

Еженедельный обзор

- Потребительская инфляция в августе составила -0.1% в месячном сопоставлении и 16.2% в годовом
- Валютные резервы НБУ выросли на 1% м/м до 18.0 млрд \$ к концу августа
- Министерство финансов Украины анонсировало предложение по выкупу еврооблигаций с погашением в 2019 и 2020 за счет размещения новых бумаг

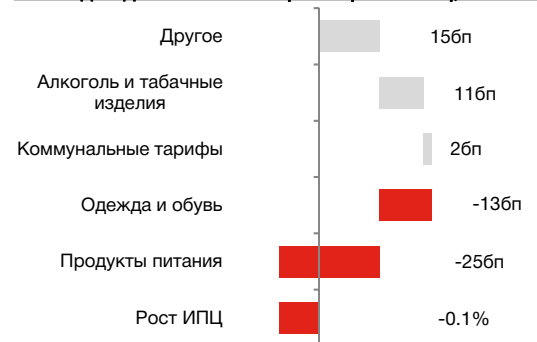
Потребительская инфляция в августе составила -0.1% в месячном сопоставлении и 16.2% в годовом – согласно официальным данным Государственной статистической службы. Общее падение цен было вызвано в основном удешевлением продуктов питания (больше всего – овощей, цены на них снизились на 22% м/м) и категории одежда и обувь – на 2.3%. Наибольший рост цен наблюдался на табачные изделия, ресторанные услуги и топливо.

Наш взгляд: Дефляция оказалась немного меньше, чем ожидалось, в основном по причине стабильно высоких цен на фрукты, которые снизились лишь на 6% после удорожания на 26% с мая. Цены на яйца также выросли на более чем 18% после отмены запрета на экспорт в ряд стран (в прошлом – следствие распространения птичьего гриппа). Хотя инфляция в годовом сопоставлении в настоящее время выглядит высокой, мы ожидаем существенного ее снижения течение следующих нескольких месяцев благодаря росту базы сравнения (в прошлом году индекс потребительских подскочил в связи с удорожанием коммунальных услуг, что, по всей видимости, в этом году уже не повторится, несмотря на требования МВФ). В то же время, мы больше не считаем нашу оценку инфляции на конец года в размере 10.2% реалистичной и повышаем прогноз до 10.8%.

Валютные резервы НБУ выросли на 1% м/м до 18.0 млрд \$ к концу августа. Приток был в основном обусловлен размещением Министерством финансов локальных облигаций, номинированных в долларе, на сумму 352 млн \$, а также покупкой регулятором валюты на межбанковском рынке (чистый объем 234 млн \$). Отток был вызван процентными и амортизационными платежами по государственному и гарантированному государством долгу в размере 598 млн \$ (из них 450 млн \$ причитались МВФ).

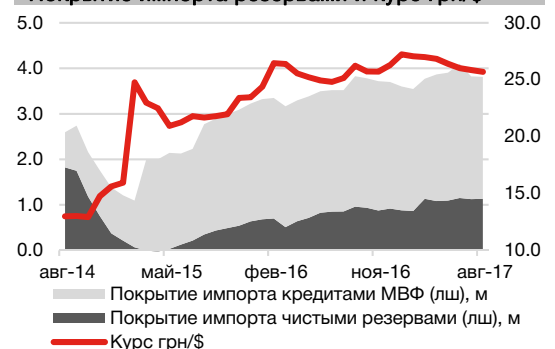
Наш взгляд: Принимая во внимание тот факт, что НБУ сумел выкупить 200 млн \$ с межбанка, мы ожидаем увидеть значительный приток по финансовому счету платежного баланса в августе. При этом, одним из основных источников валюты может оказаться не только размещение Минфина, а еще и рост прямых инвестиций или кредитования частного сектора нерезидентами. По нашему мнению, объем резервов должен снизиться в сентябре, поскольку давление на текущий счет со стороны торгового баланса, скорее всего, сохранится, и дополнится 0.5 млрд \$ выплатой купона по государственным еврооблигациям. В целом, мы считаем, что наш текущий прогноз резервов на конец года (19.8 млрд \$) соответствует данным за август и учитывает опубликованное Минфином предложение выкупа еврооблигаций за счет размещения новых ценных бумаг (в результате чего мы ожидаем чистый рост госдолга на 0.5 млрд \$).

