



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Олександр Вальчишен
Олександр Мартиненко
Тарас Котович
Дмитро Дяченко

Фінансовий тижневик

НБУ не виключає підвищення облікової ставки

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 4 ЧЕРВНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Первинний ринок ОВДП – орієнтир на валюту

Первинні аукціони поступово змінюють свій акцент на розміщення валютних ОВДП, особливо у доларах США. Тому в червні найбільший інтерес викличуть розміщення 12 та 19 червня.

Інтерес ринку до гривневих ОВДП зберігається

За підсумками травня портфелі нерезидентів та небанківських установ скоротились, але збільшилися вкладення інших категорій інвесторів, а нерезиденти частково рефінансували виплати.

Ліквідність залишається високою

Завдяки сплаті у травні щоквартальних та щомісячних податкових платежів, Держказначейство змогло збільшити залишки коштів на своїх рахунках та мінімізувати вплив на ліквідність.

Валютний ринок

Стабільність гривні за відсутності суттєвих драйверів

Цього тижня на ринку збережеться баланс попиту та пропозиції валюти і таким чином курс гривні не зазнає значних коливань. Можливе незначне посилення національної валюти завдяки сезонності.

Макроекономіка

НБУ не виключає подальшого підвищення облікової ставки

Національний банк України може посилити монетарну політику та ввести валютні обмеження у разі відсутності чергового траншу від МВФ, заявив Яків Смолій, Голова НБУ.

Дефіцит поточного рахунку склав 1.8% від ВВП у квітні

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу знизився до 1.8% від ВВП у квітні з 1.9% на кінець 2017р, перш за все, за рахунок росту економіки. Дефіцит поточного рахунку може зрости до 2.6% від ВВП на кінець 2018р. через зростання споживчого імпорту, високі ціни на нафту та ймовірне послаблення сталевих експорту.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 1 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.00	+0bp	+450bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	16.10	-40bp	+470bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	15.58	-18bp	+356bp
Корражуни банків (млн грн)	46,438	-19.40	+2.45
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	69,347	+23.96	+9.69

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 1 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	350,325	+0.00	-6.61
Банки	354,542	+0.54	+26.03
Резиденти ²	24,671	+0.26	+12.33
Фіз. особи ³	2,951	+4.56	+355.83
Нерезиденти ⁴	10,797	-0.19	+104.82
Всього	743,286	+0.28	+8.62

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 1 червня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.1000	-0.10	-0.77
EUR/USD	1.1659	+0.07	+3.80
Індекс долара ²	94.156	-0.10	-2.96
Індекс гривні ³	122.981	+0.01	+9.56

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 4 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

Первинний ринок ОВДП – орієнтир на валюту

Первинні аукціони поступово змінюють свій акцент на розміщення валютних ОВДП, особливо у доларах США. Тому в червні найбільший інтерес викличуть розміщення 12 та 19 червня.

Спочатку Міністерство фінансів не планувало розміщувати валютні ОВДП у травні. Але низький рівень попиту на гривневі облігації, вочевидь, спонукав емітента розширити лінійку та збільшити фінансування бюджету за рахунок валютних інструментів. Протягом травня було залучено 1.5 млрд грн від гривневих ОВДП, \$272 млн (7.1 млрд грн) та EUR64.6 млн (майже 2 млрд грн) - від валютних. Саме завдяки валютним облігаціям у травні було залучено до бюджету удвічі більше ніж місяць тому.

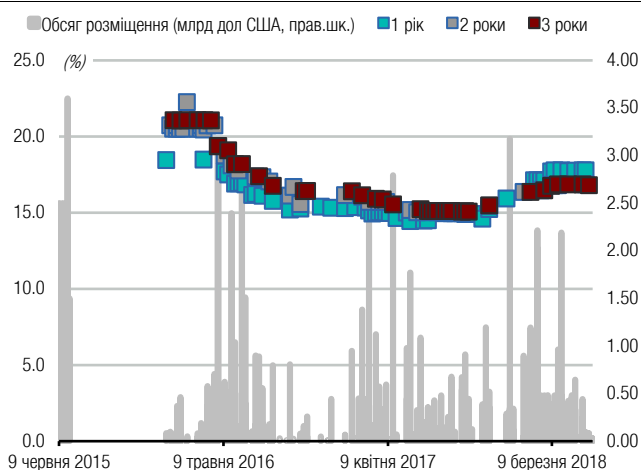
На червень заплановано два розміщення валютних облігацій, адже протягом цього місяця Мінфіну необхідно виплатити майже \$550 млн. Вочевидь, емітент розраховує зібрати аналогічний обсяг фінансування, щоби не зменшувати залишки на валютних рахунках Уряду в НБУ та нівелювати вплив на золотовалютні резерви.

