

Фінансовий тижневик

Виконання бюджету покращилось

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Первинний ринок ОВДП

Низький обсяг ліквідності та висока вартість гривневого ресурсу штовхають дохідності ОВДП догори, але цей тренд наштовхується на опір з боку Мінфіну.

Ліквідність намагається відновитись

Останній тиждень вересня відзначився незначним впливом НБУ на ліквідність і звичним відшкодуванням ПДВ, що дозволило ліквідності за підсумками середі перевищити рівень 80 млрд грн, де вона може перебувати більшу частину жовтня.

Валютний ринок

Початок місяця не на користь гривні

Цього тижня гривня буде перебувати під тиском через попит на валюту для виплати дивідендів за кордон та значні погашення ОВДП.

Макроекономіка

Виконання бюджету за доходами покращилось

За підсумком восьми місяців 2018р. ситуація з виконанням державного бюджету значно покращилася у порівнянні з 1півр.2018. Ми очікуємо, що до кінця року уряд зможе утримати дефіцит бюджету в рамках запланованих 2.5% ВВП.

ПОНЕДІЛОК, 1 ЖОВТНЯ 2018

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 28 вересня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+550bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	17.67	-34bp	+647bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків (млн грн)	52,915	-3.74	+16.29
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	24,184	+12.12	-36.43

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

Структура власників ОВДП (за 28 вересня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	348,104	+0.00	-3.90
Банки	370,389	+0.12	+19.99
Резиденти ²	20,935	+4.40	-6.65
Фіз. особи ³	4,828	+2.44	+532.79
Нерезиденти ⁴	7,278	-2.52	+162.18
Всього	751,534	+0.16	+7.83

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 28 вересня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.2320	+0.65	+6.56
EUR/USD	1.1604	-1.23	-1.54
Індекс долара ²	95.132	+0.97	+2.20
Індекс гривні ³	114.877	-0.42	+2.20

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 1 жовтня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	19.75	18.00
12 місяців	19.75	18.00
Два роки	19.50	17.50
Три роки	19.50	17.25
12 місяців (\$)	6.00	5.00
Два роки (\$)	6.00	5.15

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Первинний ринок ОВДП

Низький обсяг ліквідності та висока вартість гривневого ресурсу штовхають дохідності ОВДП догори, але цей тренд наштовхується на опір з боку Мінфіну.

Первинне розміщення минулого тижня пройшло у звичному для вересня руслі. Міністерство фінансів, яке ймовірно стикається з вичерпанням цього річного ліміте витрат на обслуговування боргу, не має можливості платити високий рівень доходу за ОВДП та намагається стримувати криву дохідності на поточному рівні. Водночас висока вартість кредитного ресурсу (вище 20% річних), робить вкладення у ОВДП непривабливими у разі потреби у ліквідності. Тому на первинних розміщеннях обсяги попиту за дохідностями, які відповідають очікуванням Мінфіну, залишаються невеликими, а переважна частина відхиляється.

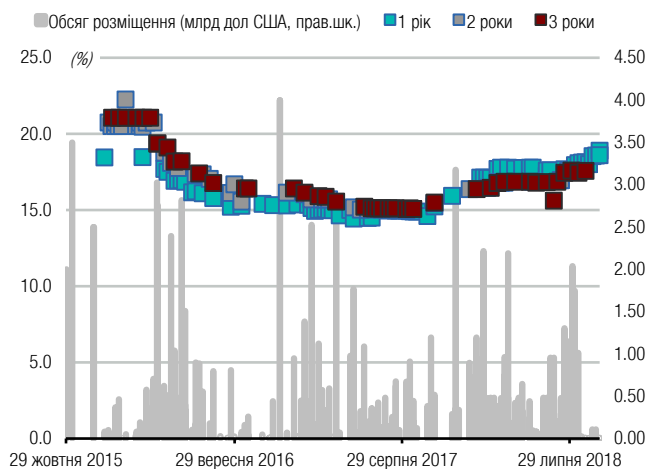
Схожа ситуація і з валютними ОВДП, де, -- як ми вже згадували минулого тижня, -- Мінфін не готовий платити високу ціну за невеликі обсяги ресурсу. Тому теж тримає дохідності на одному рівні 5.95% для більшості розміщень і термінів обігу.

