

Фінансовий тижневик

Мінфін залучив зовнішнє фінансування

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 28 СЕРПНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Мінфін залучив зовнішнє фінансування

Мінфін здійснив розміщення короткострокових зовнішніх облігацій на \$725млн, що дозволить забезпечити своєчасність розрахунків за зовнішнім боргом до кінця року.

Бюджет збирає валюту

Минулого тижня Міністерство фінансів продовжило позичати валюту на внутрішньому ринку та накопичувати її перед виплатами за зовнішнім боргом у найближчі тижні.

Ліквідність нижче 80 млрд

Значний обсяг сплати податків, продаж валюти НБУ та низький рівень видатків з бюджету — чинники, які призвели до серйозного скорочення ліквідності. І лише цього тижня вона може стабілізуватися на рівні вище 80 млрд грн.

Валютний ринок

Гривня волатильна, але залишиться близько поточного рівня

Упродовж тижня курс гривні перебуватиме під тиском відшкодування ПДВ, але водночас отримує підтримку завдяки податковим платежам за липень і у підсумку не має зазнати значних змін.

Макроекономіка

Промислове виробництво зросло на 2.9% р/р у липні

Темпи росту промисловості прискорилися до 2.9% р/р у липні з 2.2% р/р у червні, а за 7М18 зростання склало 2.6% р/р. Промисловий сектор продовжить зростання завдяки збільшенню інвестицій та споживчому попиту.

Роздрібні продажі зросли на 6.6% р/р у липні

За 7М18, зростання роздрібних продажів склало 6% р/р. Значний споживчий попит на тлі зростання реальних доходів домогосподарств продовжить підтримувати темпи росту роздрібною торгівлі у 2П18.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 27 серпня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	17.50	+0bp	+500bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	17.41	+62bp	+581bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражуни банків (млн грн)	58,578	+21.23	+21.80
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	23,727	-11.31	+0.00

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

Структура власників ОВДП (за 27 серпня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	348,104	+0.00	-4.55
Банки	371,817	+0.83	+22.14
Резиденти ²	21,195	+0.74	-4.79
Фіз.особи ³	4,401	+6.97	+500.63
Нерезиденти ⁴	7,419	-1.23	+1,474.91
Всього	752,935	+0.46	+8.71

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 27 серпня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.9355	+0.79	+9.32
EUR/USD	1.1678	+0.92	-2.06
Індекс долара ²	94.779	-0.50	+2.20
Індекс гривні ³	115.875	-1.12	+2.30

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 28 серпня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.75	17.75
12 місяців	19.00	17.70
Два роки	18.50	16.75
Три роки	18.50	16.75
12 місяців (\$)	5.50	5.00
Два роки (\$)	5.70	5.15

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Мінфін залучив зовнішнє фінансування

Мінфін здійснив розміщення короткострокових зовнішніх облігацій на \$725млн, що дозволить забезпечити своєчасність розрахунків за зовнішнім боргом до кінця року.

Минулого четверга відбулось формування ціни та випуск безкупонних єврооблігацій з терміном обігу шість місяців та правом дострокового погашення. Цінні папери були розміщені за ціною 95.551% від номіналу, що означає що до бюджету буде отримано \$693млн. За даними Bloomberg, у якості агента з розміщення було залучено Goldman Sachs International.

Дохідність розміщення при погашенні 28 лютого 2019 року складе 9.11%. Однак при достроковому погашенні вартість позики залежатиме від обраної дати, і бюджет сплатить фіксовану ціну, а кредитор отримує додаткову премію. Для дострокового погашення встановлено дві ціни: упродовж трьох місяців від випуску (до 28 листопада) дострокове погашення має бути здійснене за ціною 98.55% від номіналу, а після цієї дати – зі сплатою повного обсягу коштів, \$725млн.

Погляд ICU: *За нашими підрахунками, у розпорядженні Мінфіну на кінець минулого тижня знаходилось близько \$500млн, що дозволяло лише сплатити купонний дохід за ОЗДП 2015 року, але було недостатньо для розрахунків за ОЗДП 2017 року та за кредитами МВФ, які отримувались у бюджет. Поточна ситуація на міжнародних ринках не сприяла новому повноцінному публічному випуску, оскільки дохідність на тривалий термін могла бути вищою за 9.11%. Так, дохідність ОЗДП з погашенням у 2023 році знаходиться на рівні біля 8%, а у 2032 році – вище 9%. У разі публічного випуску це могло дати результат на рівні щонайменше 9-10%. Залучені кошти дозволять забезпечити переважно усі зовнішні виплати з бюджету до кінця року, за умови повного рефінансування виплат за валютними ОВДП. Це дає можливість завершити виконання вимог МВФ і отримати наступний транш, що дасть шанс на кращі умови за зовнішніми запозиченнями на 5-10 років і дострокове погашення короткострокового запозичення.*

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

Бюджет збирає валюту

Минулого тижня Міністерство фінансів продовжило позичати валюту на внутрішньому ринку та накопичувати її перед виплатами за зовнішнім боргом у найближчі тижні.

