

Фінансовий тижневик

НБУ зберіг ставку на рівні 18%

Стислий виклад коментарів

СЕРЕДА, 31 ЖОВТНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Україна успішно розмістила \$2 млрд єврооблігацій

Минулого тижня Мінфін успішно здійснив випуск єврооблігацій на загальну суму \$2 млрд. Частина коштів буде спрямована на погашення короткострокової позики, отриманої в серпні цього року.

Пік виплат за валютними ОВДП пройдено

Упродовж жовтня Мінфін залучив \$687.5 млн та 54.7 млн євро, що дозволило пройти пік виплат у другій половині жовтня. Надалі Міністерство пропонуватиме валютні ОВДП для рефінансування поточних виплат.

Ліквідність зростає на бюджетних видатках

Загальний обсяг ліквідності за підсумками минулого тижня зріс до 82.9 млрд грн за рахунок відшкодування ПДВ та конвертації готівки. Однак цього тижня Казначейство накопичуватиме гривню для боргових виплат листопада.

Валютний ринок

Гривня послабилася на відшкодуванні ПДВ

Минулого тижня гривня втратила 0.5% через зменшення пропозиції валюти, пов'язане із значним відшкодуванням ПДВ. Цього тижня курс національної валюти має частково повернути втрачені позиції через відновлення пропозиції валюти.

Макроекономіка

НБУ зберіг ставку на рівні 18%

Облікова ставка залишається на рівні 18% принаймні до 13 грудня на тлі позитивних зрушень у співпраці між Україною та МВФ.

Промислове виробництво знизилося на 1.3% р/р у вересні

Промислове виробництво скорочується другий місяць поспіль – на 1.3% р/р у вересні, після падіння на 0.5% р/р у серпні. За 9М18 зростання склало 1.8% р/р. Споживчий попит на прискорення державних витрат посприяє відновленню росту промисловості в 4кв18.

Оборот роздрібної торгівлі виріс на 6.9% р/р у вересні

Подальше зростання реальних доходів домогосподарств продовжить підтримувати споживчий попит, що залишиться головним драйвером економічного росту в цьому й наступному роках.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 30 жовтня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+450bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	17.78	-57bp	+558bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	17.23	+15bp	+529bp
Корражунки банків (млн грн)	50,938	-5.96	+16.98
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	29,180	+25.42	-13.98

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

Структура власників ОВДП (за 30 жовтня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	348,100	+0.00	-3.46
Банки	364,243	-1.54	+15.82
Резиденти ²	20,159	-3.75	-9.22
Фіз. особи ³	5,241	+0.50	+481.32
Нерезиденти ⁴	7,211	+0.60	+56.84
Всього	744,953	-0.85	+6.00

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 30 жовтня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.1700	+0.11	+4.97
EUR/USD	1.1345	-0.41	-2.63
Індекс долара ²	97.011	+0.60	+2.59
Індекс гривні ³	116.121	-0.03	+3.12

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 31 жовтня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	19.75	18.50
12 місяців	19.75	18.10
Два роки	19.50	18.00
Три роки	19.50	17.50
12 місяців (\$)	7.50	5.00
Два роки (\$)	7.50	5.20

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Україна успішно розмістила \$2 млрд єврооблігацій

Минулого тижня Мінфін успішно здійснив випуск єврооблігацій на загальну суму \$2 млрд. Частина коштів буде спрямована на погашення короткострокової позики, отриманої в серпні цього року.

Усього було зібрано \$4.9 млрд попиту, що дозволило знизити дохідності від заявлених попередньо орієнтирів 9.25% для 5-річних облігацій та 10% для 10-річних. У підсумку було сформовано два випуски єврооблігацій: у сумі \$0.75 млрд на п'ять років з дохідністю 9% (купон становитиме 8.994%) та в сумі \$1.25 млрд з дохідністю та ставкою купона 9.75%.

Фактично кінцеві спреди до казначейських зобов'язань США склали 602 б.п. для 5-річного випуску та 661 б.п. для 10-річного. На користь формуванню дохідності також зіграло хоч і незначне, близько 10 б.п., зниження дохідності казначейських зобов'язань США минулого тижня.

Погляд ICU: Розміщення нових єврооблігацій дозволяє Міністерству фінансів достроково погасити короткострокову серпневу позику та забезпечити виплати за зовнішнім боргом на період щонайменше до кінця лютого. А отримання коштів від ЄС та під гарантію Світового банку позитивно вплине на забезпечення валютою та дасть час для підготовки та здійснення нових зовнішніх позик. Більш детально про випуск єврооблігацій у окремому [огляді](#).

