

Фінансовий щоденник

Економічні наслідки референдуму в Італії

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність 2

Ліквідність продовжила скорочення 2

Поточний тиждень розпочався з 79.67 млрд гривень ліквідності в банківській системі, що на 1.41 млрд грн менше ніж станом на ранок п'ятниці. Скорочення ліквідності не було значним, і таке коливання на початку місяця є типовим.

Мінфін повертає 3-місячні ОВДП 2

Сьогодні, крім типових строків обігу короткострокових ОВДП (від 6 місяців до року), Мінфін також запропонує ринку 3-місячні ОВДП, які не пропонував починаючи з початку липня цього року. Крім того, Мінфін запропонує 2-річні купонні облігації. Загалом пропозиція складатиметься з п'яти строків обігу.

Валютний ринок 3

Аукціон НБУ на продаж валюти 3

Учора НБУ довелося знову (вже другий тиждень поспіль) виходити на ринок із пропозицією валюти для задоволення інтересу покупців, який призводить до зростання курсу гривні на валютному ринку.

Економічні наслідки референдуму в Італії: чи зрівняються курси долара та євро 3

Після референдуму в Італії прем'єр-міністр Маттео Ренці оголосив про відставку. Суспільство не сприйняло запропонований ним план реформування політичного устрою задля підвищення конкурентоспроможності країни.

ВІВТОРОК, 6 ГРУДНЯ 2016

Обмінний курс гривня / долар США (останні три місяця до 5 грудня 2016 р. включно)



Джерело: Bloomberg.

Індикатори фінансових ринків (за 5 грудня 2016 р.)

	Останнє значення	1 день Δ (%)	1 січня Δ (%)
ВНУТРІШНЯ ЛІКВІДНІСТЬ			
Ключова оп. ставка НБУ (%)	14.00	+0bp	-800bp
Ставка овернайт (міжбанк)	13.00	+50bp	-460bp
Корражунки банків (млн грн)	41,411	-3.95	+3.41
Деп. сертифікати (млн грн)	38,255	-25.49	-67.16

ВАЛЮТНИЙ РИНОК

Гривня/долар (міжбанк)	26.0050	+0.02	+8.23
Обсяг торгів (млн дол)	130.58	-29.10	-64.05
Індекс гривні (реальний, ІСЦ)	100.471	-0.33	+2.23
Індекс гривні (реальний, ІЦВ)	132.668	-0.33	+0.67

РИНОК ЄВРООБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ

Кредитно-дефолт. своісCDS	720bp	+0bp	+0bp
---------------------------	-------	------	------

СВІТОВІ РИНОКВІ ІНДИКАТОРИ

Індекс S&P 500	2,204.71	+0.58	+7.87
Індекс MSCI EM	853.97	+0.11	+7.53
Індекс долару США (DXY)	100.090	-0.67	+1.48
Курс долар США / євро	1.0764	+0.94	-0.90
Нафта WTI (долар/барель)	51.79	+0.21	+39.82
Нафта Brent (долар/барель)	54.94	+0.88	+53.68
Індекс CRB	193.48	+0.93	+9.84
Золото (долар/унція)	1,170.37	-0.58	+10.26

Нотатки: .

Джерело: Bloomberg, ICU.

Внутрішня ліквідність

Ліквідність продовжила скорочення

Поточний тиждень розпочався з 79.67 млрд гривень ліквідності в банківській системі, що на 1.41 млрд грн менше ніж станом на ранок п'ятниці. Скорочення ліквідності не було значним, і таке коливання на початку місяця є типовим.

Крім того, банки продовжують нарощувати обсяги депсертифікатів НБУ, що свідчить про короткостроковість скорочення ліквідності. Обсяг депсертифікатів НБУ в обігу зріс на 1.59 млрд грн - до 38.26 млрд грн, тоді як залишок коштів на кореспондентських рахунках банків скоротився на 3.00 млрд грн - до 41.41 млрд грн.

