



Фокус
Україна

Сегменти
Внутрішня ліквідність,
державні облігації,
валютний ринок,
макроекономіка

Аналітики
Олександр Мартиненко
Тарас Котович
Дмитро Дяченко
Артем Гладченко

Фінансовий тижневик

Ринок ОВДП в очікуванні перегляду ставки

Стислий виклад коментарів

ВІВТОРОК, 4 ВЕРЕСНЯ 2018

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Ринок ОВДП в очікуванні перегляду облікової ставки

В очікуванні засідання Правління НБУ у четвер, на якому може бути переглянута облікова ставка, обсяги розміщення на первинному ринку облігацій внутрішньої державної позики скоротилися до мінімуму.

Обсяг доступної гривні зменшується

Задоволення попиту на валюту та значні податкові платежі призвели до скорочення ліквідності до чергового мінімуму року. І найближчим часом ліквідність може залишатись на цьому рівні.

Валютний ринок

Гривня нижче 28/USD

Цього тижня тиск на гривню має дещо послабитися на тлі початку місяця та задоволення ажіотажного попиту на іноземну валюту минулого тижня. Однак попит на валюту може спостерігатися з боку філій іноземних компаній, що здійснюють виплати дивідендів за кордон.

Макроекономіка

Дефіцит поточного рахунку склав 2.8% від ВВП у липні

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу розширився до \$3.5 млрд у липні, що є максимумом з лютого 2015р. Дефіцит продовжить зростати внаслідок збільшення споживчого імпорту, зниження цін на метали та через високі ціни на енергоносії.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 3 вересня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	17.50	+0bp	+500bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	17.16	+42bp	+546bp
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A	...	...
Корражунки банків (млн грн)	49,217	-10.34	+8.64
Деп. сертифікати ³ (млн грн)	23,466	-3.19	+0.00

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

Структура власників ОВДП (за 3 вересня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	348,104	+0.00	-4.23
Банки	372,985	+0.24	+22.24
Резиденти ²	20,978	-0.76	-6.48
Фіз. особи ³	4,530	+2.24	+511.58
Нерезиденти ⁴	7,491	+0.96	+1,180.45
Всього	754,088	+0.12	+8.91

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 3 вересня 2018)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	28.3900	+1.40	+10.12
EUR/USD	1.1619	-0.65	-2.03
Індекс долара ²	95.140	+0.44	+2.51
Індекс гривні ³	115.151	-0.60	+0.95

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 4 вересня 2018)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.75	17.75
12 місяців	19.00	17.70
Два роки	18.50	16.75
Три роки	18.50	16.75
12 місяців (\$)	5.50	5.00
Два роки (\$)	5.70	5.15

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

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Ринок ОВДП в очікуванні перегляду облікової ставки

В очікуванні засідання Правління НБУ у четвер, на якому може бути переглянута облікова ставка, обсяги розміщення на первинному ринку облігацій внутрішньої державної позики скоротилися до мінімуму.

Минулий тиждень можна охарактеризувати як паузу у відтоку іноземних інвесторів з ОВДП та у перетоку більшості власників з гривневих у валютні інструменти. Так, обсяги портфелів, що публікуються НБУ, зростали, але переважно за рахунок переоцінки валютних ОВДП, – тоді як іноземні інвестори купили додатковий обсяг гривневих облігацій. Попит на гривневі інструменти на первинному ринку впав до мінімуму (див. [огляд розміщення минулого тижня](#)) на очікуванні засідання монетарного комітету НБУ та правління з питань монетарної політики, на якому буде розглядатися питання облікової ставки.

