

Фінансовий тижневик

Створення антикорупційного суду триває

Стислий виклад коментарів

СЕРЕДА, 20 ЧЕРВНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Розміщення валютних облігацій

Упродовж минулого тижня загальний обсяг ОВДП в обігу скоротився, оскільки на первинному розміщенні було рефінансовано лише частину погашень валютних облігацій. Але вже цього тижня було компенсовано за рахунок нових валютних інструментів.

Ліквідність висока, але нестабільна

Ліквідність у банківській системі залишається вище 110 млрд грн, але минулого тижня спостерігалась досить висока волатильність як загального обсягу, так і її складових.

Валютний ринок

Гривня послабилася на 0.8%

Волатильність курсу національної валюти цього тижня може підвищитися на тлі початку періоду податкових розрахунків з бюджетом та відшкодування ПДВ.

Макроекономіка

Парламент ЄС схвалив EUR1 млрд допомоги для України

Перший транш макрофінансової допомоги від ЄС Україна може отримати вже у кінці 2018, але для цього необхідно щонайменше відновити співпрацю з МВФ.

Виконання рішення Стокгольмського суду призупинено

Судова тяганина щодо виконання рішення Стокгольмського арбітражу триватиме і вже стає складовою протистояння "Нафтогазу" і "Газпрому" у транзитному питанні.

Процес створення антикорупційного суду триває

Парламент ще має прийняти ряд законів необхідних для утворення і забезпечення повного функціонування Вищого антикорупційного суду (ВАС). Втім, усі ці процедури можуть бути виконані вже цього тижня.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 19 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	+450bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.60	-50bp	+450bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	15.12	-39bp	+387bp
Корражуни банків (млн грн)	57,441	-0.25	+12.51
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	60,272	+7.47	-8.66

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 19 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	350,325	+0.00	-6.08
Банки	349,742	-0.56	+24.28
Резиденти ²	23,791	-0.07	+7.42
Фіз.особи ³	3,071	+2.95	+356.49
Нерезиденти ⁴	10,409	+0.19	+17,231.39
Всього	737,339	-0.25	+8.86

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 19 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.4400	+1.22	+1.59
EUR/USD	1.1590	-1.70	+3.96
Індекс долара ²	95.013	+1.57	-2.60
Індекс гривні ³	122.671	+0.36	+6.99

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 20 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

Розміщення валютних облігацій

Упродовж минулого тижня загальний обсяг ОВДП в обігу скоротився, оскільки на первинному розміщенні було рефінансовано лише частину погашень валютних облігацій. Але вже цього тижня було компенсовано за рахунок нових валютних інструментів.

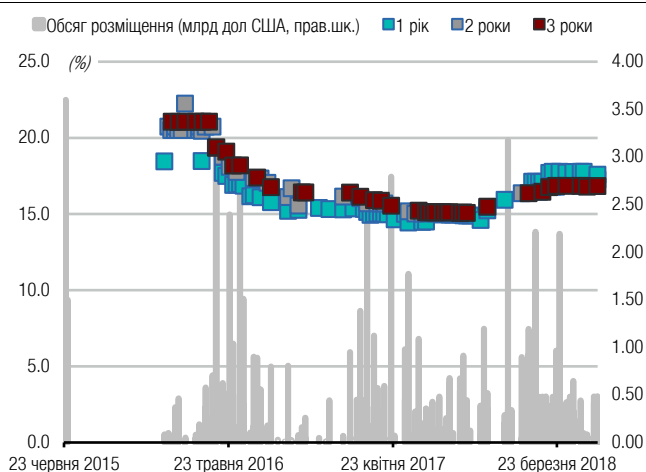
На минулому тижні Міністерство фінансів розміщувало п'ять гривневих облігацій і один випуск, номінований у доларах США. Це дозволило залучити 7.4 млрд грн до бюджету і рефінансувати переважну більшість виплат минулого тижня, які склали 0.6 млрд грн та \$391 млн. Гривневі виплати були рефінансовані повністю, а от на виплати за валютними ОВДП довелося використовувати кошти з валютних рахунків Уряду. Детальніше про результати аукціону — в нашому [огляді розміщення](#).

