

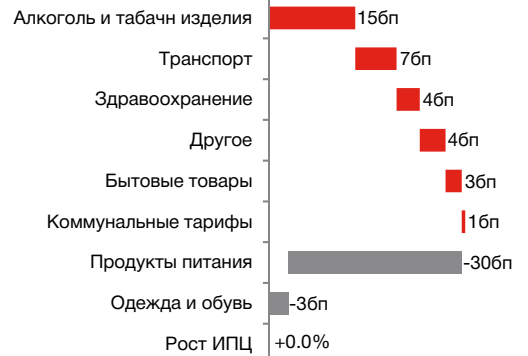
Еженедельный обзор

- Инфляция в мае замедлилась до нуля м/м и 11.7% г/г
- Парламент принял требуемый МВФ закон об антикоррупционном суде
- Валютные резервы НБУ в мае сократились на 0.3 млрд \$ м/м до 18.1 млрд \$

Инфляция в мае замедлилась до нуля м/м и 11.7% г/г. Цены стабилизировались, в основном, на фоне снижения стоимости еды (-30 бп в общей динамике ИПЦ, главным образом, в результате удешевления яиц, овощей, молока и сахара) и одежды, а также умеренного подорожания товаров и услуг других категорий (преимущественно, алкоголь и транспорт). Базовая инфляция достигла 0.2% м/м.

Наш взгляд: Инфляция месяц к месяцу оказалась ниже ожидаемых нами 0.4%, в связи с более ранним, чем предполагалось, проявлением сезонного спада цен на овощи, молочную продукцию, и яйца. По нашему мнению, данный фактор перекрыл все еще существующее давление на продовольствие со стороны спроса (судя по последним данным, рост средних зарплат продолжается), а следовательно, итоги мая не являются репрезентативными для будущих периодов. Дополнительными драйверами роста в течение следующих месяцев послужат требуемое МВФ поднятие тарифов на газ для населения (потенциально в августе), и подорожание железнодорожных билетов на пассажирские перевозки (по +12% в июле и октябре). Наш прогноз потребительской инфляции г/г на конец 2018 остается равным 10.1%.

Вклад отдельных категорий в рост ИПЦ, м/м

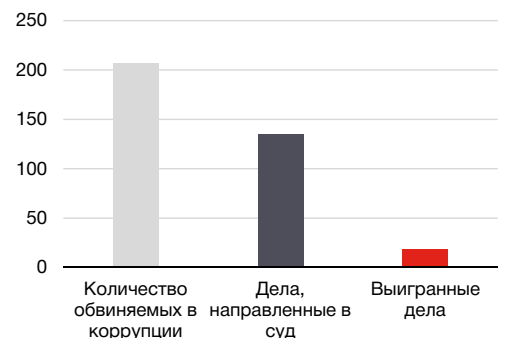


Источник: ГССУ, Adamant Capital

Парламент принял требуемый МВФ закон об антикоррупционном суде. Новый орган должен будет начать функционировать в течение года и состоять, как минимум, из 35 судей. Кандидаты на должности пройдут строгий отбор под контролем специального совета международных экспертов, обладающих правом вето (совет будет составлен ВККС, но из предложенного международными организациями списка претендентов). Согласно заявлениям представителей МВФ, для получения следующего транша, властям, также необходимо повысить тарифы на газ для населения до рыночных, а также сбалансировать государственный бюджет на 2018 год.

Наш взгляд: Принятие закона является значительным достижением страны в борьбе против коррупции, поскольку открывает возможность создания независимого судебного органа, который сможет работать в связке с прокурорами НАБУ и САП (на текущий момент большинство дел затягивается из-за политического давления). Хотя реализация данного законодательного изменения наверняка встретит волну сопротивления со стороны правящей элиты, запустить реформу, по нашему мнению, удастся, поскольку, в среднесрочной перспективе, Украине будет сложно отказаться от поддержки международных доноров. Голосование в парламенте, по нашему мнению, также является индикатором желания властей продолжать сотрудничество с МВФ несмотря на отсутствие компромиссов по тарифам на газ (принципиальный вопрос для Фонда и политически невыгодный для Порошенко).

