

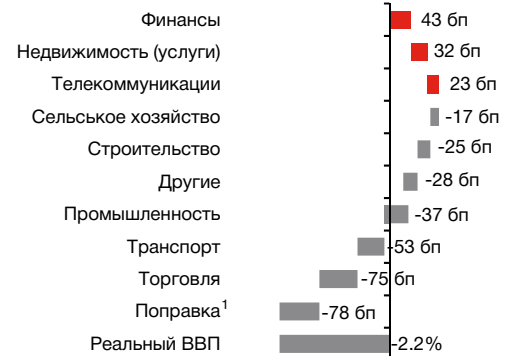
Еженедельный обзор

- Реальный ВВП в 1кв21 снизился на 2.2% г/г (окончательные данные)
- НБУ оставил учетную ставку равной 7.5%, но решил отказаться от антикризисных монетарных инструментов
- Укравтодор разместил еврооблигации на 0.7 млрд \$ с погашением в 2028 под 6.25%

Реальный ВВП в 1кв21 снизился на 2.2% г/г (окончательные данные). Финальная цифра была пересмотрена вниз на 20 бп по сравнению с предварительной оценкой ГССУ в мае.

Наше мнение: В секторальном разрезе, общая ситуация в экономике в первом квартале выглядит вполне логично: за исключение фактора поправки (является исключительно статистическим эффектом), больше всего негативное влияние на рост оказали транспорт и торговля, две отрасли, которые сильнее остальных страдают от мер социального дистанцирования. Карантинные ограничения действительно действовали по всей стране в течение первых двух недель января, а также в марте в отдельных регионах. В то же время, эти результаты одновременно несколько удивляют, поскольку, как минимум ритейл, судя по высокочастотным показателям, в этот период демонстрировал достаточно уверенное увеличение в объемах (+7.5% г/г). Ощутимый отрицательный вклад в консолидированную динамику внесла также и промышленность. Главным драйвером здесь выступил не связанный с ковидом фактор - сокращение выхода потребительских товаров ввиду более низкого урожая масличных культур в сезоне 2020/21. Из секторальных лидеров можно выделить финансы (операционная прибыль банковской системы до отчисления в резервы выросла на 33% г/г), недвижимость, и телекоммуникации. Со стороны расходов, соотношение реальных капиталовложений к ВВП составило 14.2%, практически, как и в прошлом году. Этот показатель на 4пп ниже предковидного уровня, что свидетельствует о том, что даже несмотря на интенсивное строительство дорог правительством и значительный дефицит бюджета, объемы инвестиций все еще остаются сдержанными. В целом же, опубликованные данные не содержат достаточно новых вводных, которые могли бы оказать ощутимое влияние на наш прогноз. Мы продолжаем считать, что в следующем квартале реальный ВВП увеличится примерно на 10%, а за год рост составит 3.5%.

Вклады секторов в рост реального ВВП 1кв21



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

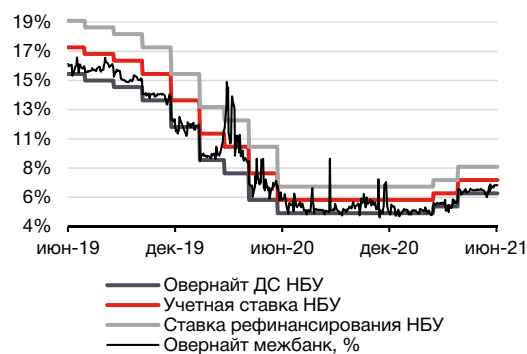
НБУ оставил учетную ставку равной 7.5%, но решил отказаться от антикризисных монетарных инструментов. Согласно опубликованному пресс-релизу, с 1 июля регулятор постепенно будет сокращать срок и объемы кредитов долгосрочного рефинансирования и процентных свопов, и прекратит их использование 1 октября. Кроме того, Нацбанк снизит продолжительность депозитных сертификатов с 14 до 7 дней. Касательно ускорения ИПЦ до 9.5% г/г в мае, в НБУ заявили, что фундаментальное давление на цены пока еще соответствует их оценкам, и что замедление инфляции в 4 квартале все так же ожидается (прогноз к концу 1п22 составляет 5.0%).

