

Фінансовий тижневик

Інфляція прискорюється

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Ставки за ОВДП стабільні

Минулого тижня Мінфін відхилив частину попиту на ОВДП, зберігаючи ставки відсікання незмінними. Подібною буде й ситуація цього тижня з невеликим обсягом розміщень та незмінними ставками.

Ліквідність зросла, але знову знизиться

Наприкінці минулого тижня ліквідність досягла рекордного для осені рівня 88.6 млрд грн, але вже цього тижня через квартальні податкові платежі може суттєво скоротитися - до рівня близько 80 млрд грн.

Валютний ринок

Гривня продовжила посилюватися

Після послаблення наприкінці жовтня листопад приніс досить суттєве посилення гривні, яке продовжилось і минулого тижня. Поточний тиждень зберігатиме цю тенденцію, і гривня може навіть ще дещо посилитися.

Макроекономіка

Інфляція прискорилася до 9.5% р/р у жовтні

Значний споживчий попит, підвищення ціни на газ для населення та сезонне послаблення гривні продовжать чинити тиск на інфляцію.

Рішення щодо ПНВК на даний момент відсутнє

Парламентський комітет вирішив продовжити пошуки компромісу щодо запровадження податку на виведений капітал (ПНВК).

Міжнародні резерви зросли після розміщення єврооблігацій

Після розміщення Україною єврооблігацій резерви зросли до \$18.1 млрд.

ВІВТОРОК, 13 ЛИСТОПАДА 2018

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 12 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+450bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	17.70	-10bp	+520bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків (млн грн)	45,240	-12.73	+23.02
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	43,332	+35.89	+0.00

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 12 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	348,100	+0.00	-3.46
Банки	359,749	-1.25	+14.75
Резиденти ²	20,093	-1.16	-7.74
Фіз.особи ³	5,413	+2.65	+501.49
Нерезиденти ⁴	7,144	-0.94	+34.57
Всього	740,498	-0.63	+5.47

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 12 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.9155	-0.10	+5.30
EUR/USD	1.1218	-1.83	-3.83
Індекс долара ²	97.542	+1.27	+3.34
Індекс гривні ³	118.521	+1.63	+2.93

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 13 листопада 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

Ставки за ОВДП стабільні

Минулого тижня Мінфін відхилив частину попиту на ОВДП, зберігаючи ставки відсікання незмінними. Подібною буде й ситуація цього тижня з невеликим обсягом розміщень та незмінними ставками.

На першому розміщенні ОВДП цього місяця Мінфін відхилив попит, що був заявлений із ставками дохідності вище попередніх розміщень. Але це зменшило надходження до бюджету орієнтовно на 16% від можливих. Усього до бюджету було залучено 1.2 млрд грн. Детальніше про аукціон ішлося у [огляді](#) аукціону.

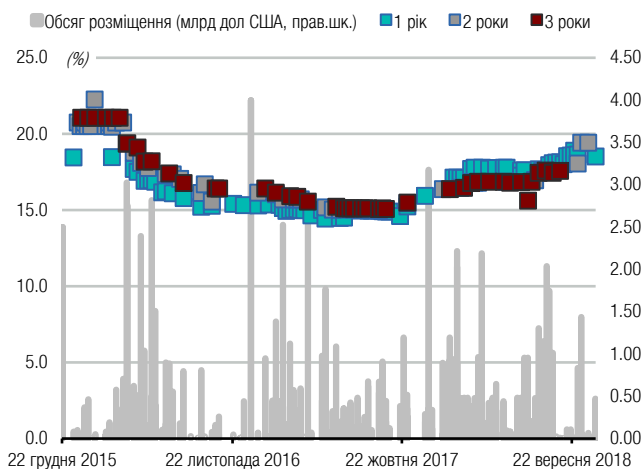
Такі обсяги запозичень дозволятимуть і надалі залишатися в межах обсягу фінансування, передбаченого Законом України «Про Державний бюджет України на 2018 рік». Однак із наближенням виплат за валютними облігаціями можливе збільшення запозичень саме у валюті. Проте цей тиждень залишається дуже важливим з огляду саме виплат у національній валюті, оскільки в першій половині місяця вони складуть приблизно 16.5 млрд. Минулого тижня частину вже було проведено, але також необхідно виплатити ще близько 10 млрд грн на користь НБУ, тому не варто розраховувати на суттєве збільшення попиту на ОВДП.

