

Фінансовий тижневик

Реальний ВВП у 3кв18 виріс на 2.8%

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Ринок ОВДП малоактивний

Розміщення нових ОВДП знову не зібрало значного обсягу попиту, а емітент не поспішав задовольняти дорожчий попит. Учасникам ринку цікавіші валютні ОВДП, тому більше коштів бюджету приносять саме вони.

Ліквідність скоротилася

Упродовж минулого тижня гривнева ліквідність у банківській системі знаходилася під тиском відтоку коштів на бюджетні рахунки й цього тижня може почати відновлюватися завдяки першим траншам відшкодування ПДВ.

Валютний ринок

Гривня посилилась на відтоку ліквідності

Гривня продовжувала посилюватися на минулому тижні, а НБУ продовжував викуповувати надлишок пропозиції іноземної валюти. Але вже цього тижня ситуація може змінитись, та гривня почне поступово послаблюватися.

Макроекономіка

Реальний ВВП у 3кв18 виріс на 2.8% р/р

За попередньою оцінкою Держстату, зростання економіки України в 3кв18 уповільнилося до 2.8% р/р з 3.8% р/р у 2кв18. За сезонно скоригованими даними, зростання склало 0.4% кв/кв. Завдяки значному споживчому попиту, інвестиціям та кращому врожаю цього року реальний ВВП виросте на 3.5%.

Дефіцит торгового балансу виріс у 3.1 рази р/р за 9М18

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами та послугами збільшився до \$3.5 млрд за 9М18. Зростання споживчого імпорту та вищі (р/р) ціни на енергоносії призведуть до подальшого розширення дефіциту.

ВІВТОРОК, 20 ЛИСТОПАДА 2018

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 19 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+450bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	18.23	+34bp	+463bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	18.47	+116bp	+584bp
Корражунки банків (млн грн)	50,354	-10.94	-4.52
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	25,773	-16.96	+0.00

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 19 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	348,100	+0.00	-3.46
Банки	360,443	+0.21	+15.22
Резиденти ²	19,949	-0.73	-7.74
Фіз. особи ³	5,540	+2.27	+515.56
Нерезиденти ⁴	6,879	-3.69	+29.83
Всього	740,910	+0.06	+5.66

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 19 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.7225	-0.46	+4.63
EUR/USD	1.1454	+1.45	-2.85
Індекс долара ²	96.193	-1.14	+2.70
Індекс гривні ³	117.164	-1.13	+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 20 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

Ринок ОВДП малоактивний

Розміщення нових ОВДП знову не зібрало значного обсягу попиту, а емітент не поспішав задовольняти дорожчий попит. Учасникам ринку цікавіші валютні ОВДП, тому більше коштів бюджету приносять саме вони.

Минулого тижня більше половини коштів, залучених на первинному аукціоні, надали саме валютні облігації, які й Мінфіну цікавіші з огляду на бажання рефінансувати якомога більше виплат, що наближаються. Цього тижня потрібно сплатити понад \$130 млн, і цілком імовірно, що акцент на черговому розміщенні знову буде саме на валютних інструментах.

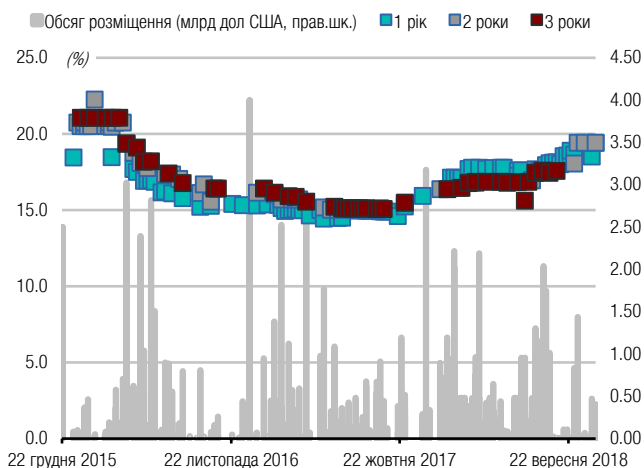
Вітчизняні інвестори продовжують надавати перевагу валютним облігаціям та за можливістю зменшують частку гривневих ОВДП у портфелі. У цьому разі частка валютних інструментів залишається незмінною чи збільшується. Це притаманне як небанківським установам, так і приватним інвесторам. Навіть нерезиденти теж не відмовляються від валютних ОВДП, які купують у невеликому обсязі незадовго до їхнього погашення. Але гривнева складова портфеля іноземних інвесторів продовжує поступово скорочуватися.

