

Фінансовий тижневик

Fitch підвищило рейтинг України до "B"

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 10 ВЕРЕСНЯ 2019

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Fitch підвищило рейтинг України до "B"

Зважаючи на низку позитивних зрушень, міжнародне рейтингове агентство (РА) Fitch прийняло рішення підвищити рейтинг України з В- зі стабільним прогнозом до В з позитивним прогнозом.

Банки повертають кредити

Значний обсяг виплат за ОВДП, який додався до бюджетних видатків, дозволив ліквідності відновитися вище 100 млрд грн, але вже в п'ятницю вона повернулася на відмітку нижче цього рівня. Цього тижня все залежатиме від бюджету та НБУ.

Валютний ринок

НБУ збільшує викуп валюти

Минулого тижня курс гривні знову наблизився до 25 грн/\$, і НБУ був змушений збільшити викуп валюти зі звичних \$20 млн до \$74.5 млн на день. Цього тижня підтримка гривні може зберегтися через збільшення інвестицій нерезидентів у ОВДП.

Макроекономіка

Інфляція склала 8.8% у серпні

Жорстка монетарна та стримана фіскальна політики разом з низькими світовими цінами на енергоносії посприяють подальшому уповільненню інфляції до кінця 2019 р.

НБУ знизив ставку на 0.5 п.п. до 16,5%

Прогноз регулятора щодо невеликого зменшення ставки здійснився, хоча багато хто очікував прискорення циклу зниження на догоду політичній риториці.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 9 вересня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	16.50	-50bp	-150bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.29	-95bp	-146bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	13.90	-71bp	-295bp
Корражунки банків (млн грн)	48,239	-16.89	-9.72
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	47,545	+21.61	+0.00

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

Структура власників ОВДП (за 9 вересня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	337,065	+0.00	-3.17
Банки	333,918	-1.10	-10.41
Резиденти ²	25,209	-1.21	+25.24
Фіз. особи ³	9,291	-1.89	+106.37
Нерезиденти ⁴	86,194	-1.06	+1,069.09
Всього	791,678	-0.64	+5.16

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 9 вересня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	24.9000	-1.37	-11.88
EUR/USD	1.1048	+0.67	-4.37
Індекс долара ²	98.281	-0.73	+3.06
Індекс гривні ³	133.376	+0.64	+14.30

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 10 вересня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.50	15.50
12 місяців	17.50	16.00
Два роки	17.25	16.00
Три роки	17.25	16.00
12 місяців (\$)	5.50	4.50
Два роки (\$)	5.50	4.50

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Fitch підвищило рейтинг України до "B"

Зважаючи на низку позитивних зрушень, міжнародне рейтингове агентство (РА) Fitch прийняло рішення підвищити рейтинг України з B- зі стабільним прогнозом до B з позитивним прогнозом.

На думку РА, Україна демонструє покращення макроекономічної стабільності та зменшення заборгованості, своєчасний доступ до фінансування, а також завершення виборчого періоду з формуванням уряду, у якому зберегли свої позиції такі важливі для формування економічної політики особи, як Міністр фінансів Оксана Маркарова.

РА Fitch очікує, що переговори із МВФ будуть успішними й це розблокує отримання макрофінансової допомоги від ЄС, багатостороннього фінансування та посприє покращенню умов та можливостей у залученні комерційних позик.

Очікуючи зростання ВВП у 2019 році на рівні 3.6%, а у 2020 на 3.2%, РА розраховує на скорочення державного боргу до 47.9% (55.8% з урахуванням державних гарантій) уже цього року та до 44.4% до 2021 року.

