

### Рынок облигаций

20 декабря 2017

**На вторичном рынке ОВГЗ произошёл рост доходностей на фоне повышения учётной ставки НБУ.**

14.12.2017 НБУ принял решение о повышении учётной ставки с 13.5% до 14.5%. На фоне повышения учётной ставки НБУ и повышения доходностей первичных размещений ОВГЗ МинФинком, на вторичном рынке ОВГЗ произошёл умеренный рост доходностей. Стоит отметить, что в этот раз более существенный рост был на стороне офферов. Скорее всего это объясняется тем, что те, кто хотел продать облигации, но не хотел терпеть убытки, ждали снижения доходностей. Увидев повышение учётной ставки и повышение доходностей на первичных аукционах, эти продавцы поняли, что продавать надо сейчас, потому что если это сделать позже, то размер убытков может стать больше.

На рынке валютных ОВГЗ существенных изменений не наблюдалось, курс usd/uah, который закладывается при расчете цены в гривнах вырос в след за межбанковским.

Уровни котировок по гривневым ОВГЗ:

Срок обращения	Доходность покупки	Доходность продажи
6 мес	16.15 – 16.70%	14.90 – 15.50%
1 год	16.35 – 16.70%	15.25 – 15.70%
2 года	16.50 – 16.75%	15.35 – 15.95%
3 года	16.50 – 16.75%	15.40 – 16.00%

Уровни котировок по валютным ОВГЗ:

Срок обращения	Доходность покупки / USD/UAH	Доходность продажи / USD/UAH
6 мес	5.10 – 5.25% / 27.50 – 27.85	3.70 – 4.50% / 28.20 – 28.25
1 год	5.30 – 5.35% / 27.50 – 27.85	4.65 – 4.75% / 28.20 – 28.25
2 года	5.35 – 5.55% / 27.50 – 27.85	4.95 – 5.05% / 28.20 – 28.25

**За прошедшую неделю количество ОВГЗ в собственности нерезидентов увеличилось и на сегодняшний день составляет 5.22 млрд. грн.**

**Министерство Финансов Украины привлекло 459.53 млн. грн. и 402.1 млн. дол. США на первичных размещениях ОВГЗ 19.12.2017г.**

19 декабря к размещению предлагались обычные гривневые облигации с погашением через 3 и 6 месяцев; облигации, деноминированные в дол. США с погашением через 2 года; облигации, деноминированные в дол. США с фиксированной ставкой 3.85%, погашением через 1.5 года и возможностью досрочного погашения, а также ещё одна новинка от МинФина – ОВГЗ, деноминированные в дол. США с фиксированной ставкой 5.00% и погашением через 6 месяцев.

Результаты этих аукционов были следующими:

	3 мес. грн.	6 мес. грн.	6 мес. дол. США	2 года дол. США	1.5 года, дол. США, putable
Кол-во поданных заявок	9	6	7	11	0
Диапазон поданных доходностей	16.00-17.00%	15.85-17.00%	Фикс. Ставка 5.00%	5.40%	Фикс. Ставка 3.85%
Объём поданных заявок (по номиналу), млн.	665.00	396.10	387.49	23.20	0
Кол-во удовл. заявок	6	4	7	11	0
Доходность отсечения	16.00%	16.00%	5.00%	5.40%	-
Объём удовл. Заявок (по номиналу), млн.	355.00	126.10	387.49	23.20	0

Глядя на результаты прошедших аукционов, можно констатировать небольшое снижение доходности по трёхмесячным гривневым облигациям (30 б.п.), незначительное повышение доходности по шестимесячным гривневым бумагам (10 б.п.), сохранение прежнего уровня по двухлетней долларовой бумаге, большой спрос на полугодовую валютку с фиксированной ставкой 5.00% и полное отсутствие спроса на полуторогодовую валютку с фиксированной ставкой 3.85% и возможностью досрочного погашения.

*Aleksey.Evdokimov@aval.ua*

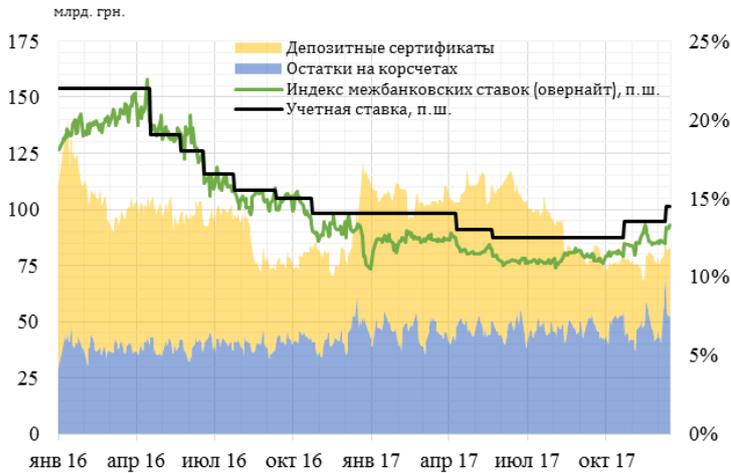
### Кредитный рынок

**За прошедшую неделю ликвидность банковской системы заметно подросла – в среднем на 5,4 млрд. грн.** Такая динамика связана с традиционным увеличением бюджетных расходов в конце года и возмещениями НДС. Банки перемещали часть гривны с корсчетов в депозитные сертификаты; в результате чего, остатки на корсчетах снизились до 52,8 млрд. грн., а объем средств вложенных в депозитные сертификаты НБУ увеличился до 31,1 млрд. грн.

