

Фінансовий тижневик

Нацбанк підвищив облікову ставку до 17.5%

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 17 ЛИПНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Попит на ОВДП стриманий

Минулого тижня Міністерство фінансів рефінансувало половину виплат, але підняло ставки відсікання за гривневими ОВДП на 5-10 б.п. Сьогодні ставки можуть зреагувати на зміну облікової ставки.

Ліквідність стабільна

Позитивний вплив операцій Державного казначейства та НБУ посприяв збереженню ліквідності вище 110 млрд грн. Ці ж чинники визначатимуть динаміку ліквідності і цього тижня.

Валютний ринок

Гривня відновила втрачені позиції

Найближчим часом курс гривні продовжить залишатися стабільним завдяки політиці НБУ з викупу надлишкової валюти, яка надходить на ринок завдяки експортерам.

Макроекономіка

Уряд оновив економічні прогнози

За базовим сценарієм, Мінекономрозвитку очікує зростання реального ВВП на 3.2% у 2018р. та на 3% — у 2019р. Головними драйверами росту будуть розширення внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту.

Інфляція у червні уповільнилася до 9.9% р/р

Інфляція знову залишилася незмінною м/м і продовжила знижуватися р/р – до 9.9% у червні. Ми покращуємо наш прогноз з 11.5% до 10.2% на кінець 2018р, хоч інфляційні ризики і залишаються значними.

Нацбанк підвищив облікову ставку до 17.5%

Чергове підвищення облікової ставки НБУ свідчить про занепокоєність можливим ростом цін вище, ніж очікувалось, а також, загрозою зриву програми співпраці з МВФ.

Рада виконала остаточні умови МВФ у частині антикорупційного законодавства

Завершивши процес створення антикорупційного законодавства, Парламент значно наблизив Україну до отримання чергового траншу.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 16 липня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.50	+50бр	+500бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	16.50	+70бр	+520бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	15.73	+49бр	+428бр
Корражунки банків (млн грн)	53,555	+34.22	+24.42
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	60,994	-16.01	+0.00

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 16 липня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	350,325	+0.00	-5.57
Банки	354,712	-0.62	+21.02
Резиденти ²	21,987	-0.80	+5.28
Фіз.особи ³	3,571	+5.48	+425.82
Нерезиденти ⁴	9,977	-0.48	+824,471.90
Всього	740,573	-0.30	+8.01

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 16 липня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.2500	+0.17	+0.90
EUR/USD	1.1711	-0.28	+2.10
Індекс долара ²	94.511	+0.37	-0.67
Індекс гривні ³	119.607	+0.34	+4.74

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 17 липня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.75	17.00
12 місяців	17.95	17.25
Два роки	17.75	16.75
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

Попит на ОВДП стриманий

Минулого тижня Міністерство фінансів рефінансувало половину виплат, але підняло ставки відсікання за гривневими ОВДП на 5-10 б.п. Сьогодні ставки можуть зреагувати на зміну облікової ставки.

На попередньому розміщенні емітент підвищив ставки за короткостроковими облігаціями на 5 б.п., до 17.4% за 3-місячними та 17.3% за піврічними; і на 10 б.п., до 16.25% за півтора- та дворічними інструментами. Це дозволило залучити понад 1.3 млрд грн, що складає близько половини виплат за гривневими ОВДП, здійснених минулого тижня. Також половину виплат рефінансовано і за валютними облігаціями, але без зміни ставки відсікання, що залишилася на рівні 5.65%.

