

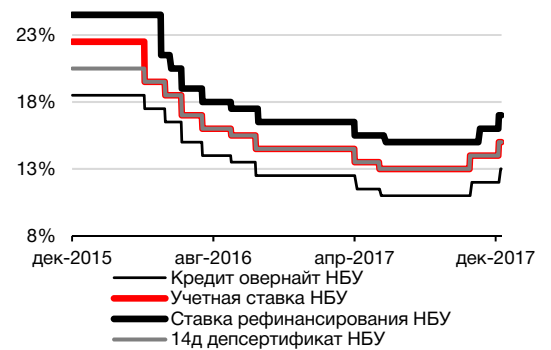
Еженедельный обзор

- НБУ увеличил учетную ставку на 100 бп до 14.5%
- Украина обратилась к ЕС с просьбой возобновления макрофинансовой помощи
- Рост реального ВВП в 3кв17 достиг 2.1% г/г

НБУ увеличил учетную ставку на 100 бп до 14.5%. Согласно пресс-релизу, дальнейшее ужесточение монетарной политики необходимо для снижения инфляции до среднесрочного целевого диапазона, установленного регулятором ($6 \pm 2\%$ на конец 2017). НБУ также отметил, что риски роста цен увеличились с момента последнего пересмотра в октябре в связи с повышением расходов бюджета (особенно на социальное обеспечение), большей вероятностью отсрочки финансирования от МВФ, а также потенциальным нарастанием трудовой миграции (способствует поднятию средней заработной платы в стране).

Наш взгляд: Повышение учетной ставки не стало для нас абсолютной неожиданностью, учитывая, что уровень инфляции в ноябре (13.6% г/г) практически исключил возможность достижения этим индикатором прогноза НБУ на конец года (12.2%). В то же время, мы несколько удивлены размером прироста, учитывая, что последняя прибавка на 100 бп произошла всего 6 недель назад, а этого может быть недостаточно для полноценного проявления результатов изменения. Утверждения регулятора касательно высокого риска роста цен в следующем году совпадают с нашими взглядами (как минимум, коммунальные услуги должны будут подорожать вследствие предстоящего пересмотра цен на газ). В целом, мы повышаем наш прогноз учетной ставки на конец 2018-го до 13.0% с 11.5% ранее.

Динамика процентных ставок с декабря 2015



Источник: НБУ

Украина обратилась к ЕС с просьбой возобновления макрофинансовой помощи. Согласно заявлению главы представительства Евросоюза в Украине Хьюга Мингарелли, Европейская Комиссия сперва оценит потребность страны в займе, прежде чем принимать окончательное решение. Президент Порошенко изначально выразил заинтересованность в новой программе еще во время саммита Восточного партнерства в Брюсселе 24 ноября. Европейская сторона, в свою очередь, заявила о готовности к сотрудничеству при условии активизации реформ в стране и продолжения выполнения программы МВФ.

Наш взгляд: По нашему мнению, вероятность утверждения новой программы макрофинансирования довольно высока, поскольку срок текущей истекает в начале января, а объем амортизационных платежей страны приходящихся на следующих три года составляет порядка 13 млрд \$ (включая валютные ОВГЗ и кредиты от МВФ). К тому же, Украина выполнила почти все условия (17 из 21) для получения последнего транша от ЕС (оставалось реализовать всего 4, такие как запуск автоматической проверки электронных деклараций и создание кредитного реестра НБУ). Поскольку наш базовый сценарий предполагает продолжение сотрудничества с МВФ и внедрения реформ, мы ожидаем, что первое поступление в рамках нового займа от ЕС придется в течение 2018 года (оценочный объем составляет 0.6 млрд евро).

Внешнее финансирование Украины 2017-18П

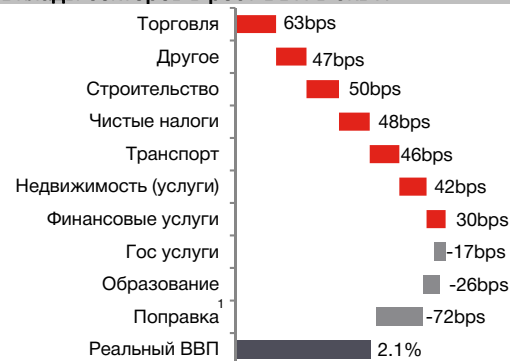


Источник: Adamant Capital

Рост реального ВВП в 3кв17 достиг 2.1% г/г, согласно уточненным данным Государственной службы статистики. Итоговая цифра полностью соответствует предварительной оценке в ноябре. Показатель за последние двенадцать месяцев составил 2.9% против 3.0% в предыдущем квартале.