**НБУ ужесточил монетарную политику на фоне роста инфляционных рисков.** В прошлый четверг, 14 декабря, Нацбанк принял решение поднять учетную ставку на 1 п.п. до 14,5%. Согласно сообщению НБУ, темпы роста потребительских цен снижаются медленнее чем ожидалось, тогда как риски для ценовой стабильности стали гораздо выше в последнее время. Среди основных рисков НБУ отметил высокий уровень расходов заложенных в бюджете на 2018 год (и как следствие этого, возможность резкого повышение социальных стандартов), задержка с получением следующего транша МВФ, подорожание продуктов питания и рост трудовой миграции на фоне высоких темпов роста мировой экономики (что может привести к дефициту рабочей силы на внутреннем рынке и к заметному увеличению заработных плат). По нашему мнению, Нацбанк сможет вновь вернуться к смягчению монетарной политики во второй половине 2018 г., когда риски станут ниже. Тем не менее, поскольку следующий год предвыборный, что может привести к росту популизма, мы не исключаем возможность возникновения новых шоков, которые могут отсрочить смягчение монетарной политики.

**Вслед за повышением учетной ставки стоимость гривневых ресурсов пошла вверх.** Индекс межбанковских ставок (овернайт) поднялся до 13,27%.

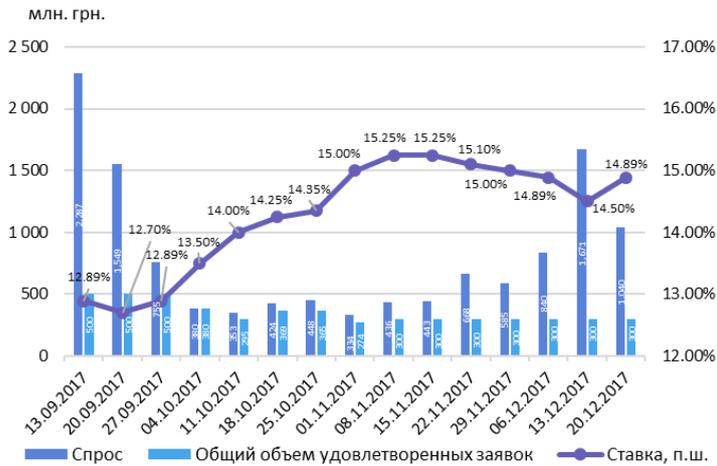
### Кредитный рынок



Источник: Национальный банк Украины

Спрос на трехмесячные депозитные сертификаты НБУ остается высоким, хоть и ниже чем на предыдущем тендере – 1 млрд. грн. против 1,7 млрд. грн. Граничная ставка выросла на 39 б.п. до 14,89%, что является отражением ужесточения монетарной политики. Предложенный регулятором объем остался на уровне 300 млн. грн., и на эту же сумму были удовлетворены заявки.

#### Результаты процентных тендеров по размещению депозитных сертификатов НБУ сроком 3 месяца



Источник: Национальный банк Украины

Sergii.DROBOT@aval.ua

### Макро

Государственная служба статистики Украины подтвердила свою предварительную оценку роста ВВП в 3 кв. 2017 г. на уровне 2,1% г/г. По сравнению с предыдущим кварталом (принимая во внимание фактор сезонности), экономика выросла на 0,2% кв/кв. На фоне роста доходов населения, торговля подскочила на 5,7% г/г, и стала главным драйвером роста ВВП (несмотря на то, что было снижения на 1,3% кв/кв). Кроме того, заметный вклад в экономический рост был со стороны строительства (+25,2% г/г и +2,5% кв/кв), операций с недвижимостью (+6,8% г/г и +1,2% кв/кв) и транспорта (+6,3% г/г и +1,3% кв/кв). С другой стороны, высокая база сравнения обусловила небольшое снижение в сельском хозяйстве на 0,1% г/г (+4,4% кв/кв), а спад в добывающей промышленности на 6,5% г/г (-3,1% кв/кв) по-прежнему связан с экономической блокадой Донбасса. Что касается расходной стороны ВВП, потребление домохозяйств продолжало расти высокими темпами (+5,4% г/г и +0,4% кв/кв) на фоне роста реальных заработных плат. В добавок, внутренний инвестиционный спрос остается высоким – валовое накопление основного капитала подскочило на 15,8% г/г (+4,3% кв/кв). Динамика экспорта резко улучшилась – с -2,1% г/г во 2-м кв. до +6,9% г/г в 3-м кв. (+6% кв/кв). С другой стороны, темпы роста импорта заметно обогнали экспорт

(+13,2% г/г и +8,3% кв/кв), что характерно для периодов экономического восстановления в Украине. В результате, вклад чистого экспорта был негативный.