Наше мнение: Хотя мы предполагали, что регулятор пересмотрит учетную ставку на 50 бп вверх, ввиду существенного ускорения инфляции, решение оставить ее на прежнем уровне, с учетом применения других мер ужесточения монетарной политики, необоснованным не выглядит. Более того, наша собственная оценка ИПЦ на конец года также не изменилась, поскольку мы усмотрели в скачке индекса сезонные факторы (в особенности по отношению к ценам на фрукты).

Укравтодор разместил еврооблигации на 0.7 млрд \$ с погашением в 2028 под 6.25%. Погашение данных бумаг гарантируется государством. Согласно проспекту эмиссии, выпуск будет амортизирован четырьмя равными траншами начиная с июня 2027. Привлеченные средства направят на финансирование строительства, реконструкции, капитального и текущего ремонта государственных дорог.

Наше мнение: Доходность размещения оказалась несколько выше, чем мы ожидали, преимущественно, ввиду более продолжительного срока погашения. В то же время, стоит отметить, что сделка попала на несколько волатильный период, в который международные рынки капитала переваривали новость о возможном поднятии ФРС ставки в более близком будущем, чем предполагалось ранее. Однако, выпуск сейчас торгуется примерно на одном уровне с сувереном, что вполне логично, учитывая 100% гарантию. Стоит отметить, что, в отличие от эмитентов-госкомпаний (таких как Нафтогаз и Ощадбанк), Укравтодор является агентством - органом, который занимается управлением государственного имущества, и, таким образом практически неотделим от госаппарата.