Висновок: Скорочення ліквідності на початку місяця є природнім, і може бути переважно пов'язане зі зменшенням витрат з бюджету. При цьому банки продовжують вкладати кошти в депсертифікати НБУ і нарощувати їх обсяг, адже минулого місяця обсяг вкладень в цей інструмент скоротився до найменшого показника не лише з початку поточного року, а також з травня 2015р. Найближчими тижнями обсяг депсертифікатів, швидше за все, продовжить зростання, і до початку податкових виплат буде залишатися вище 40 млрд грн.

Мінфін повертає 3-місячні ОВДП

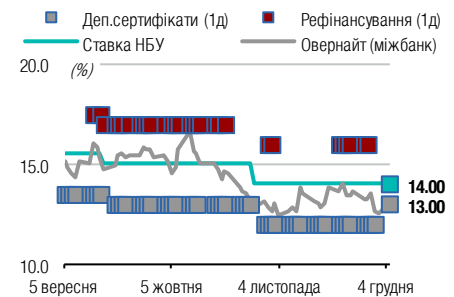
Сьогодні, крім типових строків обігу короткострокових ОВДП (від 6 місяців до року), Мінфін також запропонує ринку 3-місячні ОВДП, які не пропонував починаючи з початку липня цього року. Крім того, Мінфін запропонує 2-річні купонні облігації. Загалом пропозиція складатиметься з п'яти строків обігу.

У той же час, перший грудневий аукціон може не зібрати суттєвого попиту, навіть враховуючи розширену пропозицію та найбільш привабливі строки обігу. Найімовірніше, буде незначний попит на окремі облігації, однак переважно кошти будуть притримані на наступний тиждень, коли пропонуватимуться валютні ОВДП.

Висновок: Попит може не перевищити 100 млн грн, адже ринок наразі не зацікавлений у нових інструментах на первинному ринку. Крім того, наявні кошти більш привабливо буде вкладати у валютні облігації на наступних двох аукціонах, особливо враховуючи поточну волатильність на валютному ринку. У той же час, розширення пропозиції може свідчити про необхідність залучення додаткових коштів в бюджет, особливо на період початку року.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 220-0120 дод.724

Ставки на ринку резервних грошей (За 3 міс до 5 грудня 2016 р. включно)



Джерело: Bloomberg, ICU.

Індикатори ринку (за 5 грудня 2016 р.)

	Останнє значення	1 день Δ (%)	7 днів Δ (%)	30 днів Δ (%)	1 січня Δ (%)
--	------------------	--------------	--------------	---------------	---------------

ДАНИ НБУ ЩОДО РИНКУ РЕЗЕРВНИХ ГРОШЕЙ (%)

Ставка НБУ ¹	14.00	+0bp	+0bp	+0bp	-800bp
Овернайт	13.00	+50bp	-20bp	+60bp	-460bp

СТАВКИ "КІЇВ-ПРАЙМ" РИНКУ РЕЗЕРВНИХ ГРОШЕЙ (%)

Овернайт	13.33	-9bp	-9bp	+8bp	-573bp
Тиждень	14.50	+0bp	-17bp	-17bp	-550bp
1 місяць	16.33	+0bp	-34bp	-34bp	-592bp
2 місяці	18.00	+0bp	-17bp	+0bp	-550bp
3 місяці	18.17	+0bp	-16bp	-16bp	-558bp

ВНУТРІШНЯ ЛІКВІДНІСТЬ (МЛН ГРВИЕНЬ)

Резерви ²	41,411	-3.95	-6.56	+14.22	+3.41
ДепСерт ³	38,255	-25.49	-9.85	-41.12	-67.16
Всього	79,666	-14.29	-7.96	-17.97	-45.49

СТРУКТУРА ВЛАСНИКІВ ОВДП (МЛН ГРВИЕНЬ)

НБУ	359,146	+0.00	-0.42	-1.48	-5.44
Банки	156,913	+0.49	+0.44	+0.15	+92.37
Резид-ти	13,708	+0.46	-0.93	-0.29	-34.71
Нерез-ти ⁴	8,927	+0.88	-12.11	-17.30	-59.98
Всього	538,695	+0.17	-0.40	-1.29	+6.74

