

Фінансовий тижневик

НБУ задоволений стрес-тестами

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 8 ЖОВТНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Мінфін підвищив ставки

Доходності облигацій внутрішньої державної позики знову змістилися в верх і цього тижня рух догори може продовжитись. Особливо за валютними ОВДП.

Ліквідність залишається низькою

Без кредитів НБУ загальний обсяг ліквідності у банківській системі залишився нижче 80 млрд грн. І цього тижня значне зростання залишається малоімовірним.

Валютний ринок

Дисбаланс на користь пропозиції валюти підтримав гривню

Цього тижня курс гривні залишиться відносно стабільним завдяки збалансованому попиту і пропозиції валюти. Також ймовірно незначне укріплення національної валюти через недостатній дешевий гривневий ресурс на ринку.

Макроекономіка

НБУ задоволений результатами стрес-тестів банків

Національний банк України задоволений результатами стрес-тестів 2018 року (СТ) та оцінки якості активів (AQR) української банківської системи. Лише 8 банків потребують докапіталізації на загальну суму 6.1 млрд грн за базовим сценарієм.

Дефіцит поточного рахунку продовжує зростати

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу розширився до 3% від ВВП, тобто до \$3.7 млрд (+2.2 рази р/р) у серпні 2018р. Не зважаючи на зростання споживчого та енергетичного імпорту, поточний рахунок залишиться близьким до поточного рівня завдяки вищим ніж очікувалося цінам на метали та збільшенню грошових переказів до України.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 5 жовтня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+550bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	18.16	-64bp	+676bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків (млн грн)	50,204	-5.12	+21.21
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	25,064	+3.64	-29.43

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

Структура власників ОВДП (за 5 жовтня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	348,100	+0.00	-3.46
Банки	367,667	-0.88	+18.67
Резиденти ²	21,001	+0.84	-6.84
Фіз. особи ³	4,636	-3.98	+500.37
Нерезиденти ⁴	7,241	-0.52	+158.61
Всього	748,645	-0.44	+7.48

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 5 жовтня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.1025	-0.46	+5.04
EUR/USD	1.1524	-0.69	-1.60
Індекс долара ²	95.624	+0.52	+1.77
Індекс гривні ³	116.481	+1.40	+3.57

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 8 жовтня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	19.75	18.00
12 місяців	19.75	18.00
Два роки	19.50	17.50
Три роки	19.50	17.25
12 місяців (\$)	7.00	5.00
Два роки (\$)	7.00	5.15

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Мінфін підвищив ставки

Дохідності облігацій внутрішньої державної позики знову змістилися вгору і цього тижня рух догори може продовжитись. Особливо за валютними ОВДП.

На первинному аукціоні минулого тижня Міністерство фінансів змогло отримати нову відчутну порцію фінансування, досить суттєво збільшивши запозичення порівняно з вереснем. Розміщення гривневих облігацій принесло в 2.5 рази більше, ніж за весь вересень, а валютних – у 1.4 рази більше. Усе це стало результатом підвищення відсоткових ставок за окремими випусками. Детально про аукціон – у нашому [огляді](#).

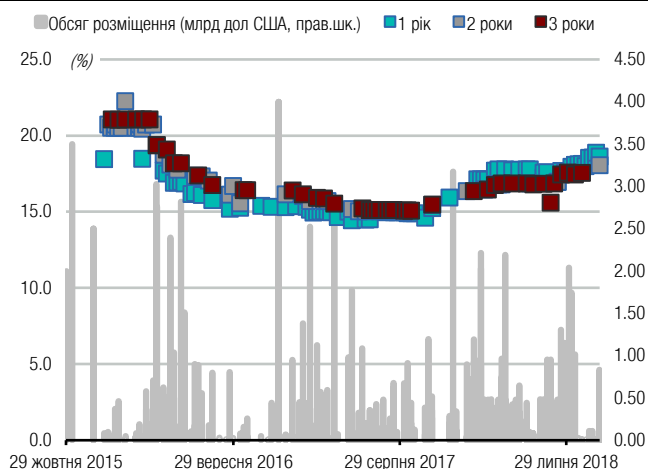
Однак це дозволило рефінансувати лише менше ніж п'яту частину гривневих виплат, здійснених минулого тижня. У рахунок погашення було сплачено 4.7 млрд грн, а залучено – 0.9 млрд. У підсумку, обсяг ОВДП в обігу скоротився на 3.6 млрд грн і переважно стосувався портфелю банків, адже укріплення гривні (див. коментар нижче) також зіграло свою роль у частині зменшення портфелів.

