

Фінансовий тижневик

Роздрібні продажі зростають

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 26 ЛЮТОГО 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Попит нерезидентів на ОВДП зменшується

Нерезиденти продовжують нарощувати вкладення у гривневі ОВДП, але попит з їхнього боку зменшується із наближенням чергового перегляду облікової ставки НБУ.

Ліквідність балансує біля 98 млрд грн

В очікуванні скорочення через завершення періоду податкових платежів, загальний обсяг ліквідності у банківській системі залишався біля 98 млрд грн, а збільшення відшкодування ПДВ посприяє підтриманню балансу.

Валютний ринок

Гривня найближчим часом залишатиметься стабільною

Завершення періоду податкових платежів цього тижня може посприяти подальшій стабільності національної валюти.

Макроекономіка

Грошова маса зросла на 11% рік до року в січні

Збільшення грошової маси цього року триватиме завдяки росту гривневих кредитів.

Промислове виробництво зросло на 3.6% в січні

Адаптувавшись до втрати економічних зв'язків з тимчасово неконтрольованою частиною території України, промисловість продовжить зростання в цьому році на тлі більших державних і приватних інвестицій.

Роздрібні продажі: стрімкий початок року

Зростання реальних доходів домогосподарств підтримає роздрібні продажі цього року.

Держстат: Імпорт вугілля та коксу зріс на 82% у 2017

У 2018 ми очікуємо суттєве зниження як кількості, так і цін імпортованого вугілля і воно перестане бути рушієм зростання витрат України на імпорт.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 лютого 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	16.00	+0bp	+200bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	14.80	+0bp	+200bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	14.52	+0bp	+192bp
Корражунки банків (млн грн)	48,813	-9.98	+1.89
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	40,563	-15.37	-15.48

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

Структура власників ОВДП (за 23 лютого 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	354,320	-0.54	-7.26
Банки	349,321	+0.24	+32.72
Резиденти ²	26,699	+2.07	+11.59
Фіз. особи ³	1,837	+7.94	+1,365.89
Нерезиденти ⁴	13,141	+2.86	+123.22
Всього	745,319	+0.00	+10.38

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 23 лютого 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.9650	-0.19	+0.22
EUR/USD	1.2295	-0.89	+16.19
Індекс долара ²	89.883	+0.88	-11.05
Індекс гривні ³	109.394	+0.67	+2.67

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 26 лютого 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.00	15.75
12 місяців	17.00	15.75
Два роки	17.00	15.80
Три роки	17.00	15.90
12 місяців (\$)	5.10	4.70
Два роки (\$)	5.30	5.00

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

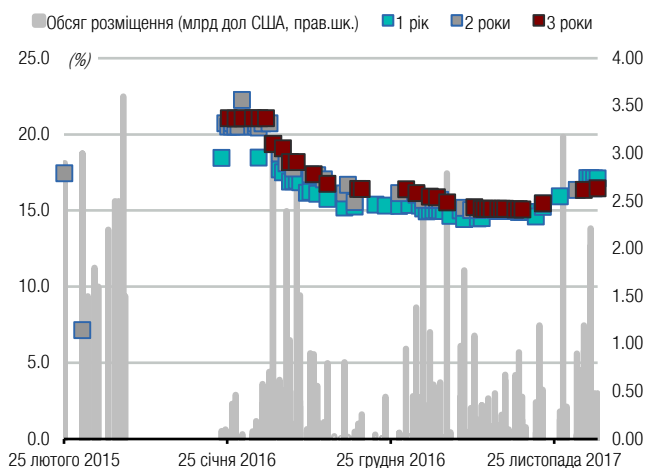
Попит нерезидентів на ОВДП зменшується

Нерезиденти продовжують нарощувати вкладення у гривневі ОВДП, але попит з їхнього боку зменшується із наблизенням чергового перегляду облікової ставки НБУ.

На аукціоні у вівторок Міністерство фінансів зібрало тільки 1.42 млрд грн, що на 0.74 млрд менше, ніж тижнем раніше і більш ніж у чотири рази менше, ніж на початку місяця. Задовольнивши 86% цього попиту Мінфін зберіг ставки відсікання переважно незмінними з кінця січня (у межах 15.8-16.5%), що відповідало діапазону доходностей до погашення у рамках 16.00-17.11% річних (детально в [огляді розміщення від 20 лютого](#)). Це близько до вторинного ринку та справедливої вартості цінних паперів, яка розраховується НБУ (див. графік 1).

