

Фінансовий тижневик

Гривня перейшла позначку у 27 грн/\$

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 7 СЕРПНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Доходності тримаються на 18%

Після підвищення облікової ставки, доходності короткострокових ОВДП зросли до 18%, і на цьому рівні Міністерство фінансів наразі утримуватиме ставки відсікання за найкоротшими строками обігу.

НБУ та ДКС абсорбують ліквідність

Ліквідність у банківській системі скоротилася через продаж валюти НБУ та збір коштів Державним казначейством, які значно перевищували витрати бюджету. Цього тижня ліквідність скоротиться до 100 млрд грн.

Валютний ринок

Гривня перейшла позначку у 27 грн/\$

Цього тижня ми не очікуємо значних коливань гривні на тлі відносного врівноваження попиту та пропозиції іноземної валюти, однак зберігаємо очікування тренду на незначне послаблення національної валюти.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку склав 2.3% від ВВП у червні

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу розширився до \$2.8 млрд у червні за рахунок збільшення дефіциту торгового балансу. Несприятливі світові ціни на український експорт і вищі ціни на нафту та газ призведуть до подальшого розширення дефіцитів.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 6 серпня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.50	+0бр	+500бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	N/A
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	15.69	-46бр	+390бр
Корражунки банків (млн грн)	44,699	-7.48	-11.53
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	58,063	-9.12	+0.00

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 6 серпня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	349,373	-0.27	-4.57
Банки	361,514	+1.37	+22.29
Резиденти ²	22,413	+0.01	+1.37
Фіз. особи ³	4,072	+3.22	+464.66
Нерезиденти ⁴	8,788	-4.88	+79,154.75
Всього	746,160	+0.49	+8.95

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 6 серпня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.0500	+0.52	+4.56
EUR/USD	1.1554	-1.17	-1.86
Індекс долара ²	95.358	+0.85	+1.94
Індекс гривні ³	118.063	+0.85	+4.21

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 7 серпня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	17.35
12 місяців	18.25	17.40
Два роки	18.00	16.75
Три роки	18.00	16.75
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

Доходності тримаються на 18%

Після підвищення облікової ставки, доходності короткострокових ОВДП зросли до 18%, і на цьому рівні Міністерство фінансів наразі утримуватиме ставки відсікання за найкоротшими строками обігу.

Минулого тижня Мінфін двічі проводив аукціони з розміщення гривневих облігацій і залучив понад 3 млрд грн. Доходності короткострокових інструментів у заявках досягали 18.5%, але емітент наполегливо встановлював ставку відсікання на рівні 18% за 3-місячними та піврічними ОВДП, а за 3-річними змінив на 16.85%, підвищивши порівняно з попереднім розміщенням два тижні раніше. Більше інформації — у наших оглядах розміщень, що відбувались у [вівторок](#) і [четвер](#). Основними покупцями облігацій були українські банки, що наростили свій портфель гривневих ОВДП на 3.3 млрд грн за підсумками тижня.

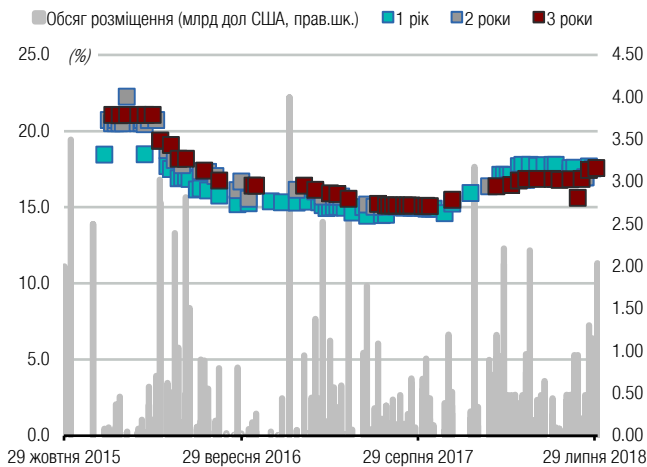
Нерезиденти практично не змінювали свій портфель минулого тижня, зберігаючи його на рівні 8.8 млрд грн. Сьогодні це становить \$325 млн і порівняно з піковим значенням цього року він скоротився лише на \$235 млн. Не критично, якщо порівняти з Казахстаном, де за чотири місяці нерезиденти вивели орієнтовно 2/3 свого портфелю, залишивши лише \$0.45 млрд у внутрішніх облігаціях країни, що спричинило ослаблення тенге на 5% з початку року. Вихід нерезидентів та інших інвесторів з гривневих ОВДП не спричинив такого сильного просідання гривні і, — попри ослаблення в останні два тижні, — порівняно з початком року гривня укріпилася на 3.8%.