Погляд ICU: Найближчим часом Мінфін продовжуватиме використовувати наявний ресурс на рахунках для виконання своїх зобов'язань, але високе навантаження у другій половині жовтня за валютними виплатами, а в листопаді за гривневими – можуть підштовхнути його до нових кроків у зміні політики ставок. Особливо якщо у жовтні НБУ ще раз прийме рішення про підвищення облікової ставки. Тому цього тижня значні виплати за ОВДП, що перевищуватимуть 5 млрд грн, можуть бути рефінансовані лише частково.

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

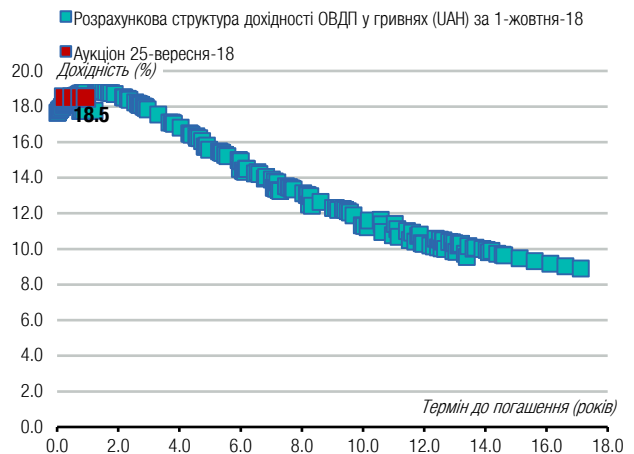
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

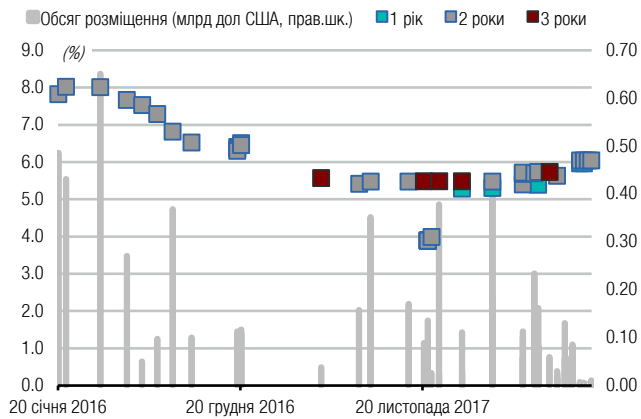
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

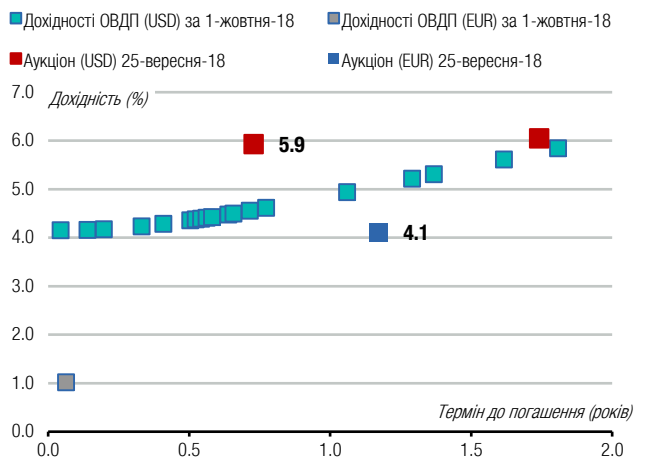
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 намагається відновитись

Останній тиждень вересня відзначився незначним впливом НБУ на ліквідність і звичним відшкодуванням ПДВ, що дозволило ліквідності за підсумками середи перевищити рівень 80 млрд грн, де вона може перебувати більшу частину жовтня.