Вклад отдельных категорий в рост ИПЦ, м/м



Источник: ГССУ, Adamant Capital

Покрытие импорта резервами и курс грн/\$

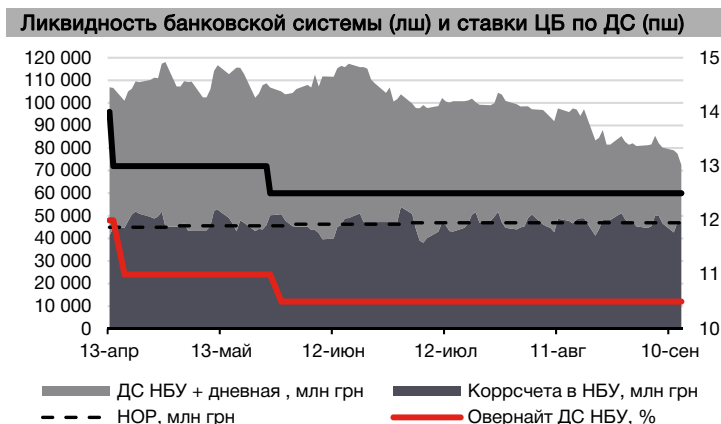


Источник: НБУ, Adamant Capital

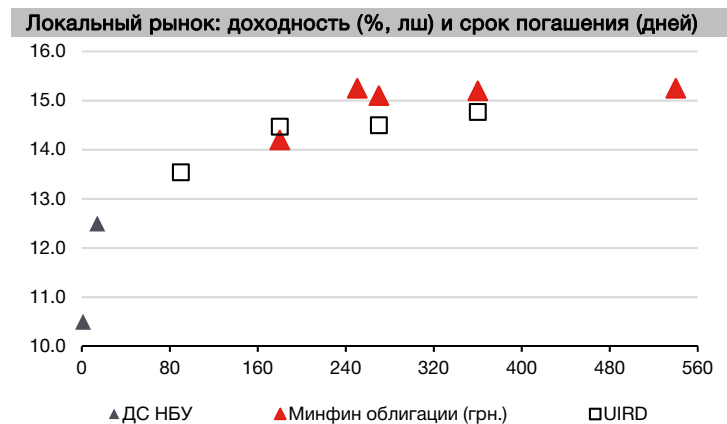
Министерство финансов Украины анонсировало предложение по выкупу еврооблигаций с погашением в 2019 и 2020 за счет размещения новых бумаг. Согласно документу, эмитент готов приобрести весь выпуск с погашением в 2019 (1.8 млрд \$) за 106.00% номинала и еврооблигации с погашением в 2020 на сумму до 1.5 млрд \$ (за вычетом одобренных заявок по выкупу бумаг с погашением в 2019) за 106.75% номинала. Предложение действительно до 15 сентября, но может быть отменено даже в случае получения заявок, если государству не удастся разместить новый выпуск до 27 сентября включительно. В отдельном пресс-релизе Минфин подтвердил, что на 11-14 сентября были запланированы встречи с инвесторами.

Наш взгляд: Так как объем обязательств по обслуживанию и амортизации суверенного и квази-суверенного долга за ближайшие два года составит порядка 11 млрд \$, желание государства рефинансировать некоторые из приближающихся выплат вполне понятно. Репрофайлинг приобретает еще больше смысла, если принять во внимание дату президентских выборов (март 2019), поскольку по мере ее приближения болезненные социальные реформы (такие как реформа земельного рынка) проводить будет все сложнее, что может ограничить сотрудничество с МВФ и уменьшить поступления от иностранных доноров в целом. Согласно нашим подсчетам, доходность по предложению выкупа для бумаг с погашением в 2019 и 2020 составит 4.6% и 5.3% соответственно, что эквивалентно дисконту примерно 100 бп к рынку в начале месяца. Таким образом, мы считаем, что условия, предоставленные инвесторам правительством, является достаточно щедрыми, и ожидаем, что большая часть держателей еврооблигаций согласится на обмен. Приняв во внимание недавний рост цены на бумаги с погашением в 2023 году, мы ожидаем увидеть доходность нового размещения на уровне 7-7.5% годовых в зависимости от срока обращения (до 7% для 7-8-летнего выпуска).

