

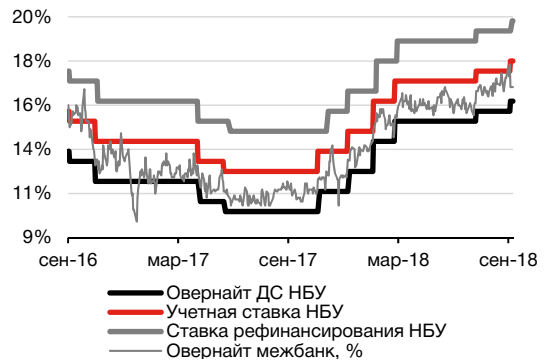
Еженедельный обзор

- НБУ увеличил учетную ставку на 50 бп до 18.0%
- Валютные резервы НБУ в августе сократились на 0.5 млрд \$ м/м до 17.2 млрд \$
- Инфляция в августе отсутствовала в месячном сопоставлении, но увеличилась до 9.0% г/г

НБУ увеличил учетную ставку на 50 бп до 18.0%. Согласно пресс-релизу, ужесточение монетарной политики связано с повышением внешних рисков на фоне ухудшения конкурентоспособности украинского экспорта (в результате девальвации валют некоторых стран-партнеров) и еще большего потенциала для обвала цен на сырье, вследствие эскалации торговой войны между США и Китаем. Кроме того, регулятор отметил присутствующее внутристрановое давление на цены, обусловленное ростом доходов населения (в связи с трудовой миграцией) и завышенными инфляционными ожиданиями.

Наш взгляд: Учитывая, что в августе НБУ потратил сверх 650 млн \$ резервов для стабилизации валютного курса, повышение ставки не оказалось для нас сюрпризом. Более того, мы не исключаем дальнейшего ужесточения монетарной политики, если давление на гривну продолжится в течение четвертого квартала. Поскольку именно такой сценарий развития событий является для нас базовым с точки зрения прогнозов (сезонная девальвация, как и в прошлом году), мы повышаем нашу оценку ставки на конец года до 19.0%. По нашему мнению, вероятность применения более мягких мер регулятором может повыситься в случае позитивного исхода переговоров с МВФ (миссия уже находится в Киеве).

Динамика процентных ставок

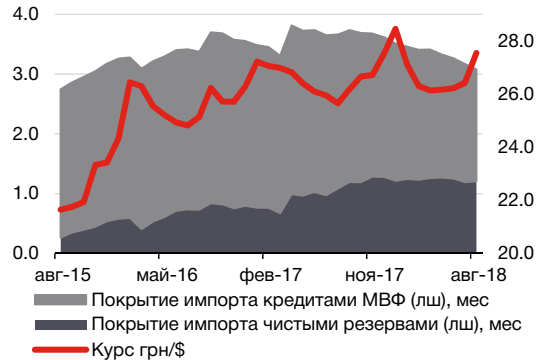


Источник: НБУ

Валютные резервы НБУ в августе сократились на 0.5 млрд \$ м/м до 17.2 млрд \$. Отток был вызван, прежде всего, процентными и амортизационными платежами по государственному долгу в размере 1.1 млрд \$ (включая выплату 607 млн \$ МВФ), а также чистыми валютными интервенциями регулятора на сумму 650 млн \$. Крупнейшими поступлениями послужили размещение правительством валютных ОВГЗ и еврооблигаций на 460 млн \$ и 725 млн \$, соответственно.

Наш взгляд: Сокращение резервов существенно превысило наши ожидания на фоне значительного объема интервенций НБУ направленных на стабилизацию обменного курса. Согласно нашему предыдущему прогнозному сценарию у регулятора должна была быть возможность пополнять валютные запасы вплоть до сентября. Учитывая новые данные, мы понижаем нашу оценку вклада частного сектора в платежный баланс на 2018 год до 0.1 млрд \$ с 2.0 млрд \$ ранее. Принимая во внимание размещение еврооблигаций на 725 млн \$, наш прогноз по резервам сократился чуть менее значительно: до 19.4 млрд \$ с 20.8. Отметим, что мы по-прежнему ожидаем, что до конца года правительству удастся получить следующий транш от МВФ на сумму 2.0 млрд \$, 0.5 млрд евро макрофинансовой помощи от ЕС и кредит от Всемирного банка в размере 0.5 млрд \$. Кроме того, мы предполагаем, что Министерство финансов также осуществит еще одно размещение еврооблигаций – в этот раз на 1.0 млрд \$ в чистом виде (т.е. без учета одновременной амортизации других обязательств).

