

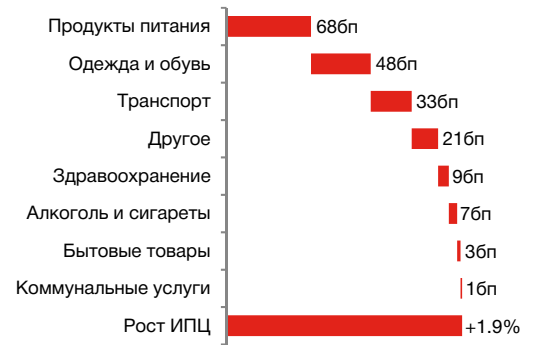
Еженедельный обзор

- В сентябре потребительская инфляция составила 1.9% м/м и 8.9% г/г
- Холдинг МХП получил согласие держателей еврооблигаций 2020 на изменение условий долгового соглашения

В сентябре потребительская инфляция составила 1.9% м/м и 8.9% г/г. Индекс традиционно вырос главным образом вследствие повышения цен на еду (вклад в общий рост ИПЦ - 68 бп, в связи с подорожанием мяса, яиц, и хлеба). Другими категориями, которые повлияли на увеличение стоимости потребительской корзины, стали одежда и транспорт. Базовая инфляция также достигла 1.9% м/м.

Наш взгляд: Общий рост цен по сравнению с августом оказался несколько выше наших ожиданий вследствие более значительного, чем предполагалось, подорожания еды (частично в связи с возникшим дефицитом продовольственной пшеницы) и девальвации гривны на 2.3%. Давление со стороны предложения также усугубилось на фоне повышения стоимости бензина, который был вызван, в том числе, ростом международных нефтяных индексов (WTI прибавил 5% м/м). Мы по-прежнему считаем, что в течение нескольких следующих месяцев основным драйвером роста ИПЦ послужит требуемый МВФ пересмотр тарифов на газ для населения (который, судя по всему, сдвигается до ноября), однако отмечаем также фактор возможного дальнейшего ослабления национальной валюты. Умеренный вклад должны внести плановые повышения стоимости пассажирских железнодорожных билетов (+12% в октябре) и минимальных цен на алкоголь. В целом, мы увеличиваем наш прогноз потребительской инфляции на конец года на 0.5 пп до 10.0%.

Вклад отдельных категорий в рост ИПЦ, м/м



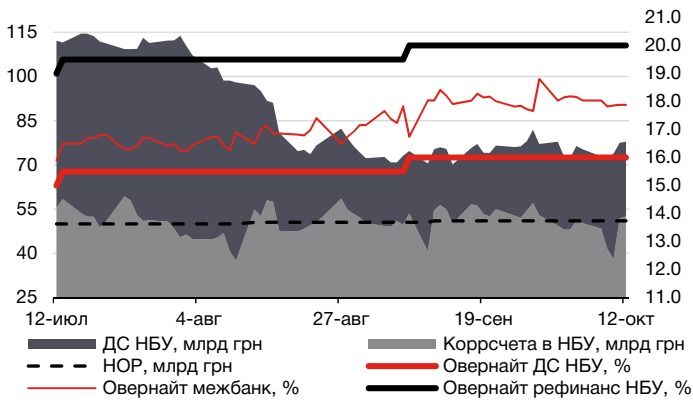
Источник: ГССУ, Adamant Capital

Холдинг МХП получил согласие держателей еврооблигаций 2020 на изменение условий долгового соглашения. Компания первоначально обратилась к кредиторам 20 сентября с просьбой унифицировать ковенанты данной бумаги с аналогичными в договорах более новых выпусков. Речь идет о возможности совершать транзакции за счет торговых кредитов, когда соотношение чистого долга к EBITDA превышает 3.0 (свободное использование средств в бизнес-целях вместо лимита в размере 50 млн \$ только на покупку семян подсолнуха), а также об изменении дефиниций «Допустимые права удержания» и «МСФО» (будет включать обновленное определение оперативного лизинга). За принятие данных изменений компания изначально собиралась выплатить держателям компенсацию в размере 5бп от номинальной стоимости, однако повысила ее до 10бп после 5 октября.

Наш взгляд: Учитывая, что большинство кредиторов МХП (держатели облигаций 2024 и 2026) ранее одобрили новые формулировки ковенант, новость о получении холдингом необходимого количества голосов не была для нас неожиданной. Интересным оказался лишь тот факт, что кредиторам удалось добиться повышения размера компенсации, свидетельствуя о потенциальной консолидации значительной части долга в руках небольшого количества инвесторов.