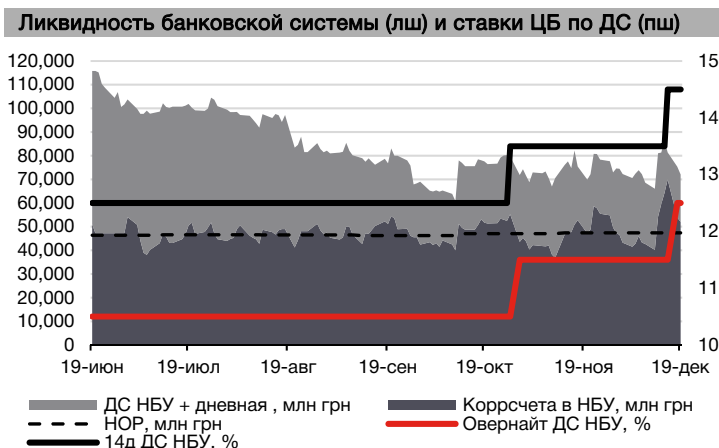
Наш взгляд: Со стороны производства разбивка по отраслям в целом совпала с нашими ожиданиям. Как и в прошлом квартале, основное увеличение добавленной стоимости пришлось на внутреннюю торговлю, строительство, транспорт и операции с недвижимостью, которые совокупно внесли более 200 бп в рост реального ВВП. В то же время, восстановление финансового сектора, который прибавил 8.7% г/г, стало для нас сюрпризом (вклад в консолидированный показатель составил 30 бп). Промышленное производство, представляющее порядка 20% экономики, как и ожидалось, не изменилось в годовом сопоставлении, поскольку сегменты добычи (в основном угля и железной руды) и генерации электроэнергии нивелировали результаты перерабатывающих предприятий. Влияние корректирующего фактора вновь оказалось значительным, внося наибольший отрицательный вклад в рост (-72 бп). Другими секторами, которые поспособствовали снижению итоговой цифры, стали образование и государственные услуги. Со стороны затрат, инвестиции составили 34% от ВВП (на 7 пп выше среднего значения за докризисные 2010-13), показав существенное улучшение по сравнению с предыдущим кварталом. В целом, новые данные позволяют нам подтвердить наш текущий прогноз роста реального ВВП в 2017 году на уровне 2.0%. Мы также продолжаем ожидать, что подъем экономики замедлится в 4кв17 до 1.3% г/г в связи с более слабыми результатами растениеводства (особенно касательно урожая кукурузы) на фоне менее благоприятных погодных условий. Хотя, по нашему мнению, сельхоз сегмент может оказать негативное влияние и на результаты 1кв18 (в основном посредством более низкого выхода пищевой промышленности), мы ожидаем, что в следующем году рост ВВП ускорится до 3.1% г/г. Опираясь такая динамика будет на увеличение промышленного производства, которое выиграет от низкой базы сравнения в сегментах добычи угля и генерации электроэнергии.

Вклады секторов в рост ВВП в 3кв17

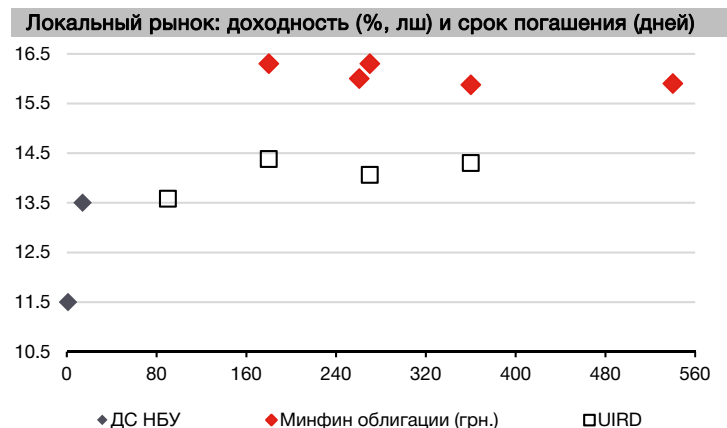


(1) Разница между общим реальным ВВП и суммой секторальных вкладов в ВВП
 Источник: ГССУ, Adamant Capital

