

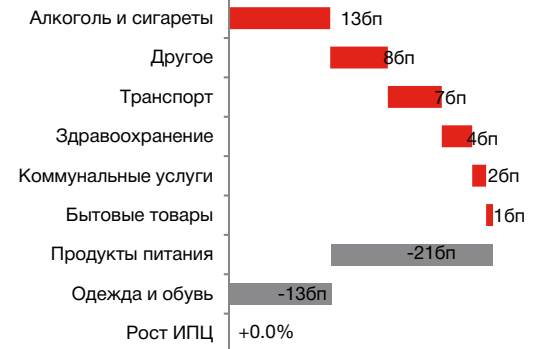
Еженедельный обзор

- Инфляция в июне замедлилась до нуля м/м и 9.9% г/г
- Валютные резервы НБУ в июне сократились на 0.2 млрд \$ м/м до 18.0 млрд \$
- Парламент принял ряд законов для повышения юридической защиты кредиторов и улучшения корпоративного управления в госбанках

Инфляция в июне замедлилась до нуля м/м и 9.9% г/г. Цены стабилизировались вновь благодаря снижению стоимости еды (-30 бп в общей динамике ИПЦ главным образом в результате удешевления яиц, фруктов, молока, и овощей) и одежды, а также умеренного подорожания товаров и услуг других категорий (преимущественно, алкоголь и транспорт). Базовая инфляция тоже составила 0% м/м.

Наш взгляд: Инфляция месяц к месяцу оказалась всего немного ниже ожидаемых нами 0.1%, в связи с более сильным, чем предполагалось, проявлением сезонного спада цен на яйца, молочную продукцию, и фрукты. Несмотря на явное замедление, мы продолжаем считать, что рост ИПЦ ускорится во второй половине года, реагируя на давление со стороны спроса, вызванного продолжающимся повышением средней заработной платы (+28% г/г в мае против 24% в апреле). Дополнительным фактором должно послужить требуемое МВФ поднятие тарифов на газ на 35% (по нашим оценкам, вклад в месячную инфляцию составит порядка 1.5 пп). Наш прогноз роста стоимости потребительской корзины в декабре остается равным 10.1% г/г.

Вклад отдельных категорий в рост ИПЦ, м/м

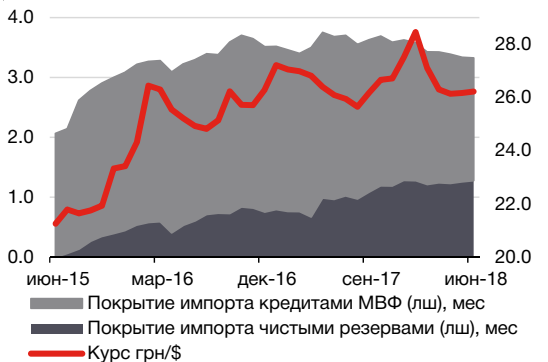


Источник: ГСЦУ, Adamant Capital

Валютные резервы НБУ в июне сократились на 0.2 млрд \$ м/м до 18.0 млрд \$. Отток был вызван, прежде всего, процентными и амортизационными платежами по государственному долгу в размере 720 млн \$ (включая выплату МВФ на сумму 160 млн \$), а также потерями от переоценки финансовых инструментов (40 млн \$). Крупнейшими поступлениями послужили размещение валютных ОВГЗ правительством на 540 млн \$. Покупка регулятором на межбанковском рынке составила всего 20 млн \$.

Наш взгляд: Опубликованный размер резервов полностью совпал с ожидаемым значением. Согласно нашим расчетам, платежный баланс частного сектора в июне составил 0.4 млрд \$ (почти как и в мае), что в целом соответствует нашей оценке за год равной 2.0 млрд \$ (сумма за последние 12 месяцев составляет 2.1 млрд \$). В целом, данная динамика позволит нам оставить нашу оценку резервов на конец декабря без изменений (20.8 млрд \$). Согласно нашему базовому сценарию, 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).