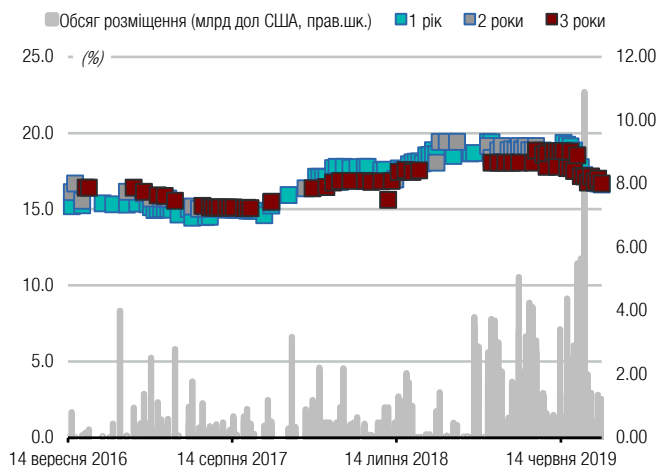
Попри значне боргове навантаження, у якому тільки погашення зовнішнього боргу складатиме за підрахунками Fitch \$4.8млрд у 2020 та \$4.3 млрд у 2021 роках, РА очікує, що офіційні позики, суверенні випуски та продовження притоку нерезидентів допоможуть Україні залучити необхідні обсяги фінансування і здійснити своєчасно виплати за державним боргом.

Погляд ICU: Рішення Fitch повертає Україну до рівня рейтингу осені 2013 року, але, на відміну від нього, не із негативним, а з позитивним прогнозом. Рішення Fitch є першим із трійки міжнародних рейтингових агентств, і цілком ймовірно, що S&P та Moody's можуть переглянути свої оцінки України після прийняття бюджету 2020 та завершення переговорів із МВФ. Наразі рішення агентства було дуже позитивно сприйняте ринком, та українські єврооблігації продовжили зростати в ціні, знизивши дохідності до 6.6% на довгому кінці кривої. Вартість 5-річних кредитно-дефолтних свопів знизилась на 73 б.п. до 426 б.п. Не виключено, що після такого рішення нерезиденти можуть збільшити інвестиції в 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 доходності (% річних)



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

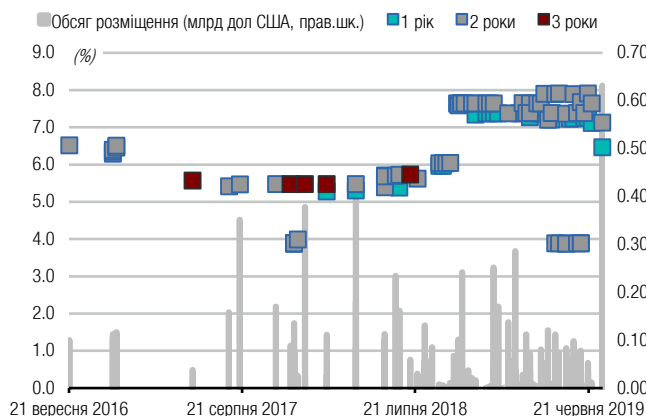
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

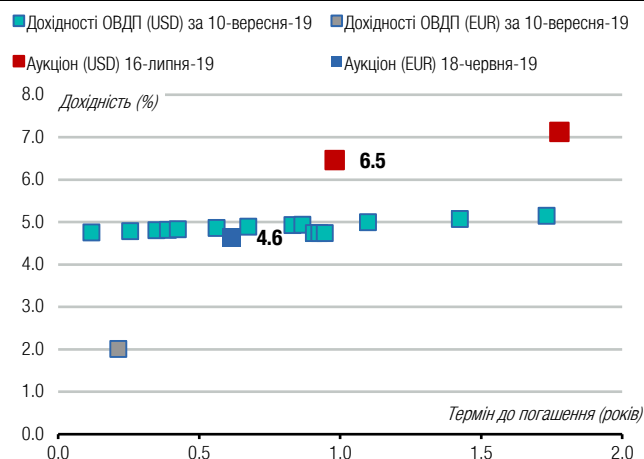
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Банки повертають кредити

Значний обсяг виплат за ОВДП, який додався до бюджетних видатків, дозволив ліквідності відновитися вище 100 млрд грн, але вже в п'ятницю вона повернулася на відмітку нижче цього рівня. Цього тижня все залежатиме від бюджету та НБУ.