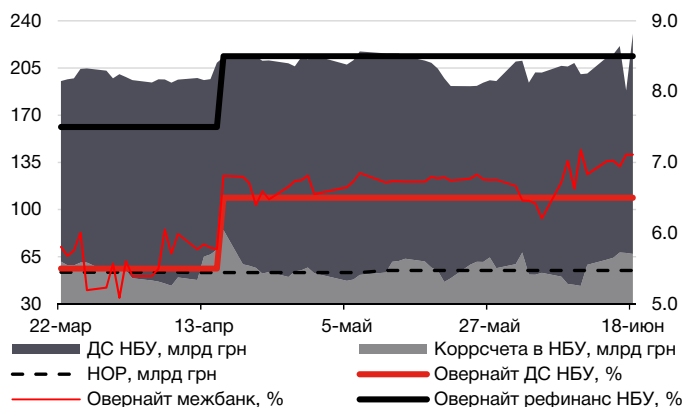
Динамика процентных ставок за 2 года



Источник: НБУ

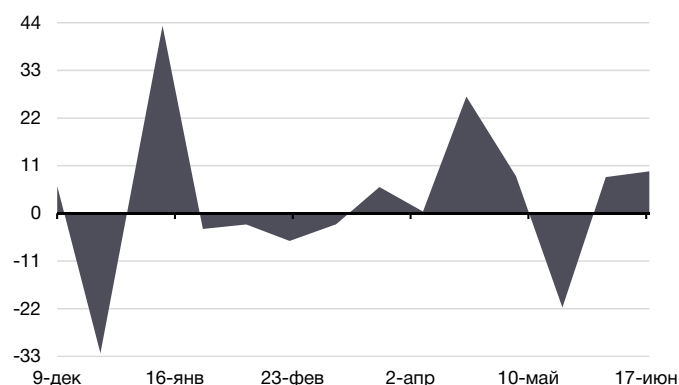
Приложение

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



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн

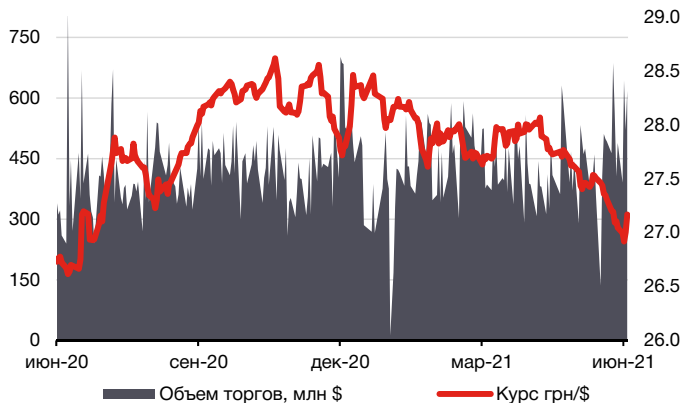


Точки на графике демонстрируют суммарные притоки по фискальному каналу за 10 рабочих дней
(1) Банковская система
Источник: НБУ

Ликвидность банковской системы (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) увеличилась на 17.7 млрд грн до 230.4 млрд грн за неделю. Министерство финансов 22 июня разместило облигации в гривне с погашением в декабре 2021, июле 2022, ноябре 2022, мае 2023, мае 2024 и мае 2026 с доходностью 9.00%, 10.97%, 11.30%, 12.00%, 12.30% и 12.59% соответственно, а также в долларах США с погашением в июне 2022 с доходностью 3.70%. Общие заимствования составили 8.3 млрд грн и 112 млн \$.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе (с понедельника по понедельник) девальвировал на 0.97%, открывшись на отметке 27.00 и закрывшись на уровне 27.26.

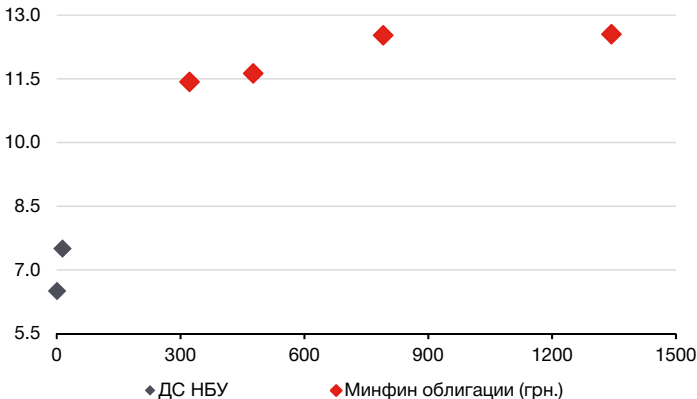
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