Покрытие импорта резервами и курс грн/\$



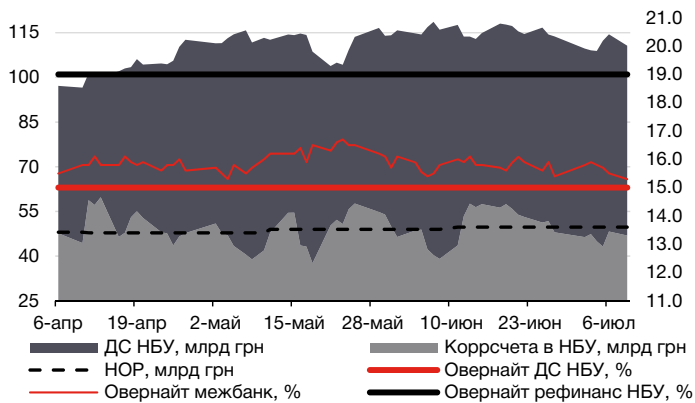
Источник: НБУ, Adamant Capital

Парламент принял ряд законов для повышения юридической защиты кредиторов и улучшения корпоративного управления в госбанках. Нововведения нацелены на устранение пробелов в законодательстве ранее позволявшим заемщикам отчуждать залоговое имущество без согласия банка (например, через унаследование прав или в судебном порядке), а поручителям – уклоняться от обязательств. Кредиторы также обретут доступ к госреестрам для проверки потенциальных клиентов, при получении соответствующего согласия. Наблюдательные советы государственных финансовых учреждений будут полностью переработаны – 6 из 9 членов будут наняты международными рекрутинговыми агентствами на конкурсной основе, вместо того чтобы быть назначенным президентом, правительством, или парламентом. Незаконное вмешательство в деятельность должностных лиц госбанков будет подразумевать криминальную ответственность.

Наш взгляд: Оба закона являются важными для финансового сектора страны, и должны положительно сказаться на его росте и эффективности. Большая защита кредиторов должна в конечном итоге привести к удешевлению ссуд и расширению базы заемщиков, поскольку поможет уменьшить риски контрагентов. Повышение независимости совета директоров госбанков поможет снизить коррупцию и частично устранить конфликт интересов между правительством и управленцами. Реформа также должна поспособствовать частичной приватизации этих учреждений, повысив интерес к ним международных организаций (таких, как ЕБРР).