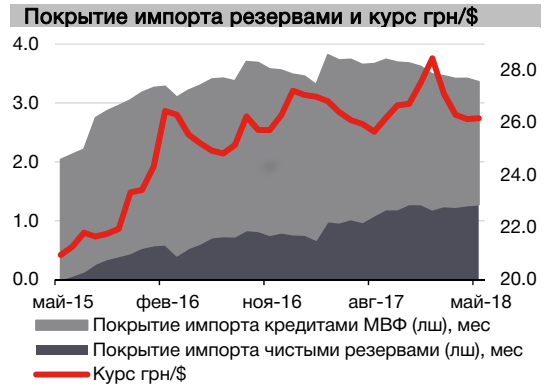
Результаты работы НАБУ с момента создания¹



(1) с августа 2014
Источник: НАБУ

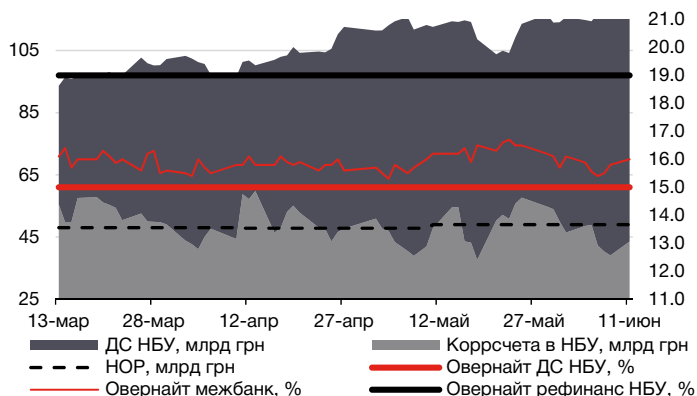
Валютные резервы НБУ в мае сократились на 0.3 млрд \$ м/м до 18.1 млрд \$. Отток был вызван, прежде всего, процентными и амортизационными платежами по государственному долгу в размере 670 млн \$ (включая выплату МВФ на сумму 460 млн \$), а также потерями от переоценки финансовых инструментов (160 млн \$). Крупнейшими поступлениями послужили размещение валютных ОВГЗ правительством на 0.3 млрд \$ и покупка регулятором 0.2 млрд \$ на межбанковском рынке.

Наш взгляд: Опубликованный размер резервов оказался несколько ниже наших предположений на фоне неожиданных потерь от переоценки финансовых инструментов и амортизационных выплат на 70 млн \$, которые не относятся ни к задолженности перед МВФ, ни к государственным облигациям. Согласно нашим расчетам, платежный баланс частного сектора в мае составил 0.4 млрд \$ (почти как и в апреле), что в целом соответствует нашей оценке за год равной 2.0 млрд \$ (хотя сумма за последние 12 месяцев составляет 2.7 млрд \$). В целом, данная динамика позволят нам оставить нашу оценку резервов на конец декабря без изменений (20.8 млрд \$). Следует также отметить, что позитивный сдвиг в выполнении требований МВФ на этой неделе (принятие закона об антикоррупционном суде) повышает вероятность материализации нашего базового прогнозного сценария. Согласно нему, до конца года правительству удастся получить следующий транш от Фонда на сумму 2.0 млрд \$, 0.5 млрд евро макрофинансовой помощи от ЕС, кредит от Всемирного банка в размере 0.5 млрд \$, а также осуществить размещение еврооблигаций на 1.0 млрд \$ (в чистом виде).