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

Пік виплат за валютними ОВДП пройдено

Упродовж жовтня Мінфін залучив \$687.5 млн та 54.7 млн євро, що дозволило пройти пік виплат у другій половині жовтня. Надалі Міністерство пропонуватиме валютні ОВДП для рефінансування поточних виплат.

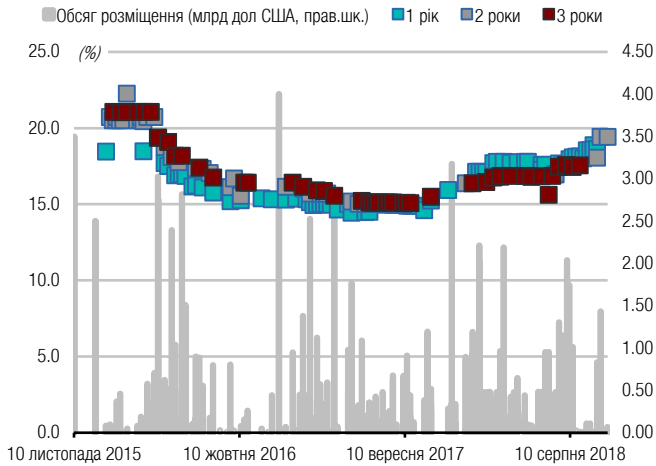
Мінфін пропонував валютні ОВДП по два рази на тиждень, щоб накопичити валюту та забезпечити валютні виплати в повному обсязі. Але вже минулого тижня приблизно половину попиту на облігації в євро було відхилено, оскільки це вимагало підняття ставки відсікання на 40 б.п. (більш детально про аукціон минулого тижня в окремому [огляді](#)). І додаткові аукціони не проводились, адже очікувалися надходження від єврооблігацій.

Погляд ICU: Виплати за ОВДП у іноземній валюті до кінця року складуть менше \$300 млн та переважно припадуть на другу половину листопада й середину грудня. Тому є достатньо часу для накопичення валюти, а в разі потреби виплати можуть бути профінансовані за рахунок коштів від зовнішніх запозичень. Із отриманням грошових ресурсів від єврооблігацій фінансування бюджету за борговими статтями загалом буде виконано й потребуватиме лише заміщення недоотриманих коштів від приватизації. Тому первинні розміщення триватимуть, але обсяги запозичень будуть помірними й з низькою ймовірністю підвищення ставок.

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

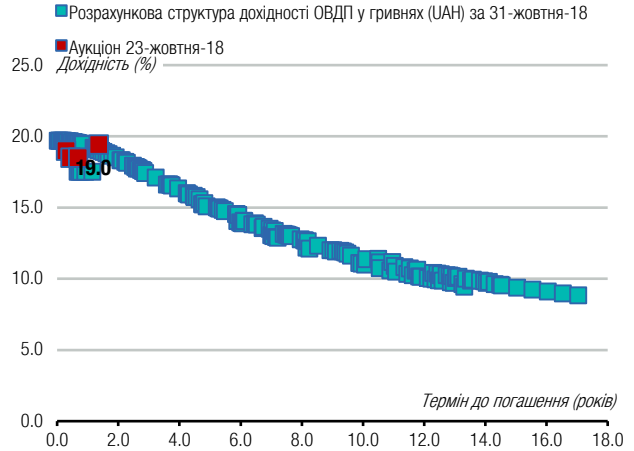
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

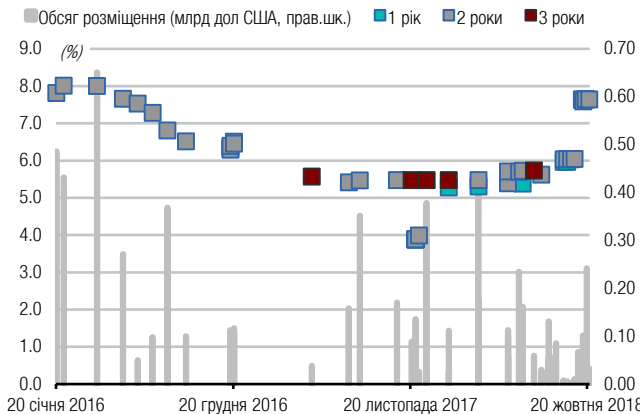
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