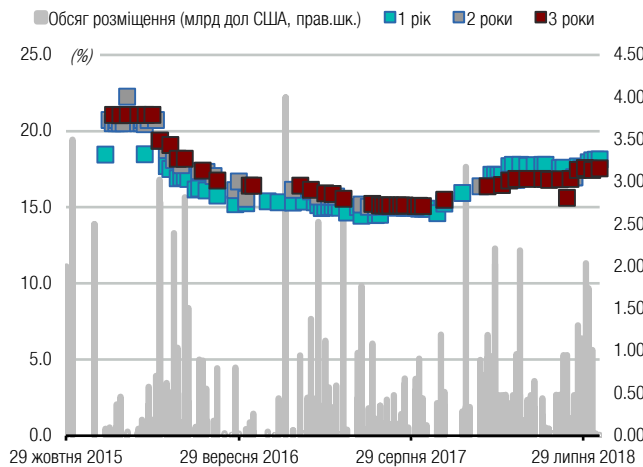
Погляд ICU: В останні тижні гривня значно послабилась, але НБУ вживав заходи для зменшення негативної складової та продав за два тижні \$153 млн. А оскільки угоди з валютними ОВДП укладаються на вторинному ринку переважно за курсом, вищим від міжбанківського – попит на них дещо скоротився в очікуванні чергового первинного розміщення, де можна придбати дані цінні папери фактично за валюту. З цього тижня відбулися зміни у порядку проведення розміщень ОВДП, які дозволяють первинним дилерам подавати брокерські заявки від імені клієнтів, що підвищує прозорість та спрощує придбання цих інструментів.

Крім того, враховуючи що більшість членів монетарного комітету на засіданні у липні висловлювались за більш суттєве підвищення ставки та переважно негативні інфляційні очікування – імовірність чергового підвищення облікової дуже висока. Тому цього тижня має зрости попит на валютні ОВДП, а вже наступного може збільшитися попит на гривневі інструменти – особливо у разі підвищення облікової ставки.

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

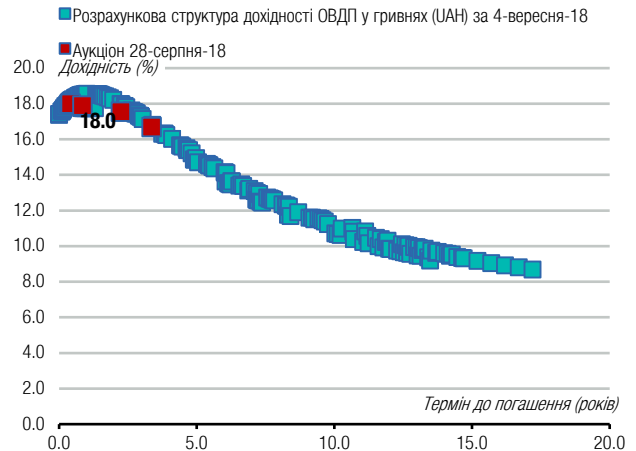
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

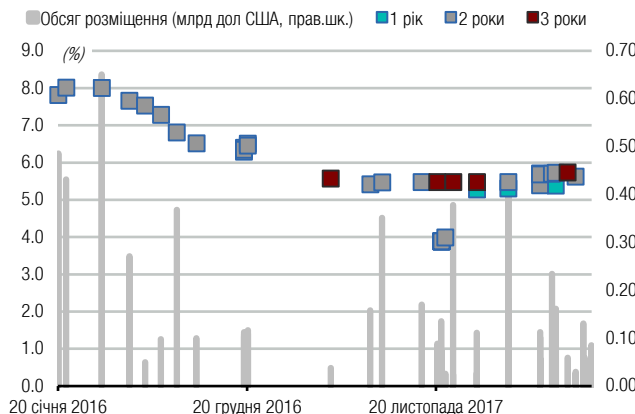
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