Більше місяця (з 23 липня) ліквідність із невеликими перервами складала менше 100 млрд грн, а в серпні навіть скорочувалася до 86.9 млрд грн. Відбувалося це через уповільнення викупу валюти з боку НБУ та негативною різницею між видатками з бюджету та отримуваними доходами. Минулого тижня завдяки виплаті за ОВДП з лише частковим рефінансуванням цих виплат (див. [огляд аукціону](#)) ліквідність отримала чималу підтримку та зросла до 105.9 млрд грн.

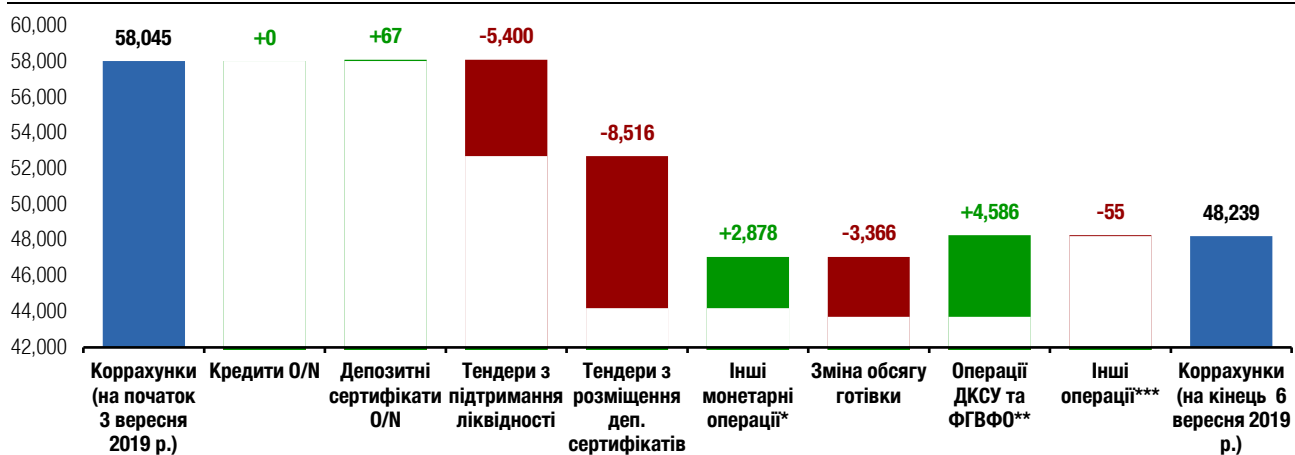
Але в інші дні спостерігався відтік коштів з ліквідності. Банки збільшили конвертацію резервних грошей у готівку та у результаті змінили вплив на негативний, зменшивши ліквідність на 1.5 млрд грн. Сальдо операцій Держказначейства знову змінилося на негативне, та після виплат за ОВДП на рахунки Держказначейства було вилучено 4.2

млрд грн. На додачу, один з банків достроково повернув кредит НБУ на 5 млрд грн, чим фактично й спричинив повернення ліквідності нижче 100 млрд грн. Компенсатором був лише викупив валюти Національним банком, який за підсумками тижня викупив \$114.5 млн, чим надав 2.9 млрд грн коштів.

