

Фінансовий тижневик

Верховна Рада вводить воєнний стан

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 27 ЛИСТОПАДА 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Обсяг ОВДП в обігу зменшується

За минулий тиждень загальний обсяг ОВДП скоротився на суму понад 2 млрд грн, але цього тижня не зазнаватиме суттєвих змін і може зрости.

Ліквідність залишається низькою

Минулого тижня тривала сплата податків, а інші грошові потоки були недостатніми для компенсації відтоку коштів. Це призвело до скорочення ліквідності, яка може почати відновлюватися із відшкодуванням ПДВ.

Валютний ринок

Гривня зберегла позиції

Минулого тижня гривня залишалася на рівні 27.8 грн/долар завдяки збереженню низької ліквідності та перевазі пропозиції іноземної валюти над попитом на неї. Але цього тижня ці фактори можуть частково вичерпатися та зменшити підтримку гривні.

Макроекономіка

Верховна Рада вводить воєнний стан

Україна не зазнає значних економічних втрат через введення воєнного стану або можливу блокаду Росією торговельних шляхів через Азовське море. За відсутності подальшої ескалації, негативний вплив від конфлікту і введення воєнного стану на курс гривні і ціни українських еврооблігацій припиниться.

Рада проголосувала за бюджет на 2019 рік

Дефіцит бюджету залишився незмінним після внесення правок та прийняття в цілому.

Промислове виробництво зросло на 1.4% р/р у жовтні

Після двох місяців скорочення промисловий сектор виріс на 1.4% р/р у жовтні, а за 10M18 зростання склало 1.8% р/р. Прискорення державних витрат, відновлення роботи металургійних підприємств та споживчий попит будуть головними драйверами росту в наступні місяці.

Оборот роздрібною торгівлі виріс на 5% р/р у жовтні

Споживання залишиться рушієм росту економіки й у наступному році завдяки подальшому росту реальних доходів домогосподарств.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 26 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	18.00	+0bp	+450bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	18.83	+58bp	+643bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	18.86	+16bp	+712bp
Корражунки банків (млн грн)	57,706	+26.59	+4.13
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	17,118	-33.78	+0.00

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 26 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	348,100	+0.00	-3.46
Банки	358,928	-0.46	+15.80
Резиденти ²	19,503	-2.25	-8.60
Фіз. особи ³	5,632	+1.44	+406.48
Нерезиденти ⁴	6,624	-3.72	+38.41
Всього	738,786	-0.31	+5.88

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 26 листопада 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	27.8950	+0.43	+3.66
EUR/USD	1.1328	-0.37	-5.07
Індекс долара ²	97.074	+0.25	+4.63
Індекс гривні ³	117.454	-0.08	+4.81

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 27 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

Обсяг ОВДП в обігу зменшується

За минулий тиждень загальний обсяг ОВДП скоротився на суму понад 2 млрд грн, але цього тижня не зазнаватиме суттєвих змін і може зрости.

За попередні три тижні Мінфін залучив майже 3.6 млрд грн, враховуючи надходження від валютних ОВДП, а сплатив у декілька разів більше – 5.3 млрд грн у рахунок погашення за гривневими та 3.6 млрд грн (\$130.8 млн) за валютними облігаціями. Крім того, гривня залишалася відносно стабільною - нижче 28 грн за долар, що зменшувало обсяг валютних ОВДП у гривневому еквіваленті. Тому завдяки впливу цих двох факторів з початку місяця загальний обсяг ОВДП скоротився на 5.9 млрд грн.