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

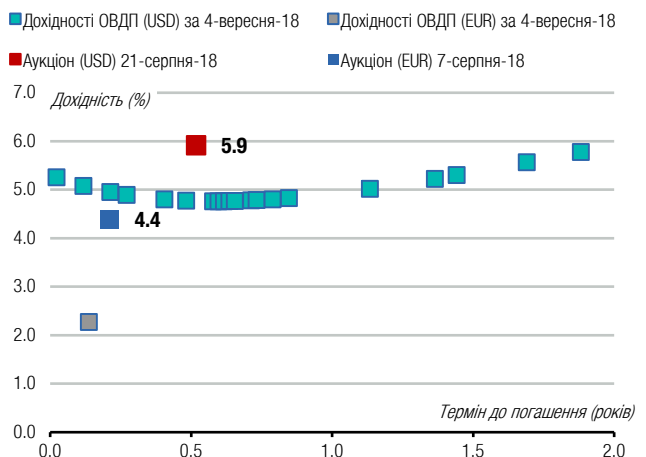
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Обсяг доступної гривні зменшується

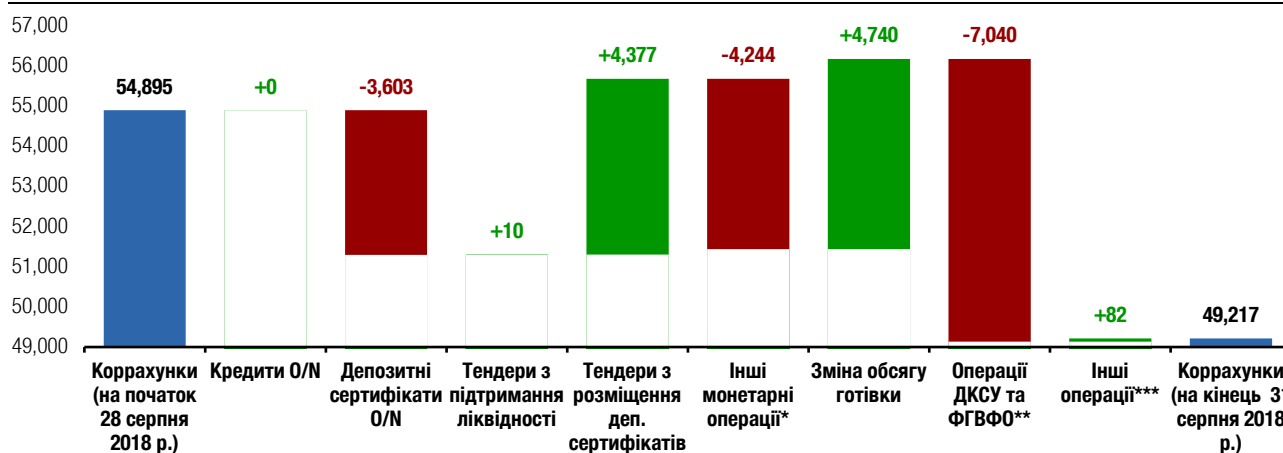
Задоволення попиту на валюту та значні податкові платежі призвели до скорочення ліквідності до чергового мінімуму року. І найближчим часом ліквідність може залишатись на цьому рівні.

Упродовж минулого тижня НБУ вилучив з банківської системи через продаж валюти 4.5 млрд грн, а Держказначейство, – здійснюючи видатки з бюджету в обсязі меншому за збір доходів, – 9.2 млрд грн. Тож лише конвертація банками частини готівки у резервні гроші у сумі 7 млрд грн зменшувала цей негатив. Крім того, банки повернули кредити овернайт, які на початок тижня сягали 3.4 млрд грн – і це також посилює тиск на гривневий ресурс. Відновленню ліквідності не посприяло ні отримання 23 серпня Альфа-банком і банком Південний 1.3 млрд грн 3-місячних кредитів рефінансування (835 та 480 млн грн відповідно), ані одержання минулої п'ятниці ще одним банком рефінансу у сумі 400 млн грн. Незважаючи на це все, у підсумку загальний обсяг ліквідності скоротився до 72.3 млрд грн на ранок п'ятниці і зріс усього лиш до 72.7 млрд грн на початок поточного тижня.