Приложение



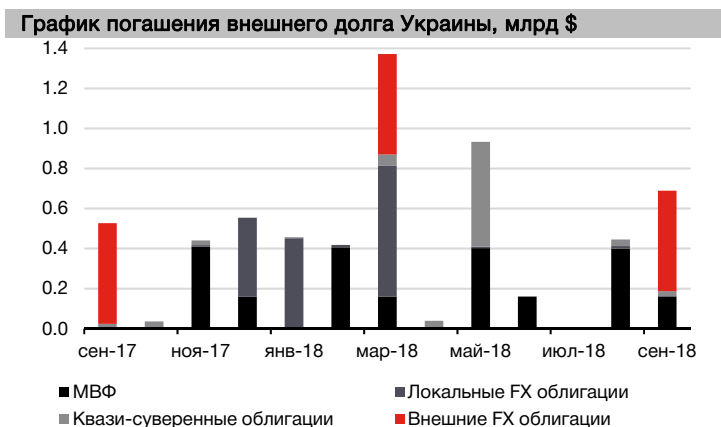
Источник: НБУ, Adamant Capital



Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ, депозитных сертификатов и других внутридневных изменений) уменьшилась на 1.1 млрд грн до 80.1 млрд грн за неделю.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе практически не изменился, открывшись на отметке 25.91 и закрывшись к концу на уровне 26.01.



Квази-суверенный долг включает тело и проценты облигации государственных банков, Укрзалізничці и муниципалитетов

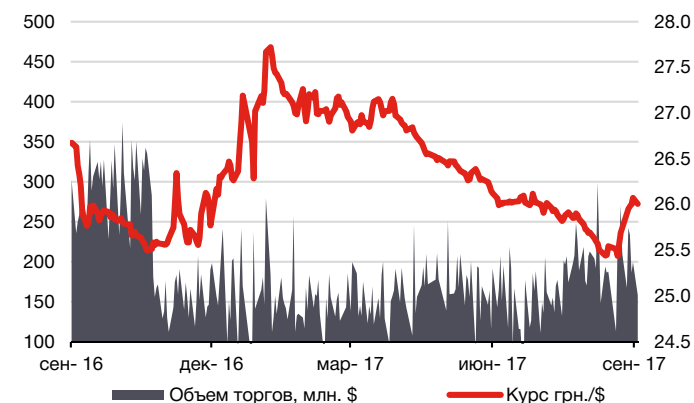
Источник: Bloomberg, Adamant Capital



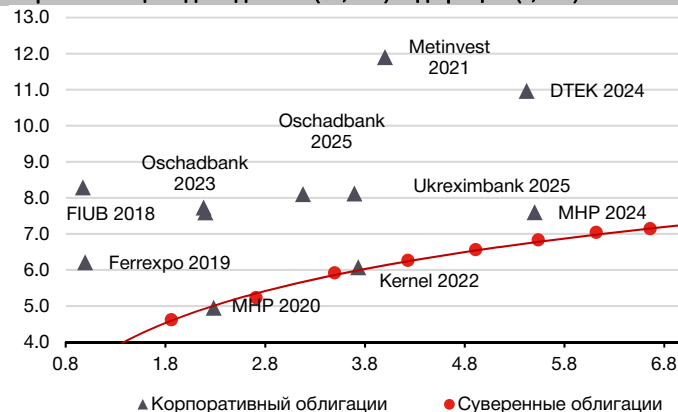
По курсу грн/\$ на уровне 27.5; EUR/\$ курс на уровне 1.07

Источник: Минфин

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

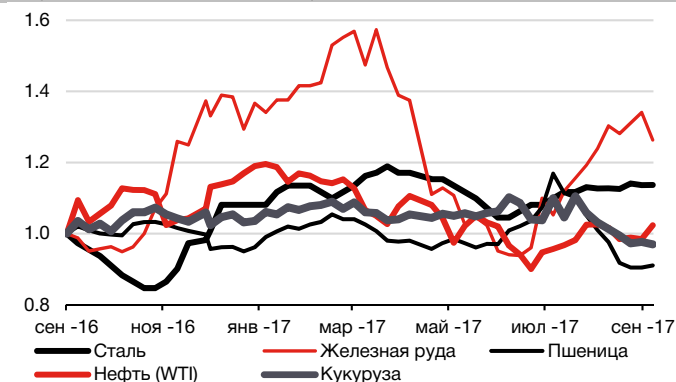


Еврооблигации: доходность (% лш) и дюрация (г, пш)