ІНДИКАТИВНІ ДОХІДНОСТІ РИНКУ NDF (%)

3 місяці	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
6 місяців	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
9 місяців	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
1 рік	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

РИНОК ЄВРООБЛІГАЦІЙ УКРАЇНИ (%)

CDS 5 p.	720	+0bp	+87bp	+87bp	+0bp
----------	-----	------	-------	-------	------

Нотатки: [1] облікова ставка НБУ; [2] залишок резервних грошей на кор.рахунках банків в НБУ; [3] залишок депозитних сертифікатів НБУ; [4] нерезиденти.

Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Аукціон НБУ на продаж валюти

Учора НБУ довелося знову (вже другий тиждень поспіль) виходити на ринок із пропозицією валюти для задоволення інтересу покупців, який призводить до зростання курсу гривні на валютному ринку.

Обсяг заявок склав 14.9 млн доларів США, задоволено було на 3 млн доларів. Середньозважений курс - 26.0897. Тактика часткового задоволення попиту спрацювала минулого тижня і, можливо, спрацює і цього: референдум в Італії не призвів до якихось особливих коливань долара США та євро на міжнародних ринках у понеділок.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 220-0120 дод.721

Економічні наслідки референдуму в Італії: чи зрівняються курси долара та євро

Ця більш деталізована версія [статті](#), що вийшла сьогодні на інтернет-виданні "Європейська правда"

Після референдуму в Італії прем'єр-міністр Маттео Ренці оголосив про відставку. Суспільство не сприйняло запропонований ним план реформування політичного устрою задля підвищення конкурентоспроможності країни.

За попередніми оцінками, проти висловилися майже 60% тих, хто взяв участь у голосуванні.

Можливо, сам план реформи від 41-річного очільника уряду не був достатньо амбітним. Нагадаю лише, що Італія зіткнулася із суттєвою стагнацією в економіці за останні вісім років. Тобто проблеми тягнуться ще від глобальної фінансової кризи 2008 року.

Реакція фінансового ринку на результати референдуму в Італії була очікувано негативною для євро. Єдина європейська валюта втратила понад 1% і вночі навіть певний час торгувалася на рівні 1,05 відносно долара.

Важливо відзначити, що дохідність 10-річних державних облігацій Італії минулого тижня була біля 2% і знизилась у п'ятницю до 1,9% лише завдяки підтримці Європейського центрального банку. Незважаючи на це, такий рівень дохідності італійських облігацій є третім найгіршим результатом серед країн-членів євросони після проблемних Греції та Португалії.

Головне на сьогодні питання: чи будуть в Італії дострокові парламентські вибори? Є шанс, що все ж ні. Принаймні економічна логіка до цього не підштовхує.

Причин для такого висновку достатньо.

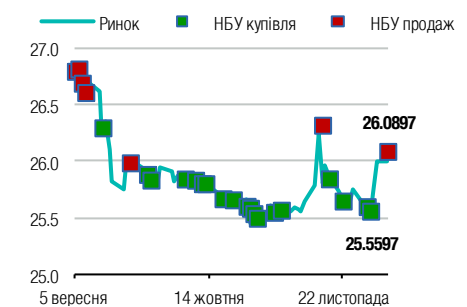
Історія валютних індексів щодо української гривні оновлюється щоденно і доступна на [сайті ICU](#).

Індикатори ринку (за 5 грудня 2016 р.)

	Останнє значення	1 день Δ (%)	7 днів Δ (%)	30 днів Δ (%)	1 січня Δ (%)
ОБМІННІ КУРСИ (ДО ДОЛАРА США, КРІМ ЄВРО ТА ФУНТА)					
Гривня	26.0050	+0.02	+1.48	+1.68	+8.23
Долар ¹	100.090	-0.67	-1.22	+3.12	+1.48
Євро	1.0764	+0.94	+1.41	-3.38	-0.90
Ієна	113.8500	+0.30	+1.71	+10.41	-5.30
Фунт ²	1.2732	+0.02	+2.55	+1.72	-13.60
Юань	6.8815	+0.02	-0.49	+1.85	+5.97
Рубль	63.8160	+0.03	-1.63	-0.98	-12.00

Нотатки: [1] DXY, індекс долара США; [2] фунт стерлінгів.
Джерело: Bloomberg, ICU.