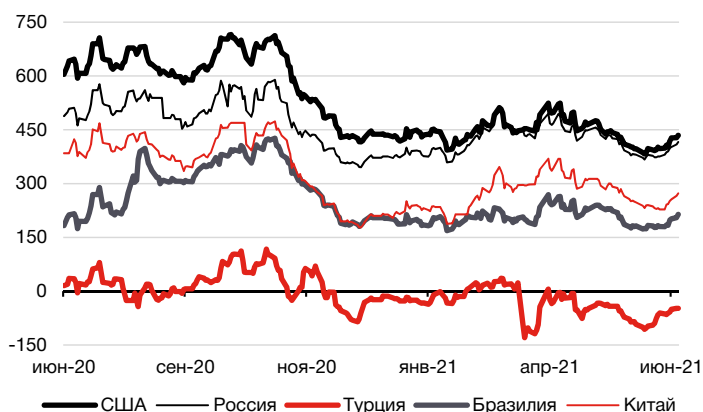
Источник: НБУ

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



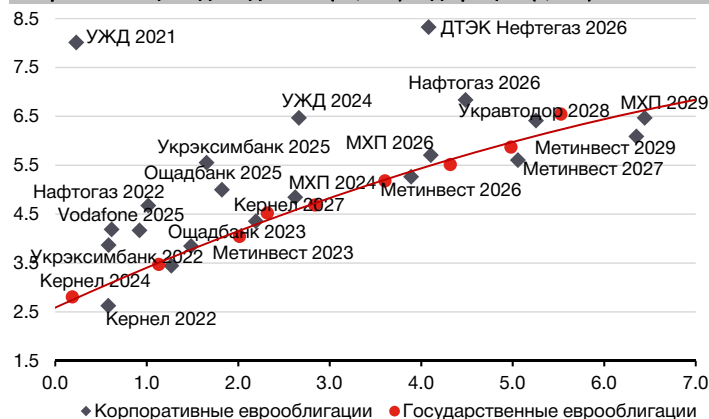
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



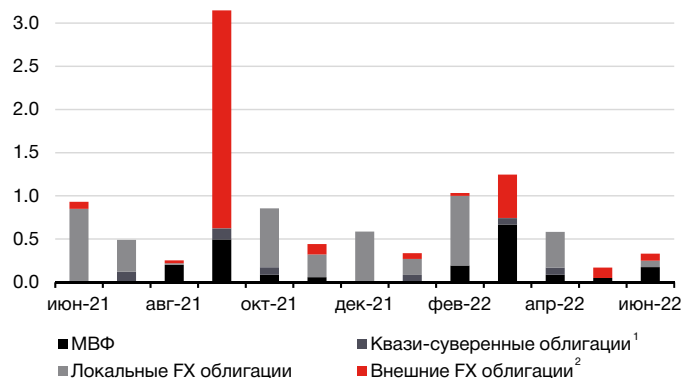
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



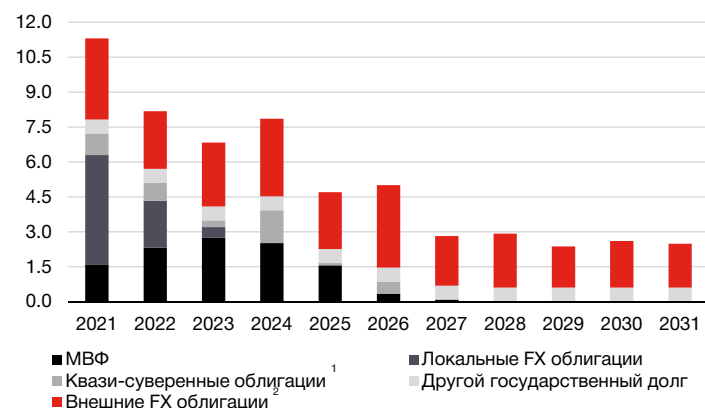
Процентные платежи включены в каждую категорию

(1) Долг государственных компаний

(2) Включают кредитные гарантии США

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внешнего долга Украины на 2021-31, млрд \$