Покрытие импорта резервами и курс грн/\$

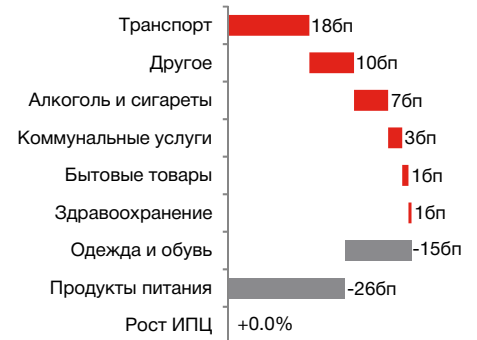


Источник: НБУ, Adamant Capital

Инфляция в августе отсутствовала в месячном сопоставлении, но увеличилась до 9.0% г/г с 8.9% ранее. После дефляции на 0.7% в июле, стоимость потребительской корзины не изменилась благодаря еще большему удешевлению еды (в основном, на фоне сезонного снижения стоимости фруктов и овощей) и одежды (скидки на модели из старых коллекций). В противоположном направлении на цены воздействовало подорожание услуг транспорта (частично, в связи с повышением тарифов на проезд в метро и маршрутных такси), а также алкоголя и табака. Базовая инфляция составила 0.1% м/м.

Наш взгляд: Опубликованные данные в целом соответствовали нашим ожиданиям, что позволяет нам оставить наш текущий прогноз инфляции на конец года на уровне 9.5%. Мы по-прежнему считаем, что в течение следующих трех месяцев основными драйверами роста ИПЦ послужат повышение цен на газ и тарифов на отопление (согласно предстоящей договоренности с МВФ), сезонная девальвация национальной валюты (уже обесценилась примерно на 4% с начала августа) и увеличение доходов населения (рост средних зарплат в июле ускорился с предыдущего месяца до 25% г/г). В своем комментарии НБУ заявил, что инфляция оказалась выше оценок регулятора, что свидетельствует о потенциальном повышении целевого прогноза с текущего уровня (8.9%).

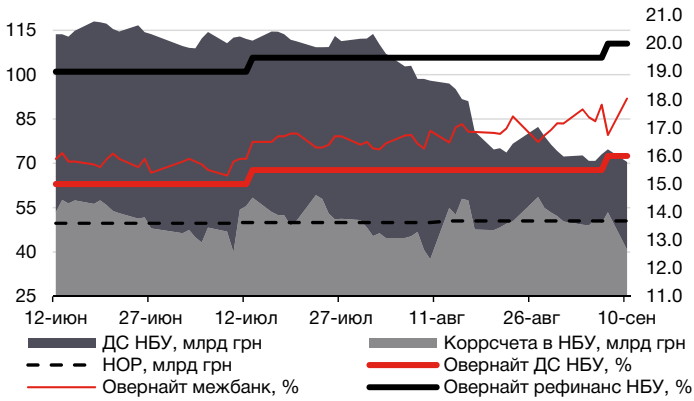
Вклад отдельных категорий в рост ИПЦ, м/м



Источник: ГССУ, Adamant Capital

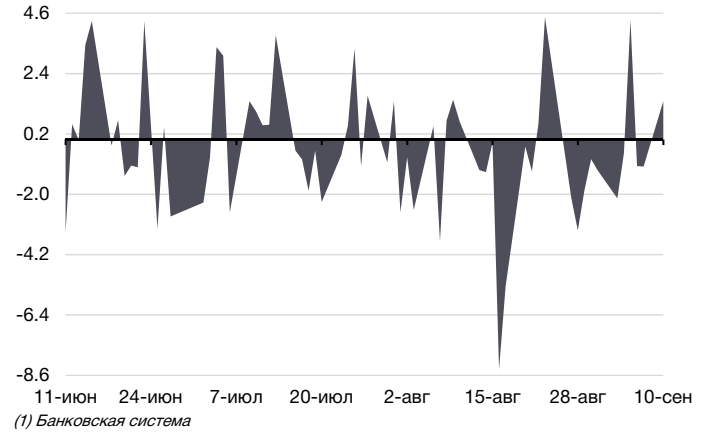
Приложение

Ликвидность банковской системы (лш) и ставки ЦБ по ДС (пш)



