

## Еженедельный обзор

- В феврале индекс потребительских цен вырос на 1.0% м/м и на 14.2% г/г
- Правительство докапитализировало Ощадбанк и Укрэксимбанк на 200 млн \$ и 175 млн \$, соответственно
- Рейтинговое агентство Fitch присвоило еврооблигациям компании ДТЭК РДЭ 'С' с перспективой повышения до 'CCC' после реструктуризации банковских долгов

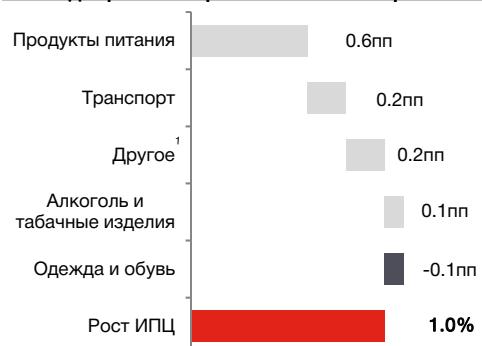
**В феврале индекс потребительских цен вырос на 1.0% м/м и на 14.2% г/г**, согласно официальным данным ГССУ. Основным источником инфляции в этом месяце стало подорожание большинства категорий продовольственной корзины, транспортных услуг, а также алкогольных напитков и табачных изделий.

**Наш взгляд:** Фактический показатель инфляции в точности совпал с нашей оценкой и консенсус-прогнозом Bloomberg, и, во многом, объясняется двукратным ростом минимальной заработной платы (законодательно была повышена с 1 января, но первая выплата произошла лишь в начале февраля). В следующем месяце мы ожидаем рост ИСЦ в размере 1.1% благодаря предварительно запланированному повышению на 30% цен на электроэнергию для населения. Мы подтверждаем наш прогноз инфляции на конец 2017 года и в среднем за год на уровне 8.5% и 11.8%, соответственно.

**Правительство докапитализировало Ощадбанк и Укрэксимбанк на 200 млн \$ и 175 млн \$, соответственно.** Согласно двум постановлениям, принятым Кабинетом министров, каждый банк получит 15-летние ОВГЗ в качестве платежа за дополнительную эмиссию акций.

**Наш взгляд:** Новые выделения бюджетных денег на нужды госбанков продолжают нас удивлять, поскольку показатели адекватности капитала Ощадбанка и Укрэксимбанка превышали 11% на конец Зкв16 (против 5% требования НБУ) и оба учреждения показали лишь небольшие убытки за последние три месяца 2016 (в основном в связи с девальвацией). Хотя оба банка наверняка будут вынуждены сформировать дополнительные РВПС к следующей отчетной дате, чтобы выполнить новые требования регулятора по кредитным рискам (вступили в силу с 1 января), рост объема проблемных кредитов должен был составить не менее 10%, чтобы оправдать докапитализацию на 0.6 млрд \$ с начала года (суммарный объем по обоим). В целом, данное постановление, по нашему мнению, подчеркивает легкость доступа госбанков к бюджетным деньгам и ставит под сомнение справедливость текущего спреда по доходности бумаг эмитентов к суверенной кривой в 80-100 бп. Мы подтверждаем нашу рекомендацию "покупать" по соответствующим облигациям.

### Вклад в рост ИПЦ основных категорий



(1) Включает поправку на разницу в примененных и опубликованных весах категорий расходов в потребительской корзине  
Источник: ГССУ, Adamant Capital

