

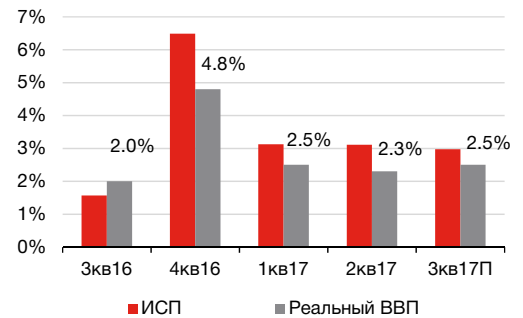
Еженедельный обзор

- Промышленное производство в августе выросло на 1.2% г/г
- По состоянию на 22 сентября Украина собрала 40 млн т зерна

Промышленное производство в августе выросло на 1.2% г/г. С учетом поправки на сезонность показатель увеличился на 1.7% (против -2.2% в прошлом месяце). Выход продукции добывающей промышленности сократился на 6.8% г/г (-6.2% с учетом сезонности), в то время как сектор переработки вырос на 5.6% (6.5% с поправкой на сезонный фактор). Объемы внутренней торговли оценочно увеличились на 4.5%, вновь на фоне роста розничных продаж на 9.8%. Выход сельскохозяйственной продукции вырос на 6.4%. Транспортный сектор и строительство прибавили 7.8% и впечатляющие 23.6% соответственно.

Наш взгляд: Рост промышленного производства в августе оказался совсем немного выше ожиданий и был вызван разнообразным набором факторов. Добыча угля, которая по-прежнему остается на 25% ниже предконфликтного уровня, увеличилась на 5% м/м. Производство химической продукции (в основном удобрений) продолжило демонстрировать 30% рост по сравнению с прошлым годом на фоне увеличения загрузки двух заводов группы Ostchem после их запуска в середине июня. Выход машиностроительной продукции увеличился на 22% в связи с ростом производства вагонов (вероятно, благодаря спросу со стороны Укрзализныци). Производство продуктов питания выиграло от 3-кратного скачка объемов переработки семечки благодаря ее высоким запасам в конце сезона. Хотя увеличение выхода агро- сектора, по всей видимости, является временным явлением (в этот период обычно появляется из-за отличий в графиках сбора урожая из года в год), торговля, транспорт и строительство продолжают демонстрировать устойчивый рост (скорее всего, как результат восстановления внутреннего спроса). В целом, мы подсчитали, что в августе наш индекс совокупного производства (ИСП) увеличился на 5.3%, что, совместно с данными за июнь указывает на двухмесячный рост на уровне 2.9%. Учитывая, что согласно нашим текущим ожиданиям цифра за сентябрь составит порядка 3-4%, мы оставляем без изменений наши нынешние прогнозы роста реального ВВП за 3кв17 и 2017 год в целом (2.5% и 2.3%, соответственно).

Динамика роста ИСП против реального ВВП



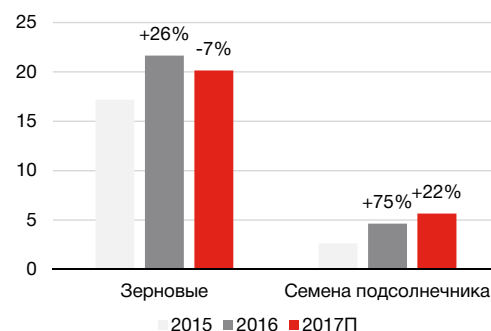
Примечание: Индекс совокупного производства - средневзвешенное значение промышленного производства, розничных и оптовых продаж, перевозок, строительства и выхода с/х продукции

Источник: ГССУ, Adamant Capital

По состоянию на 22 сентября Украина собрала 40 млн т зерна с 70% засеянной территории. Сбор урожая пшеницы уже завершен, выход продукции составил 26.6 млн т (+1% г/г), в то время как уборка кукурузы только началась (добавив всего лишь 1.2 млн т к общему показателю выхода зерновых). Семена подсолнечника собрали с 43% засеянной площади (4.8 млн т). Последние прогнозы объема урожая Министерства сельского хозяйства Украины, Украинской зерновой ассоциации и USDA указывают на ожидаемое сокращение по сравнению с предыдущим годом на 5-9%, 4% и 3% соответственно.