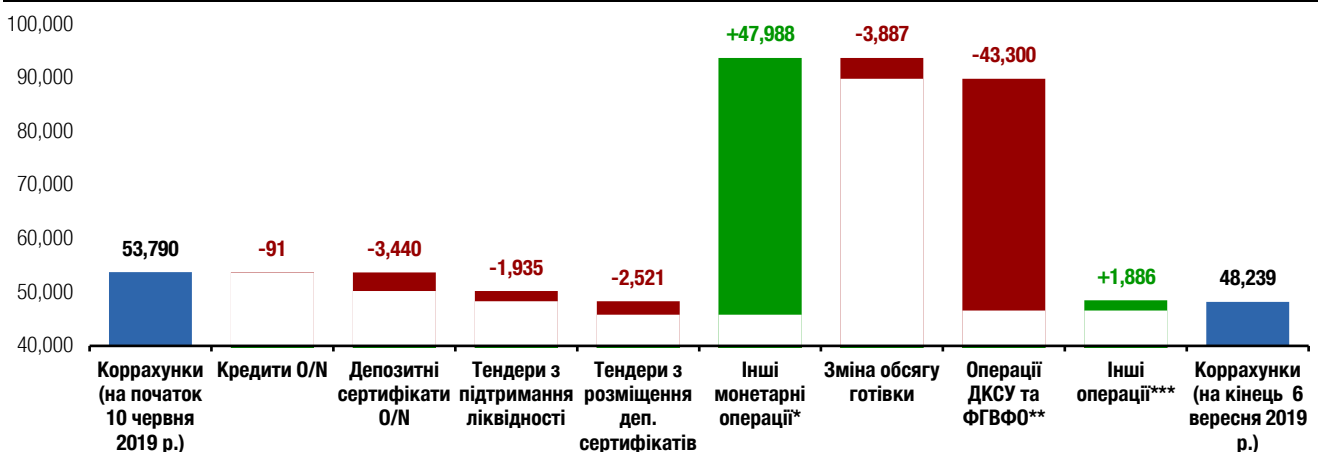
Погляд ICU: Цього тижня важливим буде вплив операцій Держказначейства, яке потенційно має ресурс для збільшення видатків, але не поспішає з ними. Виплати за ОВДП цього разу будуть невеликими, найімовірніше, запозичення переважатимуть і досить суттєво. НБУ може продовжити викупувати надлишок валюти, але цей притік коштів буде частково абсорбуватися за рахунок придбання ОВДП на первинному ринку та збільшення банками готівки. Тому ймовірно, що ліквідність залишатиметься нижче 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

НБУ збільшує викуп валюти

Минулого тижня курс гривні знову наблизився до 25 грн/\$, і НБУ був змушений збільшити викуп валюти зі звичних \$20 млн до \$74.5 млн на день. Цього тижня підтримка гривні може зберегтися через збільшення інвестицій нерезидентів у ОВДП.

Минулий тиждень гривня почала з ослаблення до 25.29 грн/\$, але за підсумками тижня навпаки посилася на 0.14% до 25.075 грн/\$, що відбулося попри значні виплати за ОВДП, зокрема на користь нерезидентів. У другий половині тижня пропозиція валюти переважала, що змусило НБУ збільшити викуп валюти. Усього за попередній тиждень НБУ викупив \$114.5 млн: по \$20 млн у вівторок та четвер, і решту \$74.5 млн у п'ятницю.

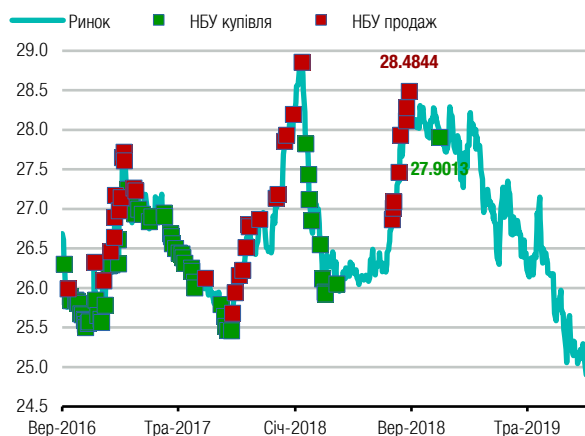
Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за минулий тиждень знизився на 0.5% до 132.6, а в річному вимірі зміцнився на 13.9%.