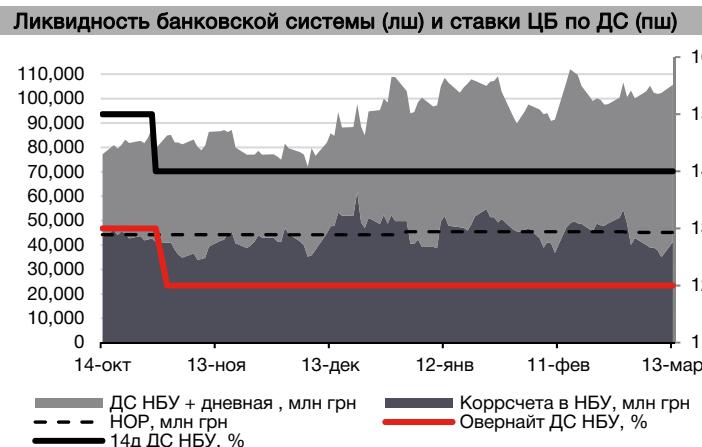
Рейтинговое агентство Fitch присвоило еврооблигациям компании ДТЭК долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) 'С' с перспективой повышения до 'CCC' после реструктуризации банковских долгов. По мнению агентства, компания в настоящее время подвержена значительным операционным рискам, связанными с перебоями в поставках угля и потенциальной потерей контроля над активами в Донецке и Луганске. Сочетание этих двух факторов может привести к снижению EBITDA в 2017 году на 40%. Fitch оценивает текущую ликвидность ДТЭК (279 млн \$ на 28 января) как достаточную для погашения долговых обязательств, приходящихся на 2017-2018.

**Наш взгляд:** Хотя мы рассматриваем оценку Fitch возможных потерь EBITDA как несколько консервативную (компания добывает только 22% от своего угля на неподконтрольной территории и в конечном счете может заменить его импортным), нас не удивляет решение агентства разместить РДЭ ДТЭК на одну ступень ниже суверенного. В то время как мы продолжаем расценивать риски сокращения доходов компании как высокие, частичное устранение блокады в Торецке и отсутствие подтверждающей информации по поводу захвата боевиками предприятий ДТЭК, склоняют нас к повышению рекомендации по бумагам компании до отметки "держать". По нашему мнению, эмитент, в конечном итоге, представляет стратегически важную часть энергетического сектора Украины и наверняка будетдержан государством (например, через очередное повышение тарифов на электроэнергию) в случае реальной угрозы дефолта.

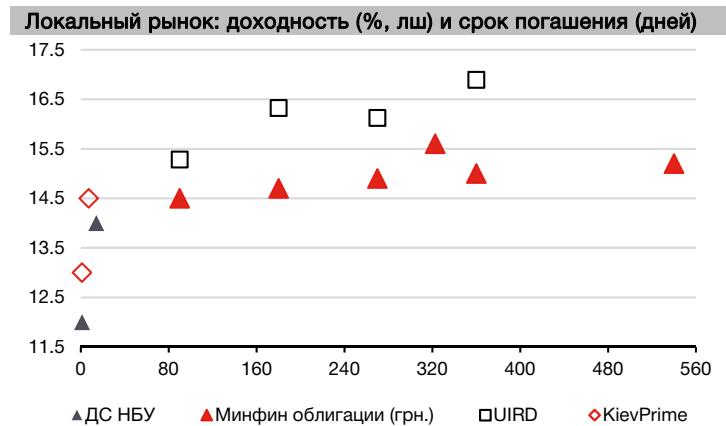


Источник: Bloomberg

## Приложение



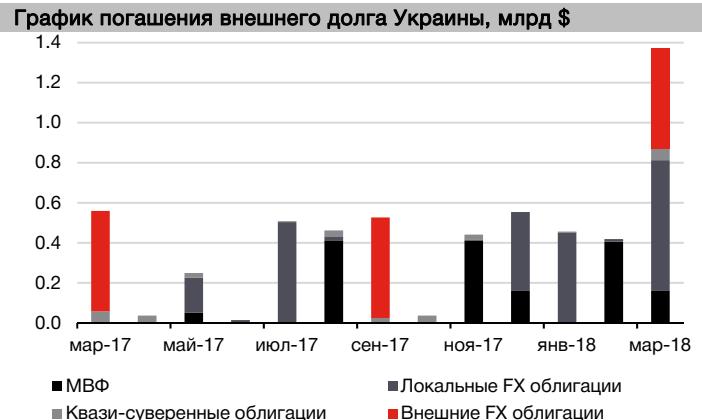
Источник: НБУ, Adamant Capital



Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

**Ликвидность локального рынка** (сумма коррсчетов в НБУ, депозитных сертификатов и других внутридневных изменений) увеличилась на 2.6 млрд грн до 105.6 млрд грн за неделю.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе ревальвировал на 0.4%, открывшись в начале недели на отметке 27.02 и закрывшись к концу на уровне 26.90.