Наш взгляд: С учетом того, что сельское хозяйство привнесло примерно половину роста ВВП в 4Q16 (добавленная стоимость выросла на 18% г/г), мы находим, что объем урожая в 2017 чрезвычайно важен с макроэкономической точки зрения. Как показывают наши расчеты, если к 31 декабря общий сбор зерновых достигнет 62.8 млн т (примерно на 5% ниже в годовом сопоставлении, что соответствует текущему консенсус-прогнозу), выход агро-продукции в четвертом квартале снизится лишь на 7% г/г против роста на 26% в 2016. Более того, если текущие оценки корректны, продукция семян подсолнечника (которые примерно в два раза дороже и поэтому вероятно сильнее повлияют на добавленную стоимость) в 4кв17 может вырасти на целых 22%. Таким образом, данные подтверждают наш базовый сценарий, согласно которому рост реального ВВП замедлится всего лишь до 2.0% в 4кв17 против 2.5% в 3кв17.

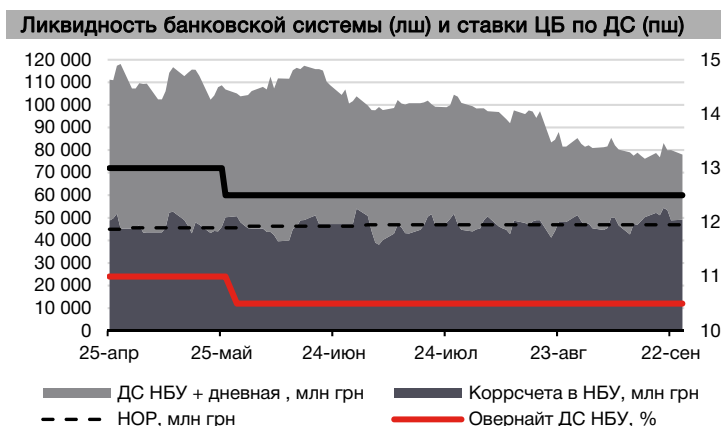
Оценка урожая зерновых в 4 квартале, млн т



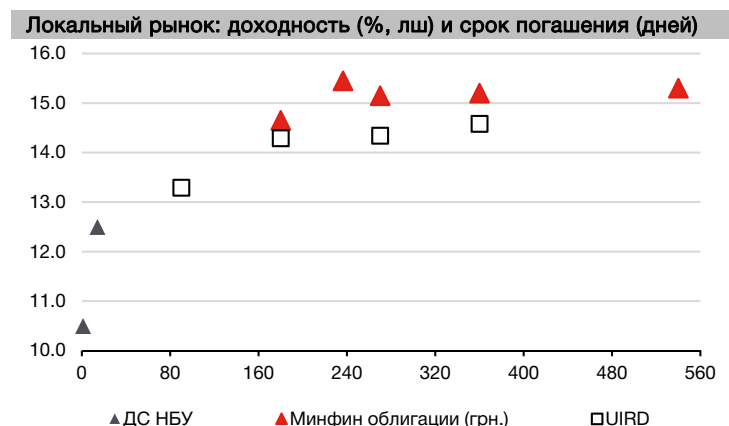
Примечания: подсчеты за 2017 основаны на оценке урожая зерновых и подсолнечника 62.8 млн т и 13.3 млн т соответственно

Источник: ГССУ, Adamant Capital

Приложение



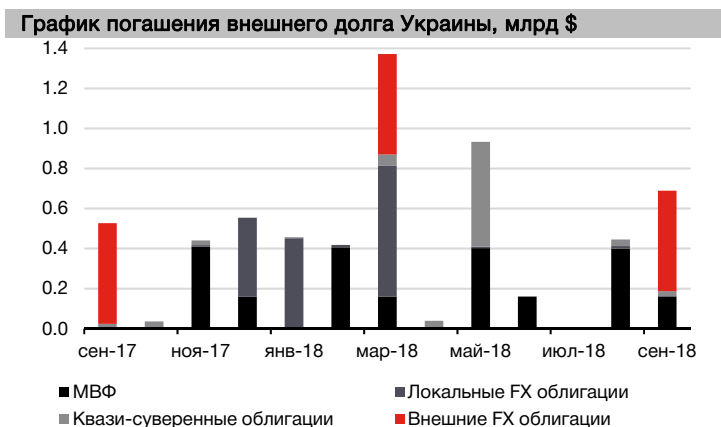
Источник: НБУ, Adamant Capital



Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ, депозитных сертификатов и других внутридневных изменений) уменьшилась на 0.7 млрд грн до 78.0 млрд грн за неделю.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе немного снизился, открывшись на отметке 26.05 и закрывшись к концу на уровне 26.12.



