

Фінансовий тижневик

Закон про Антикорупційний суд прийнято

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 11 ЧЕРВНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Портфелі ОВДП переважно стабільні

Минулого тижня на обсяг ОВДП в обігу впливали переважно їхнє погашення та часткове рефінансування. Цього тижня портфелі можуть поповнитись валютними інструментами після первинних розміщень.

Ліквідність б'є рекорди

У перший тиждень червня загальний обсяг ліквідності встановив черговий рекорд року, який і зберігатиметься найближчим часом. Це може спричинити додатковий тиск на гривню.

Валютний ринок

Тиша на валютному ринку

Курс національної валюти буде залишатися на поточному рівні із невеликим трендом до посилення за відсутності важливих подій.

Макроекономіка

Інфляція у травні уповільнилася до 11.7% р/р

Інфляція у травні не змінилася м/м і уповільнилася до 11.7% р/р, найнижчого рівня з вересня 2016р. Але на решту 2018 інфляційні ризики залишаються високими.

Верховна Рада звільнила міністра фінансів

Призначення Оксани Маркарової в.о. міністра фінансів, забезпечить продовження співпраці уряду з МВФ. Втім, збалансування держбюджету у передвиборчий рік становитиме серйозний виклик.

Рада прийняла закон про Вищий Антикорупційний суд

Прийняттям закону Україна зробила значний крок до виконання ключових вимог МВФ. Це наближує надання наступного траншу, але поки не гарантує його.

Міжнародні резерви знизились на 1.6% м/м

Міжнародні резерви продовжили зниження через виплати за державним боргом. Для збереження обсягу резервів на поточному рівні Україні потрібно буде залучати зовнішні кошти.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 8 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	+450bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.80	-30bp	+480bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків (млн грн)	39,039	-15.93	-7.69
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	76,954	+10.97	+12.44

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 8 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	350,325	+0.00	-6.32
Банки	352,110	-0.69	+25.23
Резиденти ²	23,870	-3.25	+8.54
Фіз. особи ³	2,958	+0.24	+353.63
Нерезиденти ⁴	10,382	-3.84	+95.80
Всього	739,645	-0.49	+8.28

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 8 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.1400	+0.15	+0.07
EUR/USD	1.1769	+0.94	+4.95
Індекс долара ²	93.535	-0.66	-3.49
Індекс гривні ³	121.924	-0.86	+7.64

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 11 червня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.50	16.75
12 місяців	17.75	17.00
Два роки	17.50	16.50
Три роки	17.50	16.50
12 місяців (\$)	5.50	4.85
Два роки (\$)	5.70	5.00

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Портфелі ОВДП переважно стабільні

Минулого тижня на обсяг ОВДП в обігу впливали переважно їхнє погашення та часткове рефінансування. Цього тижня портфелі можуть поповнитись валютними інструментами після первинних розміщень.

На аукціоні минулого вівторка Мінфін залучив лише 0.9 млрд грн до бюджету, що дозволило рефінансувати менше третини виплат за гривневими ОВДП, а крім цього відбулося погашення і валютних облігацій. Тому більшість портфелів власників ОВДП скоротились, а загальний їх обсяг в обігу зменшився на 3.6 млрд грн за минулий тиждень. Найбільшого скорочення зазнали портфелі банків та небанківських установ, найменшого -- портфель фізичних осіб (залишився в районі 3 млрд грн). Нерезиденти зменшили вкладення лише на 0.4 млрд грн, до 10.4 млрд.

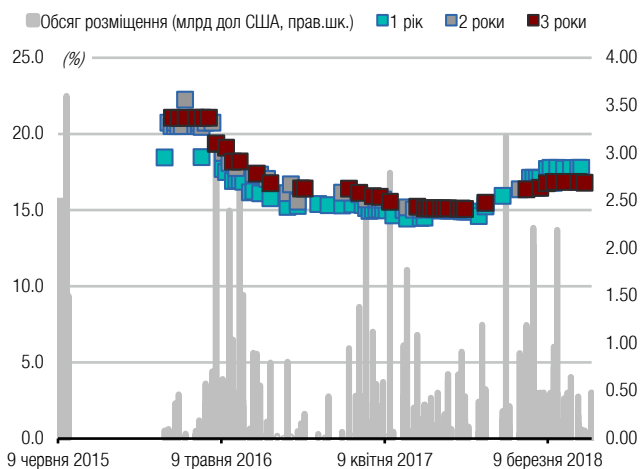
Цього тижня Мінфін планує розміщувати гривневі інструменти з термінами обігу від двох місяців до трьох років, а також валютні ОВДП з терміном погашення у січні 2020 року. Найімовірніше, попит буде зосереджений на валютних інструментах, що може дозволити Мінфіну до певної міри знизити вартість запозичень навіть порівняно з попереднім розміщенням доларових ОВДП. Але все залежатиме від попиту на них.