В 4-м кв. 2017 г., мы ожидаем резкое замедление темпов роста ВВП на фоне высокой базы сравнения (в 4-м кв. 2016 г. рост составил 4,8% г/г). Таким образом, по нашим оценкам, в 2017 г. экономика Украины вырастет примерно на 1,9% г/г. Мы снизили наш прогноз роста в 2018 г. на 50 б.п. до 2,5% г/г поскольку видим рост политической (и как следствие этого – экономической) неопределённости в последнее время.

#### Рост ВВП по расходам (% г/г)



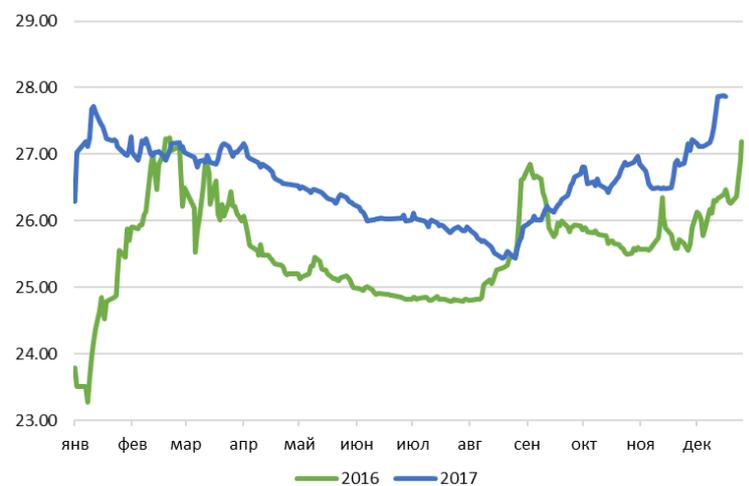
Источник: Государственная Служба Статистики

Sergii.DROBOT@aval.ua

### Валютный рынок

Гривна продолжила девальвировать на прошедшей неделе потеряв еще примерно 60 копеек. Такие факторы как рост девальвационных ожиданий и интенсификация освоения бюджетных средств продолжают давить на гривну. В результате, к закрытию торгов в среду, 20 декабря, курс USD/UAH был уже на уровне 27,85/27,87. Учитывая сложившуюся ситуацию, регулятору пришлось вмешаться, и 18 декабря он вышел с аукционом по запросу лучшего курса, по результатам которого в рынок было влито 75,2 млн. дол. По нашим оценкам, на счетах Госказначейства по-прежнему находится большой объем гривневой ликвидности, поэтому мы не ожидаем резкого укрепления гривны в ближайшие недели.

#### Официальный курс USD/UAH



Источник: Национальный банк Украины

Sergii.DROBOT@aval.ua

# Украина: Еженедельный обзор

## Контактная информация

### **Райффайзен Банк Аваль**

Украина, Киев 01011, ул. Лескова, 9  
Тел. +380 44 490 8888

#### **Казначейство:**

**Директор Казначейства:**

Владимир Кравченко (+380 44 495 4220)

**Форекс, денежный рынок:**

Юрий Гриненко (+380 44 495 4224), Александр Вареница (+380 44 495 4227), Николай Высоцкий (+380 44 495 4226)

**Операции с банкнотами и золотом:**

Сергей Бигун (+380 44 490 8783), Николай Белановский (+380 44 495 4225)

**Продажа казначейских продуктов:**

Марина Лукашенко (+380 44 495 4202), Александр Коренев (+380 44 495 4295), Татьяна Корниенко (+380 44 495 4201)

**Ценные бумаги:**

Олег Климас (+380 44 495 4208), Алексей Евдокимов (+380 44 495 4206), Дарья Шацких (+380 44 495 4204)

#### **Отдел анализа и исследований:**

Сергей Дробот (+380 44 5905621)

Данный документ не является предложением или приглашением к подписке или приобретению каких-либо ценных бумаг, и ни этот документ, ни какая-либо информация в нем изложенная, не является основанием для заключения какого-либо контракта либо обязательства. Данный документ предоставляется исключительно как информация. Если не указано иное, все точки зрения и мнения (включая утверждения и прогнозы) принадлежат лишь Райффайзен Банк Аваль и могут быть изменены без предупреждения или уведомления. Любая инвестиция или другие решения не должны приниматься на основании данного документа, и также Райффайзен Банк Аваль не гарантирует надежности, точности или полноты информации, представленной в данном документе, и не несет никакой ответственности или обязательств относительно убытков или вреда полученных в результате использования данной информации.