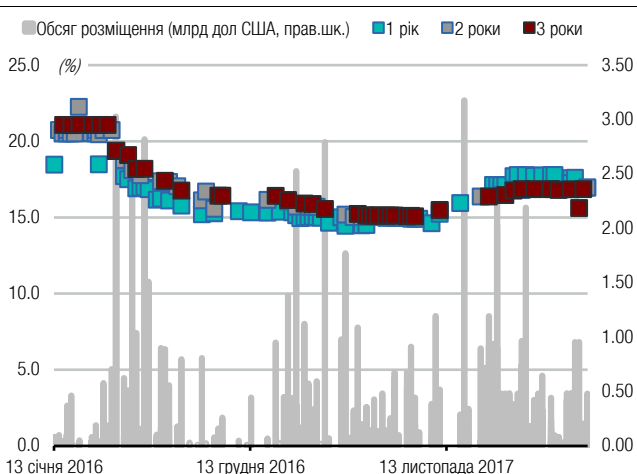
За інформацією НБУ виплати з погашення ОВДП минулого тижня переважно отримували вітчизняні банки та небанківські установи. І вони ж були і покупцями нових. За підсумками тижня загальний обсяг цих інструментів в обігу зменшився до 740 млрд грн — скорочення стосувалося переважно портфелю банків та небанківських установ. Фізособи наростили вкладення на понад 185 млн грн, а портфель іноземних інвесторів скоротився на 50 млн за рахунок погашення валютних облігацій.

Погляд ICU: На тлі повної відсутності інтересу з боку іноземних інвесторів попит на ОВДП залишається стриманим, як і у попередні місяці. При цьому нерезиденти не продавали минулого тижня облігації і найімовірніше, очікують погашень наприкінці місяця. Тож цього тижня попит на первинному розміщенні формуватимуть вітчизняні інвестори, зі спробами отримати вищу дохідність після підвищення облікової ставки. Водночас Мінфін буде прагнути втримати ставки на рівні, зафіксованому минулого тижня, уникаючи збільшення витрат на обслуговування боргу.

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

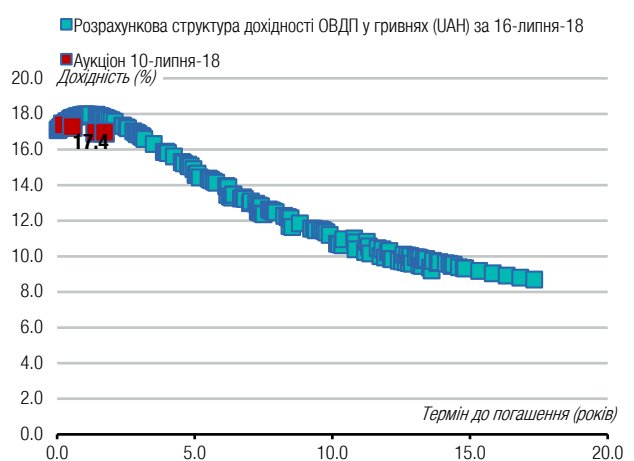
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

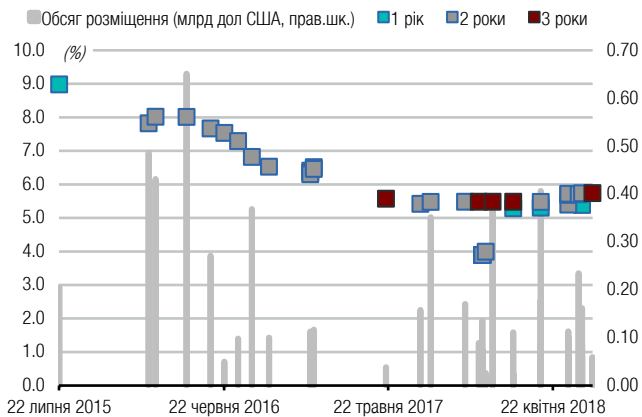
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