Погляд ICU: Враховуючи структуру портфелю нерезидентів, де 75% складають кредитні ноти, і відповідно до умов їх випуску 72% портфелю погашатиметься у 2019-2023 роках — значного відтоку іноземних інвесторів найближчим часом не очікується. При цьому інтерес до гривневих облігацій буде концентруватися на найкоротших інструментах, які цього тижня можуть розміщуватися з незмінною доходністю 18%, а також на валютних ОВДП, які Мінфін пропонує у досить широкому асортименті і також з невеликими термінами обігу.

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

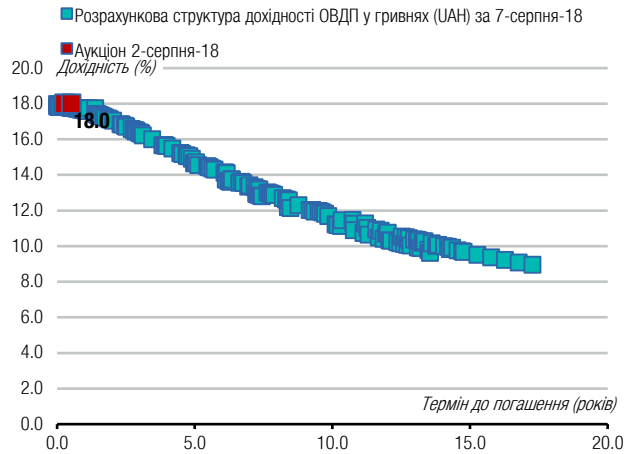
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

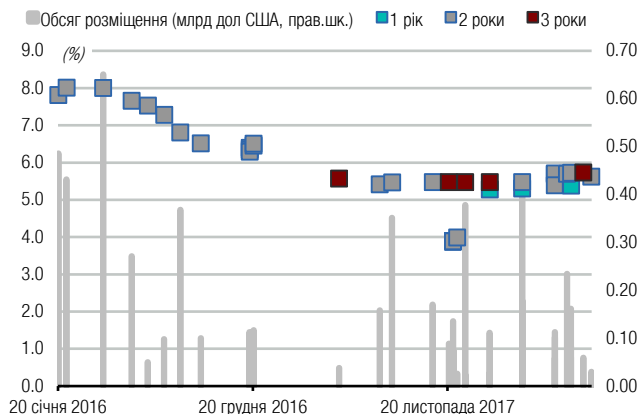
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

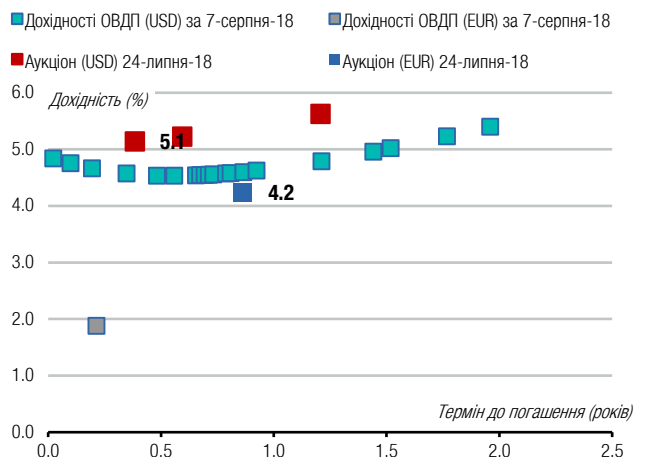
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

НБУ та ДКС абсорбують ліквідність

Ліквідність у банківській системі скоротилася через продаж валюти НБУ та збір коштів Державним казначейством, які значно перевищували витрати бюджету. Цього тижня ліквідність скоротиться до 100 млрд грн.