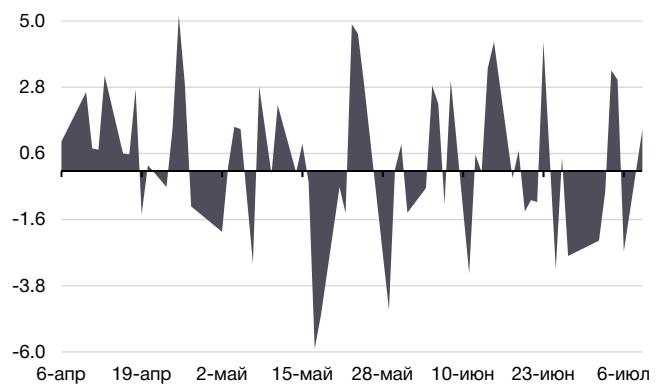
Приложение

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



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн



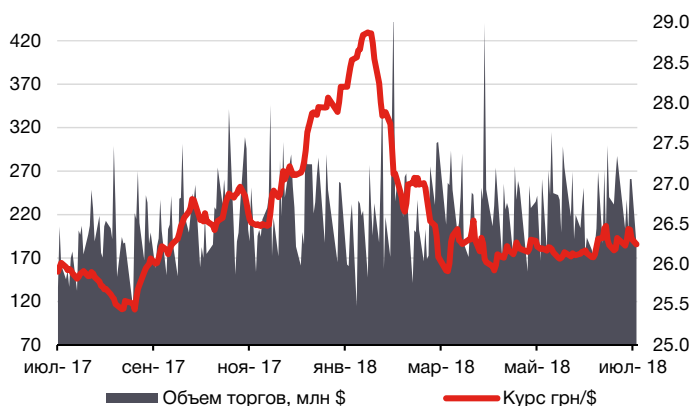
(1) Банковская система

Источник: НБУ

Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) сократилась на 3.1 млрд грн до 110.6 млрд грн за неделю. Министерство финансов 10 июля разместило облигации в гривне с погашением в октябре 2018, январе 2019, феврале 2020, и июне 2020 с доходностями 17.4%, 17.3%, 16.3%, и 16.3%, соответственно. Дополнительно была осуществлена продажа валютных бумаг номинированных в долларе США с погашением в июле 2020 и доходностью 5.7%. Общие заимствования составили 1.3 млрд грн и 60 млн \$.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе практически не изменился, оставшись на отметке 26.25.

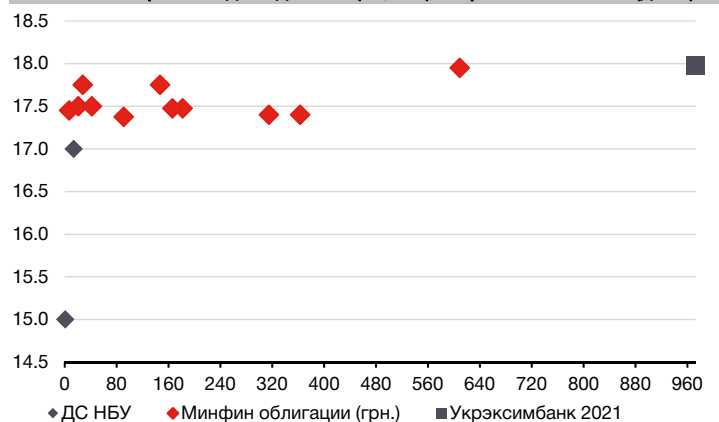
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

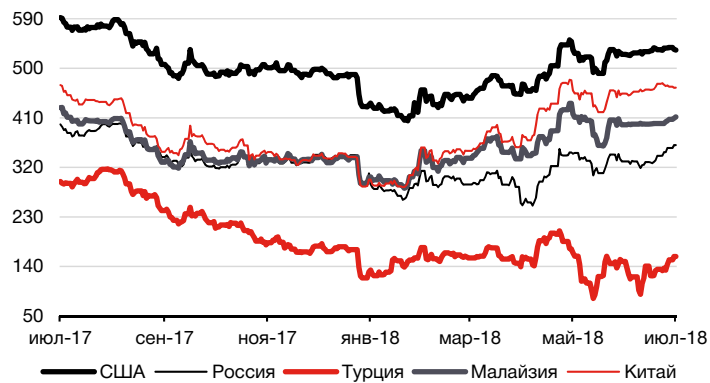
Источник: НБУ

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



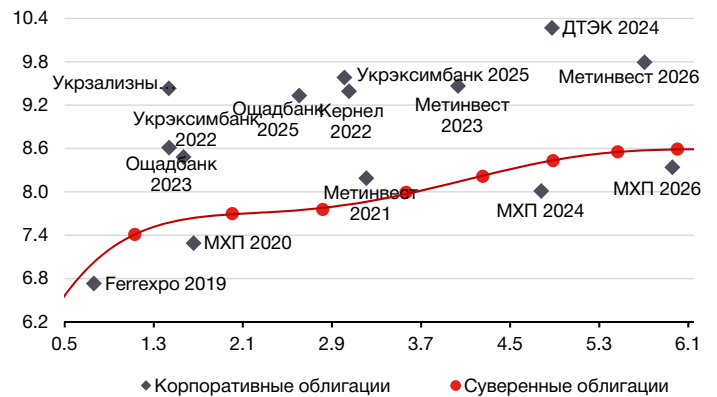
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