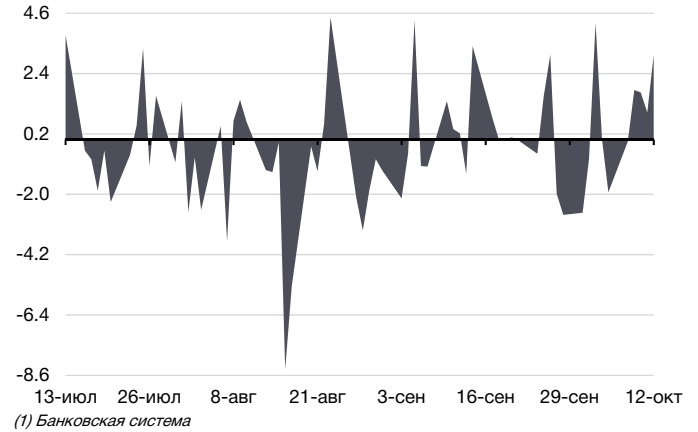
Приложение

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



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн

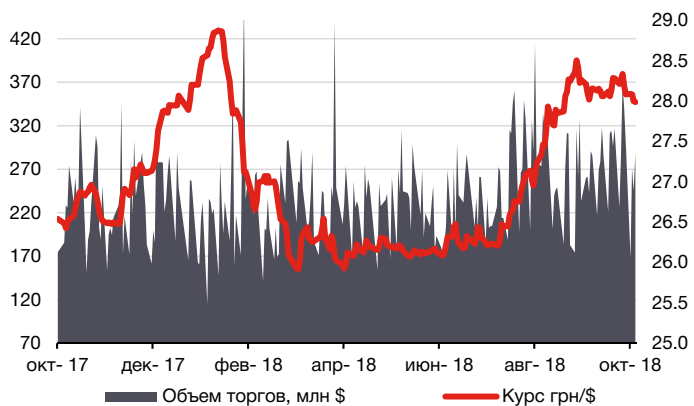


Источник: НБУ

Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) увеличилась на 2.6 млрд грн до 77.8 млрд грн за неделю. Министерство финансов 16 октября разместило облигации в гривне с погашением в феврале 2019 с доходностью 19.0%, а также в долларах США с погашением в июне 2019, январе 2020, мае 2020 и октябре 2020 с доходностью 7.0%, 7.5%, 7.5% и 7.5%, соответственно. Общие заимствования составили 57.6 млн грн и 217.2 млн \$ (включая аукцион, проведенный 11 октября).

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе укрепился на 0.5%, открывшись на отметке 28.08 и закрывшись к концу на уровне 27.93.

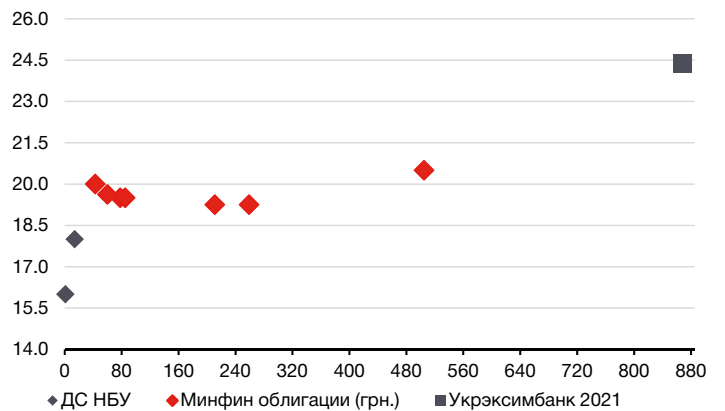
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

