



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Олександр Мартиненко
Тарас Котович
Дмитро Дяченко

Фінансовий тижневик

5-річних ОВДП у 4кв не буде

Стислий виклад коментарів

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

5-річних ОВДП у 4кв не буде

Наприкінці вересня Мінфін розмістив ще понад 12 млрд грн 5-річних ОВДП і згодом скоригував графік, вилучивши цей інструмент, та обмежився 3-річними ОВДП. Тому вже минулого тижня попит та обсяги запозичень скоротились, і найближчим часом і попит, обсяги запозичень будуть невеликими.

Ліквідність вище 100 млрд грн

Після активного зростання у вересні до 112 млрд грн з початком жовтня ліквідність скоротилась, але залишилася вище 100 млрд грн. Найближчим часом ми не очікуємо значних коливань, тож ліквідність залишиться близькою до поточного рівня.

Валютний ринок

Гривня на шляху ослаблення

Гривня закінчила вересень черговою хвилею посилення, що відбувалось завдяки черговому притоку коштів нерезидентів у ОВДП. Проте через зміну балансу на ринку на користь попиту почала втрачати свої позиції й наблизилася до 25 грн/\$, де і може залишитися цього тижня.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку склав 2.9% від ВВП у серпні

Нижчі світові ціни на енергоносії та рекордний урожай зернових продовжать підтримувати поточний рахунок платіжного балансу.

ВІВТОРОК, 8 ЖОВТНЯ 2019

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 7 жовтня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	16.50	+0bp	-150bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	14.97	+8bp	-306bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражуни банків (млн грн)	44,821	-10.31	-10.72
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	59,289	-0.93	+0.00

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 7 жовтня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	337,061	+0.00	-3.17
Банки	350,244	+0.58	-4.74
Резиденти ²	26,485	+1.40	+26.11
Фіз. особи ³	10,371	+2.88	+123.73
Нерезиденти ⁴	96,928	-0.55	+1,238.64
Всього	821,090	+0.26	+9.68

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 7 жовтня 2019)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	24.8900	+1.55	-11.43
EUR/USD	1.0971	+0.35	-4.80
Індекс долара ²	98.967	-0.16	+3.50
Індекс гривні ³	133.652	-1.82	+14.74

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 8 жовтня 2019)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	17.50	16.00
12 місяців	17.50	16.00
Два роки	17.50	16.00
Три роки	17.50	16.00
12 місяців (\$)	5.50	4.50
Два роки (\$)	5.50	4.50

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

5-річних ОВДП у 4кв не буде

Наприкінці вересня Мінфін розмістив ще понад 12 млрд грн 5-річних ОВДП і згодом скоригував графік, вилучивши цей інструмент, та обмежився 3-річними ОВДП. Тому вже минулого тижня попит та обсяги запозичень скоротились, і найближчим часом і попит, обсяги запозичень будуть невеликими.

Останній аукціон вересня приніс бюджету 13.2 млрд грн, і 12.9 з них були залучені від 5-річних ОВДП (див. [коментар](#) щодо аукціону). У підсумку обсяг випуску цих облігацій зріс майже до 34 млрд грн, що відкриває дорогу до внесення до індексу GBI-EM. Але, досягнувши мети в понад \$1 млрд, Мінфін вилучив цей термін обігу із графіку проведення розміщень і обмежився 3-річними облігаціями.