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, ІСУ.

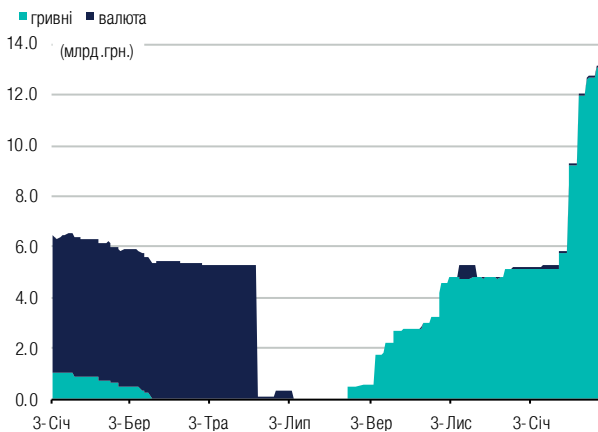
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

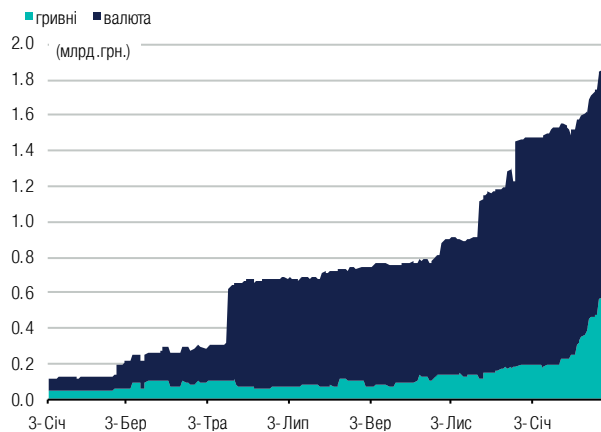
Графік 2. Портфелі ОВДП нерезидентів та фізичних осіб (валютні за офіційним курсом на відповідну дату)

Портфель нерезидентів, з початку 2017 року



Джерело: Національний банк України, ІСУ.

Портфель приватних інвесторів, з початку 2017 року



Джерело: Національний банк України, ІСУ.

У підсумку, значну частину облігацій знову придбали нерезиденти та небанківські установи. Портфель ОВДП нерезидентів зріс на 0.37 млрд грн, а небанківських установ

– на 0.52 млрд. Також майже на 100 млн грн минулого тижня збільшили свої вкладення і фізичні особи, довівши свою частку гривневих інструментів до 30%, -- з 13% на початок 2018 року. Згідно з даними НБУ, всі вони віддавали перевагу гривневим облігаціям (див. графік 2).

Погляд ІСУ: Попит на ОВДП на первинному та вторинному ринку зберігається, але його обсяги скорочуються із наближенням чергового засідання правління НБУ щодо монетарної політики, на якому може бути прийняте рішення по обліковій ставці. Потенційні інвестори відкладають придбання нових інструментів через очікування можливого підвищення облікової ставки, а нерезиденти також і через досить суттєве укріплення гривні у лютому, що робить такі інвестиції менш привабливими. Тому на завтрашньому аукціоні попит може ще зменшитися і зрости наступного тижня, коли стане зрозумілим рівень ставки на найближчий місяць.

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

Ліквідність балансує біля 98 млрд грн

В очікуванні скорочення через завершення періоду податкових платежів, загальний обсяг ліквідності у банківській системі залишався біля 98 млрд грн, а збільшення відшкодування ПДВ посприяє підтриманню балансу.

На минулому тижні завершувався період сплати квартальних податків. Але вочевидь їх обсяг був незначним і це не вплинуло на ліквідність і не призвело до значного скорочення. Станом на ранок п'ятниці загальний обсяг ліквідності становив 97.14 млрд грн, майже порівну розподілившись між депозитними сертифікатами та резервними грошима.

Оскільки притік валюти від нерезидентів послабився, а НБУ не проводив валютних аукціонів та значно зменшив викуп через запит кращого курсу, -- єдиним значним джерелом притоку коштів могло бути відшкодування ПДВ. Але станом на ранок п'ятниці його загальний обсяг становив лише 4.66 млрд грн, а з початку місяця вплив операцій Держказначейства був переважно негативний і до кінця минулого тижня склав мінус 2.9 млрд грн.