Відтік ліквідності відбувався минулого тижня досить високим темпом і цього тижня загальний її обсяг може скоротитися до близько 100 млрд грн. Цей рівень буде прийнятним, якщо порівняти з аналогічним періодом минулого року та мінімальними рівнями ліквідності у березні поточного. Головними напрямками відтоку були продаж валюти Нацбанком, який абсорбував за тиждень 6.5 млрд грн і негативне сальдо операцій Держказначейства, яке абсорбувало близько 5.3 млрд грн. Єдиним джерелом, що компенсувало відтік, була конвертація готівки у резервні гроші, яка, — попри типове скорочення на початку місяця, — становила близько 2.2 млрд грн протягом тижня.

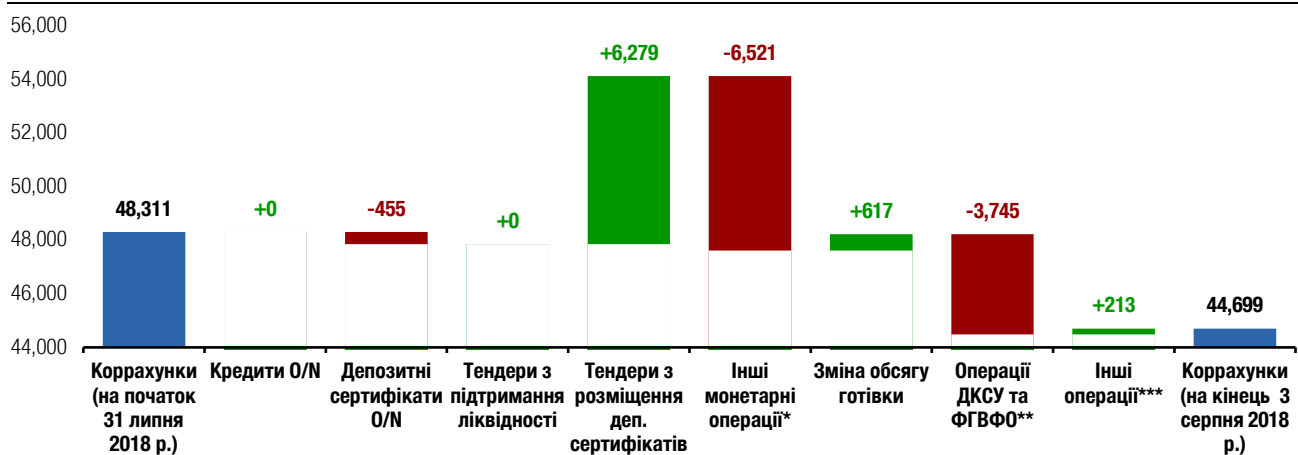
При цьому вкладення у депозитні сертифікати практично не змінилися, зменшившись за минулий тиждень лише на 3.3 млрд грн, а от залишки коштів на коррахунках у НБУ

скоротилися до 44.7 млрд. Виплати за ОВДП, які в т.ч. враховували майже мільярд погашення, значною мірою були на користь НБУ, тому не впливали на ліквідність. Але вони збільшували потребу бюджету у коштах, тож 2 серпня НБУ перерахував 5.3 млрд грн до бюджету як черговий транш за перевищенням доходів над витратами за минулий рік.