На аукціоні минулого вівторка, Мінфін залучив ще \$85млн (див. [огляд аукціону](#)), які у поточній ситуації допоможуть бюджету пройти найближчі виплати за валютними боргами, що припадають на початок вересня. Здійснивши ще й випуск єврооблігацій минулого тижня, на цей вівторок Міністерство оголосило розміщення тільки гривневих ОВДП з термінами обігу від п'яти місяців до п'яти років, а саме — короткострокові на п'ять та десять місяців, і середньострокові на три та п'ять років.

На минулому тижні банки продовжили скуповувати ОВДП, як гривневі, так і валютні. Основними продавцями на вторинному ринку були іноземні інвестори та небанківські установи. При цьому, іноземні інвестори як продавали так і купували ОВДП, хоч і у менших обсягах. Усього їхній портфель скоротився на 86 млн грн. А от небанківські установи збільшили портфель, але за рахунок зміни курсу гривні — адже портфель

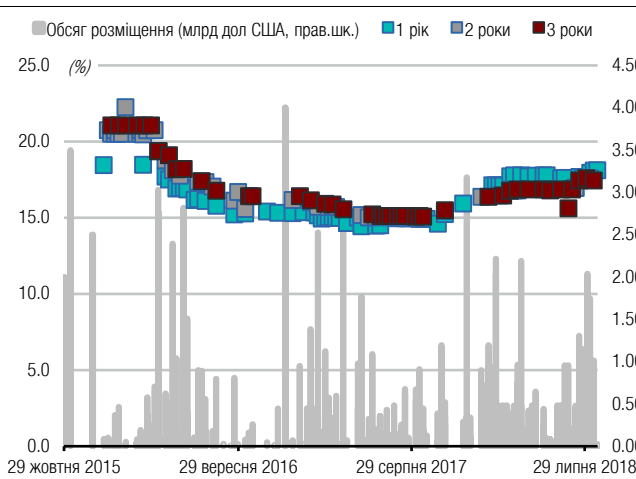
гривневих ОВДП практично не змінився. Крім банків гривневі ОВДП придбали і приватні інвестори, на 82 млн грн.

Погляд ICU: Наразі триває поступовий вихід нерезидентів з ОВДП, а також частковий перехід інших категорій інвесторів з гривневих у валютні облигації. Однак відбувається це досить повільно і портфелі зазнають значних змін лише після великих погашень чи первинних розміщень. Останнім часом волатильність курсу гривні впливає на портфелі переважно у бік збільшення, за рахунок переоцінки валютних облигацій. Цього тижня їх розміщення не планується і на аукціоні очікуємо невеликий попит на гривневі ОВДП з концентрацією на коротких термінах обігу.

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

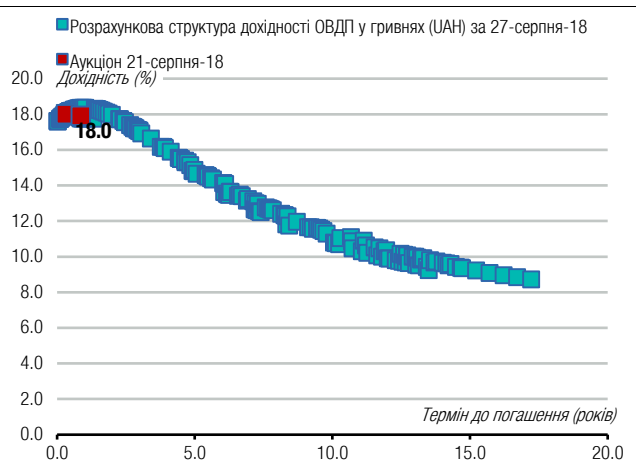
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

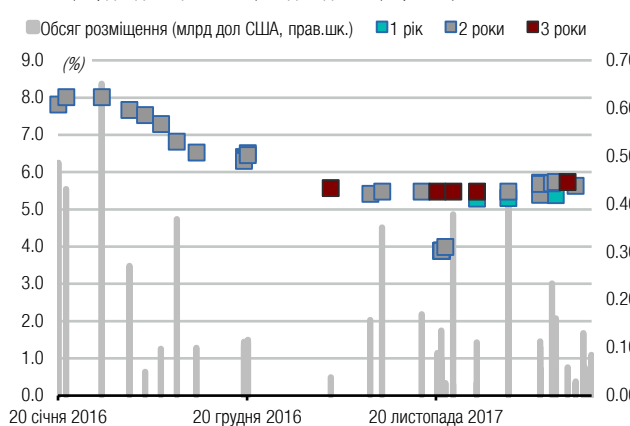
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