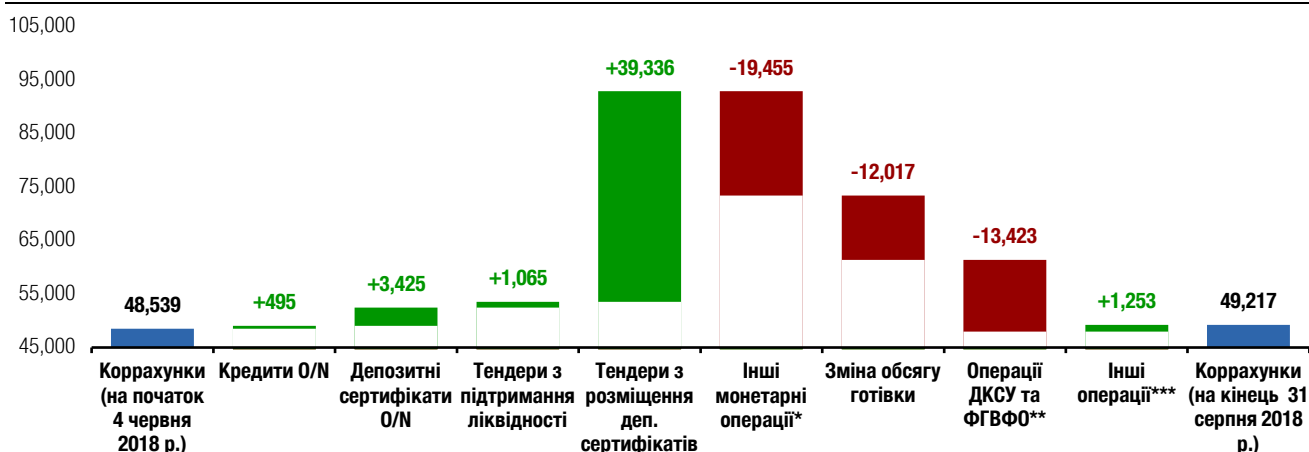
Погляд ICU: Дефіцит гривневого ресурсу може спонукати банки продавати надлишки іноземної валюти (у т.ч. НБУ), а також розглядати питання підвищення відсоткових ставок за депозитами для збільшення залучення депозитів населення. Упродовж тривалого часу депозитні ставки для фізичних осіб майже не реагували на зміну облікової ставки, тим самим не збільшуючи інтерес до заощадження та зменшення споживання. Тому цього тижня ліквідність залишатиметься на низькому рівні з можливим незначним зростанням. Рішення щодо облікової буде ключовим цього тижня для подальшої динаміки операцій НБУ з валютою та перегляду банками депозитних ставок.

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 нижче 28/USD

Цього тижня тиск на гривню має дещо послабитися на тлі початку місяця та задоволення ажіотажного попиту на іноземну валюту минулого тижня. Однак попит на валюту може спостерігатися з боку філій іноземних компаній, що здійснюють виплати дивідендів за кордон.

З початку минулого тижня гривня продовжила знижуватися відносно американського долара на тлі відшкодування ПДВ (близько 2.4 млрд) та підвищеного попиту на іноземну валюту. Для задоволення надлишкового попиту НБУ продовжив витратити золотовалютні резерви, у тому числі через публічний аукціон та загалом за тиждень продав \$159.7 млн. Це дозволило зупинити послаблення національної валюти у четвер, проте за результатами тижня гривня послабилася на 1.1% — до 28.2 грн/дол.