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн

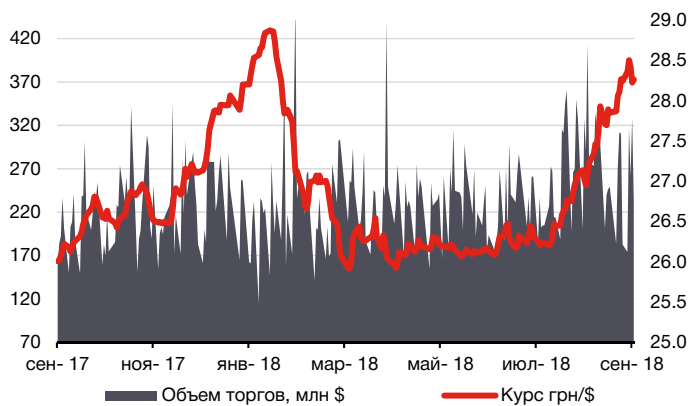


Источник: НБУ

Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) сократилась на 2.2 млрд грн до 70.4 млрд грн за неделю. Министерство финансов 11 сентября разместило облигации в гривне с погашением в декабре 2018, марте 2019 и сентябре 2019 с доходностью 18.5%, а также в долларах США с погашением в июне 2019 и июле 2020 с доходностью 5.95%. Общие заимствования составили 134.6 млн грн и 10.3 млн \$.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе укрепился на 1.4%, открывшись на отметке 28.50 и закрывшись к концу на уровне 28.10.

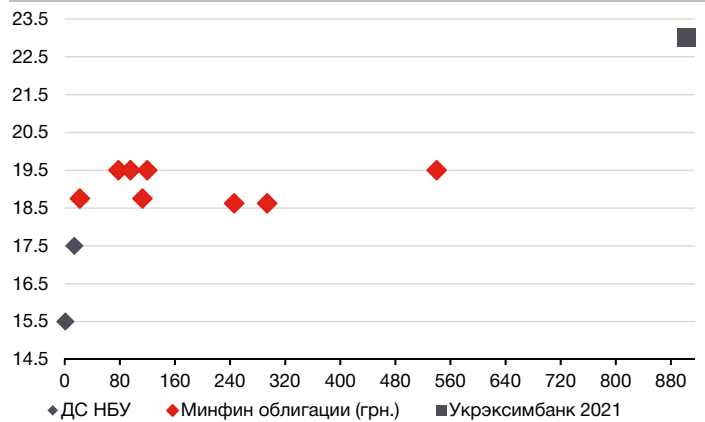
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

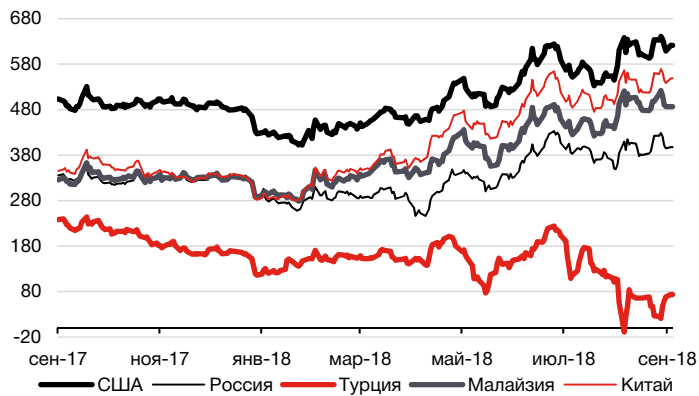
Источник: НБУ

Локальный рынок: доходность (%), лш) и срок погашения (дней)



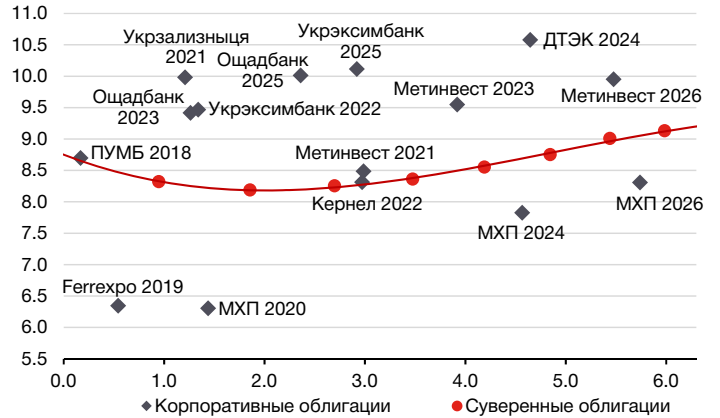
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