Погляд ICU: У червні відбуваються значні погашення валютних облігацій і необхідно поповнювати обсяг доступної валюти, особливо в умовах відсутності зовнішнього фінансування бюджету. Загалом протягом червня виплати за внутрішнім боргом у валюті перевищать півмільярда гривень. Тому Мінфін продовжить віддавати перевагу залученню валюти, обираючи найбільш оптимальний для себе рівень ставки відсікання.

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

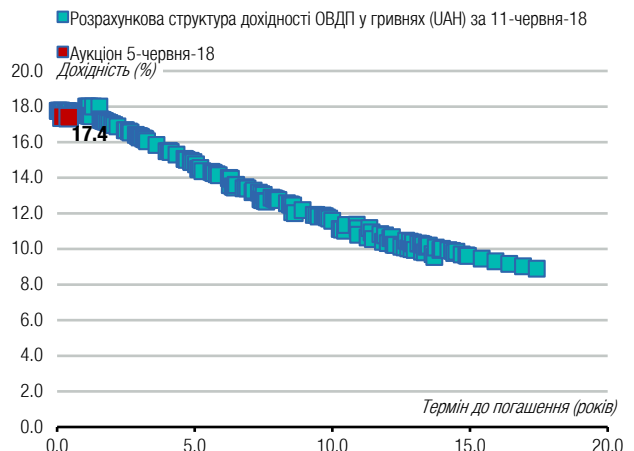
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



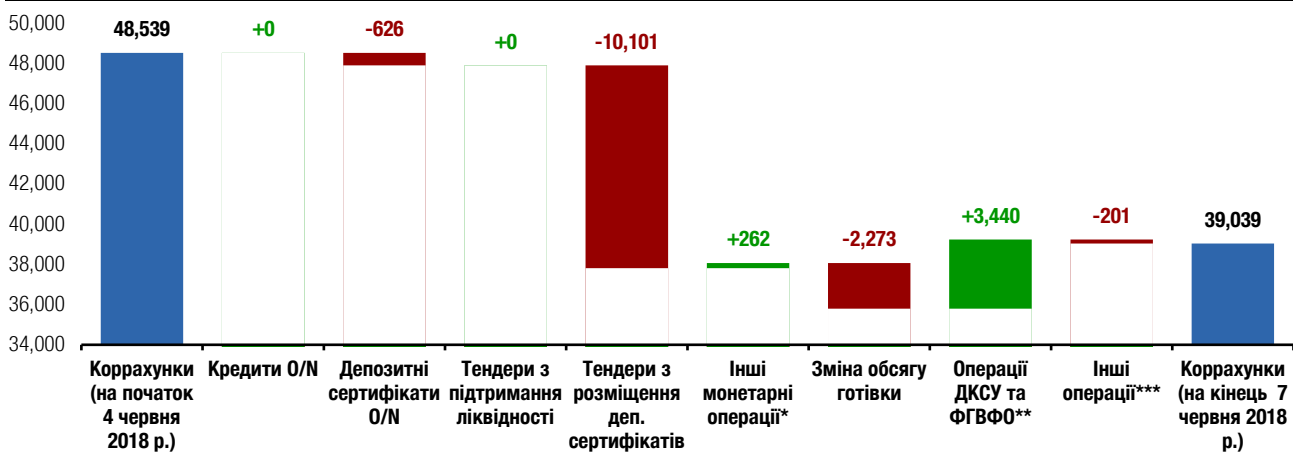
Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