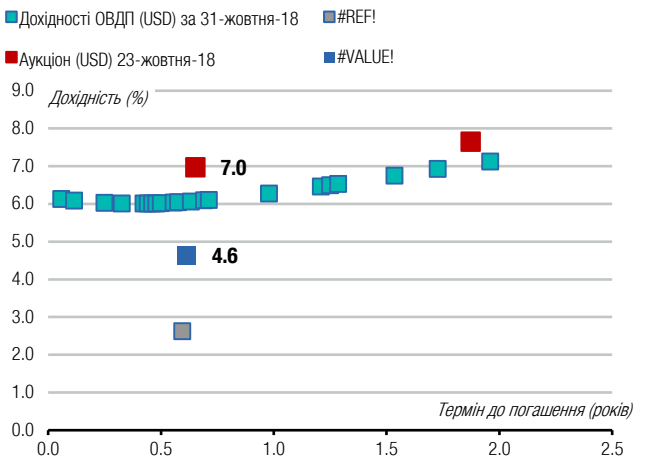
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

Ліквідність зросла на бюджетних видатках

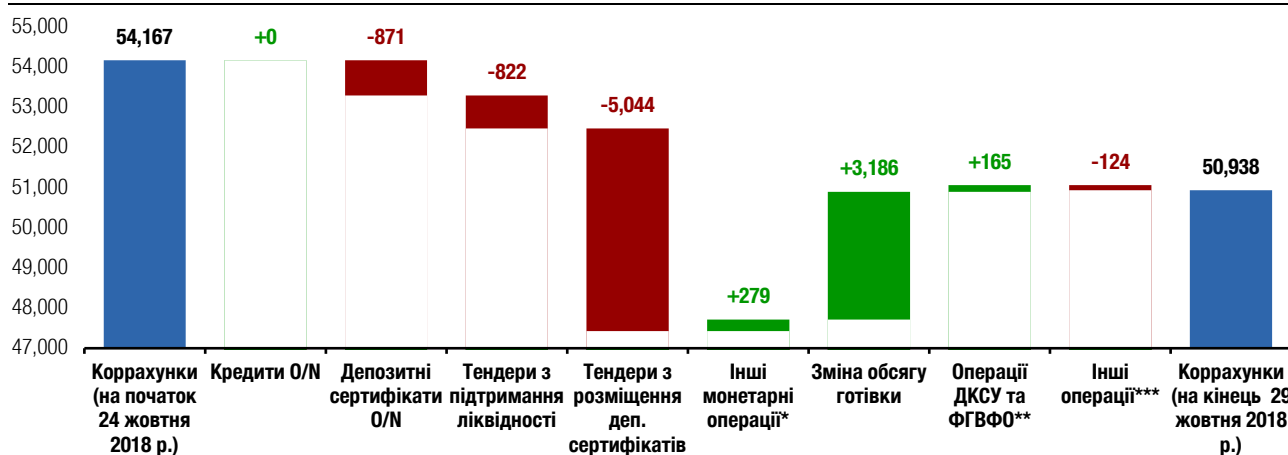
Загальний обсяг ліквідності за підсумками минулого тижня зріс до 82.9 млрд грн за рахунок відшкодування ПДВ та конвертації готівки. Однак цього тижня Казначейство накопичуватиме гривню для боргових виплат листопада.

Минулий тиждень розпочався з 77.4 млрд грн ліквідності в банківській системі, але впродовж тижня відбулося значне надходження коштів від Держказначейства через боргові виплати та відшкодування ПДВ, а також через конвертацію готівки в резервні гроші. Додаткове надходження, хоч і не таке суттєве, сформувалося за підсумком операцій НБУ з валютою.

