тож НБУ вилучив 0.7 млрд грн з ліквідності в банківському секторі.

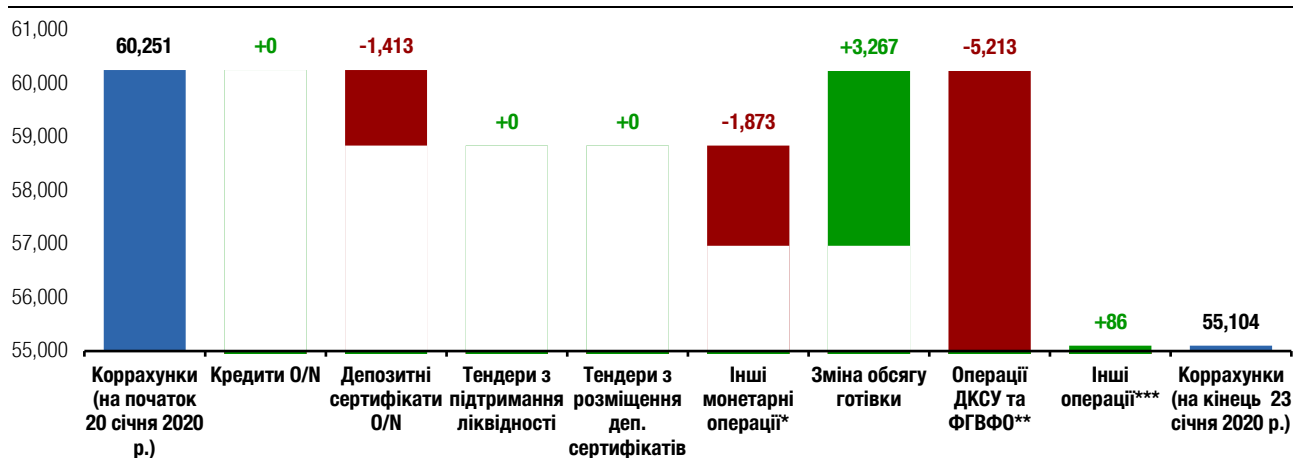
Також негативний вплив мали й операції Держказначейства, що за тиждень вилучило 1.6 млрд грн. Відбувалося це за рахунок отримання оплати за ОВДП при незначних виплатах та активізації сплати щомісячних податків: лише в четвер та п'ятницю було сплачено понад 13 млрд грн податкових платежів.

Відтік коштів компенсувала конвертація готівки в резервні гроші, додавши до ліквідності 3.7 млрд грн, поступово повертаючи обсяги коштів, конвертовані в готівку у грудні.

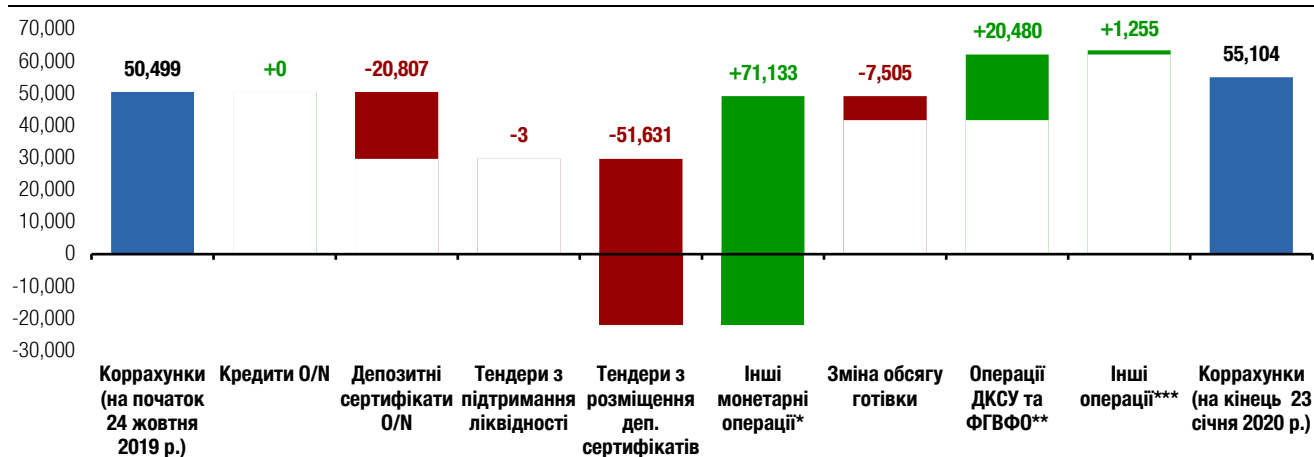
Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо, що ліквідність скорочуватиметься, оскільки ОВДП може бути розміщено більше, ніж виплат, а платежі податків ще більше активізуються. Однак ліквідність залишиться досить високою – вище 230 млрд грн.

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

Волатильність курсу гривні зростає

Упродовж минулого тижня коливання курсу гривні були досить активним, хоча амплітуда коливань не була дуже великою. Участь НБУ на ринку сприяла стриманню ослаблення, але не зменшувала волатильність. Цього тижня коливання продовжуються, реагуючи на операції нерезидентів та сплату податків, з потенційною можливістю укріплення гривні до рівня ближче до 24 грн/\$.

За минулий тиждень гривня втратила 0.6% після кількох днів різноспрямованої динаміки руху. Переважно ситуація на ринку складалася не на користь гривні, підштовхуючи її до більш слабкого рівня в напрямку 25 грн/\$. Але дії НБУ збільшували волатильність.