Ліквідність б'є рекорди

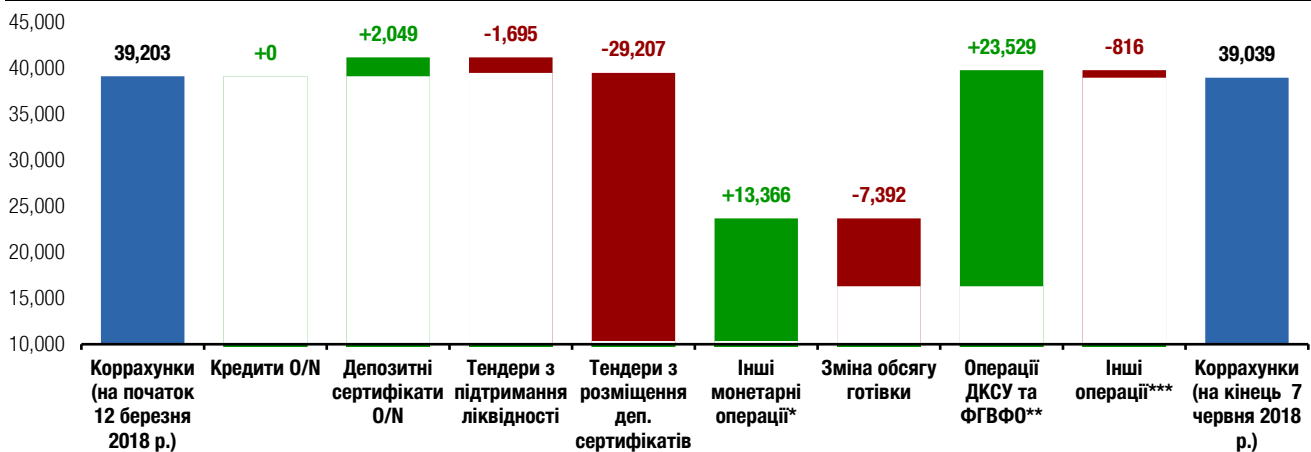
У перший тиждень червня загальний обсяг ліквідності встановив черговий рекорд року, який і зберігатиметься найближчим часом. Це може спричинити додатковий тиск на гривню.

Після сплати Міністерством фінансів минулої середи погашення гривневих ОВДП, загальний обсяг ліквідності у банківській системі виріс до 118.6 млрд грн, рекордного обсягу з лютого 2016 року. Також до рекордного обсягу зросли і вкладення банків у депозитні сертифікати: загальний обсяг депсертифікатів досяг минулого тижня 78.3 млрд, також рекорду останніх двох років. При цьому залишки коштів на коррахунках банків у НБУ скоротились до 39 млрд грн, що на 5.3 млрд вище цьогорічного мінімального значення.

Графік 2. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 3. 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.

У підсумку, за чотири дні минулого тижня підтримку ліквідності та притік коштів у банки спричинили операції Держказначейства (3.4 млрд грн) та НБУ (0.3 млрд), тоді як відтік з резервних грошей у готівку склав 2.3 млрд грн. Тож загалом за чотири дні минулого тижня ліквідність зросла на 1.2 млрд гривень, піднявшись станом на ранок п'ятниці до 116 млрд.

Погляд ICU: Поточний тиждень не принесе суттєвих змін у ліквідності, адже не передбачається ні значного відтоку за податковими платежами, ні притоку

через відшкодування ПДВ. Також не відбуватиметься значних виплат за гривневим боргом, а первинні розміщення ОВДП будуть зосереджені на валютних інструментах. Водночас, надлишкова ліквідність може бути спрямована на придбання валюти і валютних ОВДП, які останнім часом повертають собі популярність порівняно з гривневими інструментами.

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

Валютний ринок

Тиша на валютному ринку

Курс національної валюти буде залишатися на поточному рівні із невеликим трендом до посилення за відсутності важливих подій.

Останнього тижня гривня залишилася майже без змін, перебуваючи під впливом попиту на валюту з боку великих імпортерів та її продажу експортерами. А також з боку дочірніх іноземних компаній для виплати дивідендів за кордон. Прийняття закону про Антикорупційний суд було позитивно сприйняте учасниками ринку та дозволило гривні дещо підсилитися в останній день минулого тижня. Хоча попит та пропозиція були відносно врівноважені, національна валюта незначно послабилася за результатами минулого тижня та закінчила торги на позначці 26.14 грн/дол.

Торгово-зважений індекс гривні (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін цих країн) за цей період послабився на 0.9%, до 121.9. У річному вимірі торгово-зважений індекс української гривні (очищений на індекси споживчих цін та індекси цін виробників) зміцнилися відповідно на 7.6% та 14.4%, що є результатом більш високих темпів зростання цін в Україні у порівнянні з основними торговельними партнерами України.