Погляд ICU: Інтерес до валютних інструментів зберігатиметься й надалі через очікування поступового ослаблення гривні в осінньо-зимовий період. Саме тому небанківські установи та приватні інвестори продовжать нарощувати портфель саме таких облігацій. Цього тижня портфелі будуть суттєво коливатися через погашення валютних ОВДП та придбання меншого обсягу нових облігацій із зарахуванням на рахунки лише в четвер. Мінфін спробує рефінансувати більшу частину виплат, але не погоджуватиметься на підвищення відсоткових ставок, адже забезпечення валютою наразі достатнє, а гривнева ліквідність поповнюється сплатою податків.

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

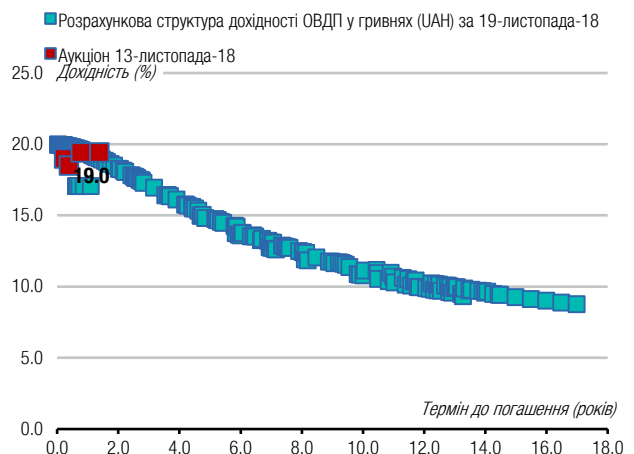
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

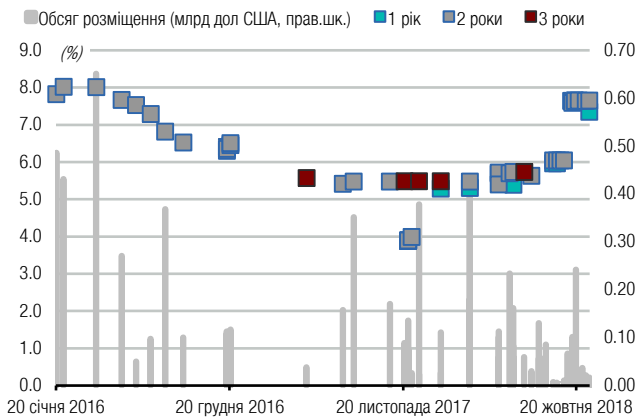
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

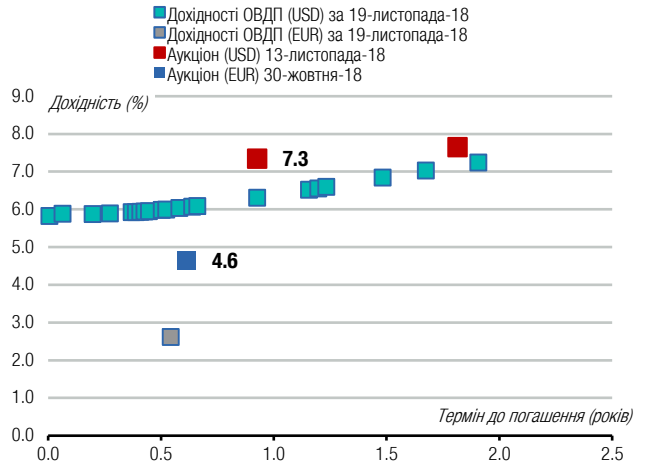
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 скоротилася