Погляд ICU: Розширення переліку інструментів могло стати наслідком низького рівня залишків валюти у розпорядженні Уряду та покликане повернути до бюджету кошти, сплачені минулого тижня. Позитивний результат учорашнього аукціону дозволив покращити фінансування бюджету та поновити запас валюти перед виплатами за валютними ОВДП у третьому кварталі (понад \$0.7 млрд) та виплатами за зовнішнім боргом, що у третьому кварталі перевищать \$1 млрд.

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

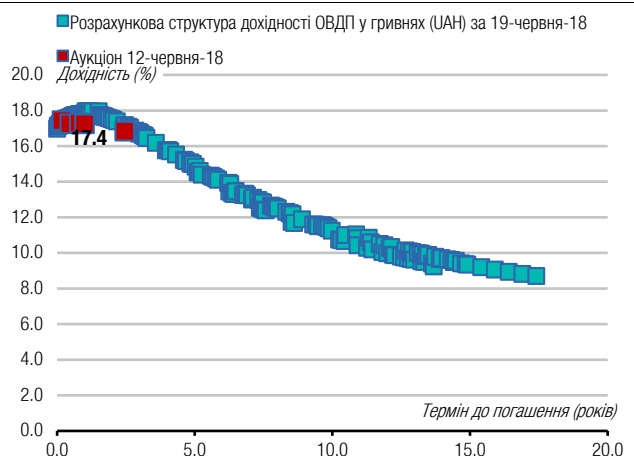
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

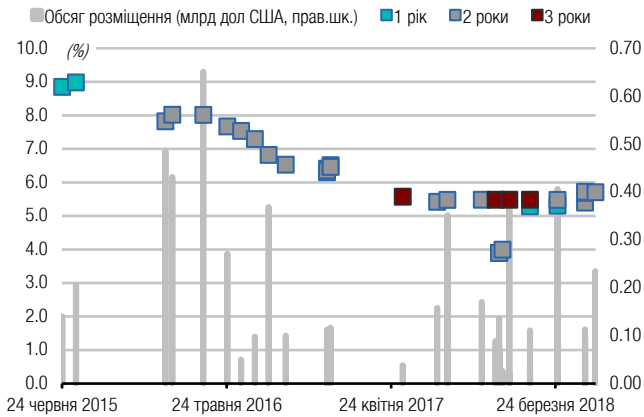
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

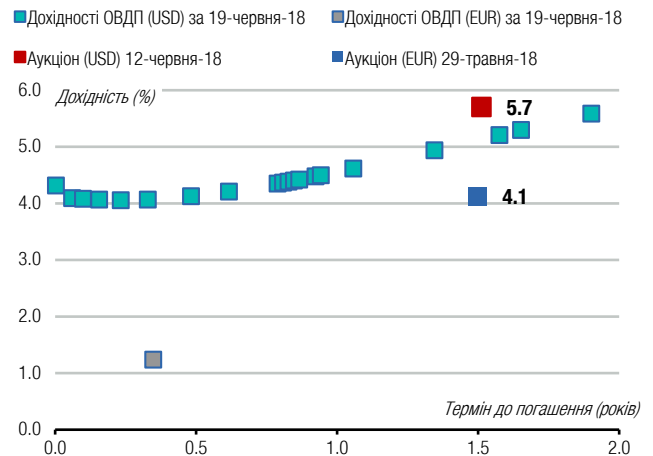
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 висока, але нестабільна

Ліквідність у банківській системі залишається вище 110 млрд грн, але минулого тижня спостерігалась досить висока волатильність як загального обсягу, так і її складових.

За тиждень ліквідність зросла на 0.4 млрд грн і збільшилась її концентрація у депозитних сертифікатах з погашенням наприкінці місяця. При цьому, в середині тижня ліквідність скорочувалась нижче 113 млрд, але у підсумку зросла до 118 млрд грн.