Квazi-суверенный долг включает тело и проценты облигации государственных банков, Укрзалізнички и муниципалитетов

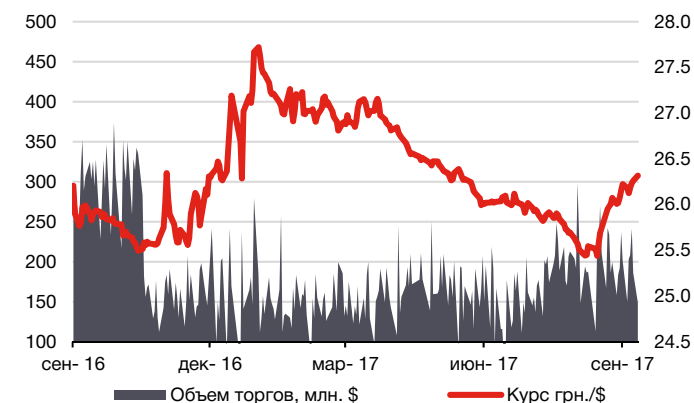
Источник: Bloomberg, Adamant Capital



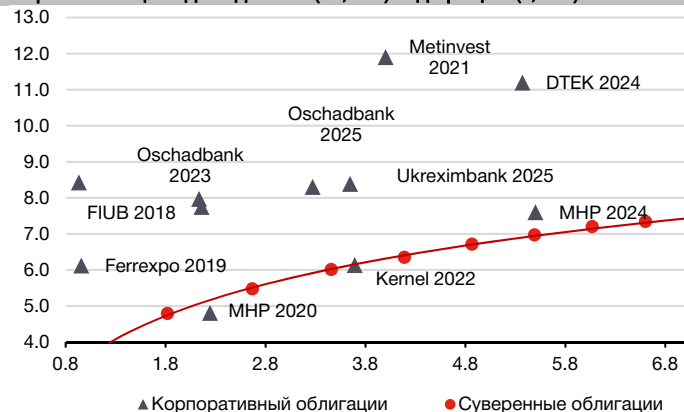
По курсу грн/\$ на уровне 27.5; EUR/\$ курс на уровне 1.07

Источник: Минфин

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

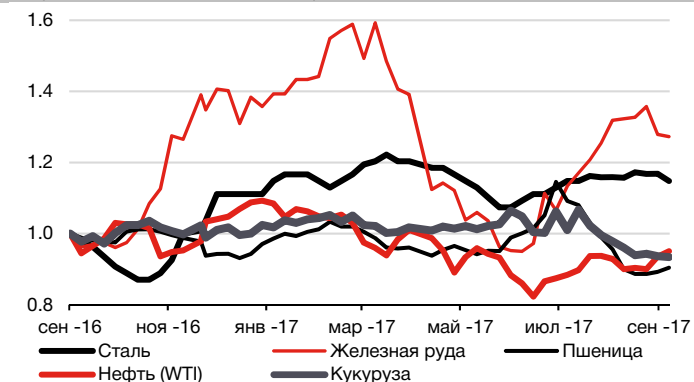


Еврооблигации: доходность (% лш) и дюрация (г, пш)



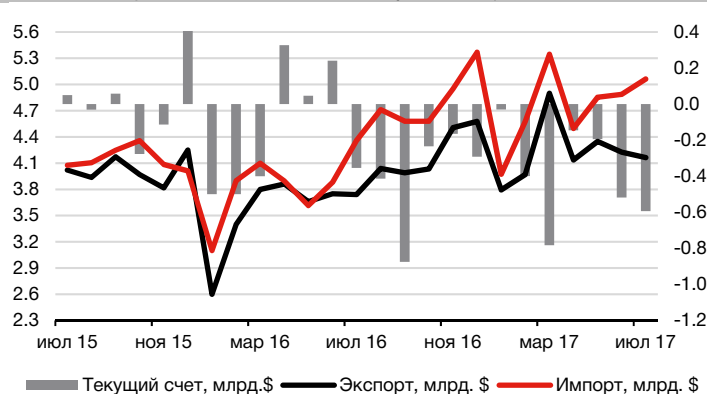
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Мировые индексы цен на сырье