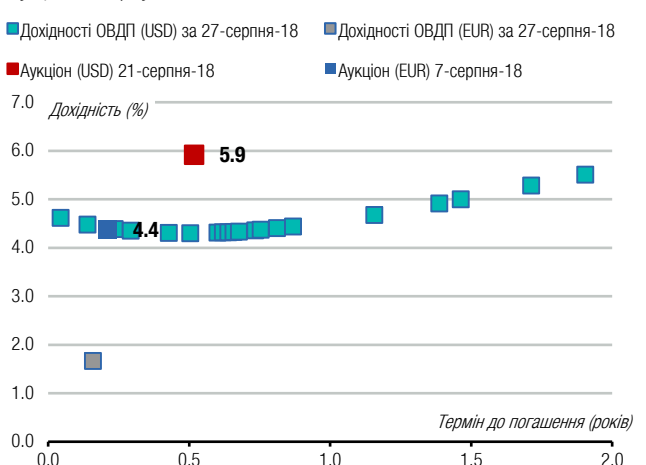
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 біля 80 млрд

Значний обсяг сплати податків, продаж валюти НБУ та низький рівень видатків з бюджету — чинники, які призвели до серйозного скорочення ліквідності. І лише цього тижня вона може стабілізуватися на рівні вище 80 млрд грн.

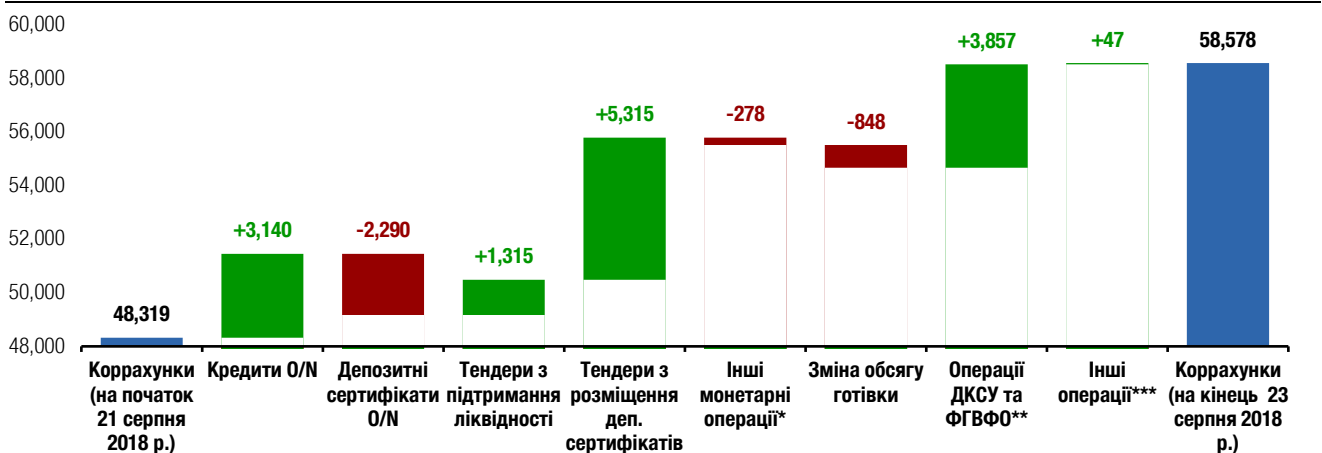
Минулий тиждень розпочався з 74.6 млрд грн ліквідності у банківській системі, 27.3 млрд з яких було вкладено у депозитні сертифікати. Але вже минулого вівторка відтік коштів спричинив скорочення ліквідності до 73.6 млрд грн. Це збільшило потребу банків у коштах, тому вже 17 серпня НБУ спочатку одному банку видав кредит овернайт, минулої середи видав близько 3 млрд грн ще одному, а у четвер надав двом банкам 1.3 млрд грн 3-місячного кредиту. У підсумку, цей тиждень розпочався вже з 82.3 млрд грн ліквідності.