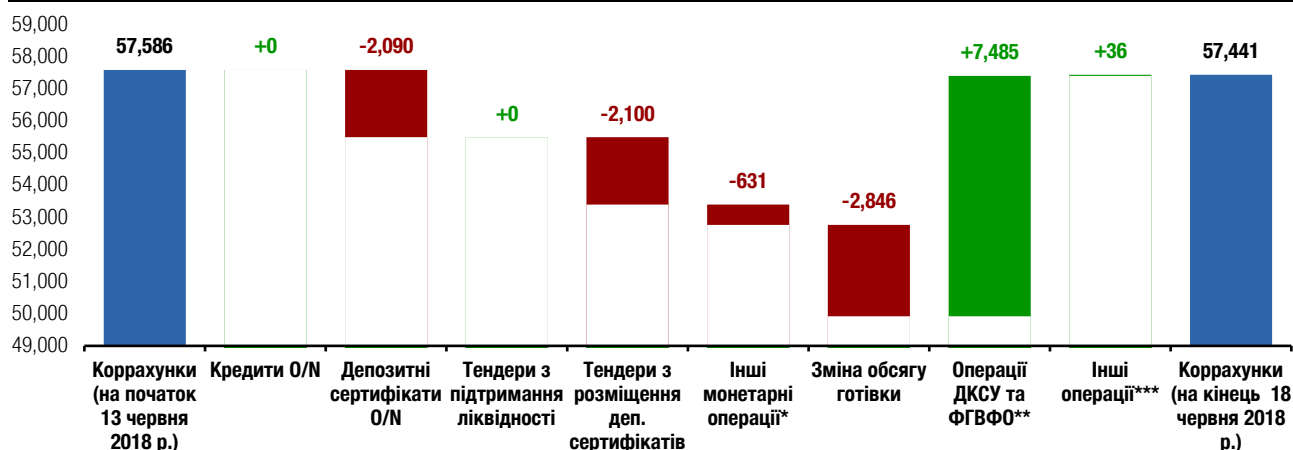
Визначальний вплив мали автономні чинники, які на початку тижня мали негативний вплив, а наприкінці тижня повністю його компенсували, спричинивши чистий притік у сумі 0.5 млрд грн. І головну роль у волатильності відіграло Держказначейство. Операції з готівкою мали негативний вплив, зменшуючи ліквідність на 4.5 млрд грн.

Операції НБУ з валютою практично не мали впливу на ліквідність. Минулого тижня Національний банк вперше з квітня продавав валюту і сальдо його операцій було \$4 млн чистого продажу іноземної валюти або лише 109 млн грн відтоку коштів з ліквідності.

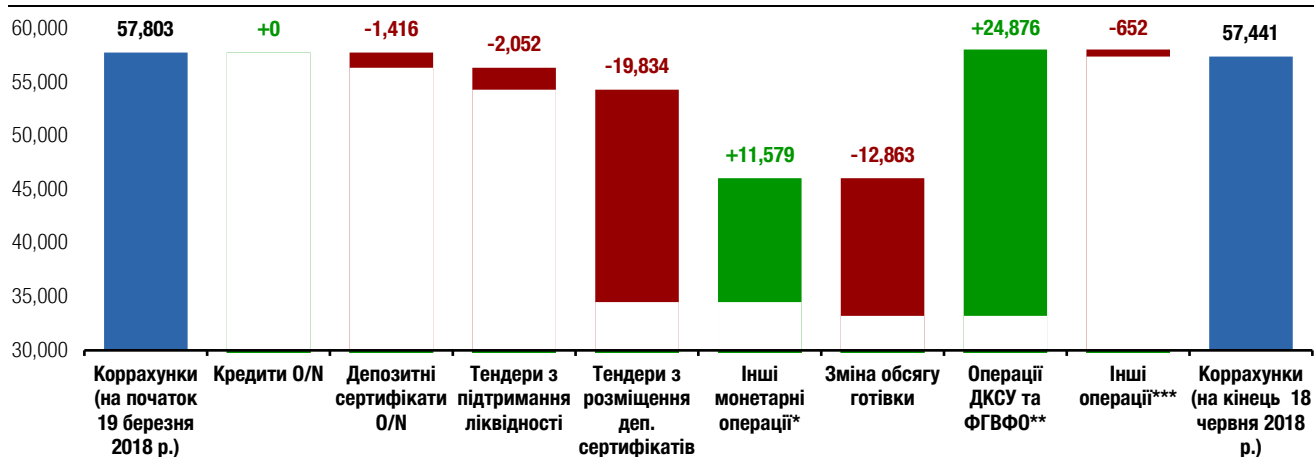
Погляд ICU: Поточний тиждень також пройде із переважним впливом автономних чинників, де переважатимуть операції Держказначейства. Наприкінці тижня може мати місце відтік як коштів за щомісячними податковими платежами, так і збільшення відшкодування ПДВ. Неодноразовість таких грошових потоків збільшуватиме волатильність ліквідності, але загальний рівень залишатиметься високим.

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 послабилася на 0.8%

Волатильність курсу національної валюти цього тижня може підвищитися на тлі початку періоду податкових розрахунків з бюджетом та відшкодування ПДВ.