Погляд ICU: Міністерство й надалі надаватиме перевагу валютним коштам та не погоджуватиметься на вищі ставки за гривневими інструментами. Тому запозичення будуть незначними, адже орієнтир буде на отримання податкових платежів. Уже цього тижня відбуватимуться платежі з податку на прибуток, що має підтримати гривневі залишки на бюджетних рахунках та забезпечити виплати за боргом, а також видатки бюджету.

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

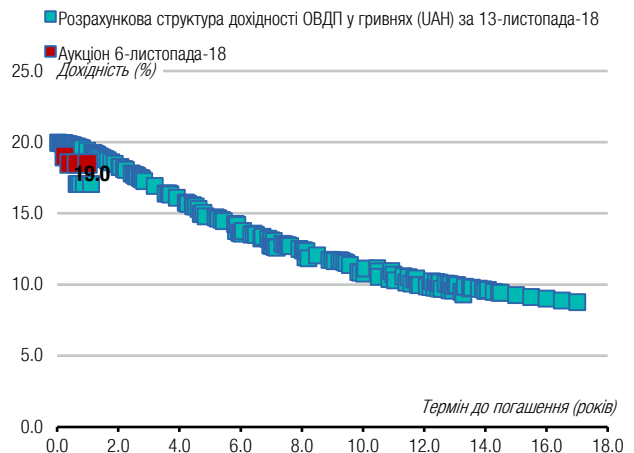
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

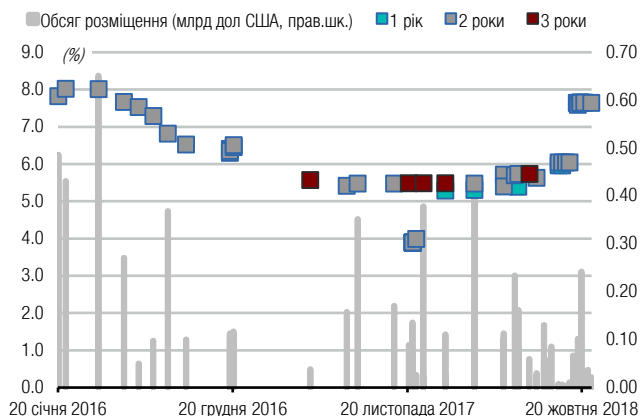
Розрахункова крива дохідності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

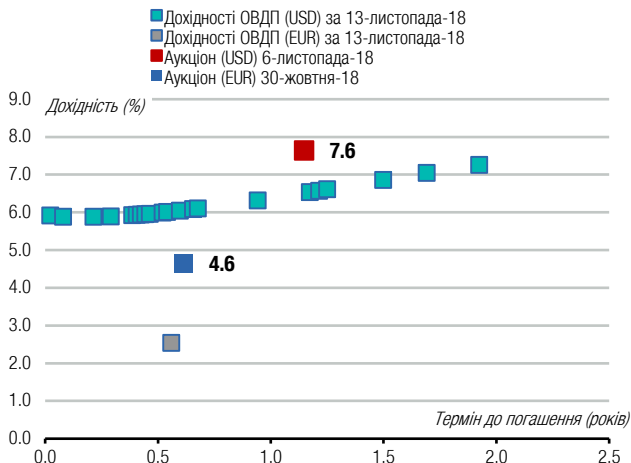
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 зростає, але знову знизиться

Наприкінці минулого тижня ліквідність досягла рекордного для осені рівня 88.6 млрд грн, але вже цього тижня через квартальні податкові платежі може суттєво скоротитися - до рівня близько 80 млрд грн.