Погляд ICU: Минулого тижня Мінфін рефінансував лише невелику частину виплат, але продемонстрував на практиці свою позицію щодо готовності платити вищу ціну за більший обсяг коштів. Тому вже цього тижня ринок може запропонувати їх ще більше, особливо валютних, — але з більшим діапазоном ставок. Тому не виключено, що Міністерство може погодитися на ще вищий рівень ставок для рефінансування виплат та накопичення валюти для погашень у наступні два тижні. Водночас поточні гривневі виплати можуть бути рефінансовані частково – на цей тиждень припадає і погашення кредитних нот, тож нерезиденти, найімовірніше, не перевкладатимуться у нові ОВДП.

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

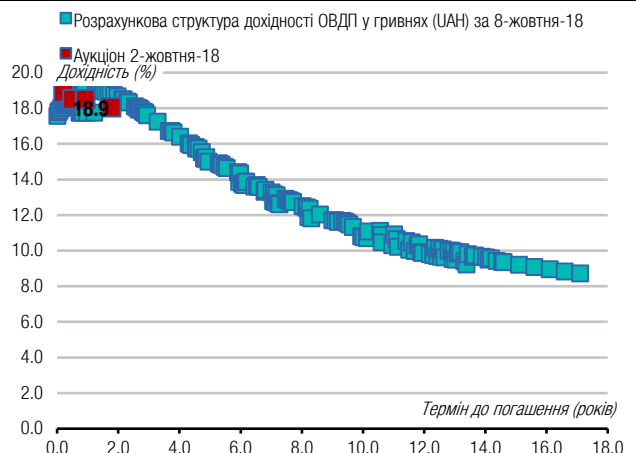
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

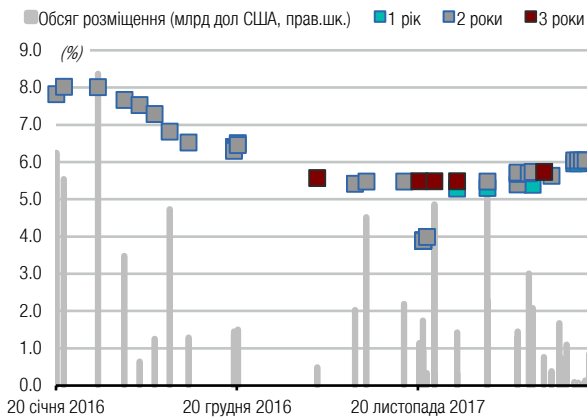
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

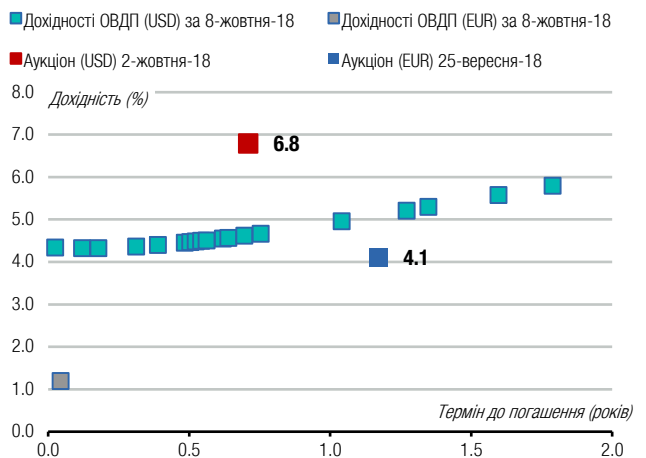
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 низькою