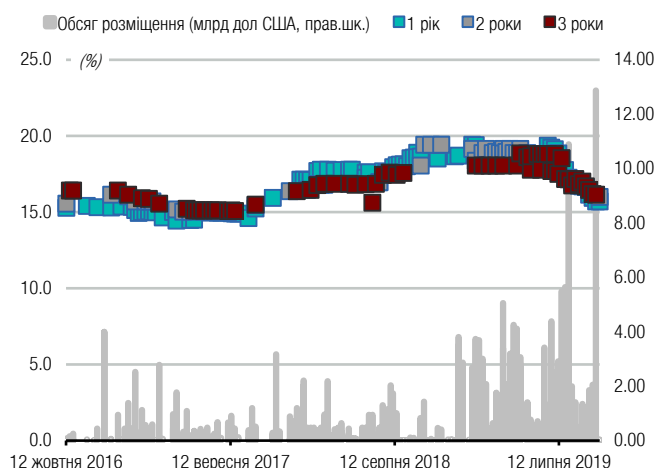
Відсутність 5-річних чи довгих облігацій у пропозиції Мінфіну негативно впливає на попит з боку нерезидентів і значно зменшить обсяги запозичень до бюджету. Минулого тижня аукціон продемонстрував різке зниження попиту на первинному ринку до мінімуму цього року (див. [огляд](#) аукціону). Крім того, динаміка портфелю нерезидентів свідчить про часткове скорочення інвестицій. За минулий тиждень портфель гривневих ОВДП у власності нерезидентів зменшився на 0.9 млрд грн.

Погляд ICU: За інформацією, оприлюдненою Ю. Буцою, урядовим уповноваженим з питань управління державним боргом, на Українському фінансовому форумі (див. [огляд форуму](#)), до кінця року необхідно профінансувати бюджет на 50 млрд грн. Тож Міністерство фінансів не буде прагнути до залучення великих обсягів на постійній основі. А також ослаблення гривні не сприятиме інтересу до гривневих ОВДП. Тому ми не очікуємо найближчим часом нової хвилі активізації іноземців, і може відбуватися поступове скорочення портфелю після погашення короткострокових випусків облігацій.

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

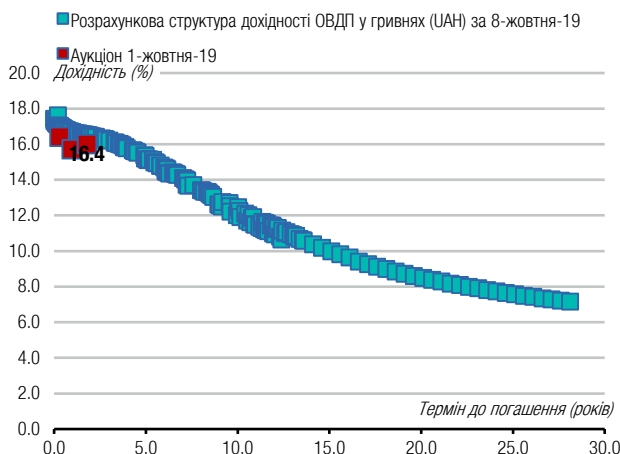
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

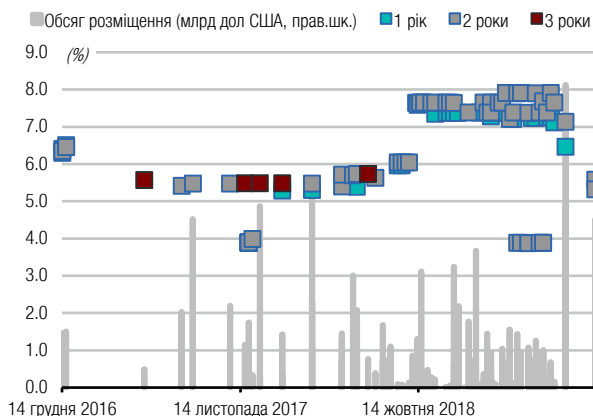
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

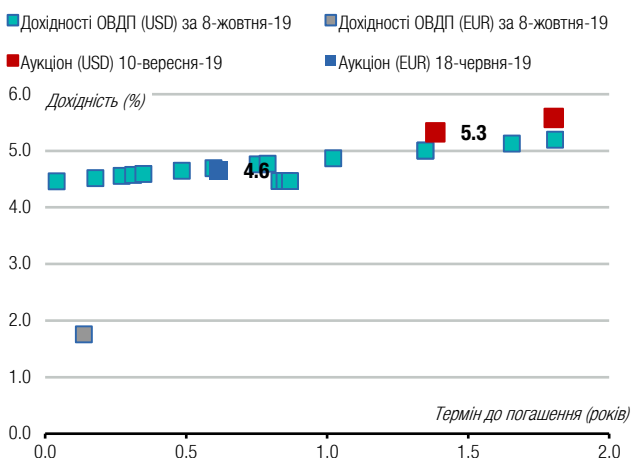
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 вище 100 млрд грн