Погляд ICU: Цього тижня попит на первинному ринку буде помірним, із частковим рефінансуванням виплат з погашення ОВДП, більшість з яких розміщувались у березні. Відсоткові ставки залишатимуться стабільними із незначними коливаннями в залежності від попиту, що буде задовольнятися емітентом.

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

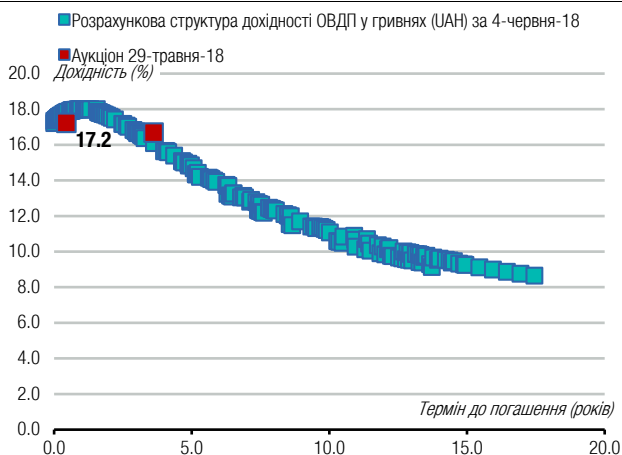
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

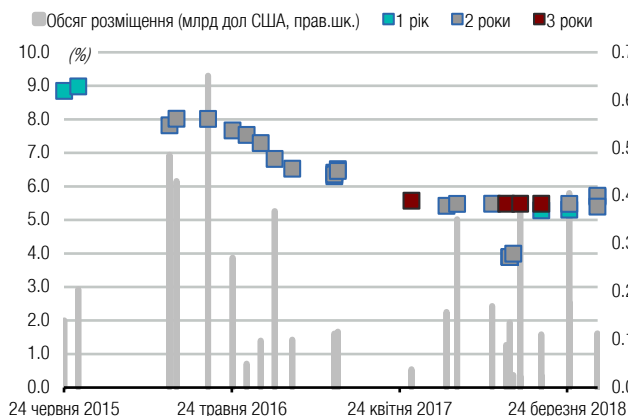
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

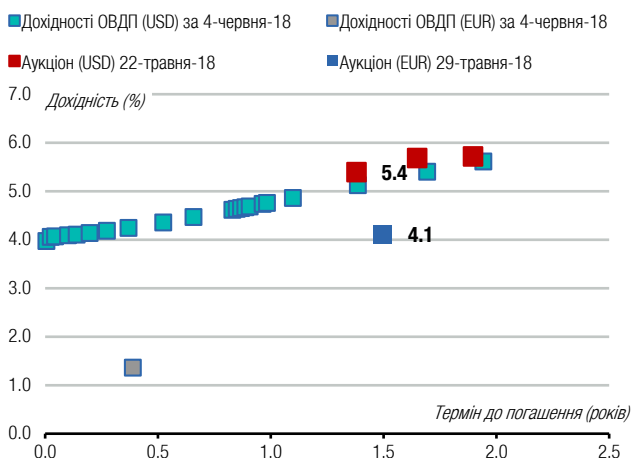
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Інтерес ринку до гривневих ОВДП зберігається

За підсумками травня портфелі нерезидентів та небанківських установ скоротились, але збільшилися вкладення інших категорій інвесторів, а нерезиденти частково рефінансували виплати.

Структура власників ОВДП у травні змінилася на користь банків та фізичних осіб. Портфель банків зріс на 4.6 млрд грн, до 354.5 млрд грн та 47.7% у загальному обсязі цих інструментів в обігу. А портфель фізичних осіб упритул наблизився до 3 млрд грн. При цьому небанківські установи зменшили вкладення в ОВДП за рахунок гривневих облігацій.

Варто ще раз підкреслити, що банки наростили вкладення у валютні ОВДП, а небанківські установи зменшували портфель гривневих облігацій. Приватні інвестори купували обидва види інструментів, тоді як нерезиденти продовжують віддавати перевагу саме гривневим.