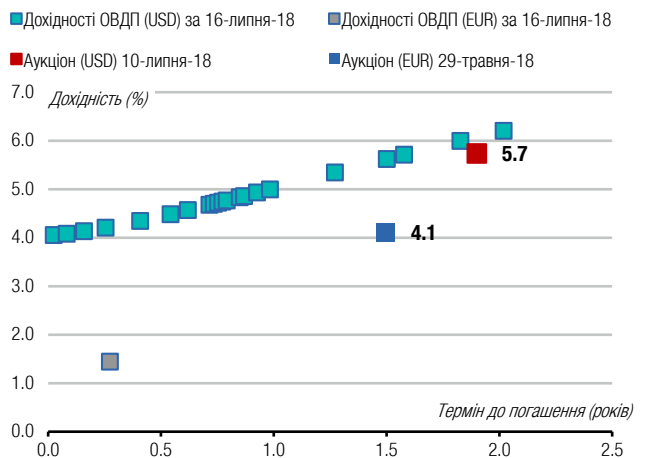
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ліквідність стабільна

Позитивний вплив операцій Державного казначейства та НБУ посприяв збереженню ліквідності вище 110 млрд грн. Ці ж чинники визначатимуть динаміку ліквідності і цього тижня.

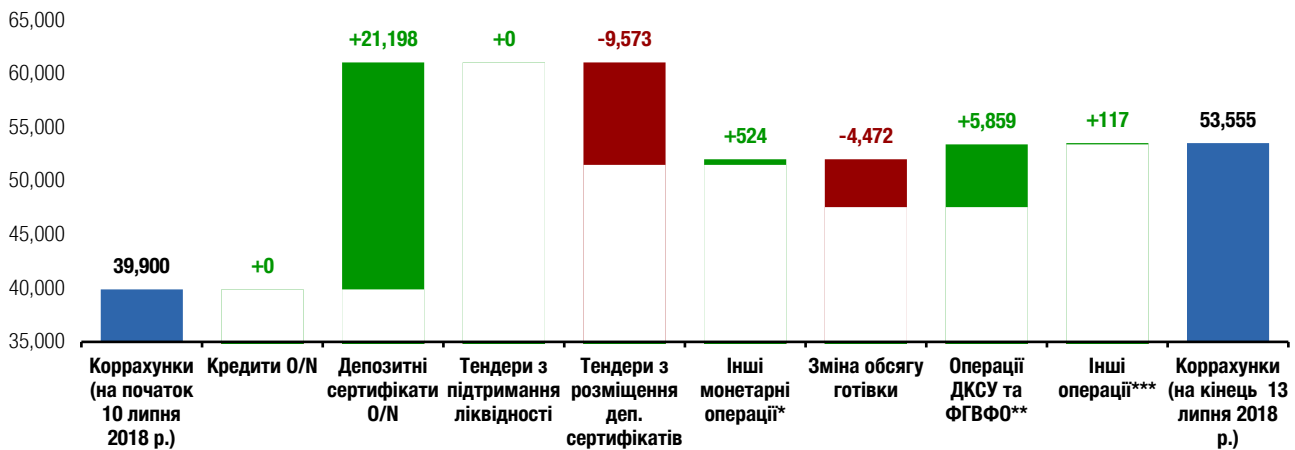
Упродовж минулого тижня вплив автономних чинників був близьким до нейтрального і у підсумку притік коштів склав 2.3 млрд грн. Типово для початку місяця відтік з ліквідності формувався через конвертацію резервних грошей у готівку, що у підсумку склала 5.1 млрд грн за тиждень. Усі ці кошти були компенсовані Держказначейством, що мало позитивний баланс операцій усі ці дні, — і за тиждень витрати з бюджету перевищили збір на 7.3 млрд грн. Додатковий обсяг коштів у банківську систему прийшов від Нацбанку, що викупив \$62 млн та надав у банківську систему понад 1.6 млрд грн.

Водночас банки зменшували вкладення у депозитні сертифікати, вочевидь, очікуючи засідання правління з монетарної політики. Фактично, до рішення про підвищення облікової ставки банки зменшили портфель депозитних сертифікатів на 19.5 млрд грн, а кошти акумулювали на кореспондентських рахунках у НБУ. З цих коштів 7.9 млрд грн повернулось у депозитні сертифікати ще минулої п'ятниці.