Обмінний курс гривні до долара США на міжбанківському ринку (За 3 міс до 5 грудня 2016 р. включно)



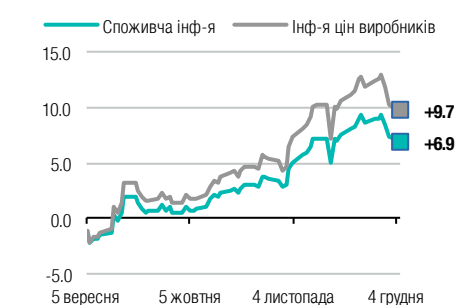
Нотатки: на графіку позначені цифрами середньозважені курси на 2-х попередніх інтервенціях НБУ (на купівлю та продаж іноземної валюти). Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Обмінний курс гривні до долара США на готівковому ринку (За 3 міс до 5 грудня 2016 р. включно)



Джерело: НБУ.

Відхилення¹ ринкового курсу гривні від фундаментального рівня² (%) (За 3 міс до 5 грудня 2016 р. включно)



Нотатки: [1] "+" переоцінка, "-" недооцінка; [2] розраховується по індексам гривні, що скориговані на спложивчу інфляцію та інфляцію цін виробників. Джерело: ICU.

Наразі в Італії тліє банківська криза, де головним питанням є докапіталізація на 5 млрд євро до кінця цього року третього за розміром банку країни. В цілому розмір непрацюючих кредитів по банківській системі країни складає [356 млрд євро](#) (18% від валового розміру кредитів). Вихід із цієї банківської кризи не є простим.

З одного боку, стан пасивів банків такий (домогосподарства мають не тільки депозити, досить поширеними є розміщення коштів у облігації банків), що за правилами ЄС для порятунку банків це вимагає конвертації облігацій у капітал.

Простою мовою, це майже напевно означає втрату заощаджень (шанс втрати наближується до 100% для найбільш проблемних банків). Облігації перейдуть у розряд пайової участі в капіталі банку, дохід за якими у вигляді дивідендів буде відкладено на кілька років, а їхня ринкова ціна буде з дисконтом до номіналу (адже банк є проблемним).

З іншого боку, уряд Італії може піти на порушення цього правила ЄС та врятувати проблемні банки та заощадження домогосподарств коштом держави. Але тут виникає інша проблема – державний борг, який і без того є істотним (наразі 133% від ВВП) і за такого сценарію зросте ще принаймні на кілька процентних пунктів.

Для уникнення боргової кризи як в Італії, так і в інших вразливих економіках ЄЦБ повинен буде проводити досить тривалу спеціальну програму з викупу державних облігацій Італії на ринку. Мета – не дати приватним інвесторам можливості спекулювати щодо спроможності уряду підтримувати такий стан речей із держборгом у валюті, яка є де-факто поза урядовим контролем. Адже для утримання ситуації під контролем будь-який

уряд Італії повинен буде дотримуватися політики первинного профіциту ще більш завзято, ніж раніше.

Це означатиме перехід до режиму бюджетної економії або фіскальної консолідації.

Це, знову ж, негативно позначатиметься на настроях виборців - адже скорочуватимуть багато послуг, що фінансуються урядом.

Отже, простих рішень у чинної влади Італії та ЄС немає.

Залишається високим ризик того, що виборці в ЄС (і не тільки в Італії) виказуватимуть своє невдоволення станом економіки на демократичних виборах. Навіть коли Ангела Меркель каже, що економіка її країни ніколи не була так довго у стабільному зростанні, не слід лишати поза увагою тривалі негативні настрої серед німців щодо Європейського центрального банку. Той змушений проводити політику ультранизьких відсоткових ставок у зоні євро.