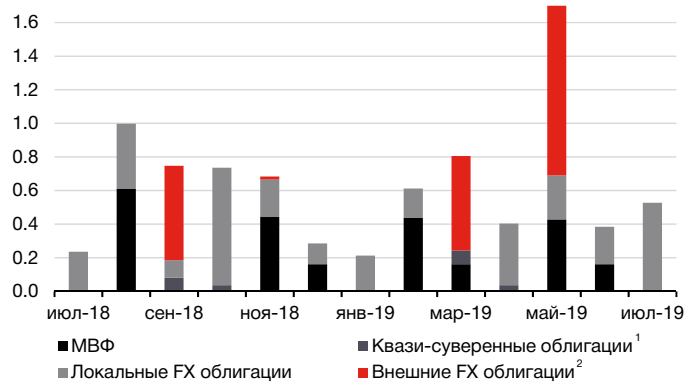
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



Источник: Bloomberg, Adamant Capital

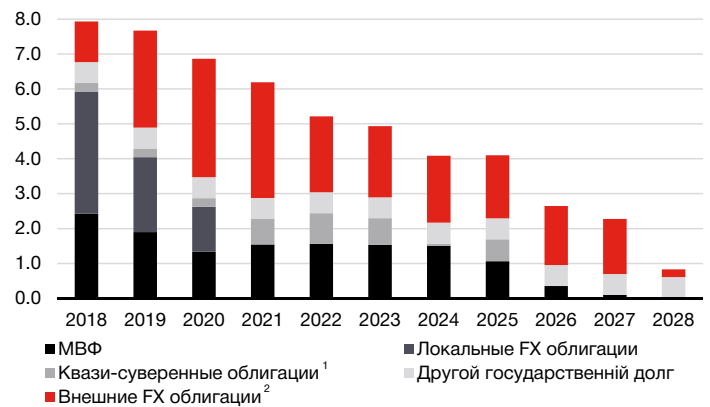
График погашения внешнего долга Украины на 12м, млрд \$



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

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

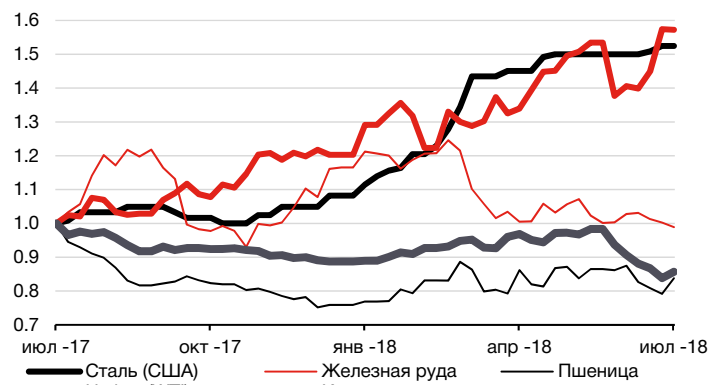
График погашения внешнего долга Украины на 2018-28, млрд \$