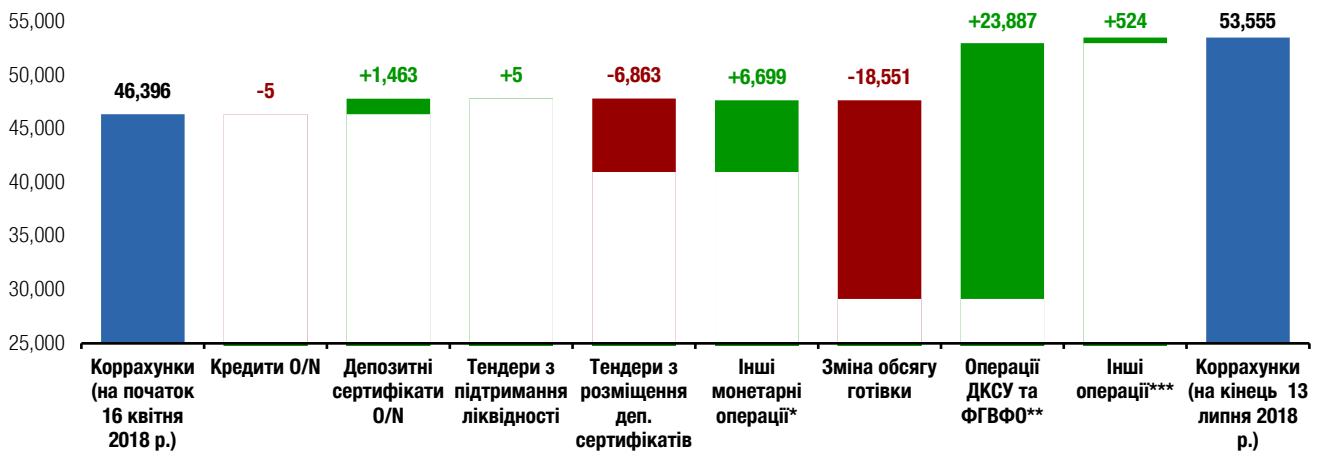
Погляд ICU: Поточний тиждень не передбачає суттєвих коливань ліквідності, може відбутися зміна напрямку грошових потоків в операціях Держказначейства, зокрема внаслідок більшого обсягу запозичень при незначних виплатах. Однак це не призведе до суттєвого скорочення ліквідності, оскільки НБУ продовжуватиме купувати надлишок валюти на ринку (див. коментар нижче).

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 відновила втрачені позиції

Найближчим часом курс гривні продовжить залишатися стабільним завдяки політиці НБУ з викупу надлишкової валюти, яка надходить на ринок завдяки експортерам.

Гривня розпочала минулий тиждень зміцненням, відновлюючи позиції, втрачені тижнем раніше через вихідний день у США (4 липня) і через підвищений попит на валюту для виплати дивідендів іноземним інвесторам на початку місяця. Водночас НБУ продовжив викупувати надлишок валюти на ринку (\$62 млн за тиждень), не допустивши значного посилення гривні. Таким чином, національна валюта зміцнилася на 0.4%, до 26.21 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 підвищився на 0.7%, до 119.9. У річному вимірі торгово-зважений індекс національної валюти очищений на індекси споживчих цін підвищився на 4.3%, а

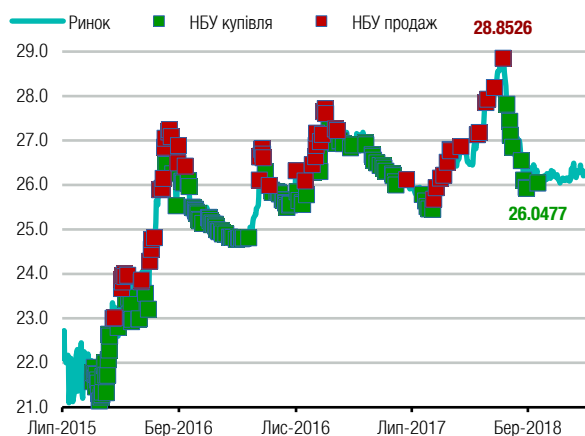
торгово-зважений індекс національної валюти очищений на індекси цін виробників знизився на 1.3%.