Перша половина минулого тижня була відносно спокійною і гривня майже не коливалася, перебуваючи у вузькому діапазоні. Однак в останні два дні підвищений попит на валюту підштовхнув курс долара вгору, що змусило НБУ продавати валюту після її покупки на початку тижня. І чистий продаж валюти становив \$4 млн при загальному обсязі операцій регулятора на \$44 млн. На користь долара США також грало підвищення ключової ставки ФРС, що грає проти валют розвиткових країн. Відповідно, за результатами минулого тижня гривня послабилася на 0.8% та закінчила торги на позначці 26.36 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 підвищився на 0.4%, до 122.5. У річному вимірі торгово-зважені індекси

української гривні (очищені на індекси споживчих цін та індекси цін виробників) зміцнилися відповідно на 7% та 13.7%. Це є результатом більш високих темпів зростання цін в Україні у порівнянні з її основними торговельними партнерами.

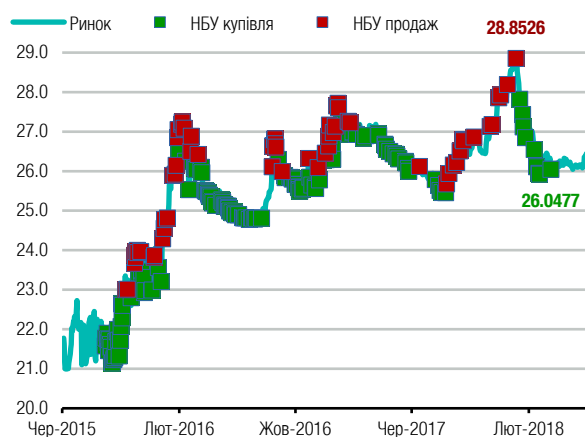
Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо підвищення волатильності курсу національної валюти на тлі початку періоду податкових платежів та відшкодування ПДВ, що може підсилити певний дисбаланс у попиті та пропозиції іноземної валюти на локальному ринку. НБУ продовжуватиме продавати валюту, намагаючись стримати ослаблення гривні.

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

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

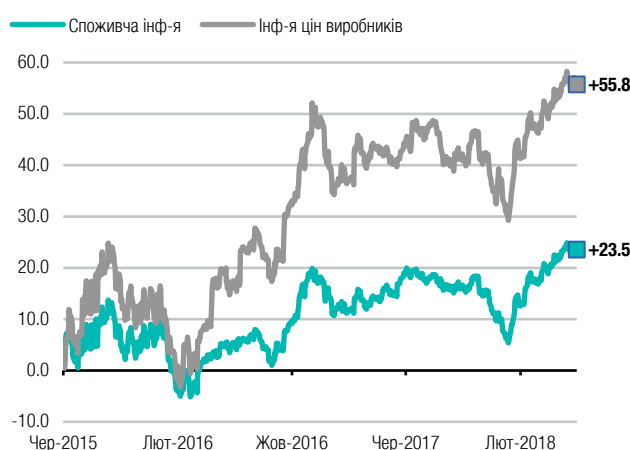
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Парламент ЄС схвалив EUR1 млрд допомоги для України

Перший транш макрофінансової допомоги від ЄС Україна може отримати вже у кінці 2018, але для цього необхідно щонайменше відновити співпрацю з МВФ.

Європейський парламент проголосував за надання нової макрофінансової допомоги Україні в EUR1 млрд, як повідомляє Інтерфакс-Україна. Кошти будуть надані у вигляді кредиту за ставкою EURIBOR+0.2% на термін до 15 років.

Ключовою передумовою для надання кредиту, — яка записана у загальних правилах програм макрофінансової допомоги ЄС, — є співпраця України з МВФ. Також, у спільній заяві Європарламенту, Ради ЄС і Єврокомісії існують такі умови як запуск системи перевірки е-деклараций, перевірки даних про бенефіціарів компаній, створення антикорупційного суду, боротьба з відмиванням грошей і ухиленням від сплати податків. Загальна сума допомоги поділена на окремі транші, виділення кожного з яких залежить від виконання низки умов.