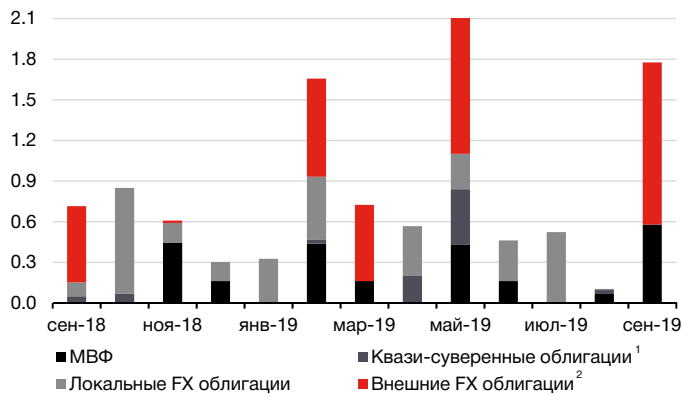
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Еврооблигации: доходность (% лш) и дюрация (г, пш)



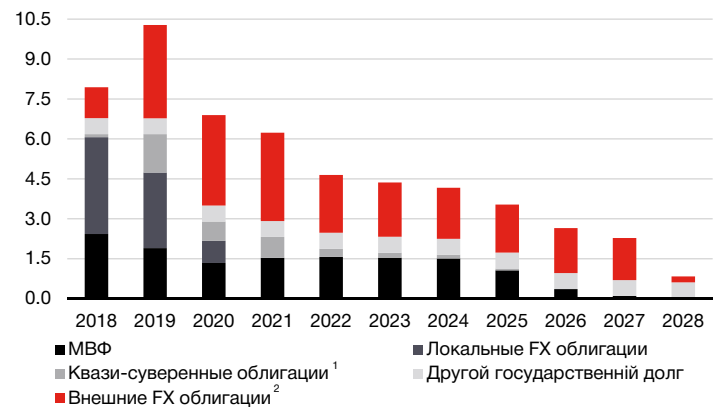
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внешнего долга Украины на 12м, млрд \$



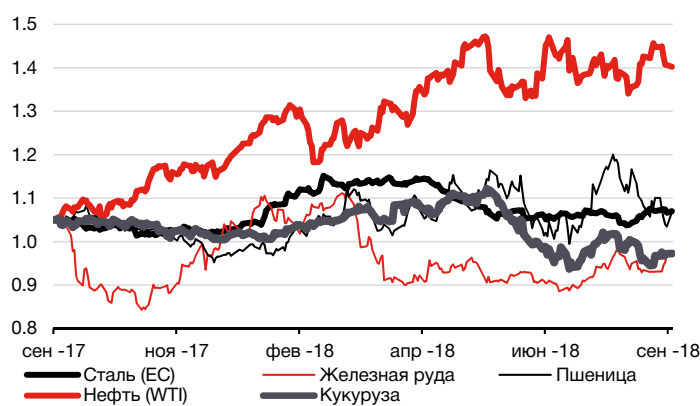
Процентные платежи включены в каждую категорию
 (1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов
 (2) Включают кредитные гарантии США
 Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внешнего долга Украины на 2018-28, млрд \$



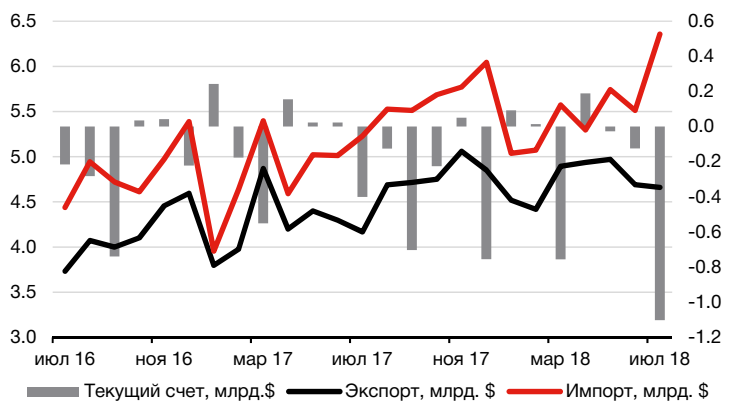
Процентные платежи включены в каждую категорию
 (1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов
 (2) Включают кредитные гарантии США
 Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Мировые индексы цен на сырье