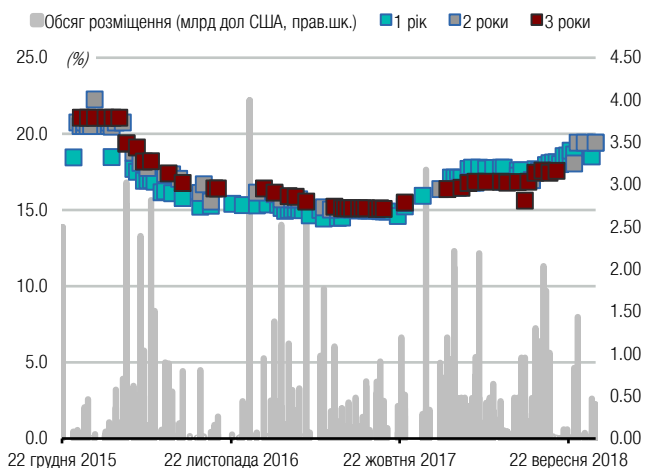
З основних груп власників, не враховуючи НБУ, тільки за портфелем приватних інвесторів відбувалося зростання, а решта груп зменшувала свої вкладення. Зокрема скоротився портфель нерезидентів на 0.6 млрд грн, у т.ч. минулого тижня на 0.3 млн грн за рахунок продажу гривневих та погашення валютних облігацій.

Погляд ІСУ: Цього тижня не заплановано погашень валютних ОВДП, і лише 300 млн грн буде сплачено в рахунок погашення гривневих облігацій. Тому за пропозиції лише гривневих інструментів загальний обсяг ОВДП в обігу може залишитися на поточному рівні з незначними змінами у бік збільшення у зв'язку з ослабленням гривні. Ми не чекаємо значного попиту на гривневі інструменти, зокрема за тими ставками, що прийнятні для Мінфіну.

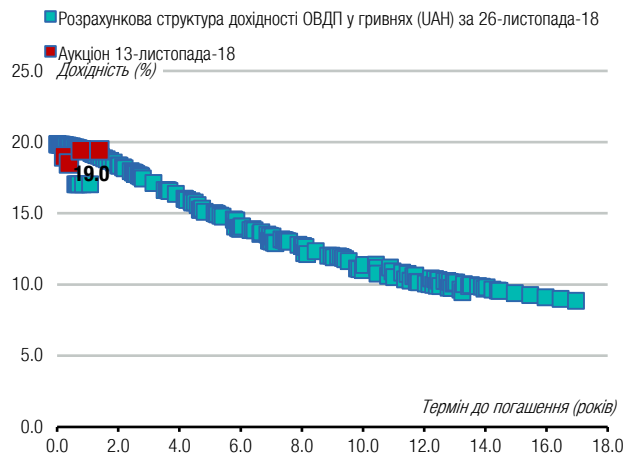
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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)

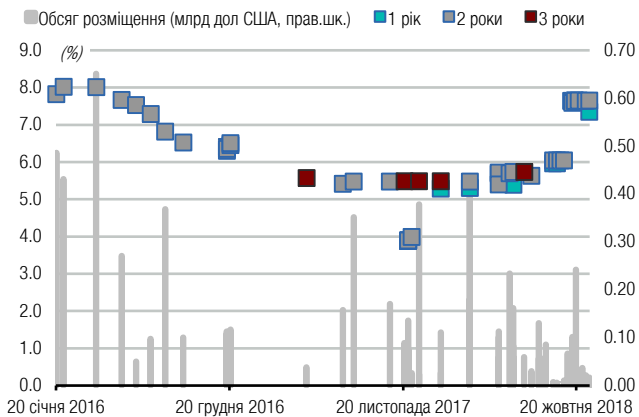


Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



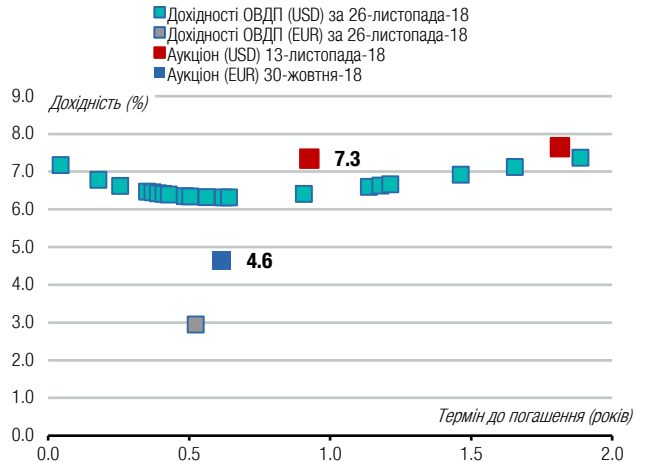
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 залишається низькою

Минулого тижня тривала сплата податків, а інші грошові потоки були недостатніми для компенсації відтоку коштів. Це призвело до скорочення ліквідності, яка може почати відновлюватися із відшкодуванням ПДВ.