Основний вплив на ліквідність мали операції Держказначейства та НБУ. З понеділка по середу відтік коштів традиційно відбувався за операціями казначейства – сальдо операцій ДКС склало мінус 0.9 млрд грн і було компенсовано у четвер значним притоком коштів у сумі 4.5 млрд грн. НБУ купив трохи валюти у понеділок, але у вівторок був змушений продати частину, — тому чистий притік у ліквідність від НБУ склав 0.2 млрд грн. Конвертація резервних грошей у готівку і назад та інші немонетарні операції (0.3 млрд та 0.1 млрд грн відповідно) практично не мали впливу на ліквідність.

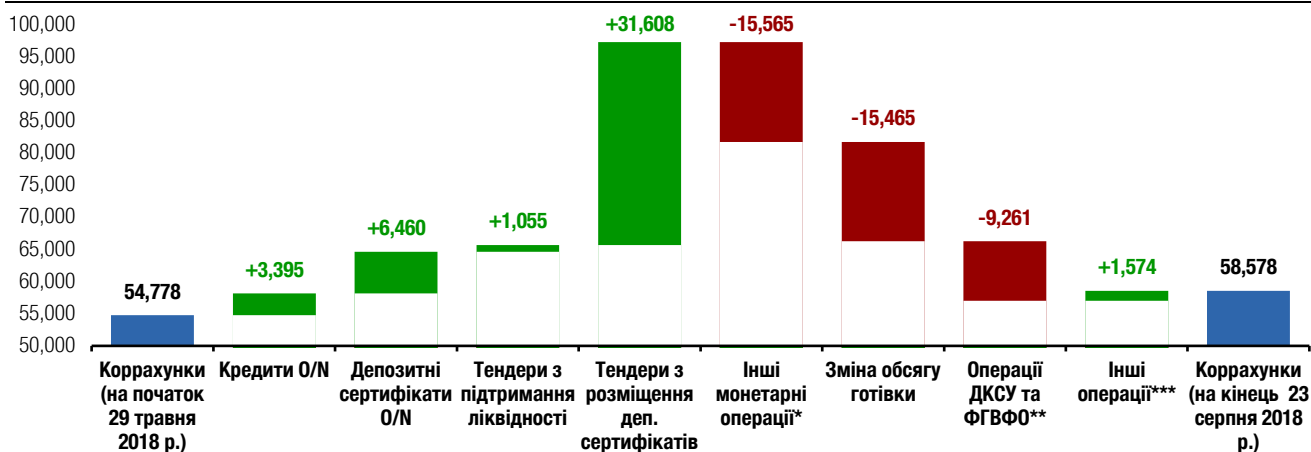
Погляд ICU: Тиск податкових платежів продовжиться і цього тижня, однак з середи почали збільшуватись обсяги відшкодування ПДВ (у середу було виплачено 1.6 млрд, а у четвер обсяг відшкодування з початку місяця досягнув уже 7.5 млрд грн). Ці зустрічні грошові потоки можуть переважно компенсувати один одного, але можуть призвести до додаткової волатильності і, можливо, – до нового мінімуму цього року. Додатковий тиск на ліквідність спричинить і повернення кредитів овернайт.

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 волатильна, але залишиться близько поточного рівня

Упродовж тижня курс гривні перебуватиме під тиском відшкодування ПДВ, але водночас отримає підтримку завдяки податковим платежам за липень і у підсумку не має зазнати значних змін.

Гривня розпочала минулий тиждень зміцненням через падіння гривневої ліквідності до мінімумів року, а саме — до 74.6 млрд грн. Однак через паузу у сплаті місячних і кварталних податків, та відшкодування ПДВ на суму 4.5 млрд грн у середу та четвер, — повернулася до рівня попереднього тижня, незначно послабившись на 0.3%, до 27.90 грн/дол.

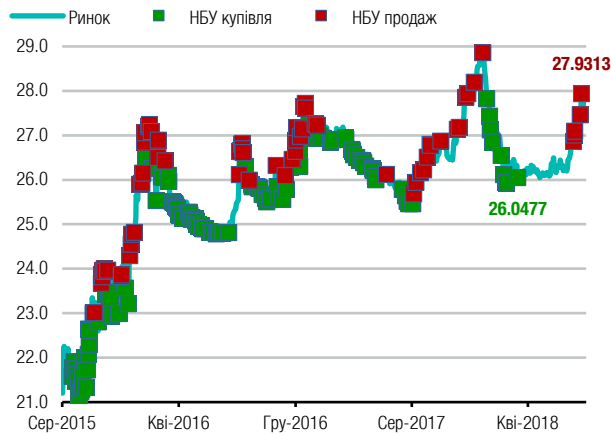
Торгово-зважений індекс національної валюти (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін цих країн) за цей період знизився на 1.12%, до 115.9. У річному вимірі торгово-зважений індекс національної валюти, очищений на індекси споживчих цін, зміцнився на 2.9%. А торгово-зважений індекс національної валюти очищений на індекси цін виробників, знизився на 3.7%.