Приложение



Источник: НБУ, Adamant Capital

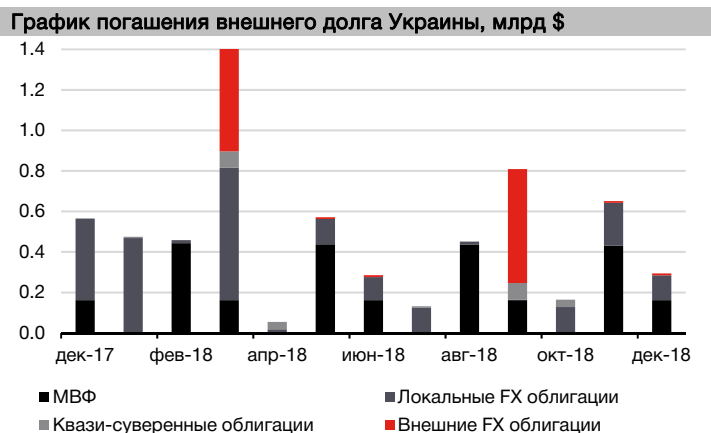


Данные за 13.12.17

Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

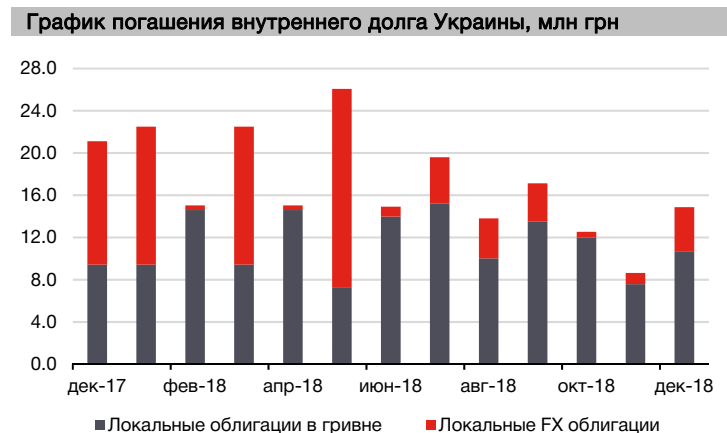
Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ, депозитных сертификатов и других внутридневных изменений) сократилась на 8.97 млрд грн до 72.02 млрд грн за неделю. Министерство финансов 19 декабря разместило облигации в гривне с погашением в марте и мае 2018 и доходностью 16.0%, а также облигации в долларах США с погашением в июне 2018 и феврале 2020 и доходностью 5.0% и 5.4%, соответственно. В результате, было привлечено 11.67 млрд грн, в том числе 402.1 млн \$ в иностранной валюте.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе девальвировал на 2.5%, открывшись на отметке 27.18 и закрывшись к концу на уровне 27.88.



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

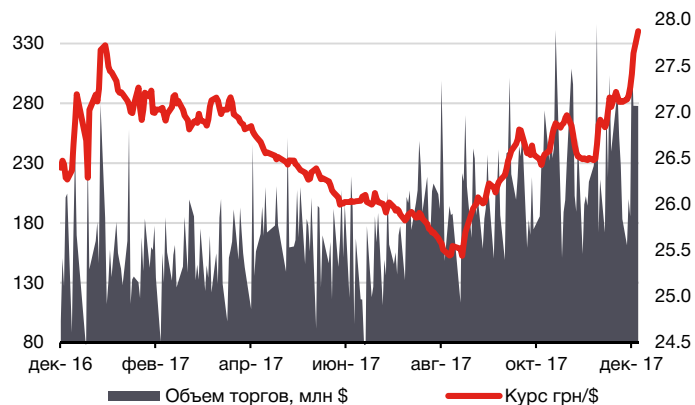
Источник: Bloomberg, Adamant Capital



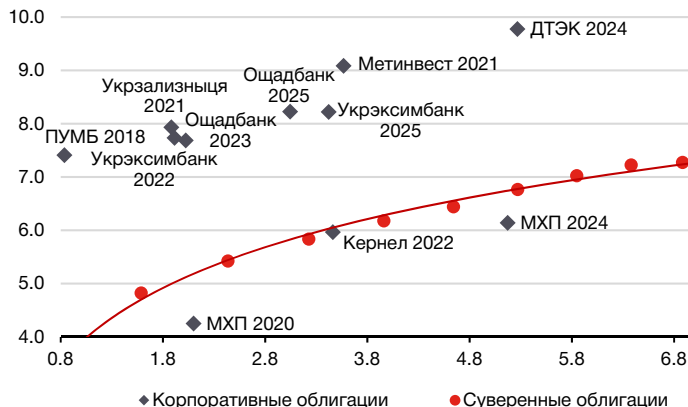
По курсу грн/\$ на уровне 27.27; EUR/\$ курс на уровне 1.18