Для єврозони є також ризик у разі, якщо опозиція в Італії сформує порядок денний із агресивнішими заходами щодо перезапуску економіки.

Деякі політики навіть кажуть про повернення до власної валюти, тобто відмову від євро.

"Італійські фабрики та середні й малі підприємства потерпають від проблем спільної валюти євро. Економіка стагнує через саморуйнівні правила ЄС з бюджетної економії", - [заявив](#) лідер опозиційної "Ліги Півночі" Маттео Сальвіні на сторінках видання *Financial Times* напередодні референдуму.

Водночас деякі економісти, зокрема Андерс Аслунд, заради виходу зі стагнації певних економік ЄС [пропонують](#) посилити акцент на дотримуванні політики з подальшої мінімізації ролі урядів в економіках.

Втім, на мою думку, таке протестне демократичне голосування, яке містило хоч і не явні, але елементи протесту проти євровалюти – сьогодні в Італії, а наступного року і у Франції – не обов'язково означатиме, що єдина європейська валюта девальвуватиме до паритету із долларом США.

Вона не є національною валютою якоїсь країни, тому її не слід розглядати виключно крізь призму якоїсь національної макроекономіки - як це роблять у випадку британського фунта, американського чи канадського долара.

Незважаючи на падіння євро після референдуму в Італії, не слід забувати, що він наразі є валютою для усіх країн-членів. У тому сенсі, що їхні активи та зобов'язання економічних суб'єктів номіновані у цій валюті.

Якщо дискусії про вихід із зони євро посилюватимуться, особливо у слабких країнах, інвестори найімовірніше розкладатимуть "картину" ЄС по різних країнах.

Вони виходитимуть із того, що економіка Німеччини має найбільший запас міцності (з точки зору фіскального балансу та зовнішнього балансу) не тільки у Євросоюзі, але і серед інших світових лідерів. Відповідно, попит на євроактиви саме із контрагентом з Німеччини збільшуватиметься. Це впливатиме на вартість держоблігацій цієї країни. Вона і далі зростатиме, а дохідність залишатиметься низькою, і навіть у мінусі.

А як підсумок – курс євро через це зростатиме.

Таким чином, зрівняння курсу євро і курсу долара (до паритету 1 євро = 1 доллар США) є малоімовірним.

Ці дві валюти знаходяться у досить істотних диспропорціях на сьогоднішній день. Долар зараз переоцінений, а євро – суттєво недооцінений, якщо брати до уваги ситуацію в країні-локомотиві ЄС, тобто в економіці Німеччини.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 220-0120 дод.721

Ця сторінка для нотаток



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.
вул. Богдана Хмельницького, 19-21
Київ, 01030 Україна
Телефон: +38 044 2200120

WEB www.icu.ua



@ICU_UA

ІНВЕСТИЦІЙНО-БАНКІВСЬКІ ПОСЛУГИ

Макар Пасенюк, CFA, керуючий директор
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 Камарницький, віце-президент
yuriy.kamarytskyi@icu.ua

Руслан Патлавський, директор
ruslan.patlavsky@icu.ua

СТРАТЕГІЧНИЙ ТА КОРПОРАТИВНИЙ РОЗВИТОК

Влад Сінані, директор
vlad.sinani@icu.ua

ТОРГОВЕЛЬНІ ОПЕРАЦІЇ

Костянтин Стеценко
керуючий директор
konstantin.stetsenko@icu.ua

Сергій Беляєв
трейдер, ЦП з фіксованим доходом
sergiy.byelyayev@icu.ua

Віталій Сівач
трейдер, ЦП з фіксованим доходом, валюти
vitaliy.sivach@icu.ua

Лілія Кубитович
управління активами
liliya.kubytovych@icu.ua

Євгенія Грищенко
продаж ЦП з фіксованим доходом
yevgeniya.gryshchenko@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

Богдан Воротилін
фінансовий аналітик, АПК
bogdan.vorotilin@icu.ua

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyuch@icu.ua

Михайло Демків
фінансовий аналітик, банківський сектор
mykhaylo.demkiv@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.