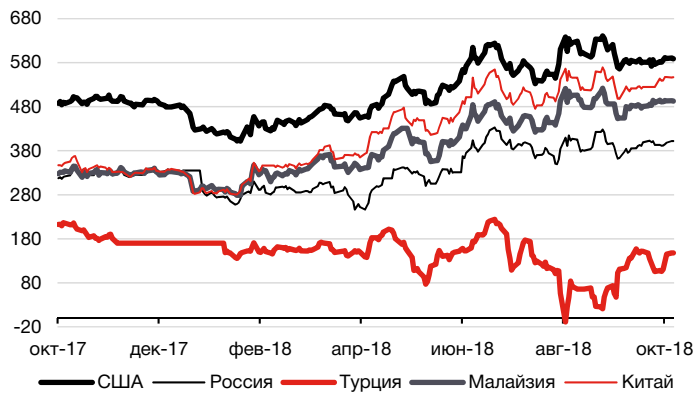
Источник: НБУ

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



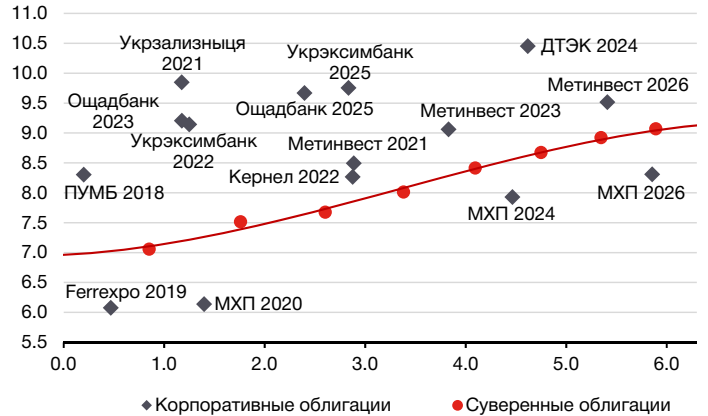
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



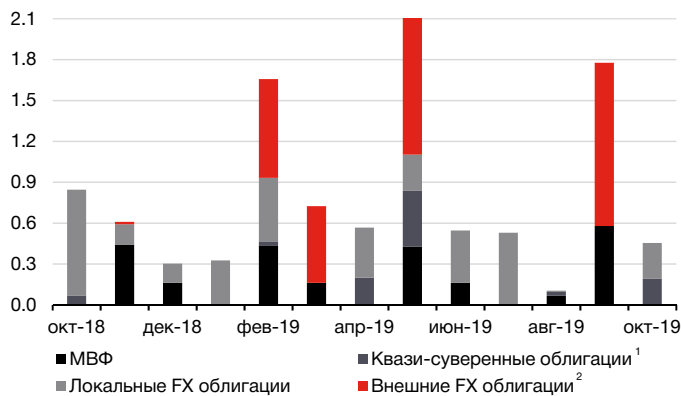
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



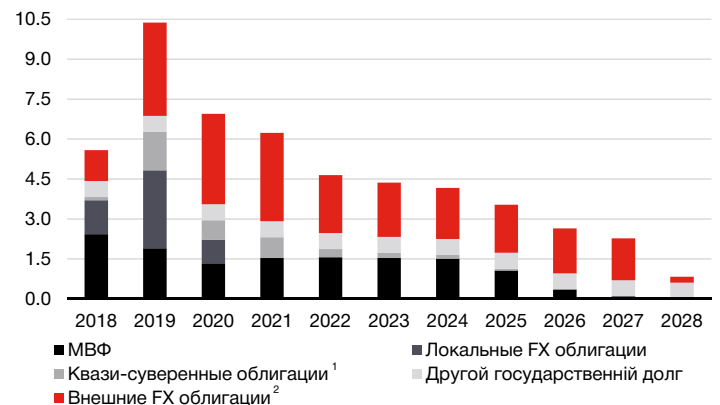
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



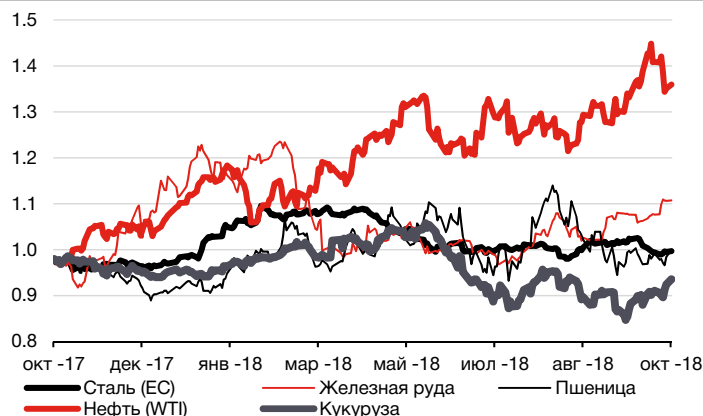
Процентные платежи включены в каждую категорию
 (1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов
 (2) Включают кредитные гарантии США
 Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