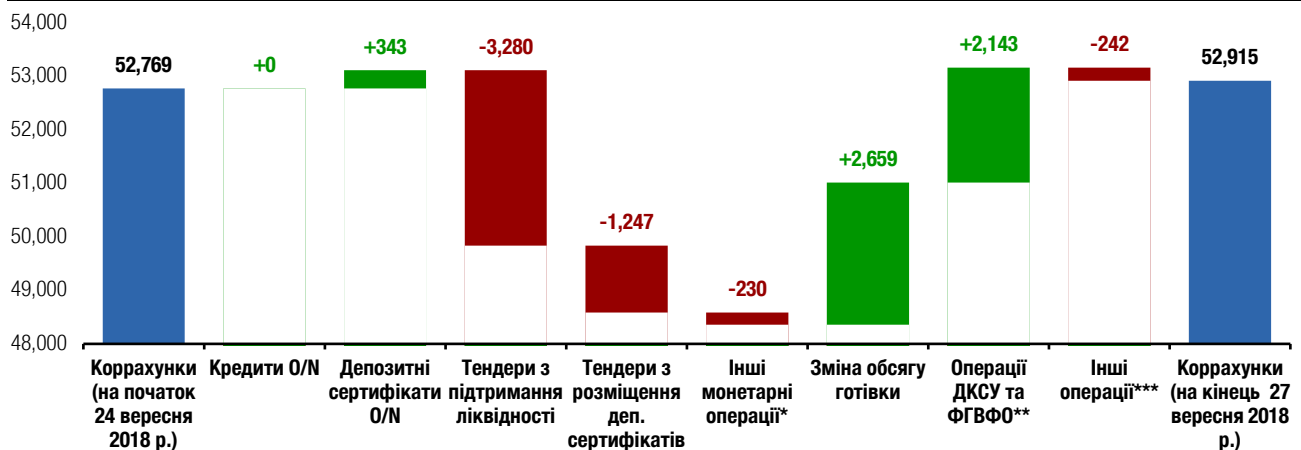
За минулий тиждень відшкодування ПДВ склало майже 9 млрд грн, а за місяць — перевищило 12 млрд, що є максимумом цього року. Однак попри такі витрати бюджету, сальдо операцій Держказначейства склало 0.6 млрд грн відтоку коштів з банківської системи. Фактично лише конвертація готівки у резервні гроші підтримала ліквідність в обсязі 2.6 млрд грн, — особливо в умовах фактично нейтрального впливу з боку НБУ через валютний ринок. Так, сальдо операцій з валютою склало лише 0.3 млрд грн притоку коштів.

Однак, ліквідність залишалася вище 80 млрд грн лише одну ніч, і вже за підсумками четверга обсяг ліквідності скоротився, оскільки Укрексімбанк достроково погасив 2.9 млрд грн тримісячного кредиту рефінансування НБУ. Не підтримав ріст ліквідності у п'ятницю і новий ОН кредит на 3 млрд грн, і цей тиждень розпочався з 77.9 млрд грн ліквідності.