Все индексы приведены с базисом 1. Используются следующие котировки: North America HRC Spot; China Iron Ore 62% Fe; Wheat Futures (CBT); WTI Crude Oil Futures; Corn Futures (CBT)
 Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Внешняя торговля (лш) и баланс текущих операций (пш)



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	1кв17	2кв17	3кв17	4кв17	2017	1кв18	2кв18П	2018П
Рост реального ВВП, г/г %	2.8%	2.6%	2.4%	2.2%	2.5%	3.1%	3.6%	3.3%
Номинальный ВВП, млрд грн	591	665	833	894	2,983	700	775	3,449
Номинальный ВВП, млрд \$	22	26	32	33	112	26	30	125
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	26.2%	20.9%	21.1%	20.9%	22.0%	14.9%	12.5%	11.9%
ИПЦ (средний за период), г/г %	14.0%	13.8%	16.1%	14.0%	14.5%	13.8%	11.6%	11.5%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	15.1%	15.6%	16.4%	13.7%	13.7%	13.2%	9.9%	9.5%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2,6}	-0.7%	-7.2%	1.3%	9.4%	1.4%	0.4%	-1.7%	2.5%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ³	3.8%	-7.2%	4.0%	12.7%	4.1%	0.4%	-1.2%	2.6%
Государственный долг, % ВВП	77.4%	73.9%	72.7%	71.8%	71.8%	66.4%	62.4%	64.8%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	46.9%	47.4%	46.5%	43.7%	43.7%	41.7%	39.1%	40.0%
Общий внешний долг, млрд \$	114	115	117	117	117	116	116	117
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	12.6	12.9	13.6	14.9	60.8	13.8	14.6	54.8
Импорт товаров и услуг, млрд \$	13.7	14.2	15.9	17.0	54.0	15.7	16.6	65.1
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-1.1	-1.3	-2.3	-2.1	6.8	-1.9	-2.0	-10.3
Текущий счет, млрд \$	-0.8	-0.3	-1.7	-1.0	-3.8	-0.7	0.0	-3.5
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-0.2	-1.9	-2.5	-1.7	-6.4	-0.4	-0.5	-4.5
Резервы НБУ, млрд \$	15.1	18.0	18.6	18.8	18.8	18.2	18.0	19.4
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁷	27.1	26.0	25.9	26.9	26.6	27.3	26.2	27.5
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	27.0	26.0	26.6	28.1	28.1	26.3	26.3	29.0
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	14.0%	12.5%	12.5%	14.5%	14.5%	17.0%	17.0%	19.0%

(1) Квартальные показатели рассчитываются при помощи данных за прошлые 12 мес

(2) Исключает весь дефицит, не включенный в официальные данные, но включает в себя чистые бюджетные займы, выданные государственным предприятиям

(3) Включает докапитализацию Нафтогаза и государственных банков, государственные гарантии и т.д.

(4) ВВП рассчитывается в долларах по среднему курсу грн/\$ за год

(5) Согласно РПББ МВФ

(6) В доходы сводного бюджета за 2015 год не включены поступления от внедрения технологии 3G (9 млрд грн), согласно стандартам МВФ