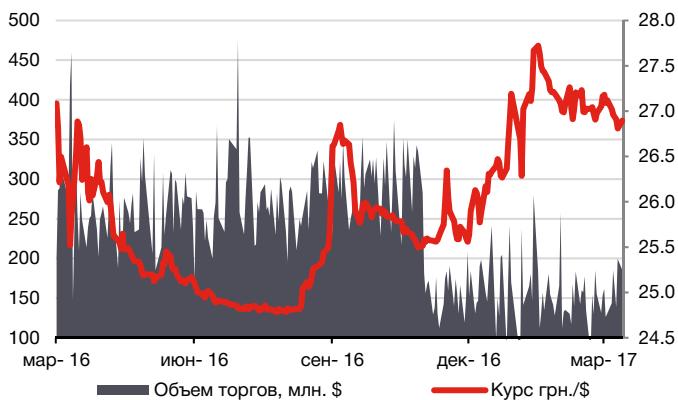
Квази-суверенный долг включает тело и проценты облигации государственных банков, Укрзализныци и муниципалитетов  
Источник: Bloomberg, Adamant Capital



По курсу грн/\$ на уровне 27.5; EUR/\$ курс на уровне 1.07

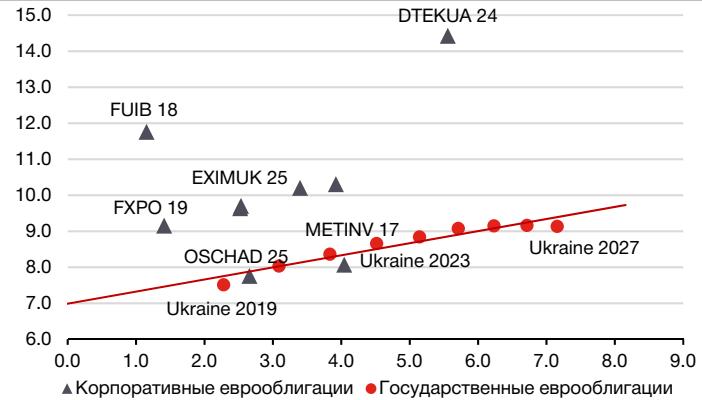
Источник: Минфин

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



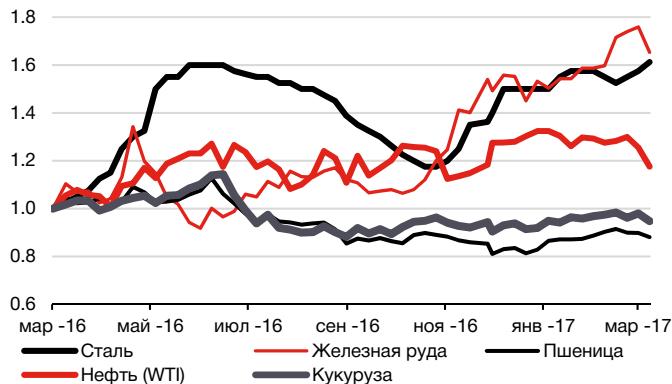
На основе официальных данных межбанковского рынка  
Источник: НБУ

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



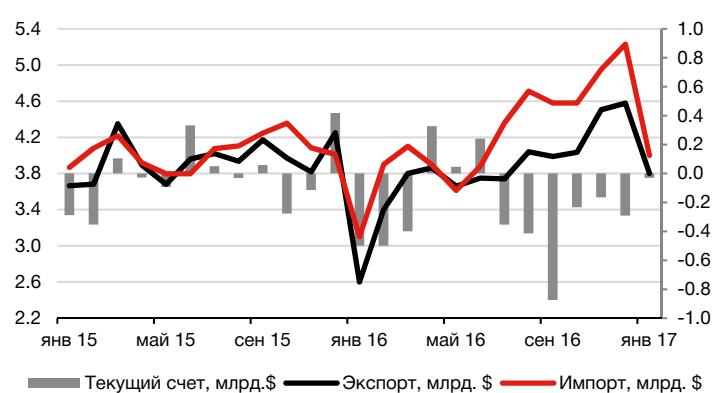
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