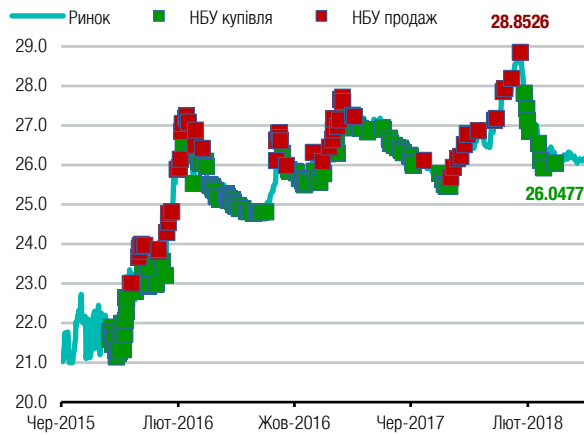
Погляд ICU: Курс гривні цього тижня буде знаходитися у вузькому діапазоні із тенденцією до посилення, адже ми очікуємо що попит та пропозиція на валютному ринку будуть врівноваженими. Однак коментарі МФВ щодо їх експертизи відносно прийнятого закону про Антикорупційний суд можуть вплинути на ситуацію на ринку. З іншого боку, збільшення ліквідності в банківській системі може спричинити додатковий тиск на гривню.

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

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

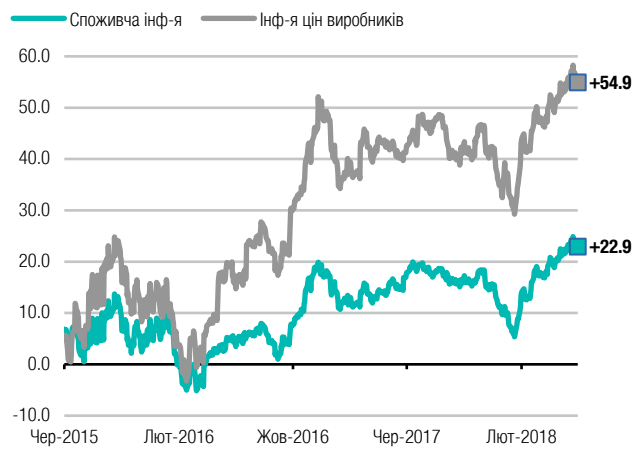
Графік 4. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Інфляція у травні уповільнилася до 11.7% р/р

Інфляція у травні не змінилася м/м і уповільнилася до 11.7% р/р, найнижчого рівня з вересня 2016р. Але на решту 2018 інфляційні ризики залишаються високими.

Головним чинником уповільнення інфляції до 11.7% р/р у травні з 13.1% р/р у квітні було значне уповільнення росту цін на продукти харчування. Цей фактор, що є головним компонентом інфляції, зменшився до 13.7% р/р з 17.2% у квітні. Внесок цієї категорії знизився на 1.5 в.п., до 5.8 в.п. із загального показника на рівні 11.7% у травні. Крім того, уповільнилися темпи росту цін на алкогольні напої та тютюнові вироби -- до 19.4% р/р і на комунальні послуги -- до 4.9% р/р. Базова інфляція знизилася до 9.3% р/р. НБУ очікує уповільнення інфляції до 8.9% р/р на кінець 2018р.

Погляд ICU: Уповільнення росту цін на продукти харчування відбулося за рахунок кращого врожаю ранньої плодово-овочевої продукції та помірного уповільнення росту ціни на м'ясо. Водночас пропозиція м'ясних та молочних продуктів залишиться обмеженою. Також тривалі посухи зберігають ризики зростання продовольчих цін через гірший урожай зернових. Крім того, сприяти зростанню споживчих цін продовжать значний попит на тлі зростання споживчого кредитування та рівня доходів, а також підвищення світових цін на енергоносії. Таким чином, ми зберігаємо наш прогноз щодо інфляції на рівні 11.5% р/р на кінець 2018 року.

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

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

Верховна Рада звільнила міністра фінансів

Призначення Оксани Маркарової в.о. міністра фінансів, забезпечить продовження співпраці уряду з МВФ. Втім, збалансування держбюджету у передвиборчий рік становитиме серйозний виклик.

У четвер, 7 червня, Верховна Рада 254-ма голосами підтримала подання Прем'єр-міністра Володимира Гройсмана про звільнення Олександра Данилюка з посади міністра фінансів.

У той же день, Кабінет міністрів прийняв постанову про призначення виконуючої обов'язки голови Мінфіну Оксани Маркарової, яка до цього займала посаду першого заступника міністра фінансів з квітня 2016. Згодом, Маркарова заявила, що розраховує на поглиблення співпраці з МВФ і вважає своїми головними пріоритетами підвищення бюджетної ефективності, макроекономічну стабільність та зниження фіскальних ризиків (Джерела: Канал 112 Україна, Інтерфакс-Україна).

Данилюк, у свою чергу, повідомив в ефірі Громадського, що разом з ним з Мінфіну йдуть його радники і більшість заступників, зокрема, Юрій Буца і Сергій Марченко, які займалися відповідно борговою та бюджетною політикою.