Погляд ІСУ: Цього тижня завершується період сплати щомісячних податків і без викупу валюти Нацбанком лише відшкодування ПДВ може посприяти відносній стабільності ліквідності, однак розбіжність цих потоків за часом призведе до збільшення волатильності.

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

Валютний ринок

Гривня найближчим часом залишатиметься стабільною

Завершення періоду податкових платежів цього тижня може посприяти подальшій стабільності національної валюти.

Минулий тиждень гривня розпочала з незначного зниження відносно американського долара через вихідний день у США та продовжила далі послаблюватися у вівторок через підвищення попиту на іноземну валюту за відсутності достатньої пропозиції. Однак у середу ситуація змінилася на користь гривні через підтримку з боку нерезидентів, які продавали валюту для придбання ОВДП майже на 400 млн грн.

У результаті незначної волатильності гривні протягом тижня в коридорі 27.0872-26.9840 грн/дол, валюта завершила торги на позначці 26.9887 грн/дол, загалом не змінившись за цей період. Торгово-зважений індекс національної валюти (очищений на індекси споживчих цін) минулого тижня підвищився на 0.67%, до 109.39. У річному вираженні торгово-зважений індекс на 2.67% вищий за показник у 106.55 р/р.

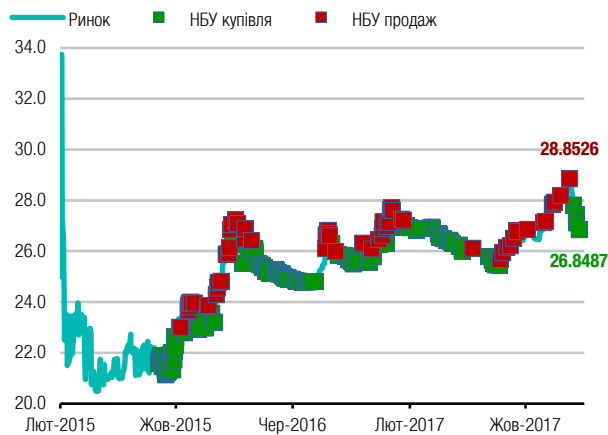
Погляд ICU: Цього тижня гривня буде залишатися відносно стабільною на тлі завершення періоду податкових платежів, що може спонукати експортерів продавати валюту для виконання власних зобов'язань перед бюджетом. Засідання ради НБУ з монетарної політики у четвер визначить подальший розвиток подій на найближчий місяць.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Артем Гладченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.737

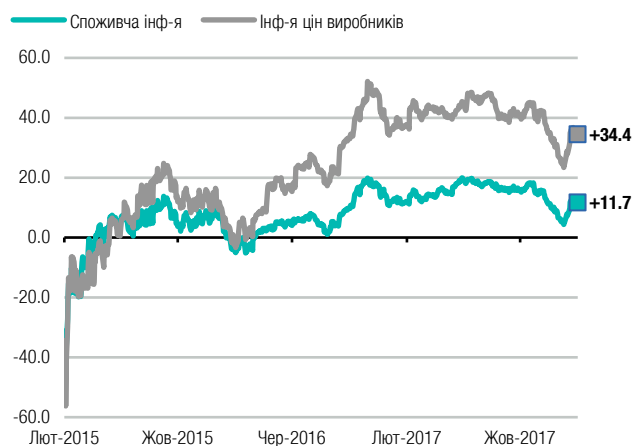
Графік 3. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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] 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

Грошова маса зросла на 11% рік до року в січні

Збільшення грошової маси цього року триватиме завдяки росту гривневих кредитів.

Згідно з попередніми даними НБУ, в січні відбулося збільшення грошової маси (М3) на 10.7% рік до року. Водночас, у порівнянні з попереднім місяцем спостерігалось зменшення на 2.7%.

Частина грошової маси в локальній валюті зросла на 12.3% рік до року та становила 67.8% загального обсягу М3, а частина в іноземній валюті збільшилася на 6.6%. Депозити в національній валюті зросли на 14.5% р/р, але зменшилися на 2.9% до попереднього місяця. Схожа динаміка спостерігалась у частині депозитів в іноземній валюті, які піднялися на 6.6% р/р при зменшенні на 1.8% до попереднього місяця.