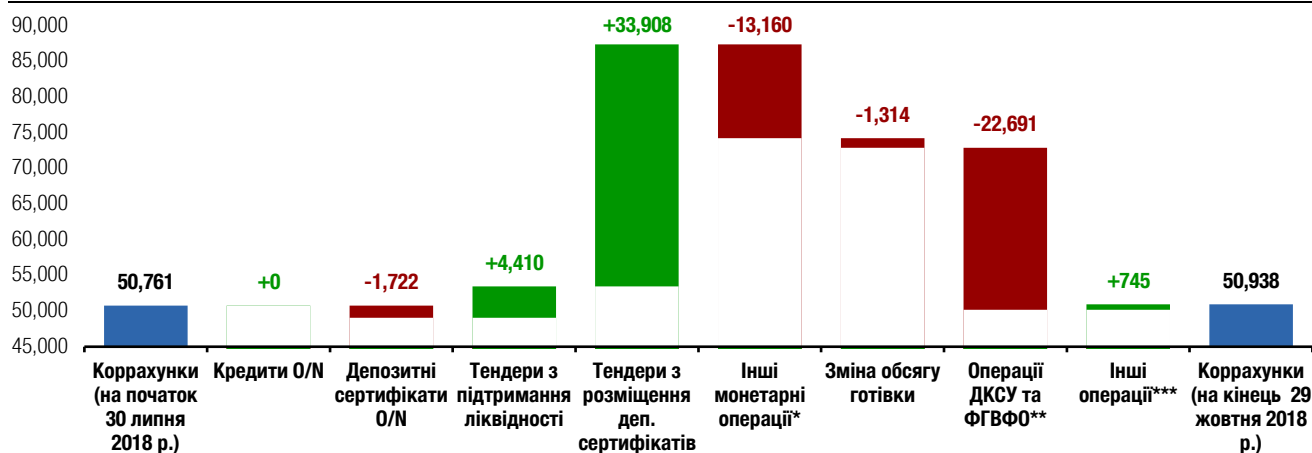
Погляд ІСУ: Ліквідність перевищила рівень 80 млрд грн за рахунок сконцентрованості виплат з бюджету, але цього тижня такої підтримки може вже не бути, та формуватиметься відтік коштів на рахунки Держказначейства. НБУ може згладжувати коливання гривні й, швидше за все, продавати валюту в разі потреби, що потягне за собою вилучення коштів з банківської системи.

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 послабилася на відшкодуванні ПДВ

Минулого тижня гривня втратила 0.5% через зменшення пропозиції валюти, пов'язане із значним відшкодуванням ПДВ. Цього тижня курс національної валюти має частково повернути втрачені позиції через відновлення пропозиції валюти.

Минулий тиждень розпочався з в'ялого послаблення гривні в очікуванні поштовху для більш суттєвої зміни ситуації на ринку, яким прогнозовано стало відшкодування ПДВ. У четвер та п'ятницю Держказначейство здійснило виплату понад 7 млрд грн у рахунок відшкодування ПДВ, що спричинило зменшення продажу валюти експортерами й дисбаланс на ринку в бік попиту. Це стало ключовим чинником, що вплинув на курс гривні та призвів до її послаблення до рівня 28.27 за підсумками тижня.

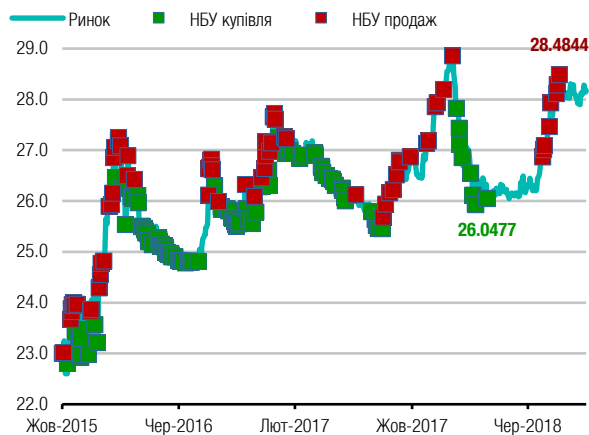
Торгово-зважений індекс гривні, що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України й очищений від індексів споживчих цін даних країн, за цей період не змінився, а в річному вимірі зміцнився на 2.5%, до 115.5.

Погляд ICU: Фактично відшкодування ПДВ майже завершилось, і цього тижня вже не матиме такого ж суттєвого впливу на гривню. Тому гривня може частково повернути втрачені позиції й зміцніти до рівня 28.2 за підсумками тижня.