(7) На основе официальных данных НБУ без взвешивания на объемы торговли

Источник: НБУ, ГССУ, Минфин, МВФ, Adamant Capital

Индикативные цены еврооблигаций, их доходность и рекомендации									
Название облигации	Рекомендация	Дата рек	Купон	Погашение	Доходность	Bid	Δ неделя	Дюрация, г.	Объем, млн \$
Украина 2019 (бескупонная)	-	-	0.0	фев-19	9.4	95.9	0.2	0.5	725
Украина 2019	Держать	1-дек-16	7.8	сен-19	8.3	99.5	0.1	0.9	661
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	8.6	96.8	0.4	4.2	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	9.2	91.2	0.8	6.5	1,307
Украина 2032	Держать	1-дек-16	7.4	сен-32	9.3	84.9	1.1	7.9	3,000
МХП 2024	Держать	24-июл-18	7.8	май-24	7.8	99.6	-0.4	4.6	500
МХП 2026	Держать	24-июл-18	7.0	апр-26	8.3	92.5	-0.2	5.7	550
ДТЭК 2024	Покупать	4-сен-18	10.8	дек-24	10.6	100.8	-1.4	4.6	1,344
Феррэкспо 2019	Покупать	7-авг-18	10.4	апр-19	6.3	102.2	0.2	0.5	346
Метинвест 2023	Держать	4-сен-18	7.8	апр-23	9.6	93.4	-1.3	3.9	945
Метинвест 2026	Держать	4-сен-18	8.5	апр-26	10.0	92.4	-0.7	5.5	648
Укрлендфарминг 2018	Продавать	13-июн-17	10.9	мар-18	нс	20.4	-0.6	2.4	543
Авангард 2018	Продавать	5-июн-18	10.0	окт-18	нс	20.4	0.2	0.1	214
ПУМБ 2018	Покупать	7-авг-18	11.0	дек-18	8.7	100.7	-1.0	0.2	59
ПриватБанк в дефолте (10.250)	-	-	10.3	янв-18	нс	23.0	-0.3	2.7	160
ПриватБанк в дефолте (10.875)	-	-	10.9	фев-21	нс	23.3	-1.7	2.6	175
Ощадбанк 2023	Покупать	7-авг-18	9.4	мар-23	9.4	99.8	-0.3	1.3	700
Ощадбанк 2025	Покупать	7-авг-18	9.6	мар-25	10.0	98.2	-0.8	2.4	500
Укрэксимбанк 2021 (в гривне)	Покупать	7-авг-18	16.5	мар-21	24.2	86.3	-0.6	2.1	150
Укрэксимбанк 2022	Покупать	7-авг-18	9.6	апр-22	9.5	100.5	-0.2	1.3	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	7-авг-18	9.8	янв-25	10.1	98.3	-0.6	2.9	600
Укрзалізниця 2021	Покупать	17-апр-18	9.9	сен-21	10.0	99.7	-0.3	1.2	500
Мрия 2018	Держать	19-июн-18	9.5	апр-18	нс	7.6	0.0	1.3	400
Кернел 2022	Покупать	17-июл-18	8.8	янв-22	8.3	101.2	-0.3	3.0	500

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
ГССУ - статистика по сельхозпроизводству	Точная	17 сен
ГССУ - ВВП за 2кв18	Точная	18 сен
ГССУ - статистика по товарообороту	Точная	20 сен
ГССУ - статистика по транспорту	Точная	20 сен
ГССУ - статистика промышленности	Точная	21 сен

Источник: НБУ, ГССУ, Adamant Capital, данные компаний

Контакты

Adamant Capital

5-Б Владимирская, 2-й этаж
01001 Киев, Украина
+380 44 585 52 36

Управление портфелем

Юрий Созинов | urs@adamant-capital.com

Аналитика

Константин Фастовец | fks@adamant-capital.com

Людмила Дунаева | ldu@adamant-capital.com

PR

Инна Звягинцева | zin@adamant-capital.com

Дисклеймер

Этот отчет был подготовлен исключительно для информационных целей и не является предложением, или просьбой о покупке, или продаже каких-либо ценных бумаг. Описания любой компании, или компаний, или/и их ценных бумаг, или рынков, или событий, упомянутых в настоящем документе, могут быть не полными. Мы не обязаны пересматривать, или обновлять любую информацию, или исправлять неточности, содержащиеся в этом докладе в будущем. Хотя данные для этого отчета были получены из источников, которые Adamant Capital считает надежными, мы не можем гарантировать их полноту и точность. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны полагаться на собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Adamant Capital, его руководство, представители и сотрудники, не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования материала или его содержания. Adamant Capital, третьи лица, связанные с ним, его директора, и/или сотрудники, и/или любые связанные с ними лица, могут иметь интересы в компаниях или предоставлять услуги одной или более компаниям, упомянутых в данном документе, и/или намерены приобрести такие интересы, и/или предоставить какие-либо услуги в будущем. Все оценки и мнения, высказанные в настоящем отчете, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, который полностью или частично участвовал в составлении этого документа, и может отличаться от мнения Adamant Capital. Этот документ или любая его часть не может быть скопирована или воспроизведена без предварительного согласия Adamant Capital.