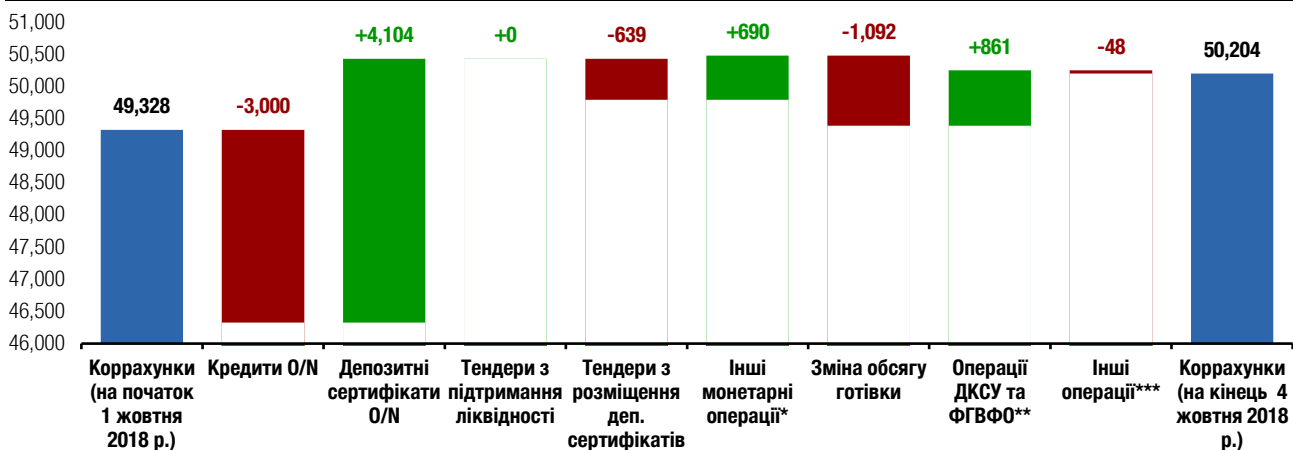
Без кредитів НБУ загальний обсяг ліквідності у банківській системі залишився нижче 80 млрд грн. І цього тижня значне зростання залишається малоімовірним.

Минулий тиждень розпочався з погашення 3 млрд грн кредиту НБУ і відтоком коштів до бюджету, через що вже за підсумками понеділка ліквідність скоротилася нижче 73 млрд грн. Але завдяки виплатам за ОВДП і невеликою часткою їх рефінансування (див. коментар вище) ліквідність отримала підтримку. А разом з конвертацією готівки у резервні гроші ліквідність зросла вище 76 млрд грн. Наприкінці тижня додаткові кошти надав і НБУ, викупивши майже \$65 млн. Щоправда ліквідність залишалася біля 75 млрд грн.

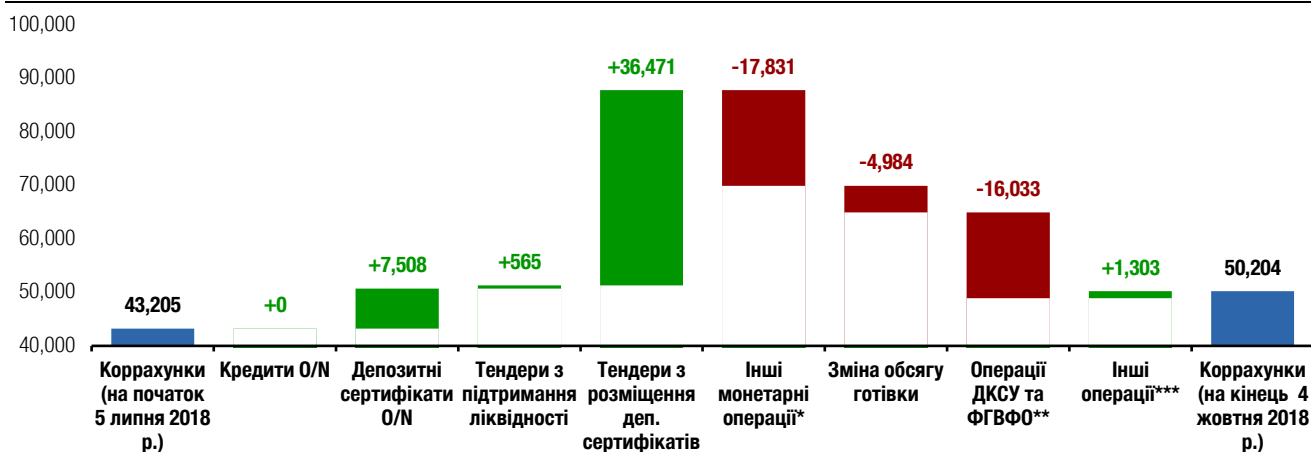
Погляд ICU: Укріплення гривні може продовжитися цього тижня (див. коментар нижче) і НБУ знову може збалансувати ринок викупом надлишку пропозиції валюти. Тому ліквідність отримуватиме додатковий притік коштів від НБУ, що разом з виплатами за ОВДП, — підтримуватиме її на поточному рівні із незначною волатильністю.