Зокрема в четвер динаміка виглядає таким чином, що зранку НБУ задовольнив надлишок попиту, але згодом експортери продавали валюту для податкових платежів, чим спричинили укріплення курсу до кращого рівня за кінець минулого тижня. Але вже в п'ятницю гривня знову послаблювалася, цього разу ще й за участі НБУ як покупця валюти.

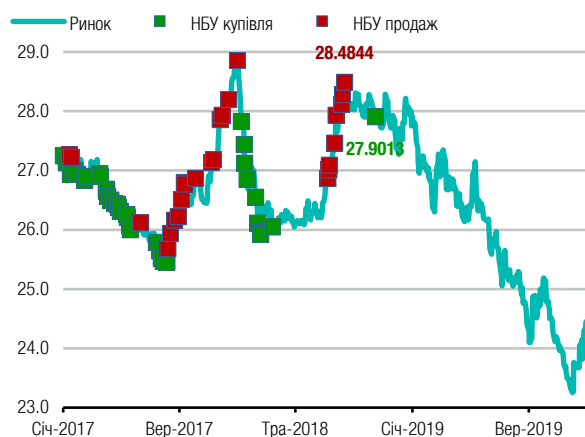
Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень зріс на 0.1% до 134.4, а в річному вимірі зміцнився на 15.1%.

Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо притік валюти від нерезидентів і експортерів, що може зменшити потребу в інтервенціях НБУ. А за активного продажу валюти – навіть посилити курс гривні, наблизивши його до 24 грн/\$. Противагою позитивній динаміці пропозиції валюти і укріпленню гривні може стати чергова хвиля відшкодування ПДВ.

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

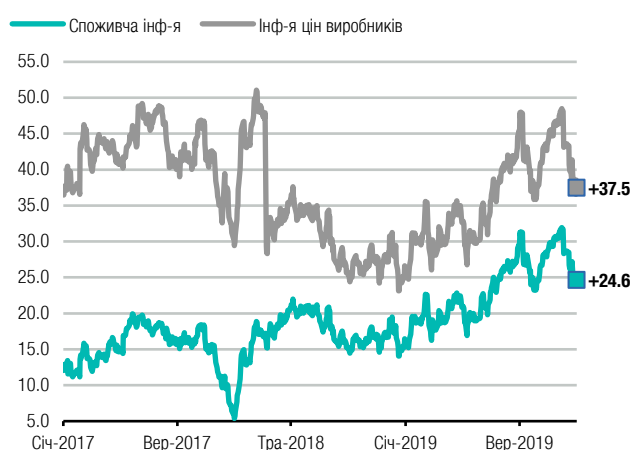
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Слабкий 4кв19 негативно вплине на показник росту ВВП у 2019 р.

Значне скорочення промислового виробництва та випуску сільськогосподарської продукції в 4кв19 матиме наслідком уповільнення темпів росту економіки в 4кв19 та нижче, ніж ми очікували, зростання за 2019 р.

Минулого тижня Держстат оприлюднив статистику реальних секторів економіки за грудень 2019 р. Промислове виробництво скоротилося на 7.3% р/р та 1.1% м/м (с/с дані), скорочення відбулося у всіх головних підсекторах: добувна промисловість (-8.5% р/р), переробна промисловість (-5.4% р/р) та постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря (-15.7% р/р). Випуск сільськогосподарської продукції скоротився на 14.4% р/р, а вантажообіг знизився на 0.8% р/р. Водночас роздрібний товарообіг виріс на 12.5% р/р, будівництво на 7.4% р/р, а пасажирообіг — на 1.8% р/р.

Погляд ICU: Наші розрахунки на основі даних Держстату показують, що скорочення промислового виробництва в 4кв19 склало 7.5% р/р, головними причинами були 1) надзвичайно тепла погода восени та взимку, що негативно вплинула на видобуток вугілля та випуск електроенергії, а також 2) значне скорочення металургійного виробництва на тлі відчутного падіння цін на сталь, високих цін на залізну руду та міцної гривні, проте зниження виробництва відбулося також у більшості інших підсекторів переробної промисловості. За нашими оцінками, випуск сільськогосподарської продукції скоротився на 12% р/р у 4кв19 переважно через зниження виробництва соняшнику та цукрового буряку, а також зниження у випуску продукції тваринництва. Водночас значними темпами продовжив зростання 1) роздрібний товарообіг (+12.6% р/р) на тлі покращення споживчих настроїв, уповільнення інфляції та зміцнення гривні, 2) будівництво (+18.5% р/р), отримуючи підтримку від інвестицій в зелену енергетику, та 3) сектор транспорту (+2.7% р/р).

Хоча значне зростання роздрібногo товарообороту та покращення споживчих настроїв указують на позитивну динаміку в секторі послуг, що має позитивно вплинути на економічне зростання, більш значне, ніж ми очікували, падіння в промисловості та сільському господарстві, очевидно, матимуть наслідок уповільнення росту ВВП до менш ніж 2% р/р (порівняно з нашим прогнозом на рівні 3%), що також призведе до зниження росту економіки в 2019 р. до приблизно 3.2%. Ми очікуємо, що зростання економіки в 2020 р. буде близьким до 3.2% р/р, отримуючи підтримку від нижчих процентних ставок, значного споживчого та інвестиційного попиту. Водночас темпи росту економіки цього року також залежатимуть від успішності проведення запланованих урядом реформ.

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.kotovyich@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.