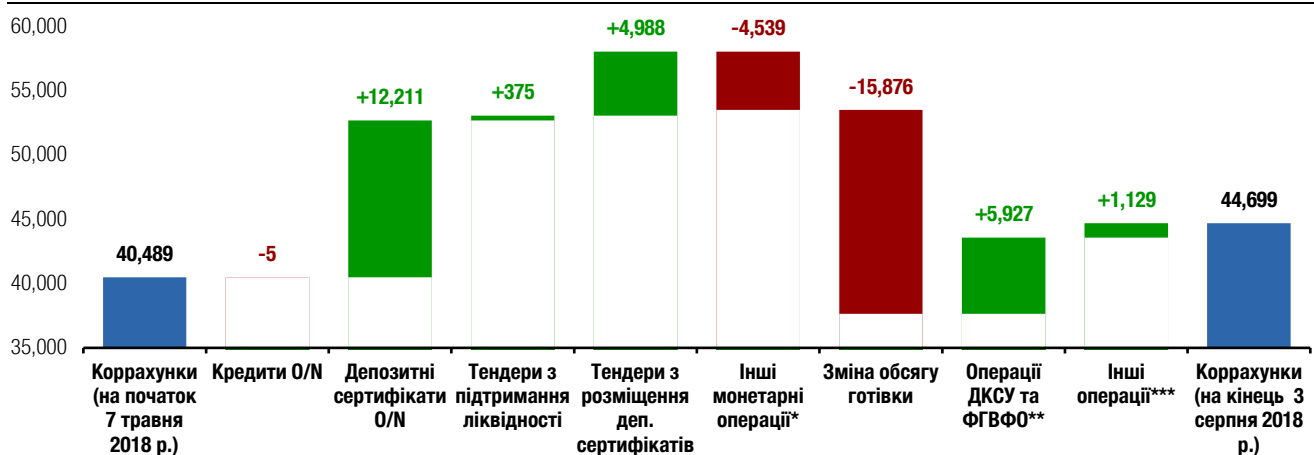
Погляд ICU: Протягом тижня ліквідність продовжить знижуватися, оскільки задоволення надлишкового попиту Нацбанком негативно впливатиме на неї. Держказначейство найімовірніше не буде компенсовувати відтік, оскільки не буде здійснювати видатки високими темпами через низький рівень коштів на ЄКР. Тому загальний рівень ліквідності скоротиться до 100 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

Гривня перейшла позначку у 27 грн/\$

Цього тижня ми не очікуємо значних коливань гривні на тлі відносного врівноваження попиту та пропозиції іноземної валюти, однак зберігаємо очікування тренду на незначне послаблення національної валюти.

Минулий тиждень виявився дуже непростим для української гривні, адже протягом усього цього періоду вона знаходилася під тиском з боку покупців іноземної валюти. По-перше, відбувалися останні платежі з відшкодування ПДВ, що підвищувало гривневу ліквідність та стримувало валютні продажі експортерів. По-друге, філіали іноземних компаній купували валюту для виплати дивідендів за кордон, що додавало тиску на гривню. Такий стан справ змусив НБУ виходити на ринок з продажем валюти на аукціоні (три рази минулого тижня), який востаннє проводився ще наприкінці січня. Відтак, Нацбанк через даний механізм продав \$178 млн. Це втримало подальше зниження курсу гривні, однак за результатами минулого тижня, національна валюта послабилася на 1.3%, до 27.082 грн/\$.

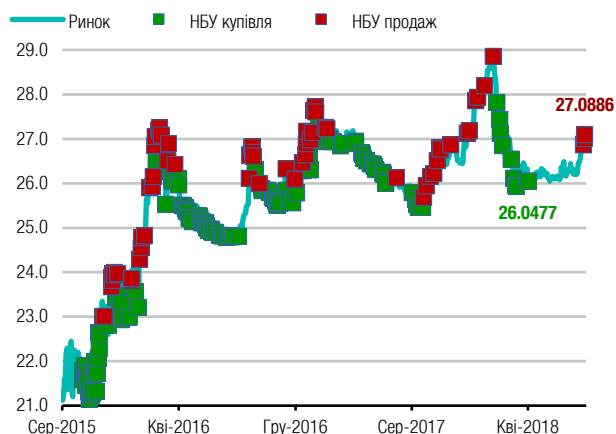
Торгово-зважений індекс національної валюти (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін цих країн) за цей період підвищився на 0.85%, до 118.1. У річному вимірі торгово-зважений індекс національної валюти, очищений на індекси споживчих цін, зміцнився на 3.9%. А торгово-зважений індекс національної валюти очищений на індекси цін виробників знизився на 2.7%.