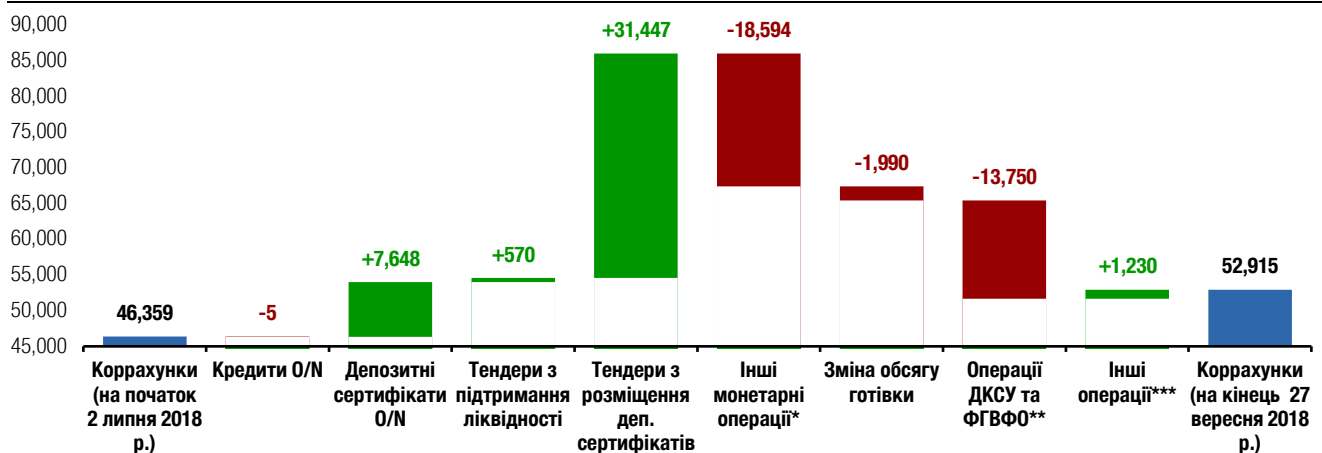
Погляд ICU: Ситуація з ліквідністю дещо покращилась, але її рівень залишається досить низьким і нестабільним. Це призводить до доволі високої вартості ресурсу на міжбанківському ринку, де кредити овернайт знаходяться біля 18%, а кредити рефінансування НБУ обходяться банкам у 20%, — як на один день, так і на три місяці. Значні погашення гривневих ОВДП цього тижня підтримають ліквідність, адже банки не поспішатимуть купувати нові облигації в Мінфіну за поточними ставками.

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

Початок місяця не на користь гривні

Цього тижня гривня буде перебувати під тиском через попит на валюту для виплати дивідендів за кордон та значні погашення ОВДП.

Минулого тижня гривня послаблювалася відносно долара США на тлі розбалансування попиту та пропозиції на валютному ринку. Так, після відшкодування ПДВ протягом вівторка-середи обсягом більше 8 млрд грн, національна валюта почала втрачати позиції та тільки незначно відновилася в останній день тижня. Таким чином, за результатами тижня національна валюта послабилася на 0.65%, до 28.232 грн/дол.

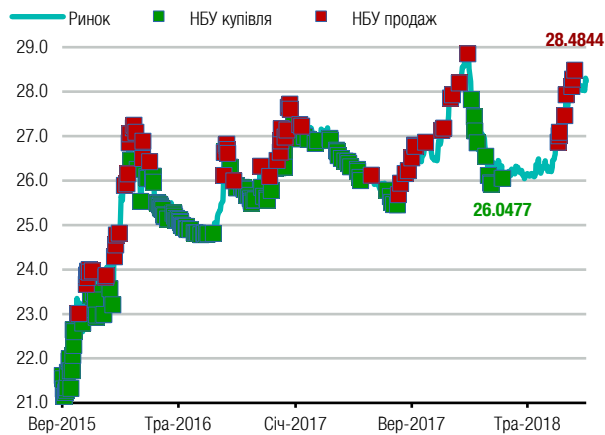
Торгово-зважений індекс гривні (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін даних країн) за цей період знизився на 0.4%, до 114.9. У річному вимірі торгово-зважений індекс національної валюти, очищений на індекси споживчих цін, зміцнівся на 2.2%. А торгово-зважений індекс гривні, очищений на індекси цін виробників, знизився на 2.5%.

Погляд ICU: На тлі підвищеного попиту на іноземну валюту з боку філій іноземних компаній для виплати дивідендів та погашення більше 5 млрд грн ОВДП (лише частину з яких може бути рефінансовано) гривня буде знаходитися під тиском. Проте ми не очікуємо значної волатильності на ринку.