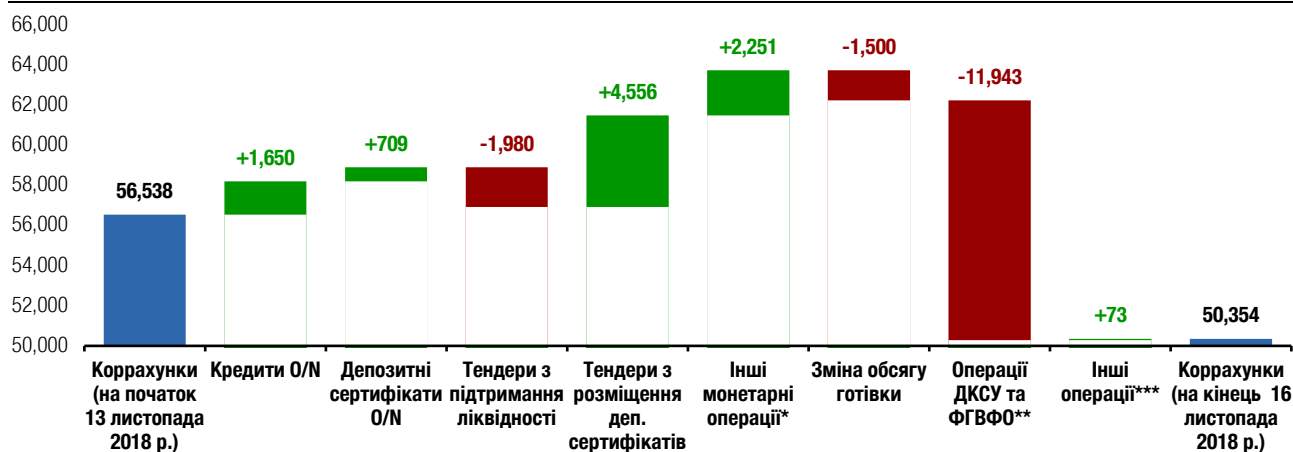
Упродовж минулого тижня гривнева ліквідність у банківській системі знаходилася під тиском відтоку коштів на бюджетні рахунки й цього тижня може почати відновлюватися завдяки першим траншам відшкодування ПДВ.

Завдяки значному надходженню коштів на початку листопада як за бюджетними видатками, так і від НБУ через валютний ринок минулий тиждень розпочинався з відносно комфортних 88.6 млрд грн, але закінчився на рівні 76.1 млрд грн. Кошти від НБУ, надані через валютний ринок не були спроможні компенсувати відтік за автономними чинниками, адже склали лише 2.3 млрд грн проти 14.4 млрд грн відтоку за операціями Держказначейства та в готівку.

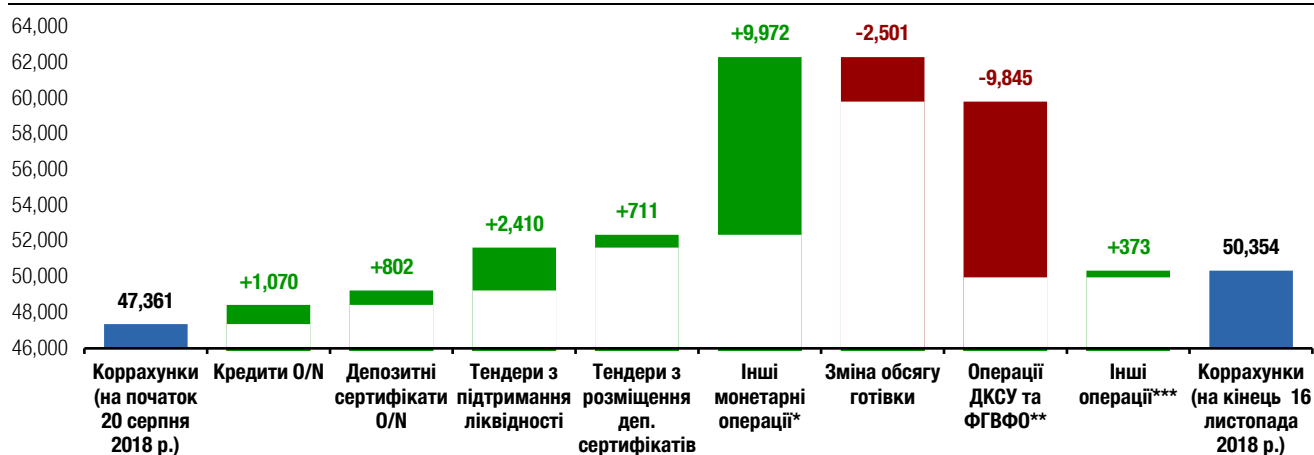
Погляд ICU: Квартальні платежі податку на прибуток, що відбувалися минулого тижня та можуть продовжуватись і на цьому тижні, створюють додатковий тиск на гривневу ліквідність і спрямовали загальний рівень ліквідності нижче 80 млрд грн. Але вже наприкінці поточного тижня можуть бути здійснені перші значні виплати з відшкодування ПДВ, що підтримає ліквідність перед сплатою щомісячних податків. Але НБУ може викуповувати менший обсяг валюти з ринку чи навіть почати її продаж, що зменшить підтримку ліквідності з його боку.