## Мировые индекса цен на сырье



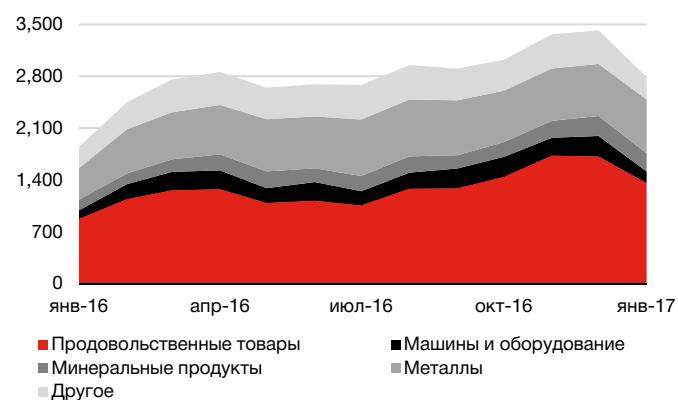
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



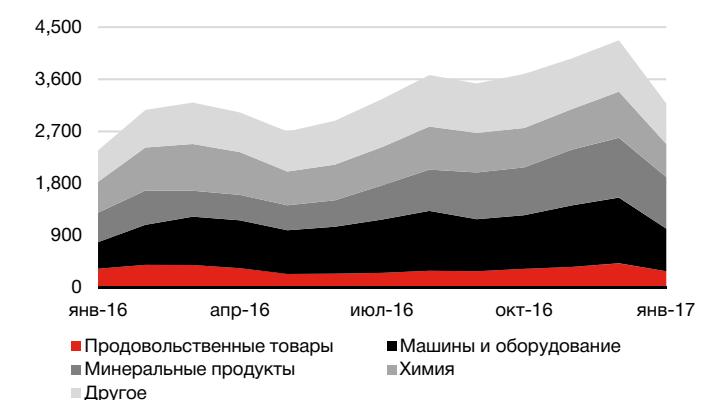
Источник: НБУ

## Распределение экспорта Украины за 12м, млн \$



Источник: НБУ

## Распределение импорта Украины за 12м, млн \$



Источник: НБУ

## Основные макроэкономические показатели

	2014	2015	1кв16	2кв16	3кв16	4кв16	2016П	2017П
Рост реального ВВП, г/г %	-1.6%	-9.9%	0.1%	1.3%	2.0%	4.7%	1.7%	3.5%
Номинальный ВВП, млрд грн	1,567	1,979	453	532	665	685	2,335	2,755
Номинальный ВВП, млрд \$	132	90	18	21	26	26	91	100
Рост дефлятора ВВП, г/г % <sup>1</sup>	14.8%	40.2%	20.5%	15.2%	15.5%	12.3%	16.0%	14.0%
ИПЦ (средний за период), г/г %	12.1%	48.5%	38.8%	8.1%	8.1%	12.3%	14.9%	11.8%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	24.9%	43.3%	32.7%	6.9%	7.9%	12.4%	12.4%	8.5%
Дефицит бюджета, % ВВП <sup>1,2,6</sup>	4.6%	2.5%	-0.7%	2.6%	2.9%	2.9%	2.2%	3.2%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП <sup>3</sup>	13.6%	6.4%	2.5%	2.6%	2.9%	22.1%	8.7%	3.4%
Государственный долг, % ВВП	52%	79.4%	76.4%	78%	79.6%	82.5%	82.5%	69.9%
Внешний государственный долг, % ВВП <sup>4</sup>	31%	47.8%	50.0%	49.4%	51.4%	50.0%	50.8%	45.5%
Общий внешний долг, млрд \$	137.1	118.7	117.4	115.0	116.0	нд	130.0	133.0
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	68.5	47.8	9.9	11.3	11.7	13.1	45.9	48.2
Импорт товаров и услуг, млрд \$	73.8	49.5	11.0	11.4	13.6	14.7	51.5	54.6
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-5.3	-1.7	-1.1	-1.5	-1.9	-1.6	-5.6	-6.4
Текущий счет, млрд \$	-5.3	-0.2	-1.0	0.9	-1.7	-0.7	-3.4	-4.3
Финансовый счет, млрд \$ <sup>5</sup>	8.0	-0.6	0.6	0.3	2.2	-1.0	-4.6	-4.8
Резервы НБУ, млрд \$	7.5	13.3	13.5	14.0	15.6	15.5	15.5	18.3
Средний курс на межбанке, грн/\$ <sup>7</sup>	11.9	21.9	25.8	25.2	25.4	25.9	25.6	27.5