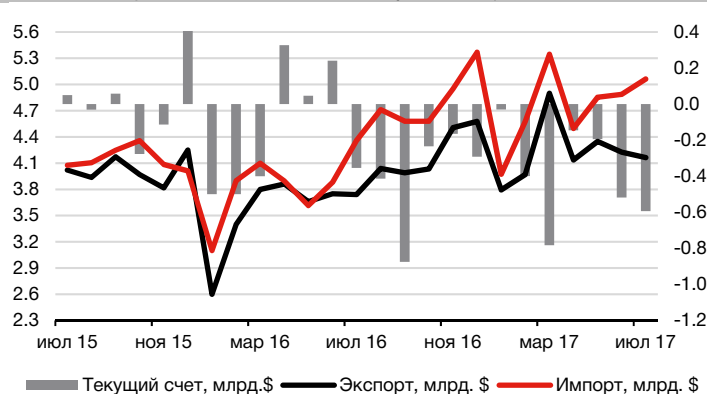
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Мировые индексы цен на сырье



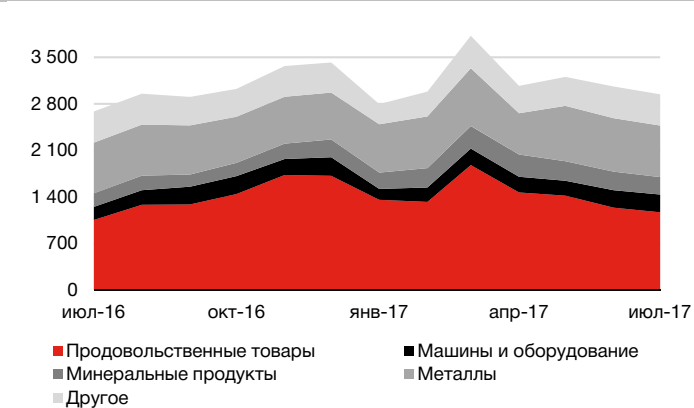
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