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 посилилась на відтоку ліквідності

Гривня продовжувала посилюватися на минулому тижні, а НБУ продовжував викуповувати надлишок пропозиції іноземної валюти. Але вже цього тижня ситуація може змінитись, та гривня почне поступово послаблюватися.

За минулий тиждень гривня відвоювала ще 0.2%, посилившись до 27.808грн/долар, незважаючи на викуп іноземної валюти Нацбанком, який за 4 дні тижня викупив \$81 млн. Такі дії НБУ не змогли завадити укріпленню національної валюти, але стримали цю тенденцію, зберігши її ближче до 28 гривень за долар. Пропозиція валюти могла бути викликана потребою в гривневих коштах, що наразі досить дорогі на ринку. Гривня була потрібна для сплати кварталних платежів податку на прибуток, який відбувається переважно в другій декаді місяця, тому це змушувало збільшити продаж іноземної валюти.

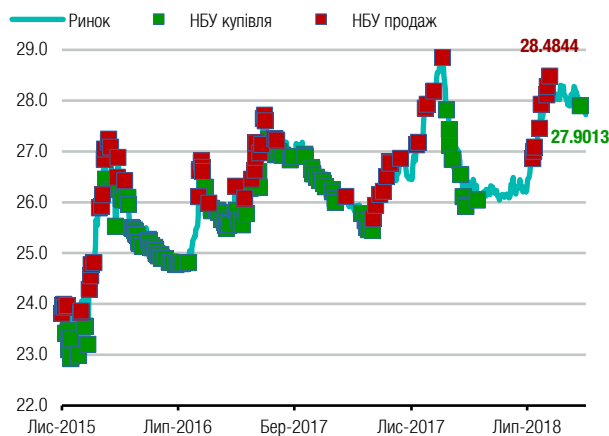
Погляд ICU: Короткочасне посилення гривні, яке спостерігалось у попередні два тижні, було спричинене спочатку суттєвими обов'язковими продажами валютної виручки експортерами агропродукції, а згодом поповненням

гривневої ліквідності для сплати податку на прибуток. Але вже цього тижня гривня може почати зворотній рух у бік послаблення, оскільки потреба в гривневих коштах буде скорочуватися, а Держказначейство збільшуватиме видатки та може почати відшкодовувати ПДВ у значних обсягах. Тому вже цього тижня гривня може перетнути відмітку в 28 грн та продовжувати осіннє ослаблення.

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

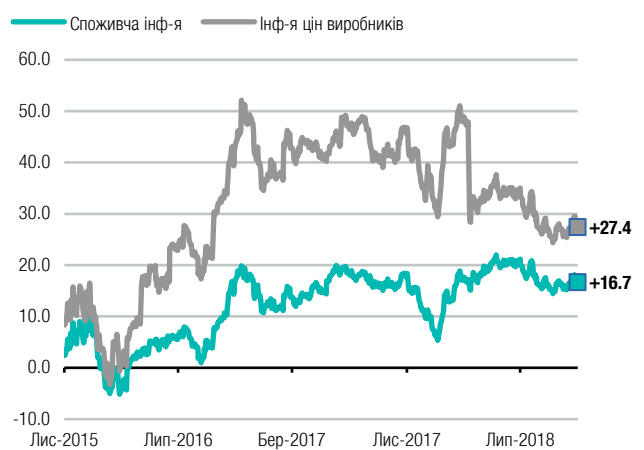
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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] розрахо-вується 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