Після активного зростання у вересні до 112 млрд грн з початком жовтня ліквідність скоротилась, але залишилася вище 100 млрд грн. Найближчим часом ми не очікуємо значних коливань, тож ліквідність залишиться близькою до поточного рівня.

Наприкінці вересня НБУ продовжував викуповувати валюту з ринку та надавав банкам додаткову ліквідність. За останній повний тиждень вересня НБУ надав 7.8 млрд грн додаткових коштів через валютний ринок. Однак, враховуючи, що переважна частина цих коштів була спрямована на придбання ОВДП, більша частина додаткової ліквідності була абсорбована операціями Держказначейства.

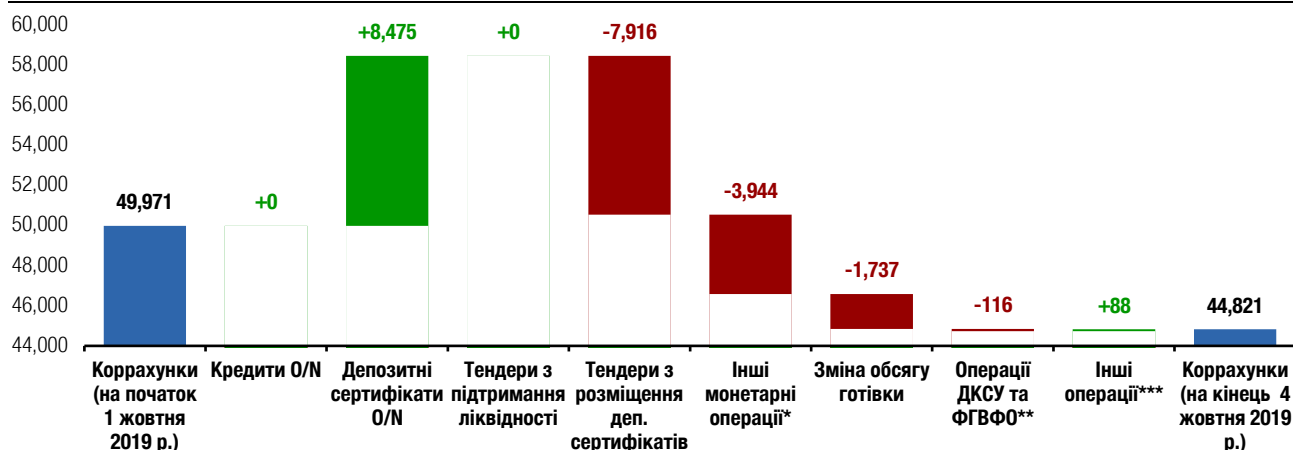
Але з початком жовтня спостерігається переважно відтік коштів. НБУ був змушений минулого тижня продати валюту, вилучивши в середу майже 5 млрд грн. Банки звично збільшують обсяги готівки на початку місяця, тому зменшили резервні гроші на 1.1 млрд грн.

Завдяки значним вересневим запозиченням залишок гривневих коштів на єдиному казначейському рахунку у вересні майже не змінився, скоротившись лише на 0.2 млрд грн. Однак у жовтні Держказначейство, незважаючи на високі залишки на ЄКР, продовжує накопичувати кошти та вилучило ще 2.5 млрд грн минулого тижня. Згодом видатки можуть активізуватися, хоча частину коштів може бути зарезервовано для виплат на користь НБУ в листопаді.