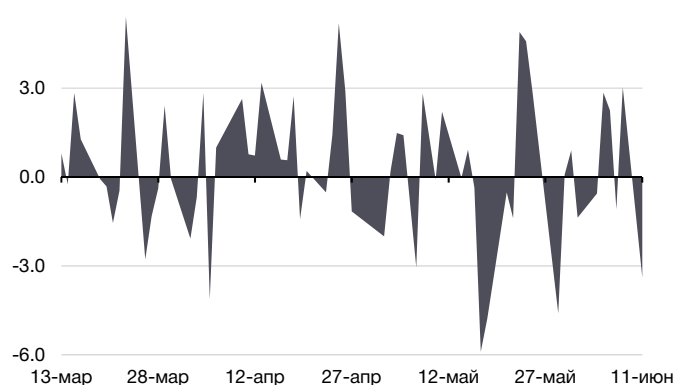


Источник: НБУ, Adamant Capital

Приложение

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


Источник: НБУ, Adamant Capital

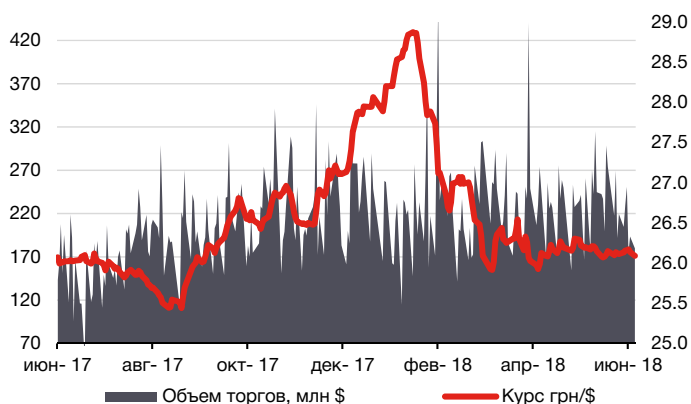
Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн


(1) Банковская система

Источник: НБУ

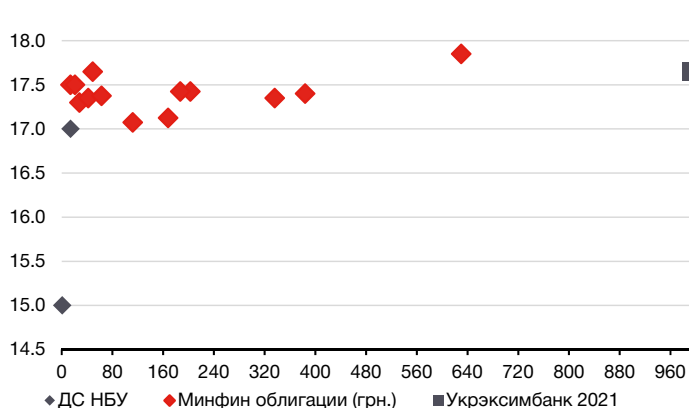
Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) увеличилась на 2.82 млрд грн до 117.59 млрд грн за неделю. Министерство финансов 12 июня разместило облигации в гривне с погашением в августе 2018, ноябре 2018, апреле 2019, июне 2019 и июне 2021 с доходностью 17.44%, 17.25%, 17.30%, 17.25% и 16.15%, соответственно. Проведены были также размещения в долларах с погашением в январе 2020 и доходностью 5.62%. Общие заимствования составили 1.25 млрд грн и 0.23 млрд \$.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе укрепился на 0.3%, открывшись на отметке 26.16 и закрывшись к концу на уровне 26.09.

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


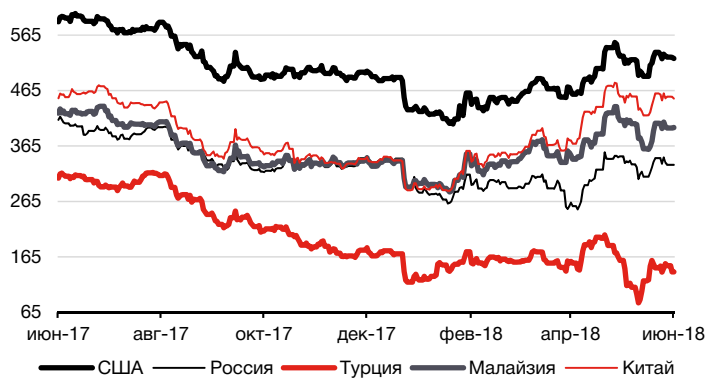
На основе официальных данных межбанковского рынка

Источник: НБУ

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


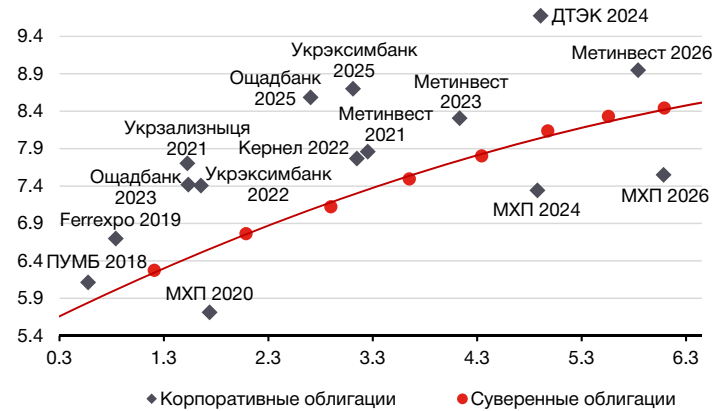
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