Источник: Минфин

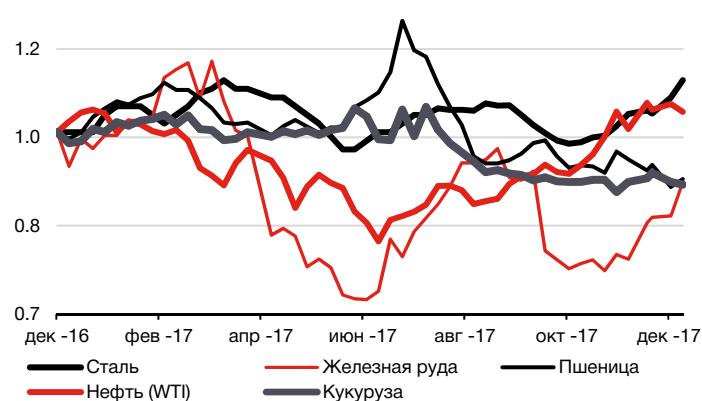
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



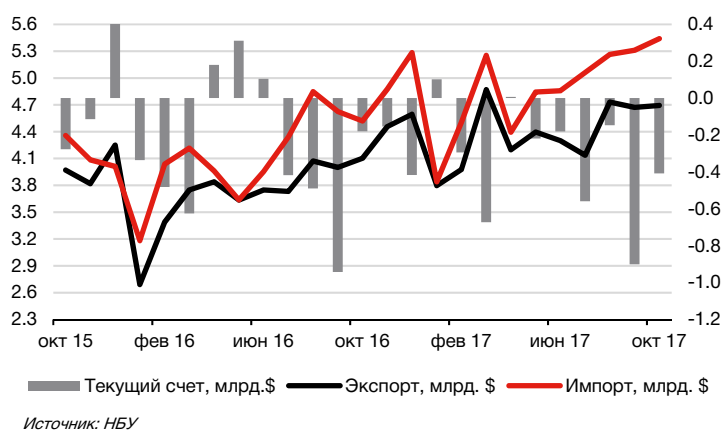
Еврооблигации: доходность (% лш) и дюрация (г, пш)



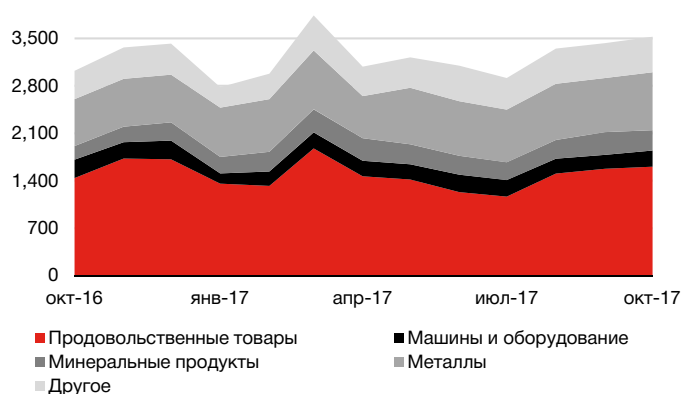
Мировые индексы цен на сырье



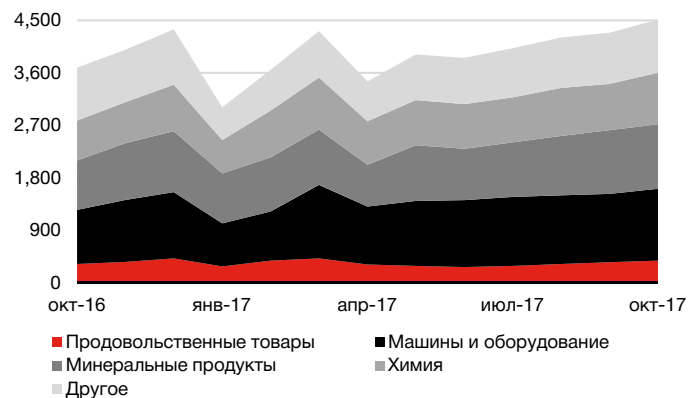
Внешняя торговля (лш) и баланс текущих операций (пш)