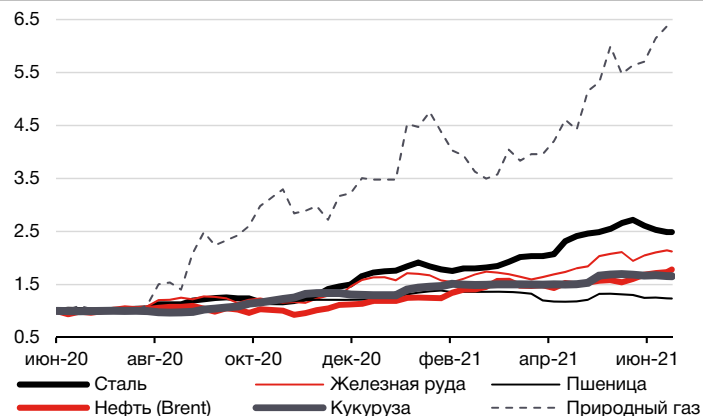


(1) Долг государственных компаний

(2) Включают кредитные гарантии США

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

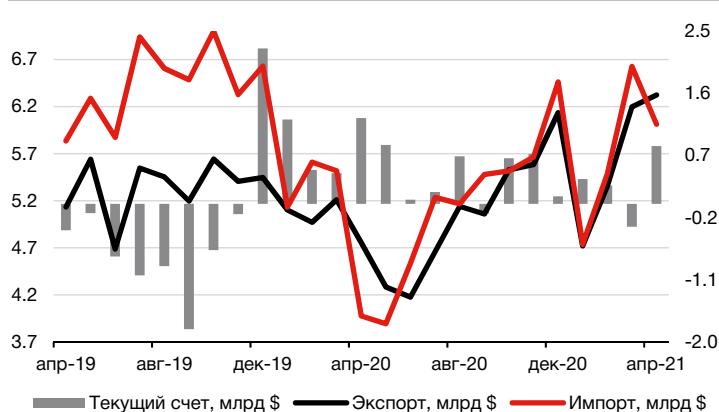
Мировые индексы цен на сырье



Все индексы приведены с базисом 1. Используются следующие котировки: HRC spot (FOB Black Sea); China Iron Ore 62% Fe; Wheat Futures (Black Sea); Brent Crude Oil Futures; Corn Futures (Black Sea); Dutch TTF Gas Futures

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	1кв20	2кв20	3кв20	4кв20	2020	1кв21	2кв21П	2021П
Рост реального ВВП, г/г %	-1.2%	-11.2%	-3.5%	-0.5%	-4.0%	-2.2%	10.1%	3.5%
Номинальный ВВП, млрд грн	854	875	1,162	1,301	4,192	1,009	1,107	4,989
Номинальный ВВП, млрд \$	34	33	42	46	155	36	40	172
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	5.3%	5.6%	8.4%	17.5%	9.8%	20.7%	15.0%	15.0%
ИПЦ (средний за период),г/г %	2.6%	2.1%	2.4%	3.8%	2.7%	7.4%	9.1%	8.4%
ИПЦ (на конец периода),г/г %	2.3%	2.4%	2.3%	5.0%	5.0%	8.5%	9.4%	7.5%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2}	2.3%	1.7%	3.3%	5.3%	5.3%	4.9%	4.5%	4.0%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ^{1,3}	2.4%	2.3%	4.1%	6.5%	6.5%	6.2%	5.4%	4.3%
Государственный долг, % ВВП	56.2%	57.4%	58.6%	60.9%	60.9%	57.8%	55.4%	56.7%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	31.6%	31.6%	33.1%	34.8%	34.8%	33.2%	32.9%	33.5%
Общий внешний долг, млрд \$	120	122	122	126	126	123	130	133
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	15.3	13.2	14.9	17.3	60.6	16.3	17.6	76.0
Импорт товаров и услуг, млрд \$	16.1	12.3	15.9	17.8	62.3	16.9	17.6	74.1
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-0.9	0.9	-1.1	-0.5	-1.7	-0.6	0.0	2.0
Текущий счет, млрд \$	2.3	1.7	0.3	1.6	6.6	0.9	1.6	6.0
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	2.3	0.8	2.4	-0.9	4.6	1.9	-1.1	2.5
Резервы НБУ, млрд \$	24.9	28.5	26.5	29.1	29.1	27.0	27.8	32.2
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁶	25.2	26.9	27.6	28.3	27.0	27.9	27.6	29.0
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	27.6	26.7	28.3	28.2	28.2	27.8	27.5	29.5
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	10.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.5%	7.5%	8.0%