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

(2) Исключает весь дефицит не включенный в официальный 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	Купо	Погашение	Доходность	Bid	Δ неделя	Дюрация, г.	Объем, млн \$
Украина 2019	Держать	1-Дек-16	7.8	Сен-19	7.5	100.5	-0.6	2.3	1,743
Украина 2023	Держать	1-Дек-16	7.8	Сен-23	8.8	94.7	-1.0	5.1	1,355
Украина 2027	Держать	1-Дек-16	7.8	Сен-27	9.1	90.8	-1.6	7.1	1,307
МХП 2020	Держать	31-Янв-17	8.3	Апр-20	7.8	101.3	0.0	2.8	750
ДТЭК 2024	Держать	14-Мар-17	10.8	Дек-24	14.4	81.9	-1.9	5.8	1,275
Феррекспо 2019	Держать	7-Мар-17	10.4	Апр-19	9.2	102.2	-0.4	1.6	160
Метинвест 2016	Продавать	28-Фев-17	10.3	Май-16	-	95.3	-0.1	-	89
Метинвест 2017	Продавать	28-Фев-17	10.5	Ноя-18	-	96.0	-0.5	-	304
Метинвест 2018	Продавать	28-Фев-17	8.8	Фев-18	-	95.8	-0.2	-	795
Укрлэндфарминг 2018	Продавать	17-Май-16	10.9	Мар-18	186.1	30.1	0.5	1.0	521
Авангард 2018	Продавать	6-Дек-16	10.0	Окт-18	110.9	30.1	0.0	1.6	213
ПУМБ 2018	Держать	14-Фев-17	11.0	Дек-18	11.8	98.8	0.2	1.3	197
ПриватБанк 2018 (10.250)	Продавать	21-Фев-17	10.3	Янв-18	315.7	27.4	-0.7	0.8	160
ПриватБанк 2018 (10.875)	Продавать	21-Фев-17	10.9	Фев-21	218.3	28.2	0.0	0.9	220
Ощадбанк 2023	Покупать	14-Мар-17	9.4	Мар-23	9.6	98.8	-0.1	2.6	700
Ощадбанк 2025	Покупать	14-Мар-17	9.6	Мар-25	10.2	96.9	-0.5	3.6	500
Укрэксимбанк 2022	Покупать	14-Мар-17	9.6	Апр-22	9.7	99.7	-0.5	2.7	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	14-Мар-17	9.8	Янв-25	10.3	97.0	-0.6	3.9	600
Укрзализныця 2021	Держать	13-Дек-16	9.9	Сен-21	10.6	97.6	-0.2	2.5	500
Мрия 2018	Продавать	7-Фев-17	9.5	Апр-18	621.7	5.7	0.2	1.2	400
Кернел 2020	Держать	28-Фев-17	8.8	Янв-22	8.1	102.7	-0.4	4.1	500

Данные на 14 марта 2017

Источник: Bloomberg

## Календарь событий на 2 недели

Событие	Тип даты	Дата
МХП - финансовые результаты за 4кв16 и 2016	Точная	15-Мар
ДТЭК - финансовые результаты за 2016	Индикативная	17-Мар
ГССУ - статистика по сельхозпроизводству	Точная	17-Мар
ГССУ - статистика по товарообороту	Точная	20-Мар
ГССУ - статистика по транспорту	Точная	20-Мар
ГССУ - рост реального ВВП за 4кв16 и 2016	Точная	21-Мар
Ferrexpo -- финансовые результаты за 2016	Точная	22-Мар
ГССУ - статистика промышленности	Точная	23-Мар

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

Константин Вьюшинский | vka@adamant-capital.com  
Юрий Созинов | urs@adamant-capital.com

#### Аналитика

Константин Фастовец | fks@adamant-capital.com  
Валерия Васильчук | vvv@adamant-capital.com

#### PR

Инна Звягинцева | zin@adamant-capital.com

## Дисклаймер

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 копирована или воспроизведена без предварительного согласия Adamant Capital.