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

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

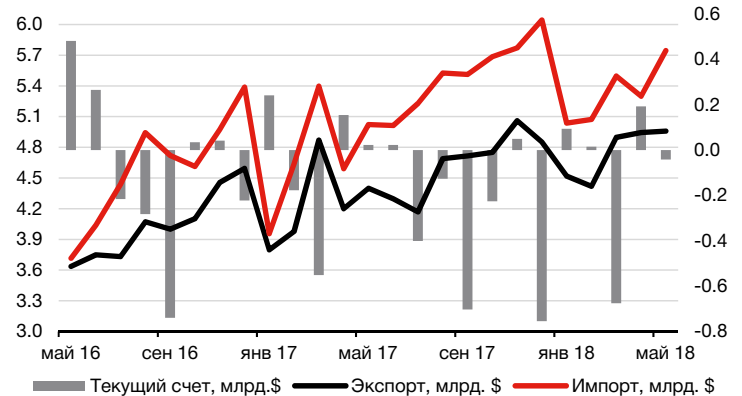
Мировые индексы цен на сырье



Все индексы приведены к базису 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	1Q18	2018П
Рост реального ВВП, г/г %	2.4%	2.8%	2.6%	2.4%	2.2%	2.5%	3.1%	3.2%
Номинальный ВВП, млрд грн	2,385	591	665	833	894	2,983	700	3,571
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%	14.9%	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%	66.4%	63.2%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	48.9%	46.9%	47.4%	46.5%	43.7%	43.7%	41.7%	38.7%
Общий внешний долг, млрд \$	114	114	115	117	117	117	116	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 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	Держать	1-дек-16	7.8	сен-19	7.4	100.4	0.7	1.1	661
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	8.2	98.1	1.7	4.2	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	8.6	94.7	2.6	6.4	1,307
Украина 2032	Держать	1-дек-16	7.4	сен-32	8.8	89.2	3.2	8.2	3,000
МХП 2024	Держать	22-май-18	7.8	май-24	8.0	98.8	-0.1	4.7	500
МХП 2026	Держать	22-май-18	7.0	апр-26	8.3	92.2	-0.3	5.9	550
ДТЭК 2024	Покупать	5-июн-18	10.8	дек-24	10.3	102.3	-0.1	4.8	1,344
Феррэкспо 2019	Держать	3-июл-18	10.4	апр-19	6.7	102.6	-0.3	0.7	346
Метинвест 2023	Держать	5-июн-18	7.8	апр-23	9.5	93.5	1.3	4.0	945
Метинвест 2026	Держать	5-июн-18	8.5	апр-26	9.8	93.0	1.1	5.7	648
Укрлендфарминг 2018	Продавать	13-июн-17	10.9	мар-18	нс	20.2	-0.1	2.4	543
Авангард 2018	Продавать	5-июн-18	10.0	окт-18	нс	20.1	0.3	0.3	214
ПУМБ 2018	Покупать	15-мая-18	11.0	дек-18	4.9	102.8	0.1	0.5	59
ПриватБанк в дефолте (10.250)	Не оценен	8-мая-18	10.3	янв-18	нс	23.4	0.0	2.8	160
ПриватБанк в дефолте (10.875)	Не оценен	8-мая-18	10.9	фев-21	нс	25.0	0.0	2.8	175
Ощадбанк 2023	Покупать	15-мая-18	9.4	мар-23	8.6	101.0	1.2	1.4	700
Ощадбанк 2025	Покупать	15-мая-18	9.6	мар-25	9.3	100.7	1.5	2.6	500
Укрэксимбанк 2021 (в гривне)	Покупать	15-мая-18	16.5	мар-21	18.3	96.2	0.0	2.1	150
Укрэксимбанк 2022	Покупать	15-мая-18	9.6	апр-22	8.5	101.7	2.0	1.5	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	15-мая-18	9.8	янв-25	9.6	100.5	1.9	3.0	600
Укрзализныця 2021	Покупать	17-апр-18	9.9	сен-21	9.4	100.6	0.1	1.4	500
Мрия 2018	Держать	19-июн-18	9.5	апр-18	117.2	8.1	0.0	1.4	400
Кернел 2022	Покупать	29-май-18	8.8	янв-22	9.4	98.1	0.5	3.0	500

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
Кернел - операционные результаты за 4кв17	Точная	13 июл
МХП - операционные результаты за 2кв и 1п 2017	Точная	18 июл
ГССУ - статистика по сельхозпроизводству	Точная	18 июл
ГССУ - статистика по транспорту	Точная	19 июл
ГССУ - статистика по товарообороту	Точная	20 июл
ГССУ - статистика промышленности	Точная	21 июл

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 | fkf@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.