(1) Квартальные показатели рассчитываются при помощи данных за прошлые 12 мес
(2) Исключает весь дефицит, не включенный в официальные 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) 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 2023	Держать	-	7.8	сен-23	4.0	107.7	-0.5	2.0	1,355
Украина 2024	Держать	-	9.0	фев-24	4.5	110.9	-1.0	2.3	750
Украина 2027	Держать	-	7.8	сен-27	5.9	109.6	-1.4	5.0	1,307
Украина 2028	Держать	-	9.8	ноя-28	6.5	118.5	-1.5	5.5	1,600
Украина 2032	Держать	-	7.4	сен-32	6.9	103.7	-2.1	7.4	3,000
Авангард, в дефолте	Продавать	9-апр-19	10.0	окт-18	нс	1.3	0.0	нс	214
ДТЭК 2027	Покупать	8-июн-21	5.0	дек-27	нс	64.0	0.1	нс	1,645
Кернел 2022	Держать	1-июн-21	8.8	янв-22	2.6	103.6	0.1	0.6	213
Кернел 2024	Держать	1-июн-21	6.5	окт-24	3.4	107.0	0.0	1.3	300
Кернел 2027	Покупать	1-июн-21	6.8	окт-27	4.4	108.3	-0.1	2.2	300
Метинвест 2023	Держать	1-июн-21	7.8	апр-23	3.8	106.8	0.0	1.5	311
Метинвест 2025 (в евро)	Держать	1-июн-21	5.6	июл-25	4.1	105.5	-0.5	3.6	333
Метинвест 2026	Держать	1-июн-21	8.5	апр-26	5.3	113.6	-0.3	3.9	648
Метинвест 2027	Держать	1-июн-21	7.7	окт-27	5.6	110.7	-0.4	5.1	333
Метинвест 2029	Держать	1-июн-21	7.8	окт-29	6.1	110.7	-0.6	6.4	500
МХП 2024	Покупать	25-мая-21	7.8	май-24	4.8	107.7	-0.3	2.6	500
МХП 2026	Покупать	25-мая-21	7.0	апр-26	5.7	105.1	-0.4	4.1	550
МХП 2029	Покупать	25-мая-21	6.3	сен-29	6.5	98.6	0.0	6.4	350
Нафтогаз 2022	Покупать	11-мая-21	7.4	июл-22	4.7	102.8	0.2	1.0	335
Нафтогаз 2024 (в евро)	Покупать	11-мая-21	7.1	июл-24	5.7	103.8	-0.3	2.7	672
Нафтогаз 2026	Покупать	11-мая-21	7.6	ноя-26	6.8	103.5	-0.4	4.5	500
Ощадбанк 2023	Покупать	18-мая-21	9.4	мар-23	4.2	104.8	-0.2	0.9	140
Ощадбанк 2025	Покупать	18-мая-21	9.6	мар-25	5.0	108.5	0.0	1.8	200
ПриватБанк (10.250), в дефолте	-	-	10.3	янв-18	нс	25.0	5.3	нс	160
ПриватБанк (10.875), в дефолте	-	-	10.9	фев-21	нс	30.3	0.0	нс	175
УЖД 2021	Продавать	23-мар-21	9.9	сен-21	8.0	100.4	-0.2	0.2	50
УЖД 2024	Продавать	23-мар-21	8.3	июл-24	6.5	104.8	0.2	2.7	595
Укравтодор 2028	Держать	22-июн-21	6.3	июн-28	6.4	99.1	0.0	5.3	700
Укрлендфарминг, в дефолте	Продавать	13-июн-17	10.9	мар-18	нс	3.0	0.0	нс	543
Укрэксимбанк 2022	Покупать	18-мая-21	9.6	апр-22	3.9	103.3	-0.2	0.6	104
Укрэксимбанк 2025	Покупать	18-мая-21	9.8	янв-25	5.6	107.1	0.0	1.7	192
Vodafone 2025	Держать	18-мая-21	6.2	фев-25	4.2	104.3	-0.5	0.6	451

Примечание: поскольку мы оцениваем украинские бумаги относительно друг-друга внутри группы, рекомендация по суверенным облигациям всегда – «Держать»
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 1 неделю		
Событие	Тип даты	Дата
ГССУ - статистика промышленности	Точная	24-июн
Казначейство - месячный отчет по госбюджету	Индикативная	25-июн
ГССУ - статистика по транспорту	Точная	29-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

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.