Кредити в національній валюті зросли на 14.1% р/р та на 0.4% м/м, в іноземній валюті відбулося зменшення кредитів на 3.1% в річному вираженні та збільшення на 4.7% до попереднього місяця. Але в Нацбанку зазначили, що це збільшення на 4.7%

спостерігалось через запровадження нової методології (IFRS 9). Грошова база збільшилася на 8.4% р/р та зменшилася на 1.7 м/м.

Погляд ICU: Зростання кредитів в національній валюті разом із зменшенням відповідного показника в іноземній валюті, так звана “дедоларизація”, триватиме й надалі, що створюватиме стійкіші умови функціонування банківського сектору та послаблюватиме залежність від зовнішніх чинників.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Артем Гладченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.737

Промислове виробництво зросло на 3.6% в січні

Адаптувавшись до втрати економічних зв'язків з тимчасово неконтрольованою частиною території України, промисловість продовжить зростання в цьому році на тлі більших державних і приватних інвестицій.

Обсяг промислового виробництва збільшився на 3.6% в січні у порівнянні з січнем в 2017 року після зменшення на 0.5% в грудні. Сезонно скориговані дані свідчать про прискорення промислового виробництва на 2.6% р/р та на 0.2% до попереднього місяця. Головним драйвером зростання була переробна промисловість, яка продемонструвала збільшення на 9.2% р/р за сезонно скоригованими даними при відповідному рості на 0.3% м/м. Показники добувної промисловості зменшилися на 0.1% р/р, проте зросли на 1.6% до попереднього місяця.

За основними промисловими групами за сезонно скоригованими даними найбільше зростання зафіксовано у таких сегментах: споживчих товарів тривалого використання (17.7% р/р), інвестиційних товарів 12.7% р/р та товарів проміжного споживання 10.5% р/р. Зменшення зафіксована за статтею "енергія", на 9.9% р/р.

Погляд ICU: Промисловий сектор адаптувався до нових реалій після початку блокади. Відбулася диверсифікація джерел постачання сировини та було відновлено виробництво на Дніпровському металургійному комбінаті у липні 2017, що продовжуватиме позитивно впливати на показники промислового виробництва. До того ж, будуть зростати об'єми виробництва у добувній промисловості, насамперед завдяки більшим капіталовкладенням у вугільну і нафтогазову галузь як державного, так і приватного сектору. Ми також очікуємо збільшення витрат уряду на інфраструктурні проекти.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Артем Гладченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.737

Роздрібні продажі: стрімкий початок року

Зростання реальних доходів домогосподарств підтримає роздрібні продажі цього року.

У січні роздрібні продажі збільшилися на 9.6% р/р, що стало кращим початком року з 2012 року, хоча темп зростання дещо зменшився у порівнянні з груднем, коли ріст склав 15.7%.

У стосунку до попереднього місяця за сезонно скоригованими даними роздрібні продажі збільшилися на 0.4%, а за останні три місяці відповідне зростання становило 9.3%. Водночас зростання оптових продажів склало 4.7% р/р.

Погляд ICU: Плани уряду знову підвищити мінімальну заробітну плату у передвиборний 2018 рік сприятимуть подальшому росту реальних доходів домогосподарств а, отже, і зростанню внутрішнього споживання. Також можна очікувати збільшення заробітних плат і у приватному секторі, який, --

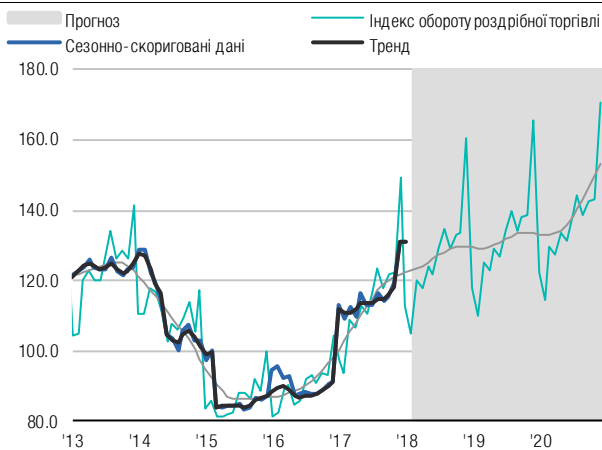
про що свідчить усе більша кількість прикладів, -- усе більше відчуває дефіцит кваліфікованої робочої сили через її відтік в інші країни Центрально-Східної Європи.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Артем Гладченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.737

Графік 4. Динаміка роздрібної торгівлі

Історичні дані за 2013 року та прогноз (щомісячно)



Джерело: Держстат України, ICU.