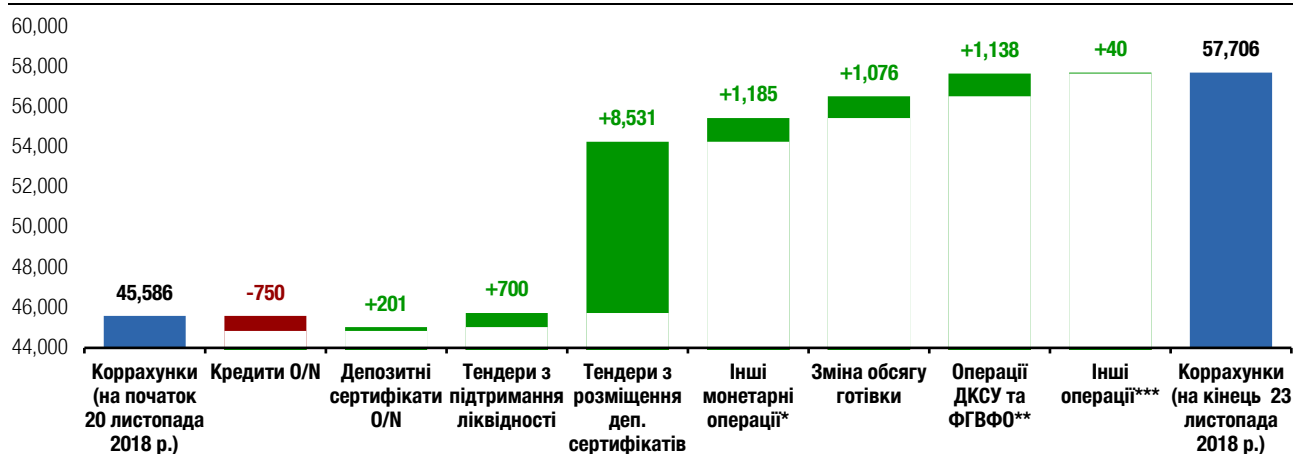
За чотири дні минулого тижня загальний обсяг ліквідності скоротився, і основний тиск створювало Держказначейство, яке абсорбувало 4.5 млрд грн. На початку тижня ще продовжувалася сплата квартальних податків, зокрема на прибуток, а відшкодування ПДВ здійснювалось у досить невеликих обсягах. Проте на вечір четверга було відшкодовано лише 4.6 млрд грн, з яких 1.5 млрд грн саме в четвер. Це дещо послабило тиск на ліквідність, але не компенсувало відтік коштів. До того ж НБУ зменшив викуп валюти і сплатив за неї лише 1.5 млрд грн.

Це змушувало банки впродовж тижня звертатися за кредитами рефінансування, а також зменшувати вкладення в депозитні сертифікати. Фактично минулого тижня ліквідність коливалася в межах 71-75 млрд грн завдяки викупу валюти, кредитам НБУ та незначному притоку коштів через конвертацію резервів у готівку.