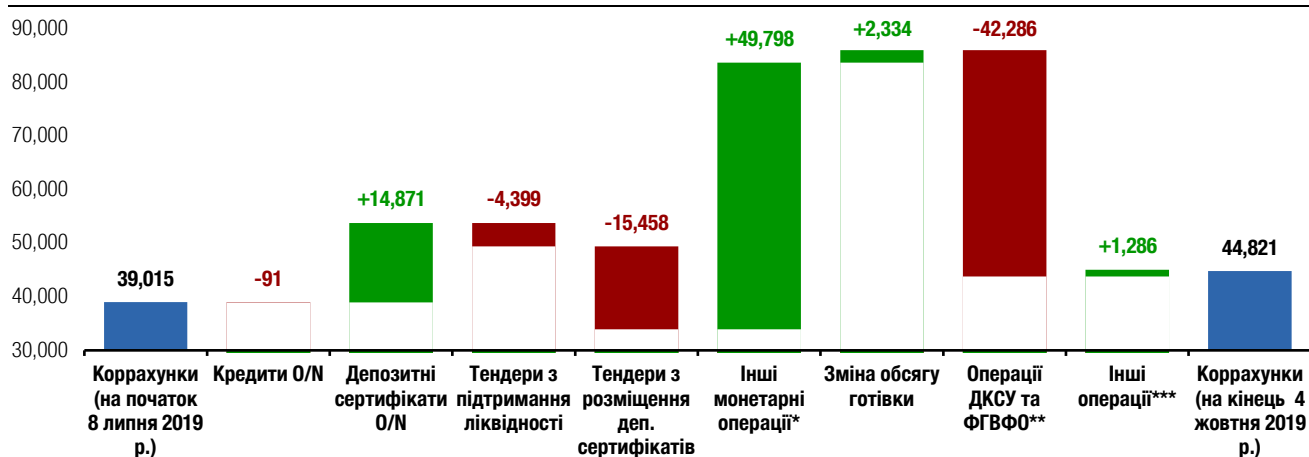
Погляд ICU: Початок місяця переважно характеризується збільшенням конвертації резервних грошей у готівку, що продовжить негативно впливати на ліквідність. Також не виключено ймовірність негативних операцій НБУ з валютою, оскільки інтерес нерезидентів до ОВДП спадає (див. коментар вище). Разом із стриманими видатками з бюджету це не сприятиме зростанню ліквідності, але збереже її вище 100 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 на шляху ослаблення

Гривня закінчила вересень черговою хвилею посилення, що відбувалось завдяки черговому притоку коштів нерезидентів у ОВДП. Проте через зміну балансу на ринку на користь попиту почала втрачати свої позиції й наблизилася до 25 грн/\$, де і може залишитися цього тижня.

27 вересня гривня закінчила на рівні 24.10 грн/\$, що становить 1.25% укріплення за тиждень і 14.9% з початку року. Значну роль відігравали нерезиденти, що купували ОВДП та продавали валюту. НБУ викупив наприкінці минулого місяця \$348.2 млн, що відповідає приросту портфелю нерезидентів за останню декаду вересня.

Але вже за минулий тиждень гривня втратила 2.05 %, послабившись до 24.595/\$, і з високою ймовірністю продовжить послаблюватися до рівня 25 грн/\$ через перевагу попиту на валюту над її пропозицією. НБУ був змушений продати \$200 млн минулої середи, щоб задовольнити надлишковий попит на валюту, хоча в цей же день портфель

нерезидентів скоротився лише на \$20 млн. Але вже в п'ятницю НБУ знову купував валюту і викупив \$42.5 млн.

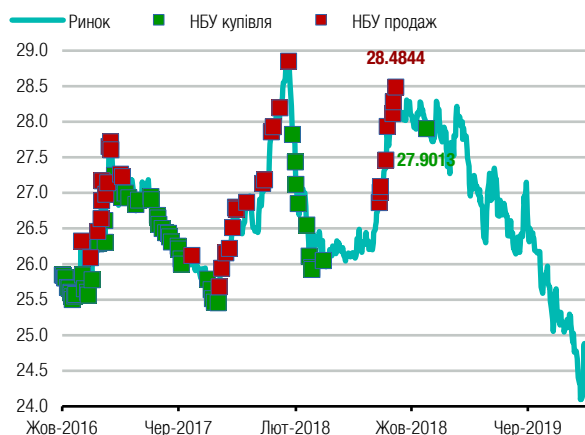
Поточний графік розміщень ОВДП не сприяє активності нерезидентів, які можуть ще й скоротити портфелі за рахунок продажу короткострокових випусків, натомість купуючи валюту. Негативно надалі впливатимуть і погашення ОВДП. Тому послаблення гривні, що розпочалось минулого тижня, може продовжитись, і до кінця тижня гривня може впритул наблизитись до 25 грн/\$.