Погляд ICU: Цього тижня гривня перебуватиме під впливом протилежних чинників: продовження відшкодування ПДВ, що знизить об'єми продажу валюти експортерами, та сплатою місячних податків, що має підвищити попит на гривню. Таким чином, курс гривні зазнає коливань упродовж тижня, однак у підсумку ми не очікуємо значного відхилення від рівня минулого тижня.

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

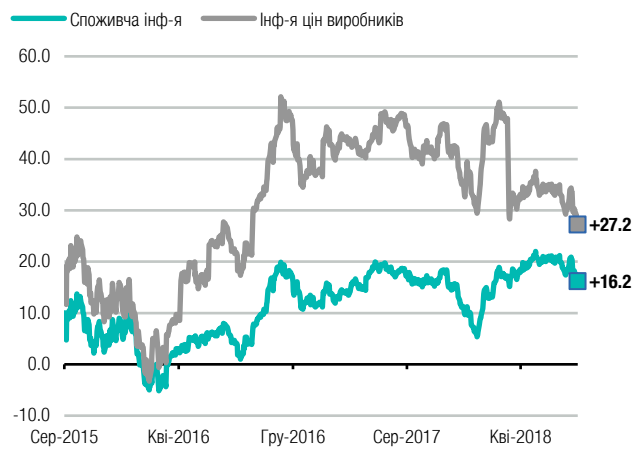
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Промислове виробництво зросло на 2.9% р/р у липні

Темпи росту промисловості прискорилися до 2.9% р/р у липні з 2.2% р/р у червні, а за 7М18 зростання склало 2.6% р/р. Промисловий сектор продовжить зростання завдяки збільшенню інвестицій та споживчому попиту.

Сезонно-скориговані дані свідчать про скорочення промисловості на 1.3% м/м у липні. Зростання переробної промисловості уповільнилося до 2.3% р/р після підвищення на 2.8% р/р у червні. Найвищі темпи росту зафіксовано у металургії (+5.6% р/р) та хімічній промисловості (+9.5% р/р), темпи зростання якої значно уповільнилися з 30.3% р/р у червні на тлі високої бази порівняння (у липні 2017р. відновили роботу хімічні заводи групи OSTCHEM). Порівняно з червнем переробна промисловість зменшилася на 2.9% за сезонно-скоригованими даними.

Добувна промисловість виросла на 4.5% р/р та 1.4% м/м (с/с дані) після двомісячного падіння. Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря зросло на 3.2% р/р, однак сезонно-скориговані дані показують зниження на 0.6% м/м.

Погляд ICU: Промислове виробництво продовжить розширюватися у 2П18 завдяки значному споживчому попиту, прискоренню витрат бюджету на інфраструктурні проекти та збільшенню об'ємів виробництва у добувній промисловості. Водночас темпи росту промисловості виявилися нижчими за наш базовий прогноз через менші обсяги виробництва харчових продуктів на тлі гіршого ніж очікувалося урожаю зернових, а також нижчого показника видобутку вугілля. Таким чином, ми знижуємо наш прогноз росту промислового сектору з 3.5% до 3% у 2018.

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

Роздрібні продажі зросли на 6.6% р/р у липні

За 7М18, зростання роздрібних продажів склало 6% р/р. Значний споживчий попит на тлі зростання реальних доходів домогосподарств продовжить підтримувати темпи росту роздрібної торгівлі у 2П18.

Водночас сезонно-скориговані дані свідчать про скорочення роздрібногo товарообігу підприємств роздрібної торгівлі на 1.3% порівняно з червнем. Серед регіонів найбільший приріст обороту роздрібної торгівлі в січні–липні 2018р. спостерігався в Луганській (на 23.4% р/р), Закарпатській (на 10.9% р/р), Полтавській (на 10.5% р/р) та Донецькій (на 10.3% р/р) областях.

Погляд ІСУ: *Завдяки подальшому зростанню реальних доходів домогосподарств через 1) підвищення мінімальної зарплати та пенсій та 2) зростаючі перекази трудових мігрантів, а також 3) збільшення обсягів роздрібногo кредитування (обсяг гривневих кредитів виріс на 44.4% р/р у червні) – через усі ці чинники роздрібний товарообіг продовжить зростати значними темпами у 2П18 і залишиться головним фактором росту реального ВВП, який за нашими оцінками, буде близьким до 3.5%.*

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 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.