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

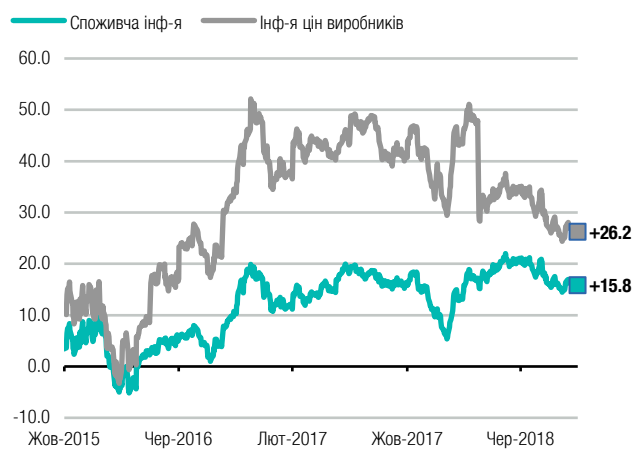
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

НБУ зберіг ставку на рівні 18%

Облікова ставка залишається на рівні 18% принаймні до 13 грудня на тлі позитивних зрушень у співпраці між Україною та МВФ.

Національний банк України вважає, що поточний рівень облікової ставки (18%) є достатнім на даний момент, щоб знизити інфляцію в середньостроковій перспективі. Досягнення staff-level угоди про нову програму МВФ та подальше розміщення облігацій є позитивними сигналами, що підтверджує базовий сценарій Нацбанку. Проте прогноз інфляції на 2018 р. було переглянуто з 8.9% р/р до рівня 10.1%. р/р.

Погляд ICU: Ми вважаємо, що рішення НБУ є демонстрацією певного оптимізму попри те, що угода МВФ усе ще залежить від прийняття бюджету. На нашу думку, Україна все ще не наблизилася до початку циклу зменшення ставок і НБУ може підвищити облікову ставку на наступних засіданнях.

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

Промислове виробництво знизилося на 1.3% р/р у вересні

Промислове виробництво скорочується другий місяць поспіль – на 1.3% р/р у вересні, після падіння на 0.5% р/р у серпні. За 9М18 зростання склало 1.8% р/р. Споживчий попит на прискорення державних витрат посприяє відновленню росту промисловості в 4кв18.

Сезонно-скориговані дані показують, що порівняно із серпнем промислове виробництво залишилося незмінним. Переробна промисловість, на яку припадає 57% усього промислового виробництва, скоротилася на 1.6% р/р, головним чином через зниження виробництва в машинобудуванні (-4.5% р/р) та металургії (-1.3% р/р). Порівняно з серпнем випуск переробної промисловості практично не змінився за сезонно-скоригованими даними.

Значними темпами продовжило скорочуватися постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря – на 3.9% р/р у вересні після падіння на 6.4% р/р у серпні. Водночас сезонно-скориговані дані показують зростання на 0.9 м/м. Єдиним сектором, який показав зростання у вересні, була добувна промисловість (+0.7 р/р), однак темпи росту значно уповільнилися порівняно із серпнем (+2.3% р/р) і липнем (+4.5% р/р) через зниження видобування металевих руд (-3.2% р/р).

Погляд ICU: Завдяки значному споживчому попиту та прискоренню витрат бюджету ми очікуємо відновлення росту промислового виробництва в 4кв18. Водночас на тлі скорочення в серпні та вересні ми вимушені знизити наш прогноз щодо росту промисловості в 2018р. до 2% р/р з попередньої оцінки на рівні 3%.

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

Оборот роздрібної торгівлі виріс на 6.9% р/р у вересні

Подальше зростання реальних доходів домогосподарств продовжить підтримувати споживчий попит, що залишиться головним драйвером економічного росту в цьому й наступному роках.

Оборот роздрібної торгівлі виріс на 6.9% р/р у вересні та на 5.5% за 9М18. Водночас сезонно-скориговані дані свідчать про скорочення товарообігу підприємств роздрібної торгівлі на 0.6% м/м у вересні (оцінка ICU). У регіональному розрізі найбільший приріст обороту роздрібної торгівлі за 9М18 спостерігався в Луганській (+27.9% р/р), Донецькій (+13.7% р/р), Полтавській (+11.1% р/р) та Закарпатській (11.2% р/р) областях.

Погляд ICU: Завдяки подальшому зростанню реальних доходів домогосподарств на тлі (1) підвищення обсягів переказів трудових мігрантів, (2) пенсійної реформи та (3) зростання реальної заробітної плати завдяки економічному росту, підвищенню мінімальної заробітної плати в 2018 та 2019 рр. та дефіциту кваліфікованих кадрів через трудову міграцію споживчий попит продовжить зростати й залишиться головним драйвером економічного росту в 2018 та 2019 рр.

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 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.