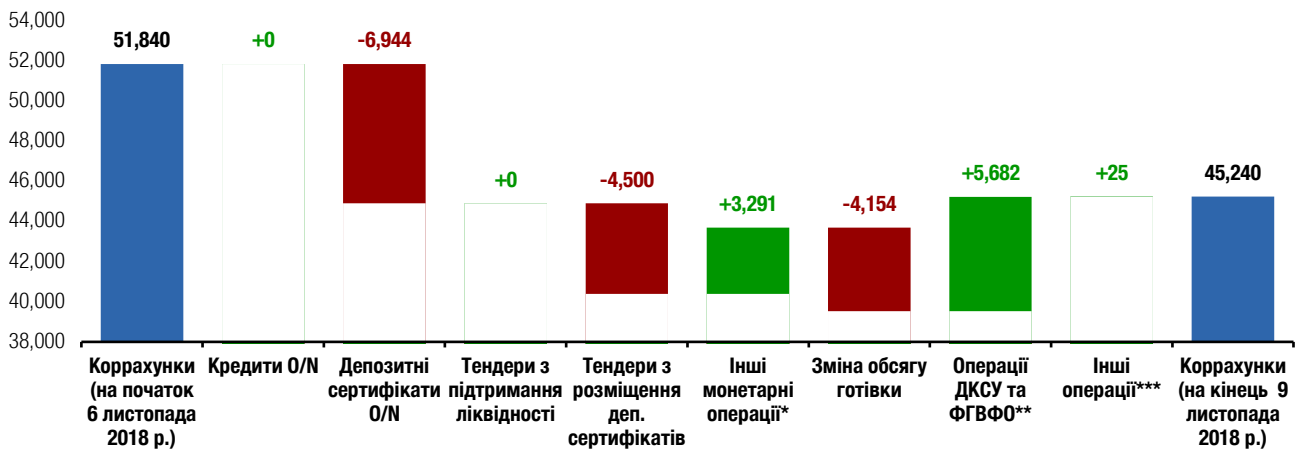
Ліквідність у банківській системі (без врахування портфелю ОВДП) минулого тижня була підтримана виплатами з бюджету та викупом валюти Національним банком. Лише в четвер, схоже, НБУ не купував валюту, а всього за тиждень викупив \$157.4млн та надав у систему 4.4 млрд грн. Додатковий притік коштів відбувся через автономні чинники і склав 2.6 млрд грн як сальдо відтоку через конвертацію резервних грошей у готівку та притоком коштів з бюджету.

У той же час банки активно збільшили обсяг депозитних сертифікатів, придбавши в четвер додаткові 6.6 млрд грн депсертифікатів, збільшивши загальний обсяг обігу до 43.4 млрд грн – найбільшого обсягу від середини серпня. Однак через це зменшилися залишки на коррахунках банків, що в період податкових платежів досить небезпечно.