Артем Гладченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.737

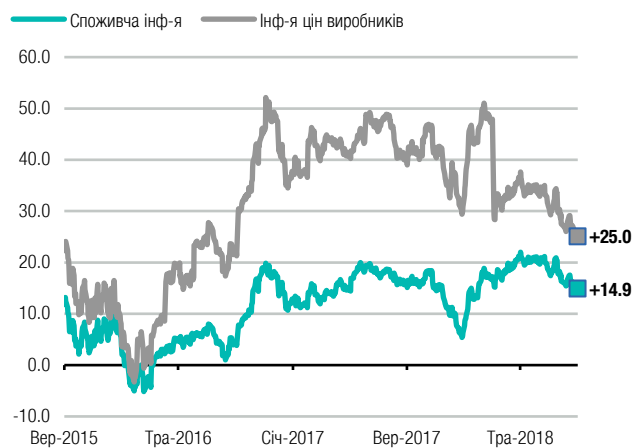
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Виконання бюджету за доходами покращилось

За підсумком восьми місяців 2018р. ситуація з виконанням державного бюджету значно покращилася у порівнянні з 1півр.2018. Ми очікуємо, що до кінця року уряд зможе утримати дефіцит бюджету в рамках запланованих 2.5% ВВП.

Державний бюджет за січень-серпень було виконано з профіцитом 11.8 млрд грн, а загальний фонд держбюджету – з профіцитом 7.4 млрд грн. І це при тому, що за підсумками першого півріччя бюджет було виконано з дефіцитом 9.7 та 12.9 млрд грн відповідно.

За вісім місяців до загального фонду держбюджету надійшло 551.6 млрд грн, що становить 97% від плану на цей період та більше 65% від плану на рік. Основну частину доходів бюджету, 43% забезпечує надходження ПДВ та 13% - податку на прибуток. Надходження акцизного збору забезпечило 9.5% доходів загального фонду держбюджету.

При цьому надходження податку на прибуток склали 120% від плану на період і 88% від плану на рік. Порівняно з виконанням бюджету за перше півріччя дещо покращилось виконання надходжень від податку на додану вартість з імпортованих товарів, які склали 97.6% від плану на період, тоді як за півріччя цей показник становив 96% від плану. Також збільшилися надходження акцизного збору. Виконання цих доходів за вісім місяців склало 88% від плану на період, що на 5% вище за показник першого півріччя.

Що стосується видаткової частини бюджету, то саме недовиконання плану за видатками відіграло основну роль у формуванні профіциту бюджету. Попри зростання збору доходів виконання видатків залишилося на рівні першого півріччя. Так, видатки загального фонду держбюджету склали 91.5% плану на період (91.2% за перше півріччя) і 60% плану на рік. Найвищий рівень виконання плану -- за соціальними видатками, видатками на оборону та освіту, 98.3%, 93.4% та 92.1% від плану на цей період відповідно. Виконання плану за видатками з обслуговування боргу складає 91.4% від плану на вісім місяців. Найнижчий рівень виконання плану за видатками складає фінансування охорони здоров'я – 52.5%, що може бути пов'язано зокрема зі зміною системи фінансування галузі.

Погляд ICU: Виконання бюджету покращилося за рахунок сплати квартальних податків, і у зв'язку з тим, що ситуація з видатками практично не змінилася у порівнянні з першим півріччям . Однак ослаблення гривні не дало значного позитивного впливу на надходження ПДВ та ввізного мита і дещо покращило надходження акцизного збору. Подальше послаблення гривні у вересні може більш суттєво вплинути на надходження податків, що безпосередньо пов'язані з курсом гривні до іноземних валют – ПДВ, ввізного мита та акцизного збору. Тому за підсумками року дохідна частина бюджету може бути виконана на рівні близькому до 100% саме завдяки цим податкам та сплаті податку на прибуток у листопаді. Водночас, видатки бюджету також мають бути збільшені.

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

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.