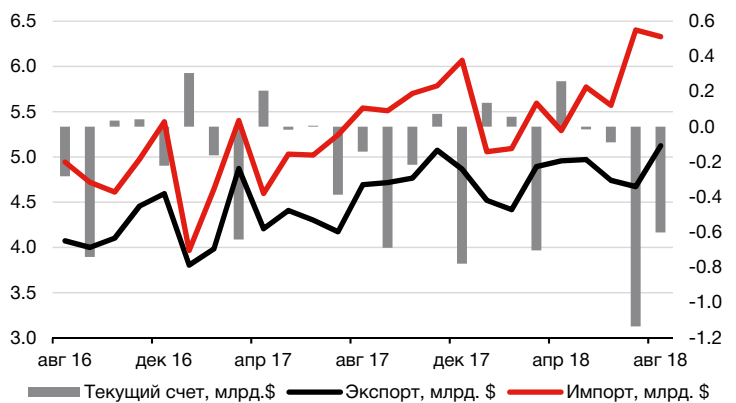
Процентные платежи включены в каждую категорию
 (1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов
 (2) Включают кредитные гарантии США
 Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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	2кв18	2018П
Рост реального ВВП, г/г %	2.8%	2.6%	2.4%	2.2%	2.5%	3.1%	3.8%	3.4%
Номинальный ВВП, млрд грн	591	665	833	894	2,983	700	807	3,533
Номинальный ВВП, млрд \$	22	26	32	33	112	26	31	129
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	26.2%	20.9%	21.1%	20.9%	22.0%	14.9%	17.0%	14.6%
ИПЦ (средний за период), г/г %	14.0%	13.8%	16.1%	14.0%	14.5%	13.8%	11.6%	11.0%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	15.1%	15.6%	16.4%	13.7%	13.7%	13.2%	9.9%	10.0%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2,6}	-0.7%	-7.2%	1.3%	9.4%	1.4%	0.4%	-1.6%	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%	61.8%	63.3%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	46.9%	47.4%	46.5%	43.7%	43.7%	41.7%	38.7%	39.0%
Общий внешний долг, млрд \$	114	115	116	115	115	115	114	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	-3.5
Резервы НБУ, млрд \$	15.1	18.0	18.6	18.8	18.8	18.2	18.0	17.4
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	10.7	96.3	0.0	0.4	725
Украина 2019	Держать	1-дек-16	7.8	сен-19	7.1	100.6	0.0	0.9	661
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	8.4	97.4	0.0	4.1	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	9.1	91.8	-0.1	6.4	1,307
Украина 2032	Держать	1-дек-16	7.4	сен-32	9.3	85.0	-0.4	8.2	3,000
МХП 2024	Держать	24-июл-18	7.8	май-24	7.9	99.2	-0.1	4.5	500
МХП 2026	Держать	24-июл-18	7.0	апр-26	8.3	92.5	-0.2	5.9	550
ДТЭК 2024	Покупать	25-сен-18	10.8	дек-24	10.5	101.3	0.0	4.6	1,344
Феррэкспо 2019	Покупать	9-окт-18	10.4	апр-19	6.1	102.0	-0.1	0.5	346
Метинвест 2023	Держать	9-окт-18	7.8	апр-23	9.1	95.2	0.0	3.8	945
Метинвест 2026	Держать	9-окт-18	8.5	апр-26	9.5	94.6	0.1	5.4	648
Укрлендфарминг 2018	Продавать	13-июн-17	10.9	мар-18	нс	21.1	0.0	2.4	543
Авангард 2018	Продавать	5-июн-18	10.0	окт-18	нс	20.4	0.0	0.0	214
ПУМБ 2018	Покупать	7-авг-18	11.0	дек-18	8.3	100.5	0.4	0.2	59
ПриватБанк в дефолте (10.250)	-	-	10.3	янв-18	нс	22.3	-0.1	2.7	160
ПриватБанк в дефолте (10.875)	-	-	10.9	фев-21	нс	22.5	0.0	2.6	175
Ощадбанк 2023	Покупать	7-авг-18	9.4	мар-23	9.2	100.6	-0.3	1.2	700
Ощадбанк 2025	Покупать	7-авг-18	9.6	мар-25	9.7	99.8	0.0	2.4	500
Укрэксимбанк 2021 (в гривне)	Покупать	7-авг-18	16.5	мар-21	25.6	84.4	-0.3	2.0	150
Укрэксимбанк 2022	Покупать	7-авг-18	9.6	апр-22	9.1	101.4	-0.1	1.3	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	7-авг-18	9.8	янв-25	9.8	99.9	-0.2	2.8	600
Укрзалізниця 2021	Покупать	9-окт-18	9.9	сен-21	9.8	100.0	0.0	1.2	500
Мрия 2018	Держать	19-июн-18	9.5	апр-18	нс	7.2	0.1	1.3	400
Кернел 2022	Покупать	17-июл-18	8.8	янв-22	8.3	101.3	-0.2	2.9	500

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
МХП - операционные результаты за 3кв18	Точная	18 окт
Кернел - финансовые результаты за 2018	Точная	22 окт
ГССУ - статистика промышленности	Точная	23 окт
НБУ - пересмотр учетной ставки	Точная	25 окт
Казначейство - месячный отчет по госбюджету	Индикативная	26 окт
Метинвест - отчет за август	Индикативная	26 окт
Банки - финансовые результаты за 3кв18 МСФО	Индикативная	30 окт

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 | fxs@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 такие 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.