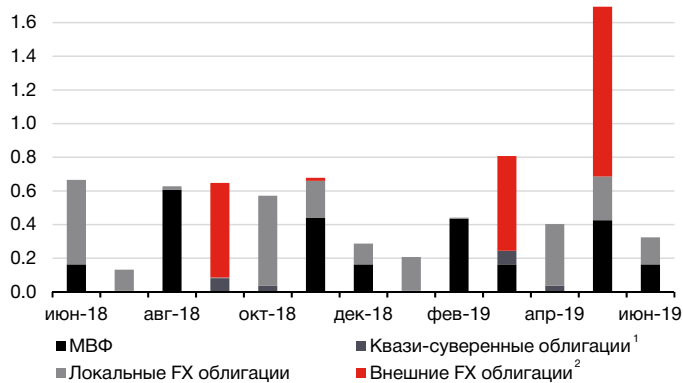
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



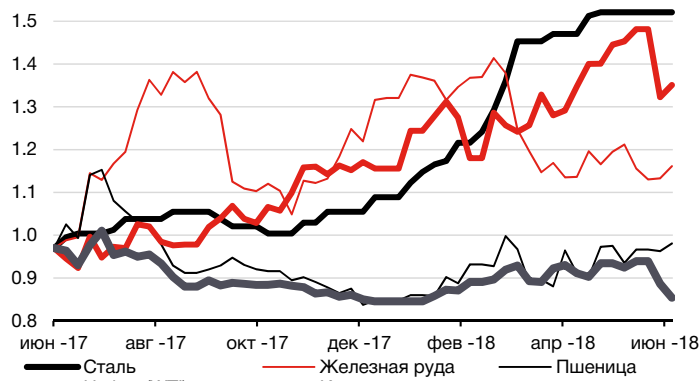
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



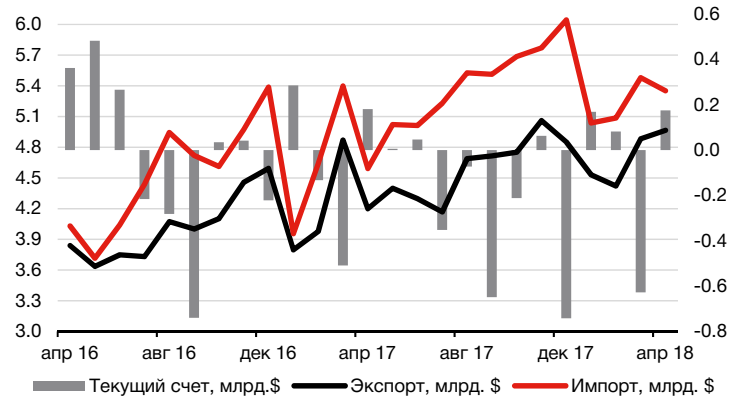
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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								
	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18П	2018П
Рост реального ВВП, г/г %	2.4%	2.8%	2.6%	2.4%	2.2%	2.5%	2.5%	3.1%
Номинальный ВВП, млрд грн	2,385	591	665	833	894	2,983	709	3,567
Номинальный ВВП, млрд \$	93	22	26	32	33	112	26	130
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	17.1%	26.2%	20.9%	21.1%	20.9%	22.0%	17.0%	16.0%
ИПЦ (средний за период), г/г %	14.9%	14.0%	13.8%	16.1%	14.0%	14.5%	13.8%	12.2%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	12.4%	15.1%	15.6%	16.4%	13.7%	13.7%	13.2%	10.1%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2,6}	2.3%	-0.7%	-7.2%	1.3%	9.4%	1.4%	0.4%	3.0%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ³	8.6%	3.8%	-7.2%	4.0%	12.7%	4.1%	0.4%	3.0%
Государственный долг, % ВВП	80.8%	77.4%	73.9%	72.7%	71.8%	71.8%	66.2%	63.2%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	48.9%	46.9%	47.4%	46.5%	43.7%	43.7%	41.6%	38.7%
Общий внешний долг, млрд \$	114	114	115	117	117	117	117	117
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	46.0	12.6	12.9	13.6	14.9	60.8	13.8	58.2
Импорт товаров и услуг, млрд \$	51.5	13.7	14.2	15.9	17.0	54.0	15.5	65.4
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-5.5	-1.1	-1.3	-2.3	-2.1	6.8	-1.7	-7.2
Текущий счет, млрд \$	-3.5	-0.8	-0.3	-1.7	-1.0	-3.8	-0.6	-2.2
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-4.7	-0.2	-1.9	-2.5	-1.7	-6.4	-0.3	-2.9
Резервы НБУ, млрд \$	15.5	15.1	18.0	18.6	18.8	18.8	18.2	20.8
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁷	25.6	27.1	26.0	25.9	26.9	26.6	27.3	27.5
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	27.2	27.0	26.0	26.6	28.1	28.1	26.3	28.0
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	14.0%	14.0%	12.5%	12.5%	14.5%	14.5%	17.0%	17.0%