Погляд ICU: Підвищення рейтингу країни може збільшити інтерес до гривневих облігацій, чим надасть додаткову підтримку гривні. Продаж валюти експортерами доповниться пропозицією від нерезидентів, що збільшить підтримку курсу гривні, який продовжить коливатися поблизу 25 грн/\$ на цьому тижні.

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

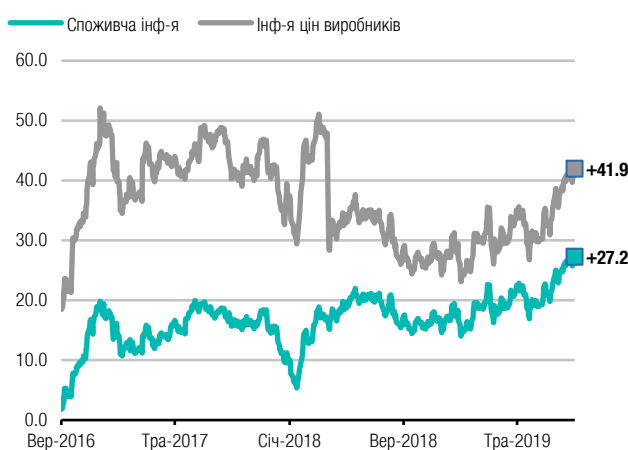
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Інфляція склала 8.8% у серпні

Жорстка монетарна та стримана фіскальна політики разом з низькими світовими цінами на енергоносії посприяють подальшому уповільненню інфляції до кінця 2019 р.

За даними Держстату, у серпні інфляція незначно уповільнилася до 8.8% р/р з 9.1% р/р у липні, а в місячному вираженні споживчі ціни знизилися на 0.3% м/м, що повністю

відповідає нашому прогнозу за серпень. Уповільнення інфляції в серпні відбулося переважно за рахунок нижчих темпів росту цін на комунальні послуги, особливо зниження цін на природний газ (-5.7% р/р). Водночас продовжили зростати ціни на продукти харчування (+10.2% р/р), які складають 45% споживчого кошика й залишаються головним драйвером інфляції. Базова інфляція уповільнилася до 7.2% р/р. НБУ очікує інфляцію на рівні 6.3% р/р на кінець 2019 р.

Погляд ICU: Значний споживчий попит, перенесення частини витрат на кінцевого споживача внаслідок подальшого зростання заробітних плат та вищі витрати на посівну цього року — фактори, які продовжать чинити проінфляційний тиск. Водночас, зважаючи на нижчі р/р світові ціни на енергоносії, а також жорстку фіскальну та монетарну політику, ми очікуємо уповільнення інфляції до 8% р/р на кінець 2019 р.

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

НБУ понизив ставку на 0.5 п.п. до 16,5%

Прогноз регулятора щодо невеликого зменшення ставки здійснився, хоча багато хто очікував прискорення циклу зниження на догоду політичній риториці.

Національний банк утримався від більш швидкого зниження, оскільки інфляція залишається вище прогнозу. Разом із стрімким зростанням внутрішнього попиту, зумовленим підвищенням заробітної плати та збільшенням грошових переказів, є два основні ризики для досягнення цілі щодо інфляції в 5% на 2020 р. Перший - угода МВФ, адже її досягнення є важливою умовою нашого базового сценарію, який би дозволив значно понизити ставку наступного року. Інший ризик – можливі судові рішення щодо націоналізації «Приватбанку» - залишається вагомим протягом досить тривалого часу.

Погляд ICU: Цього року залишилися два перегляди ставки, і НБУ очікує, що відбудеться скорочення на 0.5 п.п. в жовтні та 1.0 п.п. в грудні. Це базовий сценарій, і він значно залежатиме від нової програми МВФ. Якщо уряду та фонду вдасться домовитися, це дозволить НБУ прискорити темпи зниження ставки до 1.0 п.п. у грудні та в першому кварталі наступного року.

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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyich@icu.ua

Дмитро Дяченко

молодший аналітик
dmitriy.dyachenko@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.