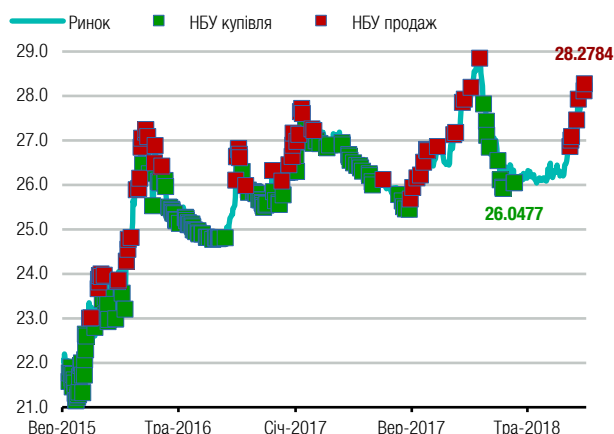
Торгово-зважений індекс національної валюти (що враховує коливання обмінних курсів 27 країн торгових партнерів України і очищений на індекси споживчих цін цих країн) за цей період знизився на 0.3%, до 115.76. У річному вимірі торгово-зважений індекс національної валюти, очищений на індекси споживчих цін, зміцнівся на 2.8%. А торгово-зважений індекс гривні, очищений на індекси цін виробників, знизився на 3.7%.

Погляд ICU: Виплата дивідендів за кордон філіями іноземних компаній може дещо змінити баланс попиту і пропозиції валюти цього тижня. Однак дефіцит гривневого ресурсу може збільшити пропозицію валюти з боку експортерів і, відповідно — курс гривні має стабілізуватися.

Артем Гладченко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.737

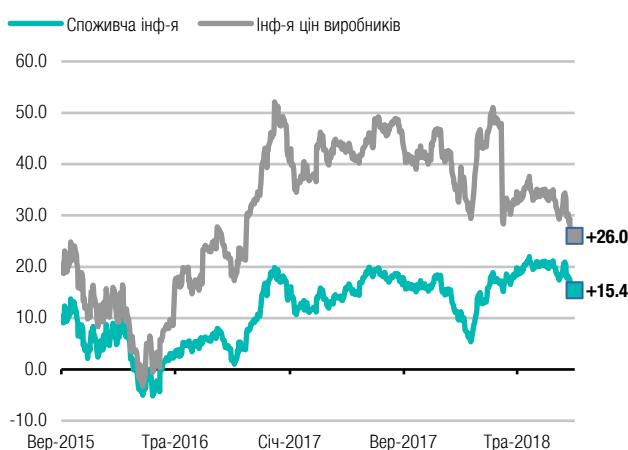
Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

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

Дефіцит поточного рахунку склав 2.8% від ВВП у липні

Річний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу розширився до \$3.5 млрд у липні, що є максимумом з лютого 2015р. Дефіцит продовжить зростати внаслідок збільшення споживчого імпорту, зниження цін на метали та через високі ціни на енергоносії.

За даними НБУ, дефіцит поточного рахунку за 7М18 склав \$1.7 млрд (+2.5 рази р/р), збільшившись з \$0.6 млрд за 1П18, — головним чином за рахунок швидших темпів росту імпорту порівняно з експортом.

Імпорт товарів до України виріс на 15.6% р/р, до \$30.5 млрд. Головні драйвери росту — продукція машинобудування (+14% р/р), енергетичний імпорт (+12% р/р) та продукція хімічної промисловості (+13% р/р). Експорт товарів зріс на 11.8% р/р та склав \$24.5 млрд. Зростання експорту відбулося за рахунок металів (+31% р/р), на які припадає 64% усього приросту, а також хімічної продукції (+30% р/р), та деревини і виробів з неї (+30% р/р).

Таким чином, торговий дефіцит товарами за 7М18 виріс на 34% р/р, до \$6 млрд. Водночас, торговий профіцит послугами виріс на 51% р/р, до \$0.5 млрд, але цього недостатньо, щоби нейтралізувати негативний вплив на поточний рахунок торгівлі товарами.

Погляд ICU: Зростання споживчого імпорту і зниження цін на метали, які стали головними драйверами українського експорту за 7М18, а також значний споживчий попит та високі ціни на енергоносії — усе це призведе до подальшого розширення дефіциту поточного рахунку. А цей дефіцит, за нашими оцінками, складе \$3.8 млрд, або 3% від ВВП за результатами 2018 року.

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.patlavskyi@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.kotovyich@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.