(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	6.3	101.7	-0.5	1.2	661
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	7.8	99.8	-1.3	4.3	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	8.5	95.4	-2.0	6.5	1,307
Украина 2032	Держать	1-дек-16	7.4	сен-32	8.7	89.7	-2.7	8.3	3,000
МХП 2024	Держать	22-май-18	7.8	май-24	7.3	101.9	-0.3	4.8	500
МХП 2026	Держать	22-май-18	7.0	апр-26	7.6	96.5	-0.2	6.0	550
ДТЭК 2024	Покупать	5-июн-18	10.8	дек-24	9.7	105.3	-0.1	4.9	1,344
Феррэкспо 2019	Покупать	27-мар-18	10.4	апр-19	6.7	102.8	0.0	0.8	346
Метинвест 2023	Держать	5-июн-18	7.8	апр-23	8.3	97.8	-0.2	4.1	945
Метинвест 2026	Держать	5-июн-18	8.5	апр-26	8.9	97.5	-0.3	5.8	648
Укрлендфарминг 2018	Продавать	17-июн-17	10.9	мар-18	нс	20.7	-0.2	2.4	543
Авангард 2018	Продавать	5-июн-18	10.0	окт-18	нс	20.0	0.1	0.4	214
ПУМБ 2018	Покупать	15-мая-18	11.0	дек-18	6.1	102.6	-0.2	0.5	59
ПриватБанк в дефолте (10.250)	Не оценен	8-мая-18	10.3	янв-18	нс	20.4	0.0	2.5	160
ПриватБанк в дефолте (10.875)	Не оценен	8-мая-18	10.9	фев-21	нс	29.0	0.0	3.2	175
Ощадбанк 2023	Покупать	15-мая-18	9.4	мар-23	7.4	102.8	-0.3	1.5	700
Ощадбанк 2025	Покупать	15-мая-18	9.6	мар-25	8.6	102.7	-0.4	2.7	500
Укрэксимбанк 2021 (в гривне)	Покупать	15-мая-18	16.5	мар-21	17.8	97.1	-2.1	2.2	150
Укрэксимбанк 2022	Покупать	15-мая-18	9.6	апр-22	7.4	103.5	0.1	1.6	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	15-мая-18	9.8	янв-25	8.7	103.2	-0.2	3.1	600
Укрзализныця 2021	Покупать	17-апр-18	9.9	сен-21	7.7	103.1	-0.3	1.5	500
Мрия 2018	Продавать	14-ноя-17	9.5	апр-18	нс	7.7	-0.2	1.3	400
Кернел 2022	Покупать	29-май-18	8.8	янв-22	7.8	103.0	-0.1	3.1	500

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
ГССУ - статистика по сельхозпроизводству	Точная	13 июн
ГССУ - ВВП за 1кв18	Точная	19 июн
ГССУ - статистика по товарообороту	Точная	20 июн
ГССУ - статистика по транспорту	Точная	20 июн
ГССУ - статистика промышленности	Точная	22 июн

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 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.