Погляд ICU: Курс гривні повинен дещо стабілізуватися цього тижня за відсутності важливих подій. Однак, покупка іноземної валюти для виплати дивідендів за кордон може продовжитися цього тижня, це буде тиснути на гривню до початку квартальних податкових платежів і, відповідно, національна валюта може незначно послабитися.

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

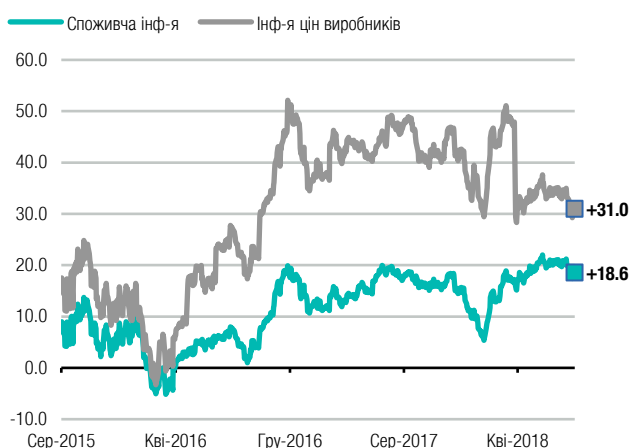
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (цифрами позначені обмінні курси на останніх аукціонах щодо купівлі та продажу іно.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

Дефіцит поточного рахунку склав 2.3% від ВВП у червні

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу розширився до \$2.8 млрд у червні за рахунок збільшення дефіциту торгового балансу. Несприятливі світові ціни на український експорт і вищі ціни на нафту та газ призведуть до подальшого розширення дефіцитів.

За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку за 1П18 склав \$613 млн (+2.2 рази р/р), а дефіцит торгового балансу товарами склав \$4.3 млрд (+27% р/р). Експорт товарів з України виріс на 11.7% р/р (+\$2.2 млрд), до \$21.2 млрд. Зростання відбулося насамперед за рахунок металургійного експорту, на який припадає 67% із загального приросту у \$2.2 млрд. Це сталося завдяки як вищим світовим цінам на сталь (середня ціна на сталь холодного прокату підвищилася на 25% р/р, до \$583 за тону), так і внаслідок зростання фізичних об'ємів (+14.2% р/р за 5М18, розрахунки ICU на основі даних Держстату). Іншими чинниками росту стали продукція хімічної промисловості (13%) та деревина і вироби з неї (11%).

Водночас, за перше півріччя Україна імпортувала товарів на суму \$25.5 млрд (+14% р/р). У загальний приріст на рівні \$3.1 млрд найбільший внесок зробили машини та устаткування (27%), продукція хімічної промисловості (18%), продовольчі товари (15%) та мінеральні продукти (15%). Стосовно мінеральних продуктів — їх імпорт підвищився на 19.6% р/р у 2кв18 проти падіння на 1.4% р/р у 1кв18, що пов'язано з відновленням імпорту газу та вищими світовими цінами на нього, а також вищими цінами на вугілля, нафту і нафтопродукти.

Негативний вплив на баланс поточного рахунку був частково нейтралізований зростанням первинних та вторинних доходів до \$3.2 млрд (+14.3% р/р), а також ростом профіциту торгового балансу послуг на 59%, до \$0.5 млрд.

Погляд ICU: Дефіцит поточного рахунку продовжить розширюватися у 2П18 внаслідок збільшення об'ємів енергетичного імпорту на тлі високих світових цін, подальшого зростання споживчого та інвестиційного імпорту, а також через послаблення експорту ГМК. За нашими оцінками, дефіцит поточного рахунку складе \$3.8 млрд або 3% від ВВП за результатами 2018 року.

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



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.