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, ФВФО – 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

Дисбаланс на користь пропозиції валюти підтримав гривню

Цього тижня курс гривні залишиться відносно стабільним завдяки збалансованому попиту і пропозиції валюти. Також ймовірно незначне укріплення національної валюти через недостатній дешевий гривневий ресурс на ринку.

Минулого тижня попит на валюту був дещо нижчим за пропозицію і це позитивно вплинуло на курс гривні. На ринку не було очікуваного нами підвищеного попиту на валюту для виплати дивідендів. Це може означати, що компанії вже більшою мірою завершили процес виплат дивідендів іноземним інвесторам цього року. Також попри значні обсяги погашення ОВДП, зменшення портфелю іноземних інвесторів не відбулося. Таким чином, минулого тижня гривня зміцнилася на 0.5%, до 28.10 грн/дол. Також варто зазначити, що НБУ завадив ще суттєвішому зміцненню гривні, викупивши з ринку близько \$65 млн.

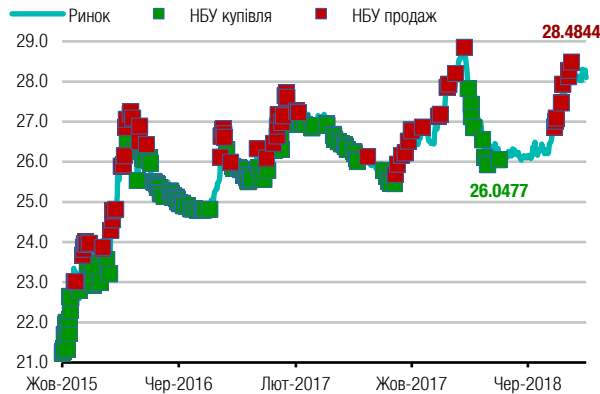
Торгово-зважений індекс гривні (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін даних країн) за цей період підвищився на 1.4%, до 116.5. У річному вимірі торгово-зважений індекс національної валюти, очищений на індекси споживчих цін, зміцнився на 3.6%.

Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо стабільний курс гривні, оскільки попит та пропозиція валюти будуть збалансованими. Є також імовірність продовження зміцнення гривні, оскільки через активний розпродаж національної валюти у серпні-вересні учасники ринку відчують певну нестачу дешевих гривневих ресурсів. Занадто сильному укріпленню гривні завадитиме НБУ, який може викупувувати надлишкову валюту з ринку для поповнення своїх резервів. Починаючи з кінця жовтня, тиск на гривню зростатиме, і гривня може послабшати до 28.5-29 грн/дол на кінець 2018р.

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

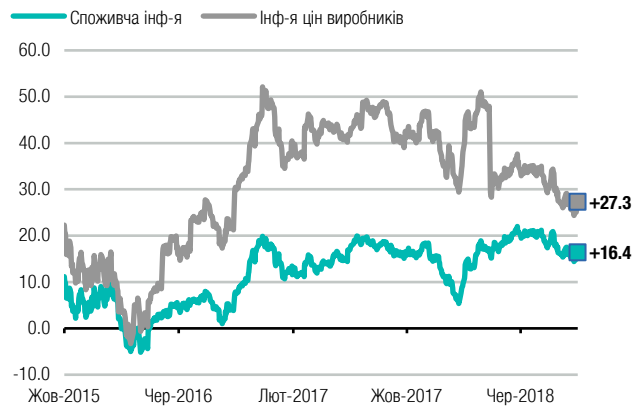
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

НБУ задоволений результатами стрес-тестів банків

Національний банк України задоволений результатами стрес-тестів 2018 року (СТ) та оцінки якості активів (AQR) української банківської системи. Лише 8 банків потребують докапіталізації на загальну суму 6.1 млрд грн за базовим сценарієм.