Графік 5. Динаміка промислового виробництва

Історичні дані за 2013 року та прогноз (щомісячно)



Джерело: Держстат України, ICU.

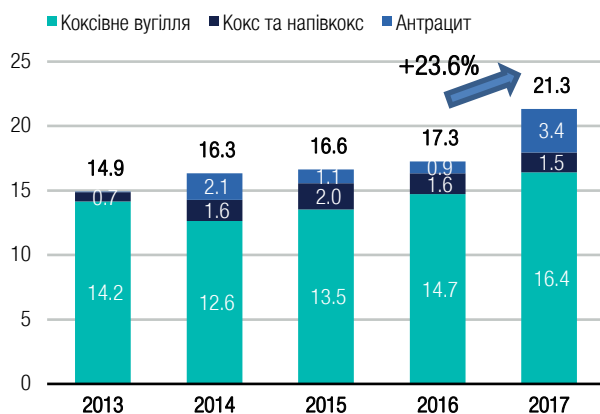
Держстат: Імпорт вугілля та коксу зріс на 82% у 2017

У 2018 ми очікуємо суттєве зниження як кількості, так і цін імпортованого вугілля і воно перестане бути рушієм зростання витрат України на імпорт.

За даними Держстату України у 2017 році імпорт вугілля та коксу в Україну збільшився на 24%, до 21.3 млн тон, тоді як у доларовому еквіваленті зростання склало аж 82%, -- до \$3.2 млрд.

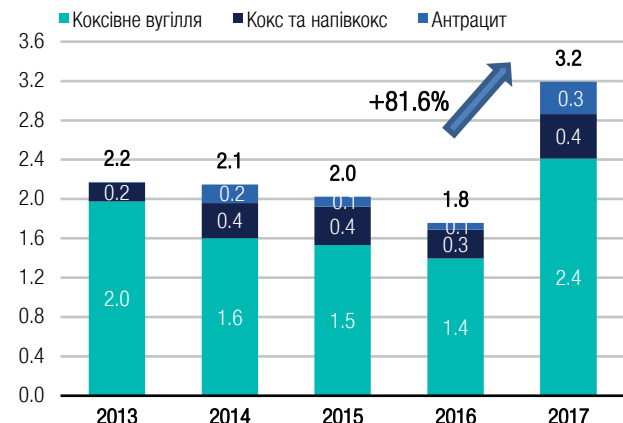
Графік 6. Імпорт вугілля та коксу в Україну у 2013-2017

Імпорт вугілля та коксу в Україну, млн.т.



Джерело: Держстат, ICU.

Імпорт вугілля та коксу в Україну, \$млрд.



Джерело: Держстат, ICU.

Найбільше зріс імпорт антрациту -- у 3.6 раза, до 3.4 млн тон, та у 4.8 раза у грошовому еквіваленті, до \$330 млн. Проте основний внесок у загальне зростання зробило коксовне вугілля, об'єми якого піднялися на 12%, до 16.4 млн тон, але були значно суттєвими у грошовому еквіваленті, збільшившись на 72.9%, до \$2.4 млрд.

Погляд ICU: Стрибок світових цін на кокс і антрацит і втрата Україною всіх антрацитових шахт на тимчасово окупованих територіях призвели до того, що вугілля зробило найпотужніший внесок –12% – у зростання імпорту товарів в Україну у 2017 р.

Але ми очікуємо, що цього року, завдяки меншим об'ємам і нижчим цінам, імпорт вугілля може знизитись на 25%, до \$2.4 млрд. Світові ціни на коксівне вугілля можуть впасти у 2018 на 14%, до \$162/т завдяки сповільненню росту споживання на сталь у Китаї і збільшенню пропозиції як китайських видобувних компаній, так і провідних світових експортерів.

Водночас подальше переведення споживання українських ТЕС з антрацитних марок вугілля на газіві може знизити попит на імпортний антрацит на 12%, до 3 млн тон уже цього року. Також, завдяки збільшенню інвестицій у вугільну галузь, видобуток вітчизняного газового вугілля може зрости на 10-15% у 2018 р.

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

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 Вальчишен
керівник аналітичного департаменту
alexander.valchysheh@icu.ua

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

Артем Гладченко
молодший аналітик
artem.gladchenko@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 прийнятими 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.