Погляд ICU: Цього тижня ми очікуємо стабільний курс гривні, оскільки виплати по ОВДП та відшкодування ПДВ будуть незначними, тобто пропозиція гривні суттєво не збільшиться. З іншого боку, пропозиція валюти на ринку буде достатньою завдяки валютній виручці експортерів. НБУ найімовірніше, продовжить викуповувати надлишок валюти на ринку, щоби не допустити високої волатильності обмінного курсу.

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

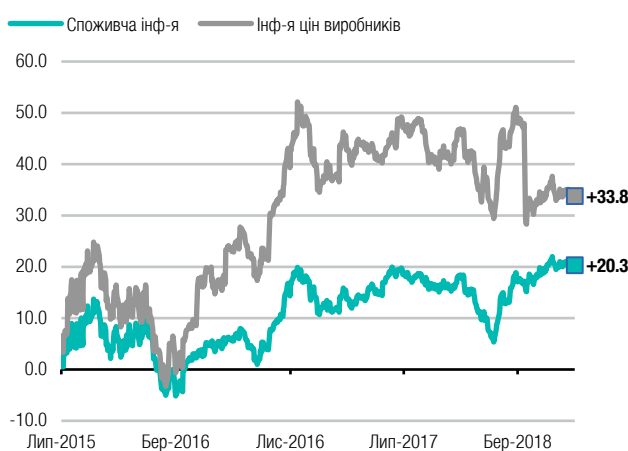
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Уряд оновив економічні прогнози

За базовим сценарієм, Мінекономрозвитку очікує зростання реального ВВП на 3.2% у 2018р. та на 3% — у 2019р. Головними драйверами росту будуть розширення внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту.

Відповідно до прогнозу Міністерства, економіка України досягне докризового рівня лише у 2021р. — реальний ВВП становитиме 101.6% до ВВП 2013р. Рівень інфляції продовжить знижуватися — до 9.9% у 2018р. та 7.4% у 2019 і це перевищує прогноз НБУ (8.9% та 5.8% відповідно). Крім того, за даними видання «Економічна правда», Мінекономрозвитку очікує середньорічний курс гривні на рівні 29.4 грн/дол у 2019р., 29.7 грн/дол у 2020р. та 30.4 грн/дол у — 2021р. Базовий сценарій є найменш ризикованим і саме його пропонується закласти до бюджетних розрахунків на 2019р.

Погляд ICU: Наш прогноз економічного росту на 2018р. є дещо оптимістичніший за прогноз уряду — ми очікуємо зростання реального ВВП на рівні 3.5% завдяки значному споживчому попиту на тлі зростання реальних доходів населення та подальшого збільшення споживчого кредитування. Водночас ми не очікуємо, що зростання економіки перевищить 2% у 2019р. через загострення проблеми із зовнішнім фінансуванням, а також через

поступове вичерпання ефекту підвищення соціальних стандартів урядом у 2017-2018 рр.

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

Інфляція у червні уповільнилася до 9.9% р/р

Інфляція знову залишилася незмінною м/м і продовжила знижуватися р/р -- до 9.9% у червні. Ми покращуємо наш прогноз з 11.5% до 10.2% на кінець 2018р, хоч інфляційні ризики і залишаються значними.

Зниження росту цін на продукти харчування до 9.5% р/р у червні з 13.7% р/р у травні стало головним чинником уповільнення загального рівня інфляції. Внесок цієї категорії знизився на 1.8в.п., до 4в.п. із загального показника на рівні 9.9% у червні. Крім того, незначне уповільнення росту продемонстрували ціни на алкогольні напої та тютюнові вироби (18.3% р/р), але їх вплив на загальний показник інфляції був нейтралізований прискоренням росту цін на транспорт (14.6% р/р). Базова інфляція знизилася до 9.0% р/р, а НБУ підтвердив минулого тижня свій прогноз щодо інфляції на рівні 8.9% р/р на кінець 2018р.