У травні відбулося погашення короткострокових ОВДП, які розміщувались на початку року у період високого попиту на гривневі активи. У тому числі відбулось погашення CLN, що були випущені ICBC Standard Bank PLC на суму 138 млн грн. Натомість банк розмістив новий випуск на 250 млн гривень, з погашенням у 2021 році. Це продовжило тенденцію випусків кредитних нот (складають майже 64% вкладень нерезидентів в ОВДП), з термінами обігу понад один рік, адже понад 70% кредитних нот погашатимуться у 2020-2023 роках.

Погляд ICU: У травні формувалося зміщення акценту юридичних осіб та банків у бік валютних ОВДП, приватні інвестори вкладають кошти у різні валюти, а нерезиденти продовжують віддавати перевагу гривневим інструментам, частково зміщуючись у довші терміни обігу.

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

Ліквідність залишається високою

Завдяки сплаті у травні щоквартальних та щомісячних податкових платежів, Держказначейство змогло збільшити залишки коштів на своїх рахунках та мінімізувати вплив на ліквідність.

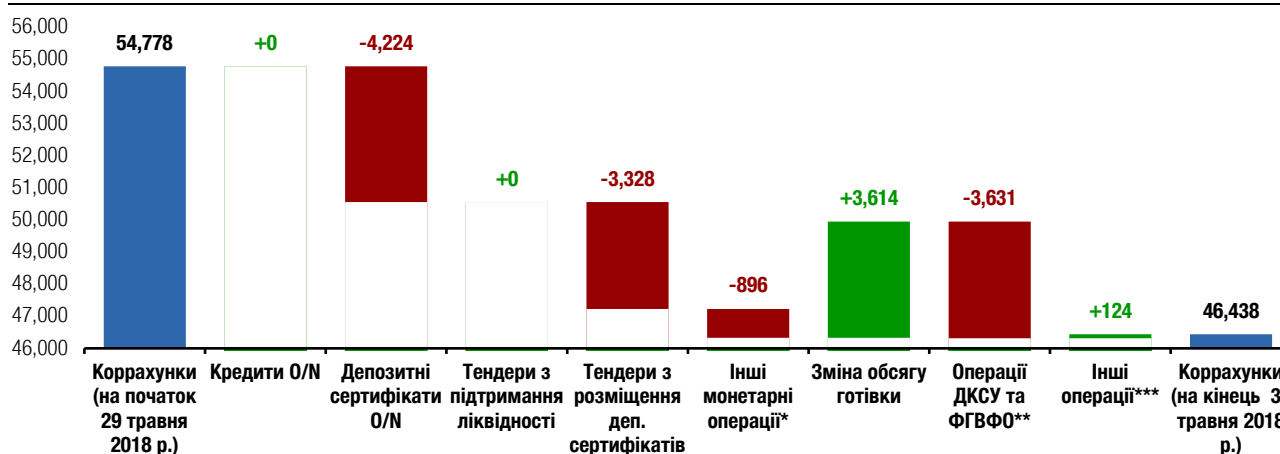
Червень розпочався із залишком на Єдиному казначейському рахунку в сумі 11.5 млрд грн, що вдвічі більше, ніж місяць тому. При цьому, підсумковий вплив операцій ДКС на ліквідність у банківській системі був мінімальним – лише 0.4 млрд грн. Зростанню залишку коштів на ЄКР посприяло перерахування НБУ минулої середи чергового траншу перевищення доходів над витратами за 2017 рік. Таким чином, НБУ вже перерахував 32 млрд (15 у квітні та 17 у травні) з 44.6 млрд грн, що мають бути перераховані цього року.

Загалом протягом травня ліквідність зросла на 4.4 млрд грн завдяки притоку коштів від НБУ. Майже 4 млрд додаткової ліквідності було надано НБУ через операції з валютою, оскільки вже протягом семи тижнів НБУ здійснює лише викуп іноземної валюти. Вплив конвертації готівки у резервні гроші або навпаки був у підсумку мінімальним, у сумі 0.6 млрд грн, чим було компенсовано відтік за іншими автономними чинниками.