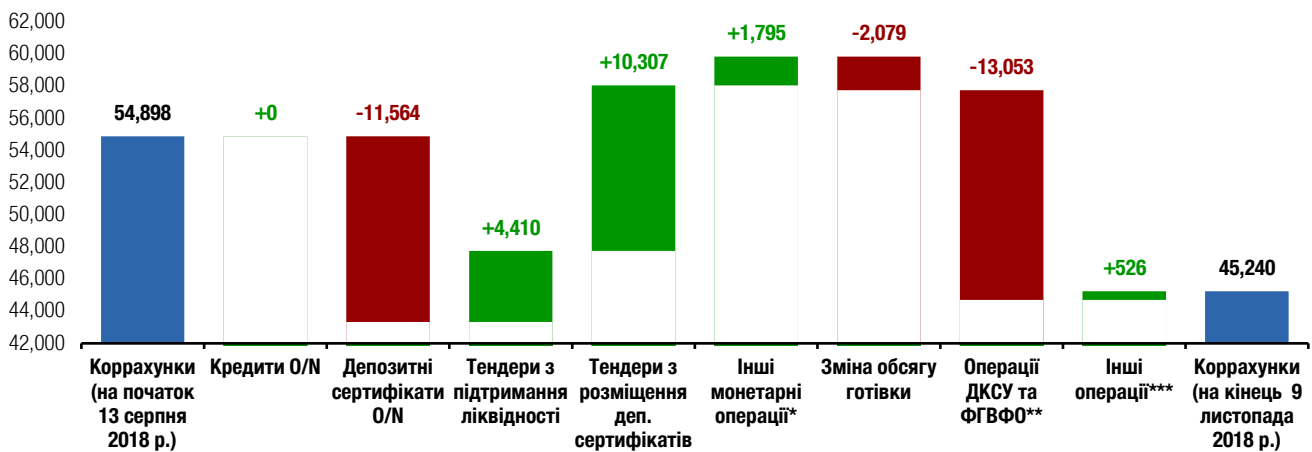
Погляд ICU: Цього тижня квартальні платежі податку на прибуток типово будуть потребувати значних обсягів гривні, тому ліквідність буде поступово знижуватися, дістаючи переважно підтримку тільки від НБУ. Тоді як операції Держказначейства будуть переважно мати негативний вплив на ліквідність, яка може скоротитися до рівня 80 млрд грн за підсумками тижня.

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 продовжила посилюватися

Після послаблення наприкінці жовтня листопад приніс досить суттєве посилення гривні, яке продовжилось і минулого тижня. Поточний тиждень зберігатиме цю тенденцію, і гривня може навіть ще дещо посилитися.

Упродовж минулого тижня гривня посилена на 0.7% до 27.86грн/долар, фактично повернувшись до рівня середини жовтня та кінця серпня цього року. Стримуючи зміцнення, НБУ викупив \$157.4 млн і навіть провів валютний аукціон з купівлі валюти, але тиск пропозиції валюти на ринку зберігався.

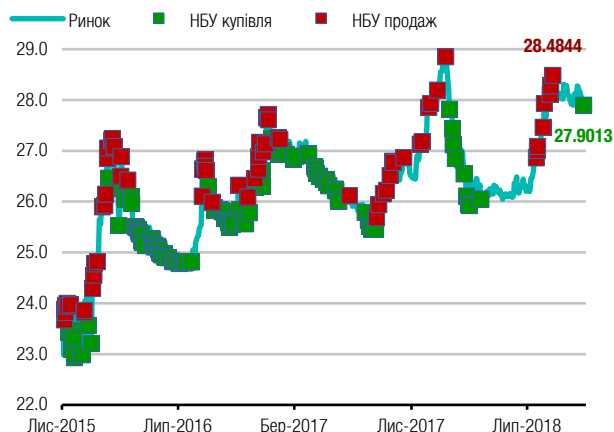
Суттєве перебільшення пропозиції валюти над попитом може бути пов'язане з низкою чинників. Це зменшення купівлі валюти для виведення дивідендів, збільшення продажу валюти аграріями через тривалу теплу осінь, яка дозволяє проводити більші обсяги осінніх польових робіт. Крім того, уже в п'ятницю окремі підприємства могли продавати валюту з метою накопичення коштів для сплати податку на прибуток.

Погляд ICU: Поточного тижня гривня може утримувати позиції, досягнуті минулого тижня. При цьому не виключене й посилення до рівня орієнтовно 27.8 гривень за долар через збільшення продажу валюти. Фактично гривня повторює динаміку листопада минулого року, знаходячись переважно під впливом тих самих чинників.

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

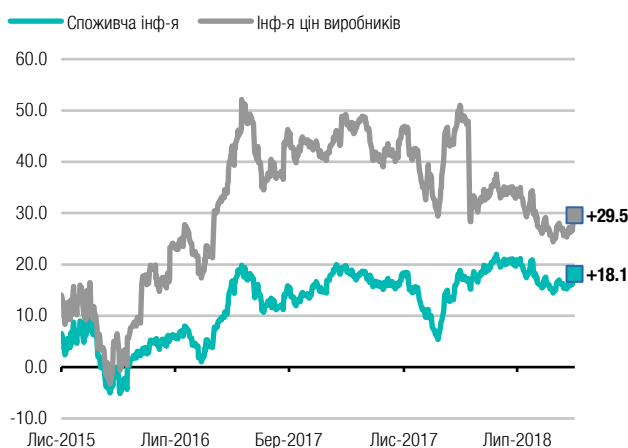
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та інтервенції НБУ (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

Інфляція прискорилася до 9.5% р/р у жовтні

Значний споживчий попит, підвищення ціни на газ для населення та сезонне послаблення гривні продовжать чинити тиск на інфляцію.