Погляд ICU: Уповільнення інфляції було прогнозованим з огляду на добрий урожай плодово-овочевої продукції, зниження світових цін на м'ясо та зміцнення гривні у лютому та березні, що мало позитивний вплив на імпортовані товари. Тим не менше, зберігаються значні інфляційні ризики, серед яких: підвищений споживчий попит, високі світові ціни на енергоносії, сезонне послаблення гривні та можливе підвищення цін на газ для населення. Водночас, зважаючи на (1) підвищення Нацбанком ключової ставки до 17.5% (див. наступний коментар), (2) прийняття поправок до закону про Антикорупційний суд, що є однією з ключових вимог для розблокування наступного траншу МВФ, та (3) позитивного прогнозу Міністерства аграрної політики щодо врожаю зернових, — з огляду на всі ці чинники ми покращуємо наш прогноз щодо інфляції з 11.5% р/р до 10.2% р/р на кінець 2018р.

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

Нацбанк підвищив облікову ставку до 17.5%

Чергове підвищення облікової ставки НБУ свідчить про занепокоєність можливим ростом цін вище, ніж очікувалось, а також, загрозою зриву програми співпраці з МВФ.

Правління Національного банку прийняло рішення підвищити облікову ставку до 17,5% річних. Як зазначили в НБУ, таке рішення було прийняте щоби повернути інфляцію у межі цільового діапазону у 2019 році.

Цикл підняття ставок триває з жовтня 2017 року, за цей час регулятор п'ять раз підвищував облікову ставку сумарно на 5 відсоткових пунктів.

Погляд ICU: Попри зниження темпів інфляції до 9.9% у річному вираженні й скороченні до 0 в місячному, існує ймовірність її прискорення. Цьому може посприяти зростання попиту, викликане як підвищенням заробітних плат, так і збільшенням розмірів переказів трудових мігрантів з-за кордону.

Ми очікуємо, що збільшення ставки підвищить привабливість гривневих інструментів і, таким чином, знизить тиск на курс у середньостроковій перспективі. Ми не виключаємо подальшого підвищення ставки в 2018 у випадку зриву програми співпраці з МВФ. Водночас Нацбанк буде дуже обережним і навряд чи почне цикл зниження облікової ставки в 2018 році

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

Рада виконала остаточні умови МВФ у частині антикорупційного законодавства

Завершивши процес створення антикорупційного законодавства, Парламент значно наблизив Україну до отримання чергового траншу.

Минулого четверга Верховна Рада ухвалила зміни до закону про судоустрій і статус суддів, щоби привести його у відповідність до закону про Вищий антикорупційного суду.

Також парламент вніс зміни до закону про Вищий антикорупційний суд, які, – згідно з вимогами МВФ, — виключають розгляд апеляційних скарг щодо корупційних справ, переданих Національним антикорупційним бюро, іншими судами, окрім апеляційної палати Вищого антикорупційного суду.

Погляд ICU: Отже, український парламент врахував усі рекомендації МВФ стосовно антикорупційного законодавства і ще більше наблизив Україну до розблокування чергового траншу макрофінансової допомоги фонду. Хоча МВФ ще не висловив своєї кінцевої офіційної оцінки щодо прийнятих законів, схвалення пакету законів є високо ймовірним. Двома ключовими умовами, що залишились Україні для виконання умов траншу, є підвищення тарифів на природний газ для населення до рівня імпортного паритету і збалансування держбюджету на рівні дефіциту у 2.5% від ВВП. Ми очікуємо що уряд зможе досягнути компромісу з МВФ з підвищення газових тарифів і в змозі виконати бюджет в рамках обумовленого дефіциту.

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

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.