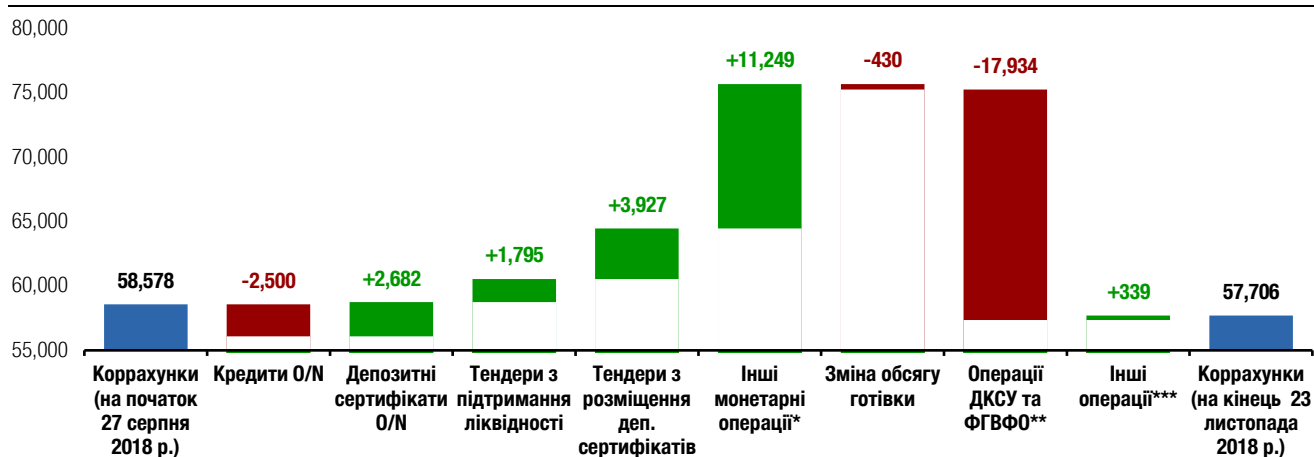
Погляд ICU: наближення кінця місяця та потенційне збільшення відшкодування ПДВ (цього тижня може бути відшкодовано близько 5 млрд грн) дозволить ліквідності дещо відновитися, але загалом вона залишатиметься нижчою 80 млрд грн.

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 зберегла позиції

Минулого тижня гривня залишалася на рівні 27.8 грн/долар завдяки збереженню низької ліквідності та перевазі пропозиції іноземної валюти над попитом на неї. Але цього тижня ці фактори можуть частково вичерпатися та зменшити підтримку гривні.

Низька ліквідність спонукала до більшого продажу іноземної валюти для покриття поточних витрат експортерами та для сплати податкових платежів. Разом з тим ринок був більш збалансованим, ніж у попередні тижні, та НБУ викупив значно менше – лише \$52.7 млн.

Загалом за минулий тиждень гривня здобула 0.2%, посилившись до рівня 27.76 грн/долар. 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 зріс на 0.4% до 117.6, а в річному вимірі зміцнівся 4.35%.

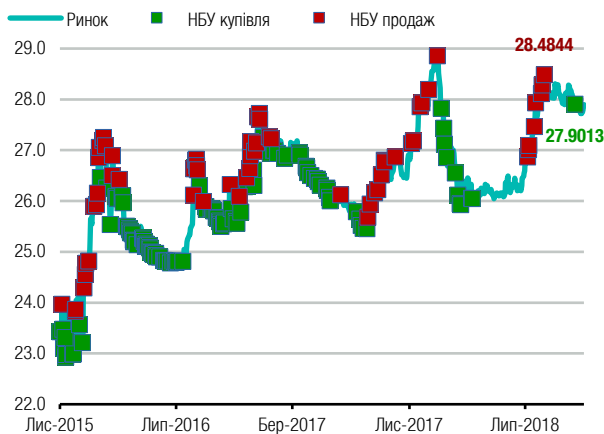
Погляд ICU: Цього тижня гривня опинилась під тиском низки факторів, що призведуть до ослаблення та високої волатильності. Очікуване збільшення

попиту, та його переваги над пропозицією посилюється панічними настроями через запровадження воєнного стану, і спричиняє як збільшення різниці між курсами купівлі та продажу, так і ослаблення гривні. Однак, впровадження воєнного стану у частині областей та у досить обмеженому вигляді дозволяє припустити що значного ослаблення гривні не відбудеться, і курс залишатиметься до кінця тижня ближче до 28 грн/дол. Ми залишаємо незмінним наш прогноз курсу 29 грн/дол на кінець 2018 р.