Погляд ICU: Призначення Маркарової на посаду в.о. Міністра фінансів є позитивним кроком і ми не очікуємо змін у бюджетній і борговій політиці Міністерства. Маркарова має добру репутацію серед західних інвесторів і кредиторів. Як в.о. Мінфіну, Маркарова має достатньо повноважень щоб керувати співпрацею з МВФ з боку Мінфіну за існуючою програмою. До того ж, Маркарова протягом тривалого часу керувала бюджетною політикою. Втім, саме бюджетне збалансування є одним з найкритичніших викликів Мінфіну на тлі триваючого недовиконання дохідної частини бюджету. Разом зі створенням Антикорупційного суду і підвищенням тарифів на природний газ для населення, збалансованість державного бюджету є ключовою умовою для отримання Україною траншу від МВФ цього року.

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

Рада прийняла закон про Вищий Антикорупційний суд

Прийняттям закону Україна зробила значний крок до виконання ключових вимог МВФ. Це наближує надання наступного траншу, але поки не гарантує його.

Верховна рада проголосувала в цілому законопроект про створення в Україні Вищого Антикорупційного суду. Це було однією із ключових вимог МВФ для продовження співпраці, -- разом з підвищенням тарифів на газ. Голосуванню за законопроект передували місяці переговорів в пошуках компромісу, головним питанням якого була процедура обрання суддів та вплив на неї міжнародних експертів. У кінцевому результаті, закон надав Раді Міжнародних Експертів (PME) суттєві повноваження з призначення і ветовання кандидатів до Вищого Антикорупційного суду.

Президент Венеціанської комісії Джанні Букіккіо заявив, що закон повністю відповідає її рекомендаціям. Втім, деякі спостерігачі обережно оцінюють наскільки повно були враховані у законі рекомендації комісії та МВФ (Джерела: Економічна правда, Дзеркало тижня, DSnews). МВФ оприлюднив заяву постійного представника МВФ в Україні Йости Люнгмана про необхідність проаналізувати закон щоби визначити його відповідність існуючим домовленостям.

Також, ряд експертів наголошує, що для запуску процедури створення ВАС, Рада має прийняти ще два закони: перший -- власне про створення ВАС і другий -- про зміни в

Закон «Про судоустрій і статус суддів» для приведення його у відповідність з законом про ВАС.

Погляд ICU: Проголосований механізм створення ВАС з високою імовірністю може задовольнити МВФ. Але згідно умов фонду цього тижня парламенту треба забезпечити повне функціонування ВАС шляхом прийняття законів про його створення і приведення у відповідність з судовим законодавством України. Втім, ці процедури, -- на відміну від прийняття закону про ВАС, -- не потребуватимуть багато часу на узгодження.

Прийняття закону про антикорупційний суд підвищує шанси України на отримання чергового траншу МВФ та макроекономічної допомоги ЄС восени. Однак необхідне доведення процедури створення ВАС до кінця, а також виконання інших ключових умов МВФ, таких як підвищення тарифів на природний газ для населення і збалансованість бюджету. Отже, відновлення співпраці з МВФ у 2018 році на даний момент ще не є гарантованим.

Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723

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

Міжнародні резерви знизились на 1.6% м/м

Міжнародні резерви продовжили зниження через виплати за державним боргом. Для збереження обсягу резервів на поточному рівні Україні потрібно буде залучати зовнішні кошти.

Обсяг міжнародних резервів скоротився у травні на 1.6%, до \$18.1 млрд. Це сталося внаслідок виплат по державному боргу, зокрема \$455 млн на користь МВФ. З початку року, міжнародні резерви зменшилися на більш як \$2 млрд через виплати по державному боргу, номінованому у валюті та відсотків за ним. За рахунок валютних інтервенцій НБУ в перші 5 місяців 2018 міжнародні резерви поповнились на більш як \$1.2 млрд, чому сприяли зокрема інвестиції нерезидентів у гривневій ОВДП в еквіваленті \$200 млн. Ще майже \$200 млн становили чисті вкладення резидентів (переважно банків) в ОВДП, номіновані в доларі та євро. Таким чином, міжнародні резерви з початку року зменшилися на \$689 млн (3.7%).

Погляд ICU: З огляду на традиційно менш сприятливу для гривні другу половину року, Нацбанк буде обмежений у можливості продовжувати викуповувати валюту в резерви. Тому для збереження обсягу резервів не нижче поточного рівня (більше 3 місяців імпорту), Україні необхідно буде залучати кошти в офіційних кредиторів та/або на зовнішніх ринках.

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

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 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.