Погляд ICU: Найближчим часом на валютному ринку переважатиме попит на валюту, що тиснутиме на гривню, рухаючи її курс до долара США в бік ослаблення, ближче до 25 грн/\$ на цьому тижні. Нерезиденти наразі призупинили свої інвестиції, і портфель гривневих облігацій поступово скорочується, але це не є визначальним для формування попиту на валюту.

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

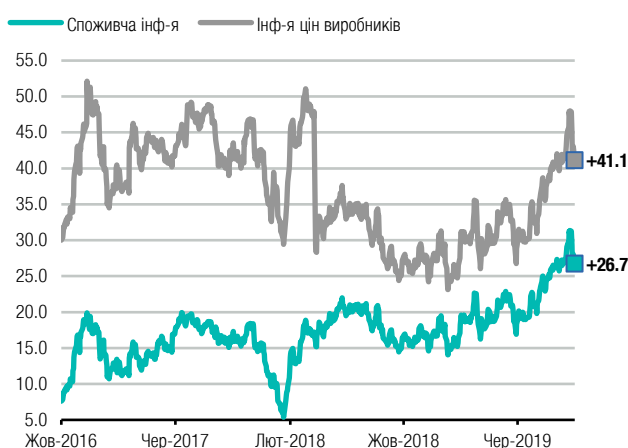
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Дефіцит поточного рахунку склав 2.9% від ВВП у серпні

Нижчі світові ціни на енергоносії та рекордний урожай зернових продовжать підтримувати поточний рахунок платіжного балансу.

НБУ переглянув дані платіжного балансу України за 2018-2019 роки. Згідно з оновленими даними, дефіцит поточного рахунку за 7М19 склав \$1.3 млрд (попередня оцінка \$0.9 млрд) та розширився до \$1.8 млрд за 8М19 (-12% р/р). Розширення дефіциту відбулося через нижчі обсяги грошових переказів (-\$0.2 млрд) та вищі обсяги імпорту (+\$0.2 млрд) за 7М19. У річному вимірі у липні дефіцит розширився до 2.8% від ВВП (попередня оцінка 2.5% від ВВП), а в серпні збільшився до 2.9% від ВВП (\$4.1 млрд).

У серпні експорт товарів виріс на 5.6% р/р за рахунок експорту продовольчих продуктів (+20% р/р) та мінеральних продуктів (+38% р/р). За 8М19 експорт товарів зріс на 7.6%

р/р, до \$30.4 млрд. Імпорт товарів збільшився на 8.2% р/р переважно завдяки машинам і обладнанню (+25% р/р), а енергетичний імпорт залишився на рівні серпня 2018 р. За 8М19 імпорт товарів виріс на 9.3% р/р, до \$38.7 млрд. У річному вимірі дефіцит торгівлі товарами склав \$13.8 млрд (+22% р/р, 9.6% від ВВП), торговий профіцит послуг збільшився на 51% р/р, до \$1.8 млрд.

Погляд ICU: Нижчі світові ціни на енергоносії, очікуваний рекордний урожай зернових та нижчі обсяги репатріації дивідендів продовжать підтримувати поточний рахунок платіжного балансу. Наразі ми переглядаємо наш прогноз дефіциту поточного рахунку в 2019 р. у бік покращення порівняно із попереднім прогнозом на рівні 3.3% від ВВП.

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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Дмитро Дяченко

молодший аналітик
dmitriy.dyachenko@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.