Оцінка НБУ поточного стану банківського сектору є позитивною, якщо не оптимістичною. Абсолютна більшість банків не має потреби в капіталі при базовому сценарії. Тільки вісім банків потребують загальної необхідної докапіталізації 6.1 млрд грн. за результатами стрес-тестування, а два менші банки потребують програми докапіталізації в результаті перевірки якості активів. Банки матимуть час до кінця березня 2019 року для збільшення капіталу до необхідного рівня.

Ці цифри є не співставними з попередніми результатами тестування у 2015 році, які виявили величезну потребу в капіталі (близько 8% ВВП). Значна кількість банків з того часу була докапіталізована або ж збанкрутувала, а найбільший Приватбанк був націоналізований.

Ні банки з європейським капіталом, ані державні українські банки не потребують докапіталізації за базовим сценарієм. Проте це є свідченням полярності поглядів стосовно Ощадбанку, де вважають, що банк повинен створити додаткові резерви під погані кредити, що потягне за собою потребу в докапіталізації від акціонера — Міністерства фінансів. НБУ, схоже, скептично ставиться до такої необхідності та виступає за більш ефективне повернення боргів. Питання докапіталізації Ощадбанку може стати одним із проблемним моментів у процесі набуття ЄБРР статусу міноритарного акціонера банку.

Погляд ICU: Є вірогідність того, що один або кілька банків зі списку не зможуть отримати необхідне збільшення капіталу. Проте падіння одного чи кількох банків із цього списку не може загрожувати поточній стабільності банківського сектору. Детальні результати стрес-тестування по кожному банку буде оприлюднено наприкінці 2018 року.

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

Дефіцит поточного рахунку продовжує зростати

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу розширився до 3% від ВВП, тобто до \$3.7 млрд (+2.2 рази р/р) у серпні 2018р. Не зважаючи на зростання споживчого та енергетичного імпорту, поточний рахунок залишиться близьким до поточного рівня завдяки вищим ніж очікувалося цінам на метали та збільшенню грошових переказів до України.

За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку за 8М18 склав \$2.1 млрд (+2.5 рази р/р), збільшившись з \$1.5 млрд за 7М18, - головним чином за рахунок швидших темпів росту імпорту порівняно з експортом.

Імпорт товарів до України виріс на 15.3% р/р, до \$35.5 млрд. Головні чинники росту — продукція машинобудування (+15% р/р), енергетичний імпорт (+13% р/р) та продукція хімічної промисловості (+12% р/р). Експорт товарів зріс на 11.6% р/р та склав \$28.2 млрд. Зростання експорту відбулося за рахунок металів (+28% р/р), на які припадає 60% усього приросту, а також хімічної продукції (+26% р/р) та деревини і виробів з неї (+28% р/р).

Таким чином, торговий дефіцит товарами за 8М18 виріс на 32% р/р, до \$7.3 млрд. Торговий профіцит послугами знизився на 8% р/р, до \$0.5 млрд. Водночас обсяг приватних грошових переказів до України за 8М18 за нашими оцінками збільшився на 34% р/р, до \$7.7 млрд. І це суттєво підтримало баланс поточного рахунку.

Погляд ICU: Поточний рахунок платіжного балансу продовжить перебувати під тиском на тлі подальшого зростання споживчого та енергетичного імпорту. Однак він отримає підтримку завдяки вищим ніж ми очікували цінам на метали, головний драйвер українського експорту, та зростанню обсягів приватних грошових переказів в Україну. За нашими оцінками, дефіцит поточного рахунку буде близьким до \$3.8 млрд, або до 3% від ВВП за підсумками 2018р.

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 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.