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] 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

Верховна Рада вводить воєнний стан

Україна не зазнає значних економічних втрат через введення воєнного стану або можливу блокаду Росією торговельних шляхів через Азовське море. За відсутності подальшої ескалації, негативний вплив від конфлікту і введення воєнного стану на курс гривні і ціни українських еврооблігацій припиниться.

Верховна Рада затвердила указ президента Петра Порошенка про введення воєнного стану з 28 листопада. Президент підписав указ згідно з рішенням Ради національної безпеки й оборони України унаслідок нападу прикордонних катерів ФСБ РФ на корабельну групу ВМС України поблизу Керченської протоки.

Воєнний стан запроваджується з 28 листопада на 30 днів та не обмежує права й свободу громадян. Закон не передбачає мобілізації та не означає оголошення війни Росії. Воєнний стан запроваджується в окремих областях, що розташовані вздовж російського кордону, придністровської ділянки молдавського кордону та на узбережжі Чорного та Азовського морів.

НБУ зі свого боку заявив, що не бачить ризиків для безперервної роботи банківського сектору під час воєнного стану. За словами голови НБУ Якова Смолія, ліквідність банківського сектору в 75 млрд грн є достатньою для його безперебійного й належного

функціонування. Отже, у НБУ немає підстав для введення адміністративних заходів на грошово-кредитному та валютному ринках.

МВФ заявив про відсутність юридичних обмежень для продовження співпраці з Україною під час воєнного стану. Відповідну заяву в понеділок у Києві зробив постійний представник МВФ в Україні Йоста Люнгман.

У той же час ПАТ «Укрзалізниця» заявило, що готове в разі необхідності переорієнтувати вантажні потоки українського експорту з азовських портів у чорноморські.

Ринок єврооблігацій одразу відреагував на негативні новини. Це була стандартна реакція інвесторів, але панічних настроїв на ринку нема. Інвестори продавали і українські, і російські боргові інструменти, щоб не турбуватись про подальший розвиток подій в регіоні. Тому ціни на українські суверени понизились на 130-260 б.п., але вже ближче до обіду понеділка почали стабілізуватися на нових рівнях.

Погляд ICU: Прийнята парламентом версія воєнного стану є доволі обмеженою і не повинна привести до значного негативного впливу на економічну ситуацію. Ми очікуємо що за відсутності подальшої ескалації конфлікту українські єврооблігації можуть почати повертатись до попереднього рівня ще до завершення періоду воєнного стану. Це також стосується курсу гривні, який попри початкову волатильність залишиться до кінця тижня ближче до 28грн/дол.

Введення воєнного стану не повинно змінити поточні умови отримання Україною траншу від МВФ: прийняття парламентом Державного бюджету на 2019 р. згідно з рекомендаціями Фонду й запровадження підвищених тарифів на газ для населення.

Наразі відсутні підстави очікувати блокаду українських перевезень через азовські порти, оскільки Росія заявила про відновлення судноплавства у звичайному режимі через Керченську протоку. У разі блокування експортних шляхів через Азовське море український експорт не понесе значних втрат. Лише один вид продукції експортувався через азовські порти в суттєвих об'ємах: у 2017 р. через Маріуполь було перевалено 4.5 млн т сталі, а саме 23% від загального об'єму українського експорту. У вартісному значенні це складало приблизно \$2.3 млн, або 4% від загальної експортної виручки України. У 1ПР2018 вантажопотік Бердянського та Маріупольського портів зменшився ще на 12% р/р до 4 млн т, тобто 6% від загального вантажопотоку морських портів України. Головний користувач азовських морських шляхів Метінвест зараз всю сировину для своїх металургійних комбінатів у Маріуполі завозить залізницею. Пропускна здатність залізничних шляхів дозволяє компанії повністю перевести постачання сталеної продукції з азовських портів (до 50% від загального обсягу) у чорноморські порти.