Реальний ВВП у 3кв18 виріс на 2.8% р/р

За попередньою оцінкою Держстату, зростання економіки України в 3кв18 уповільнилося до 2.8% р/р з 3.8% р/р у 2кв18. За сезонно скоригованими даними, зростання склало 0.4% кв/кв. Завдяки значному споживчому попиту, інвестиціям та кращому врожаю цього року реальний ВВП виросте на 3.5%.

За нашими оцінками, головним драйверами економічного зростання в 3кв18 залишилися 1) значний споживчий попит домогосподарств на тлі подальшого зростання реальних доходів (роздрібні продажі виросли на 4.1% р/р, за оцінкою ICU) і подальшого збільшення грошових переказів трудових мігрантів та 2) висока інвестиційна діяльність (імпорт машин та обладнання зріс на 19.7% р/р у доларовому еквіваленті).

Погляд ICU: Темпи росту економіки України в 3кв18 були нижчими ніж прогнози НБУ (+3.1% р/р) та ICU (+3.5% р/р). Однією з головних причин цього став ранній урожай, результати якого більшою мірою були вже відображені у 2кв18 замість 3кв18. Ми очікували також кращу динаміку зростання сектору послуг, що разом із збільшенням споживчого попиту та значною інвестиційною активністю мали певною мірою компенсувати вплив негативних чинників. У 4кв18 ми очікуємо прискорення зростання до 3.6% р/р завдяки кращому врожаю пізніх зернових, зокрема кукурудзи, прискоренню витрат уряду та місцевих бюджетів, подальшому розширенню споживчого попиту та інвестиційної

активності. Таким чином, ми зберігаємо свій прогноз щодо росту ВВП у 2018 на рівні 3.5%.

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

Дефіцит торгового балансу виріс у 3.1 рази р/р за 9М18

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами та послугами збільшився до \$3.5 млрд за 9М18. Зростання споживчого імпорту та вищі (р/р) ціни на енергоносії призведуть до подальшого розширення дефіциту.

За даними Держстату, дефіцит зовнішньої торгівлі товарами за 9М18 збільшився на 61% р/р, до \$6.5 млрд. Експорт товарів виріс на 10.3% р/р (тобто на \$3.2 млрд), до \$34.5 млрд. Найбільший внесок у це підвищення зробили метали -- 56% (\$1.8 млрд), електричні машини -- 11% (\$0.3 млрд) та деревина й вироби з неї -- 8% (\$0.3 млрд).

Імпорт товарів склав \$41 млрд, збільшившись на 16.1% р/р (+\$5.7 млрд). Зростання відбулося за рахунок імпорту машин і обладнання, на які припадає 25% із \$5.7 млрд загального приросту, а також енергетичного імпорту (22%) та продукції хімічної промисловості (9%).

Профіцит зовнішньої торгівлі послугами підвищився на 18% р/р, до \$4.6 млрд. Експорт послуг виріс на 12% р/р (до \$8.8 млрд) за рахунок послуг з переробки матеріальних ресурсів (+57% р/р) та ІТ послуг (+16% р/р). Імпорт послуг виріс на 5% р/р та склав \$4.1 млрд: головними чинниками росту стали подорожі (+27% р/р) та транспортні послуги (+14% р/р).

Погляд ICU: Дефіцит торгового балансу продовжить розширюватися в 4кв18 на тлі вищих темпів росту імпорту у зв'язку із значним споживчим попитом, вищими (р/р) світовими цінами на енергоносії та падінням цін на сталь (-7.8% р/р у жовтні та -8.5% р/р за першу декаду листопада). Водночас кращий урожай пізніх зернових та зростання профіциту сектору послуг певною мірою обмежить зростання дефіциту торговельного балансу.

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.