Распределение экспорта Украины за 12м, млн \$



Распределение импорта Украины за 12м, млн \$



Основные макроэкономические показатели								
	3кв16	4кв16	2016	1кв17	2кв17	3кв17Е	2017Е	2018Е
Рост реального ВВП, г/г %	2.3%	4.8%	2.3%	2.4%	2.4%	2.1%	2.0%	3.1%
Номинальный ВВП, млрд грн	669	723	2,383	584	657	821	2,820	3,256
Номинальный ВВП, млрд \$	26	28	93	22	25	32	104	118
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	15.3%	17.2%	17.2%	25.1%	20.0%	20.2%	16.0%	12.0%
ИПЦ (средний за период),г/г %	8.1%	12.3%	14.9%	14.0%	13.8%	16.1%	14.4%	10.3%
ИПЦ (на конец периода),г/г %	7.9%	12.4%	12.4%	15.1%	15.6%	16.4%	13.2%	8.5%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2,6}	3.0%	3.4%	2.3%	-0.8%	-7.7%	1.2%	3.7%	3.0%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ³	3.0%	22.6%	8.8%	4.2%	-7.7%	3.7%	6.1%	3.0%
Государственный долг, % ВВП	79.2%	80.8%	80.8%	77.7%	74.3%	73.4%	68.3%	67.3%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	51.2%	49.0%	49.0%	47.1%	47.7%	46.9%	43.7%	42.4%
Общий внешний долг, млрд \$	116	114	114	114	115	117	116	117
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	11.8	13.2	46.0	12.6	12.9	13.5	49.4	56.7
Импорт товаров и услуг, млрд \$	13.8	14.7	51.8	13.6	14.1	15.6	56.0	61.9
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-2.0	-1.5	-5.8	-1.0	-1.4	-2.1	-6.3	-5.3
Текущий счет, млрд \$	-1.9	-0.8	-3.5	-0.9	-0.4	-1.6	-4.0	-3.0
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-2.4	-1.1	-4.7	-0.3	-2.0	-2.5	-6.7	-4.8
Резервы НБУ, млрд \$	15.6	15.5	15.5	15.1	18.0	18.6	18.5	21.1
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁷	25.4	25.9	25.6	27.1	26.0	25.9	27.0	27.5
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	25.9	27.2	27.2	27.0	26.0	26.6	27.5	28.0
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	15.0%	14.0%	14.0%	14.0%	12.5%	12.5%	14.5%	13.0%

(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	4.8	104.7	0.1	1.6	661
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	6.4	106.1	0.6	4.6	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	7.3	103.3	0.9	6.9	1,307
Украина 2032	Держать	1-дек-16	7.4	сен-32	7.6	98.0	1.0	8.7	3,000
МХП 2020	Держать	21-ноя-17	8.3	апр-20	4.3	108.6	-0.1	2.1	505
МХП 2024	Держать	21-ноя-17	7.8	май-24	6.1	108.4	0.0	5.2	500
ДТЭК 2024	Покупать	5-дек-17	10.8	дек-24	9.8	106.4	-0.2	5.3	1,309
Феррэкспо 2019	Покупать	21-ноя-17	10.4	апр-19	6.5	104.7	-0.2	0.8	161
Метинвест 2021	Покупать	28-ноя-17	9.4	дек-21	9.1	104.6	-0.3	3.6	1,187
Укрлендфарминг 2018	Продавать	17-июн-17	10.9	мар-18	1515.8	20.0	-2.3	нд	543
Авангард 2018	Продавать	5-дек-17	10.0	окт-18	327.9	22.1	0.0	0.8	214
ПУМБ 2018	Покупать	7-ноя-17	11.0	дек-18	7.4	103.5	0.0	0.8	103
ПриватБанк 2018 (10.250)	Продавать	21-ноя-17	10.3	янв-18	2119.6	34.7	-0.3	0.1	200
ПриватБанк 2018 (10.875)	Продавать	21-ноя-17	10.9	фев-21	997.7	35.0	0.0	0.2	175
Ощадбанк 2023	Покупать	7-ноя-17	9.4	мар-23	7.7	106.9	0.3	1.9	700
Ощадбанк 2025	Покупать	7-ноя-17	9.6	мар-25	8.2	107.5	0.3	3.0	500
Укрэксимбанк 2022	Покупать	7-ноя-17	9.6	апр-22	7.7	107.0	0.1	2.0	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	7-ноя-17	9.8	янв-25	8.2	108.1	0.1	3.4	600
Укрзализныця 2021	Покупать	24-окт-17	9.9	сен-21	7.9	106.1	0.0	1.9	500
Мрия 2018	Продавать	14-ноя-17	9.5	апр-18	5552.9	5.2	-0.3	0.3	400
Кернел 2022	Держать	28-ноя-17	8.8	янв-22	6.0	110.0	0.0	3.5	500

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
ГССУ - статистика по транспорту	Точная	20 дек
ГССУ - статистика промышленности	Точная	21 дек
НБУ - статистика по платежному балансу	Индикативная	29 дек
Метинвест - отчет за октябрь	Индикативная	31 дек

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.