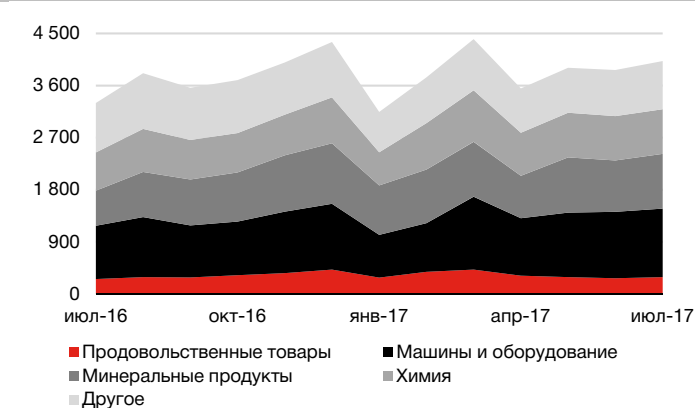
Источник: НБУ

Распределение экспорта Украины за 12м, млн \$



Источник: НБУ

Распределение импорта Украины за 12м, млн \$



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	1кв16	2кв16	3кв16	4кв16	2016	1кв17	2кв17П	2017П
Рост реального ВВП, г/г %	0.1%	1.5%	2.3%	4.8%	2.3%	2.4%	2.4%	2.2%
Номинальный ВВП, млрд грн	456	535	669	723	2 383	532	624	2 776
Номинальный ВВП, млрд \$	18	21	26	28	93	20	24	103
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	19.8%	15.6%	15.7%	19.2%	17.1%	14.0%	13.8%	14.0%
ИПЦ (средний за период), г/г %	31.3%	8.1%	8.1%	12.3%	14.9%	14.0%	13.8%	13.5%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	20.9%	6.9%	7.9%	12.4%	12.4%	15.1%	15.6%	10.8%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2,6}	-0.7%	2.6%	2.9%	2.9%	2.2%	0.7%	7.7%	3.2%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ³	3.6%	2.6%	2.9%	22.1%	8.7%	0.7%	7.7%	3.4%
Государственный долг, % ВВП	56.2%	78.0%	79.2%	80.8%	80.8%	77.7%	75.3%	69.4%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	49.9%	49.3%	51.2%	49.0%	49.0%	48.0%	49.3%	44.4%
Общий внешний долг, млрд \$	117.4	115.0	116.0	113.5	113.5	113.6	н/д	116.5
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	9.8	11.3	11.7	13.1	45.9	12.7	12.8	49.4
Импорт товаров и услуг, млрд \$	11.1	11.4	13.6	14.7	51.5	13.9	14.2	56.0
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-1.3	-0.1	-1.9	-1.6	-5.6	-1.2	-1.4	-6.6
Текущий счет, млрд \$	-1.2	0.6	-1.7	-0.7	-3.4	-1.2	-0.8	-4.6
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-0.3	-0.3	-2.2	-1.0	-4.6	-0.6	-2.4	-5.2
Резервы НБУ, млрд \$	12.7	14.0	15.6	15.5	15.5	15.1	18.0	19.8
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁷	25.8	25.2	25.4	25.9	25.6	27.1	26.0	27.0

(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 РПБ6 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	Держать	1-дек-16	7.8	сен-19	4.6	105.8	1.6	1.9	1,743
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	6.6	105.8	1.5	4.9	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	7.2	104.0	1.7	7.2	1,307
МХП 2020	Держать	18-июл-17	8.3	апр-20	4.9	107.8	0.7	2.3	750
МХП 2024	Держать	18-июл-17	7.8	май-24	6.2	108.1	2.3	5.3	500
ДТЭК 2024	Покупать	5-сен-17	10.8	дек-24	11.0	99.9	2.6	5.4	1,275
Феррэкспо 2019	Покупать	8-авг-17	10.4	апр-19	6.2	106.1	0.2	1.0	160
Метинвест 2021	Покупать	5-сен-17	9.4	дек-21	10.3	103.1	3.5	3.8	1,197
Укрлендфарминг 2018	Продавать	17-июн-17	10.9	мар-18	666.6	27.0	0.0	0.8	521
Авангард 2018	Продавать	4-апр-17	10.0	окт-18	234.8	22.5	0.1	1.0	213
ПУМБ 2018	Покупать	5-сен-17	11.0	дек-18	8.3	103.3	-0.3	1.0	197
ПриватБанк 2018 (10.250)	Продавать	5-сен-17	10.3	январ-18	1811.8	19.8	-0.6	0.4	160
ПриватБанк 2018 (10.875)	Продавать	5-сен-17	10.9	фев-21	871.2	20.1	-0.3	0.5	220
Ощадбанк 2023	Покупать	5-сен-17	9.4	мар-23	7.7	107.3	2.2	2.2	700
Ощадбанк 2025	Покупать	5-сен-17	9.6	мар-25	8.1	108.5	2.7	3.2	500
Укрэксимбанк 2022	Покупать	5-сен-17	9.6	апр-22	7.6	107.8	2.1	2.2	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	5-сен-17	9.8	январ-25	8.1	108.9	2.6	3.7	600
Укрэлизиныця 2021	Покупать	13-июн-17	9.9	сен-21	8.2	105.7	1.4	2.1	500
Мрия 2018	Продавать	20-июн-17	9.5	апр-18	2023.0	5.9	0.5	0.6	400
Кернел 2022	Держать	25-июл-17	8.8	январ-22	6.1	110.1	0.6	3.7	500

Источник: Bloomberg

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
ГССУ - выход с/х продукции за месяц	Точная	15 сен
ГССУ – предварительные данные по ВВП 2кв2017	Точная	16 сен
ГССУ – оборот оптовой и розничной торговли за месяц	Точная	19 сен
ГССУ – транспортные услуги за месяц	Точная	20 сен
ГССУ – промышленное производство за месяц	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

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.