У жовтні Держстат зафіксував прискорення росту майже всіх складових інфляції, за винятком охорони здоров'я та освіти. Головними чинниками прискорення росту споживчих цін були транспорт (+18.5% р/р), алкогольні напої та тютюнові вироби (+16.9% р/р), зв'язок (+13.6% р/р), продукти харчування та безалкогольні напої (+7% р/р). Кожна з цих категорій додала 0.1 в.п. до загального показника на рівні 9.5% р/р (8.9% р/р у вересні). Базова інфляція прискорилася до 8.8% р/р з 8.7% р/р у вересні. За оновленими в жовтні прогнозами, НБУ очікує інфляцію на рівні 10.1% р/р на кінець 2018р.

Погляд ICU: Споживчі ціни продовжать зростати в наступні місяці на тлі наступних чинників: 1) сезонне послаблення гривні; 2) імовірне підвищення ціни на газ для населення; 3) високі світові ціни на нафту; 4) значний споживчий попит. Ми зберігаємо свій прогноз щодо інфляції на кінець 2018р на рівні 10% р/р.

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

Рішення щодо ПнВК на даний момент відсутнє

Парламентський комітет вирішив продовжити пошуки компромісу щодо запровадження податку на виведений капітал (ПнВК).

Запровадження ПнВК для усіх підприємств може значно скоротити податкові надходження, оскільки сплата податку на прибуток у 2019 році очікується на рівні 90 млрд грн або 7% доходів консолідованого бюджету. Тому Міністерство фінансів представило компромісну пропозицію щодо поступового запровадження податку та авансову сплату платежів, щоб уникнути різкого збільшення дефіциту бюджету. Незважаючи на те що МВФ погодився з такою пропозицією, Комітет Ради вирішив, що паралельне існування двох систем оподаткування прибутку не є бажаним і відклав голосування по ньому, допоки не буде знайдено оптимального рішення.

Погляд ICU: Цілковита відмова від ідеї запровадження ПнВК буде позитивною для нової програми МВФ, оскільки фонд насамперед дуже скептично ставиться до неї. Однак Президент та його політсила неодноразово обіцяли бізнесу цю зміну. Пошук компромісу може потребувати деякого часу й затримати бюджетний процес. Ми очікували на прийняття бюджету в другому читанні в період з 20 по 22 листопада, але є шанс, що ми зможемо побачити голосування в період з 4 по 6 грудня. Якщо до цього часу не буде позитивного голосування щодо бюджету, Україна навряд чи отримає транш МВФ у 2018 році. Хоч в Парламенті відбудеться ще декілька днів голосування (18-20 грудня), але рада МВФ уже не встигне проголосувати за виділення траншу через початок періоду різдвяних свят.

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

Міжнародні резерви зросли після розміщення єврооблігацій

Після розміщення Україною єврооблігацій резерви зросли до \$18.1 млрд.

Надходження від нещодавнього розміщення єврооблігацій дозволили Україні збільшити свої резерви до \$18.1 млрд або 3.0 місяців майбутнього імпорту станом на 5 листопада. Крім того, сприятливий період для гривні дозволив НБУ продовжувати накопичувати резерви через валютні інтервенції.

Погляд ICU: Незважаючи на позитивні зрушення, отримання Україною першого траншу нової програми МВФ усе ще залежить від прийняття бюджету. Так само виділення коштів ЄС та Світовим Банком залежить від продовження співпраці з фондом.

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

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.