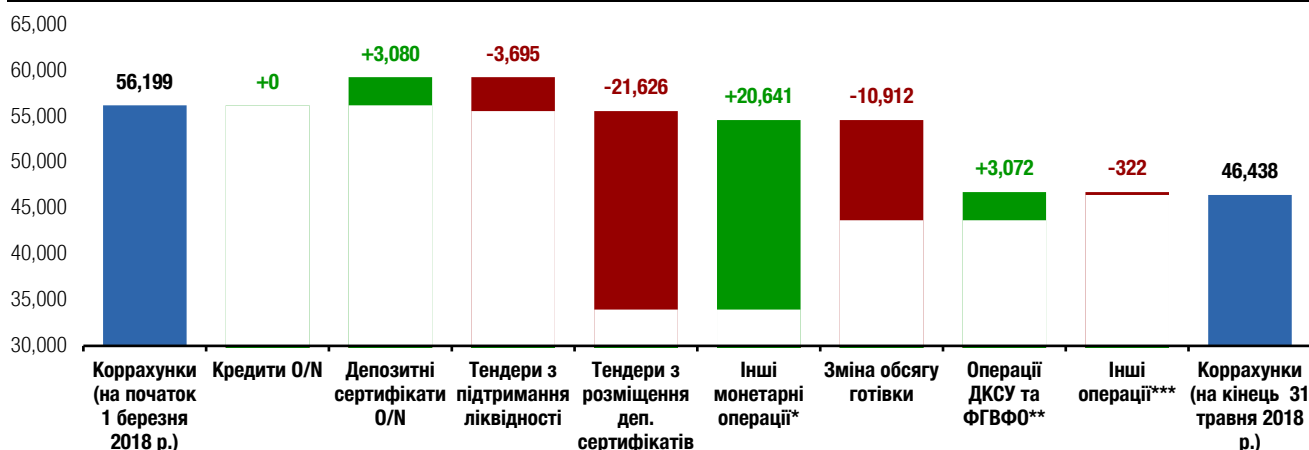
Погляд ICU: Загальний обсяг ліквідності продовжує коливатися на рівні вище 110 млрд грн і банки збільшують вкладення у депозитні сертифікати, що на минулому тижні перевищували 60 млрд грн. Поточний тиждень не буде пов'язаний зі значним відтоком ліквідності у бюджет, а негативний вплив може створювати конвертація резервних грошей у готівку та ймовірний продаж валюти Нацбанком. Водночас Держказначейство сплатить у середу близько 3 млрд грн (без врахування платежів на користь НБУ), чим може посприяти збереженню поточного рівня ліквідності.

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

Стабільність гривні за відсутності суттєвих драйверів

Цього тижня на ринку збережеться баланс попиту та пропозиції валюти і таким чином курс гривні не зазнає значних коливань. Можливе незначне посилення національної валюти завдяки сезонності.

Минулого тижня гривня залишалася стабільною завдяки збалансованому попиту та пропозиції валюти. Національний банк продовжив викуповувати валюту на міжбанківському ринку, що певною мірою втримало гривню від зміцнення. Однак об'єми суттєво знизилися — до \$15 млн порівняно з середнім показником на рівні \$55 млн за останні три тижні. Таким чином, минулого тижня курс гривні залишився практично незмінним — 26.12 грн/дол.

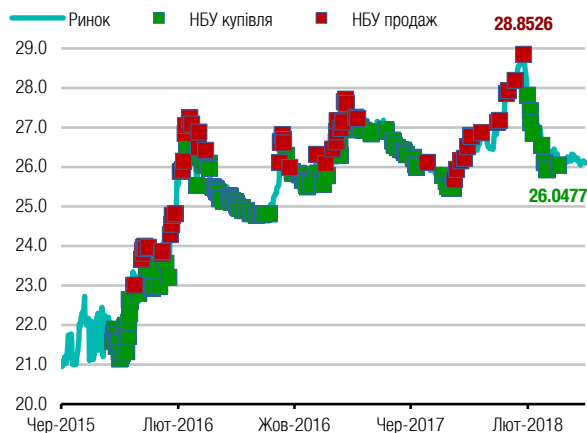
Торгово-зважений індекс гривні (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін цих країн) за цей період залишився незмінним на рівні 123. У річному вимірі торгово-зважені індекси української гривні (очищені на індекси споживчих цін та індекси цін виробників) зміцнилися відповідно на 9.6% та 16.2%, що свідчить про вищі темпи зростання цін в Україні, ніж у наших основних торговельних партнерів.

Погляд ICU: Ми не очікуємо значних коливань курсу гривні на цьому тижні, оскільки на ринку зберігатиметься баланс попиту та пропозиції валюти. Погашення ОВДП на більш ніж 3 млрд грн не матиме значного негативного впливу на гривню і буде нівельоване сезонним попитом на національну валюту з боку експортерів. За відсутності значних зовнішніх шоків упродовж червня зберігатиметься тенденція до незначного посилення гривні.