Погляд ICU: В умовах коли Україні потрібні будуть близько \$6.1 млрд для сплати зовнішньої заборгованості у другому півріччі 2018 і у 2019 році,

макрофінансова допомога ЄС буде особливо потрібна. У разі успішного відновлення роботи програми МВФ, Україна може розраховувати на перший транш допомоги ЄС уже наприкінці цього року. Але відновлення співпраці з МВФ є досі під питанням. Крім того, додаткові умови програми можуть викликати труднощі виконання українською владою, як вже це мало місце з вимогою ЄС запровадити автоматичну перевірку е-декларацій.

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

Виконання рішення Стокгольмського суду призупинено

Судова тяганина щодо виконання рішення Стокгольмського арбітражу триватиме і вже стає складовою протистояння "Нафтогазу" і "Газпрому" у транзитному питанні.

Згідно Інтерфакс-Україна, апеляційний суд округу Свеа задовольнив клопотання ПАТ "Газпром" і призупинив виконання рішення Стокгольмського арбітражу, згідно якого "Газпром" повинен сплатити "Нафтогазу" \$2.6 млрд в рамках виконання контракту на транзит газу. Суд вважає що є достатні підстави для призупинення виконання цього рішення, у тому числі спроб арешту активів "Газпрому" у Європі.

Водночас "Нафтогаз" у прес-релізі заявив, що вважає таке призупинення тимчасовим і найближчим часом надасть суду свої пояснення і контраргументи. У понеділок, у "Нафтогазі" повідомили, що компанія оскаржила призупинення рішення у Шведському апеляційному суді. Також, учора головний комерційний директор "Нафтогазу" Юрій Вітренко повідомив, що процес оскарження рішення Стокгольмського арбітражу може затягнутись на три роки.

Погляд ICU: Як ми і очікували, рішення Стокгольмського арбітражу накласти на "Газпром" сумарну заборгованість у \$2.6 млрд не є остаточною перемогою "Нафтогазу". Судова тяганина може тривати досить довгий період часу, навіть з урахуванням низьких шансів успіху "Газпрому" при оскарженні рішення. Також не виключено, що це питання може буде використане у майбутніх перемовинах обох компаній щодо транзиту російського газу по Україні. Поки що обидві сторони залишаються далекими від будь-якого компромісу. До того ж, критичну роль буде мати позиція партнерів України у ЄС і США щодо будівництва газопроводу Північний Потік-2.

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

Процес створення антикорупційного суду триває

Парламент ще має прийняти ряд законів необхідних для утворення і забезпечення повного функціонування Вищого антикорупційного суду (ВАС). Втім, усі ці процедури можуть бути виконані вже цього тижня.

Вища рада правосуддя підтримала підготовлений Президентом України Петром Порошенком проект закону "Про утворення Вищого антикорупційного суду", як повідомляє УНІАН. Це надає тепер можливість зареєструвати цей законопроект у Верховній Раді. Як повідомляла прес-служба Президента, він планував просити парламент у вівторок проголосувати за цей проект у першому читанні і в цілому.

Також у Раді зареєстрували проект щодо відміни скандальної правки у законі про ВАС, яка встановлює, що апеляції щодо справ Національного антикорупційного бюро (НАБУ), які суди вже розглядають зараз, розглядатимуть у судах загальної юрисдикції, а не у ВАС. Ряд спостерігачів, включаючи Transparency International Україна і Центр Протидії Корупції уже заявили про невідповідність цієї правки рекомендаціям Венеціанської комісії і умовам МВФ (джерела: antac.org.ua, ti-ukraine.org).

У своїй вчорашній заяві, Голова МВФ Крістін Лагард привітала прийняття Верховною Радою закону про антикорупційний суд. Але вона також зазначила, що важливо швидко прийняти додаткові закони що забезпечать утворення і повноцінну роботу ВАС в Україні. Лагард також відмітила необхідність відміни правки, яка обмежує діяльність ВАС при розгляданні вже діючих справ НАБУ.

Погляд ICU: Ухвалення Верховною Радою закону про ВАС тільки частково відповідає вимогам МВФ, які вимагають створення всіх умов для роботи ВАС — включаючи його утворення, функціонування і відповідність судовому законодавству України. Для цього Раді буде необхідно проголосувати за зміни у законі про ВАС, за президентський закон про утворення ВАС, а також за відповідні зміни до закону “Про судоустрій та статус суддів”. Усі ці необхідні процедури Рада може зробити вже цього тижня. МВФ ще має оцінити відповідність дій влади України умовам своєї програми і найімовірніше зробить це після всіх цих необхідних законотворчих дій.

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 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.