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

Рада проголосувала за бюджет на 2019 рік

Дефіцит бюджету залишився незмінним після внесення правок та прийняття в цілому.

Як і очікувалося, 22 листопада Рада проголосувала за бюджет на 2019 рік. Оскільки однією з вимог МВФ було прийняття бюджету з помірним дефіцитом, парламентарі втрималися від його збільшення в порівнянні з першим читанням і залишили на рівні 2.3% ВВП.

Ідея введення податку на виведений капітал відкладена на невизначений термін. У бюджет закладено надходження від податку на прибуток у розмірі 95.5 млрд грн, що становить 9.3% від надходжень до державного бюджету.

Погляд ICU: Наступним кроком буде розгляд прийнятого бюджету МВФ, і ми очікуємо, що Рада директорів фонду ухвалить рішення виділити перший транш нової програми Stand-by. Залишається технічне питання прийняття НКРЕКП формули підвищення цін на газ для населення, яке було погоджене урядом ще в середині жовтня. Ми не очікуємо, що це питання стане перешкодою для отримання траншу.

Позитивне рішення від МВФ дозволить Україні отримати 500 млн. євро макрофінансової допомоги ЄС та випустити єврооблігації під гарантію Світового банку (\$800 млн).

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

Промислове виробництво зросло на 1.4% р/р у жовтні

Після двох місяців скорочення промисловий сектор виріс на 1.4% р/р у жовтні, а за 10М18 зростання склало 1.8% р/р. Прискорення державних витрат, відновлення роботи металургійних підприємств та споживчий попит будуть головними драйверами росту в наступні місяці.

Сезонно скориговані дані показують, що порівняно із вереснем промислове виробництво зросло на 0.6%. Переробна промисловість, на яку припадає 57% усього промислового виробництва, виросла на 1% р/р, переважно завдяки збільшенню виробництва коксу та продуктів нафтопереробки (+5.4% р/р) та фармацевтичній галузі (+12.1% р/р). Порівняно з вереснем, за сезонно скоригованими даними, випуск переробної промисловості збільшився на 0.8%.

Третій місяць поспіль продовжило скорочуватися постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря -- на 3.6% р/р у жовтні. Сезонно скориговані дані також показують скорочення -- на 2.6% м/м. Драйвером росту промислового сектору в жовтні стала добувна промисловість (+5.2% р/р), переважно завдяки відновленню росту у видобуванні металевих руд (+2.5% р/р).

Погляд ICU: Зростання промислового виробництва дещо прискориться в наступні місяці завдяки значному споживчому попиту, прискоренню державних витрат наприкінці року та відновленню роботи деяких металургійних підприємств. Ми зберігаємо свій прогноз щодо росту промислового сектору на рівні 2% у 2018р.

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

Оборот роздрібної торгівлі виріс на 5% р/р у жовтні

Споживання залишиться рушієм росту економіки й у наступному році завдяки подальшому росту реальних доходів домогосподарств.

Зростання обороту роздрібної торгівлі уповільнилося до 5% р/р у жовтні з 6.9% р/р у вересні, однак продовжує зростати значними темпами. За 10М18 ріст склав 5.4% р/р. За нашими оцінками, порівняно з вереснем товарообіг підприємств роздрібної торгівлі скоротився на 0.1% за сезонно скоригованими даними. У регіональному розрізі найбільший приріст обороту роздрібної торгівлі за 10М18 спостерігався в Луганській (+27% р/р), Донецькій (+12.9% р/р), Закарпатській (11.5% р/р) та Полтавській (+11.4% р/р) областях.

Погляд ICU: Споживчий попит залишиться головним драйвером економічного росту в цьому та наступному роках на тлі зростання реальних доходів домогосподарств завдяки росту грошових переказів трудових мігрантів, підвищенню номінальної зарплати через нестачу кваліфікованих кадрів та чергове підвищення мінімальної заробітної плати на 12% з січня 2019р.

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.