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

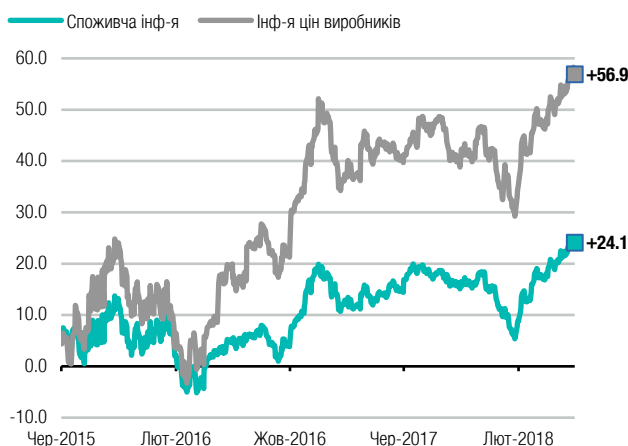
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (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] 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 не виключає подальшого підвищення облікової ставки

Національний банк України може посилити монетарну політику та ввести валютні обмеження у разі відсутності чергового траншу від МВФ, заявив Яків Смолій, Голова НБУ.

Як заявив очільник регулятора, затримка чергового траншу від МВФ та, як наслідок, посилення інфляційного тиску можуть внести корективи у політику центрального банку, згідно з інформацією Інтерфакс-Україна. У цьому випадку Голова НБУ заявив про готовність посилювати «монетарні інструменти для стримування інфляції» і «вводити певні обмеження для запобігання можливого виведення капіталу».

Крім того, Голова НБУ допускає вихід України на ринок єврооблігацій у разі затримки траншу від МВФ, однак «запозичення будуть у менших об'ємах та дещо дорожчими у порівнянні з минулими випусками облігацій».

Також, у своєму сьогоднішньому прес-релізі про підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки 23 травня, НБУ зазначив, що може вдатися до подальшого підвищення облікової ставки для повернення інфляції до цілі у середньостроковій перспективі.

Погляд ICU: НБУ підкреслює свою готовність посилити монетарну політику, головним інструментом якої є облікова ставка. Згідно нашого базового сценарію, прийняття закону про Антикорупційний суд у червні дозволить Україні успішно узгодити з МВФ отримання чергового траншу цього року. Водночас навіть за цим сценарієм існують достатньо високі ризики перевищення фактичної інфляції над прогнозами НБУ, тож імовірність додаткового підвищення облікової ставки цього року є досить високою.

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

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

Дефіцит поточного рахунку склав 1.8% від ВВП у квітні

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу знизився до 1.8% від ВВП у квітні з 1.9% на кінець 2017р, перш за все, за рахунок росту економіки. Дефіцит поточного рахунку може зрости до 2.6% від ВВП на кінець 2018р. через зростання споживчого імпорту, високі ціни на нафту та ймовірне послаблення сталевих експорту.

Річний дефіцит торгівлі товарами у квітні збільшився до \$10 млрд (8.4% від ВВП) з \$9.4 млрд (7.7% від ВВП) у грудні 2017р. Імпорт товарів за останні 12 місяців зріс на 19% р/р, до \$51.1 млрд. У першу чергу це сталося за рахунок зростання імпорту машин та устаткування (27.8% від усього обсягу) на 25% р/р, та імпорту мінеральних продуктів (23.3% від усього обсягу) — на 25.4%. Тут варто зазначити, що за 4М18 импорт мінеральних ресурсів знизився на 1.3% р/р.

За останні 12 місяців експорт товарів виріс на 13.2% р/р, до \$41.1 млрд. Найнижчі з кінця 2016р. темпи росту показав експорт продовольчих товарів (43.3% від загального обсягу) — 5.5% р/р, що певною мірою було нівельовано високими темпами росту експорту чорних та кольорових металів (26.4% від загального обсягу) — 24% р/р.

Негативний вплив на баланс поточного рахунку був частково нейтралізований зростанням первинних доходів до \$3.3 млрд (+91.2% р/р), а також ростом профіциту торгового балансу послуг у 2.5 рази — до \$0.9 млрд.

Погляд ICU: Вищі ціни на нафту і природний газ, більший об'єм імпорту споживчих товарів, а також послаблення експорту ГМК — усі ці чинники призведуть до подальшого розширення дефіциту поточного рахунку. За нашою оцінкою — до \$3.3 млрд (2.6% від ВВП) за підсумками 2018 року.

Олександр Вальчишен, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

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

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.patlavskyi@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.kotovyich@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.