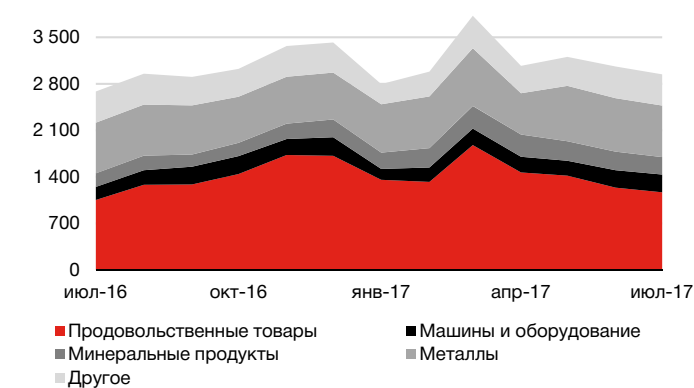
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



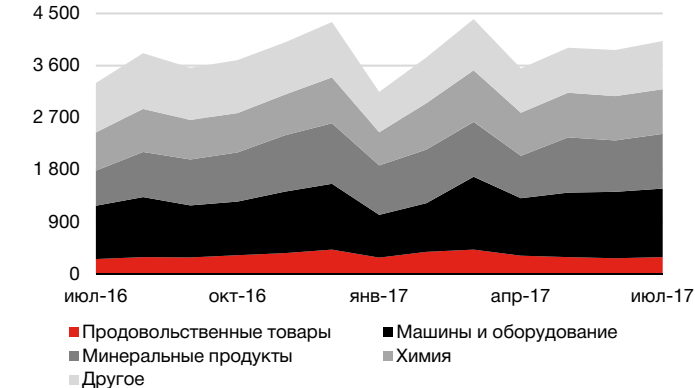
Источник: НБУ

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%	2.3%
Номинальный ВВП, млрд грн	456	535	669	723	2 383	584	657	2 825
Номинальный ВВП, млрд \$	18	21	26	28	93	22	25	105
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	19.8%	15.6%	15.7%	19.2%	17.1%	25.1%	20.0%	16.0%
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%	10.2%
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%	68.2%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	49.9%	49.3%	51.2%	49.0%	49.0%	47.1%	47.7%	43.6%
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	20.7
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	4.8	105.4	-0.7	1.8	1,743
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	6.7	105.0	-1.6	4.9	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	7.4	102.4	-1.8	7.1	1,307
МХП 2020	Держать	18-июл-17	8.3	апр-20	4.8	108.1	0.0	2.2	750
МХП 2024	Держать	18-июл-17	7.8	май-24	6.3	107.7	-0.8	5.2	500
ДТЭК 2024	Покупать	5-сен-17	10.8	дек-24	11.2	98.9	-0.7	5.4	1,275
Феррэкспо 2019	Покупать	8-авг-17	10.4	апр-19	6.1	106.1	-0.1	1.0	160
Метинвест 2021	Покупать	5-сен-17	9.4	дек-21	10.7	100.8	-2.1	3.7	1,197
Укрлендфарминг 2018	Продавать	17-июн-17	10.9	мар-18	27.0	718.1	0.0	10.9	521
Авангард 2018	Продавать	4-апр-17	10.0	окт-18	248.7	22.5	0.2	1.0	213
ПУМБ 2018	Покупать	5-сен-17	11.0	дек-18	8.4	103.0	-0.4	0.9	197
ПриватБанк 2018 (10.250)	Продавать	5-сен-17	10.3	янв-18	1304.9	19.3	-0.5	0.3	160
ПриватБанк 2018 (10.875)	Продавать	5-сен-17	10.9	фев-21	942.6	20.3	-0.1	0.4	220
Ощадбанк 2023	Покупать	5-сен-17	9.4	мар-23	8.0	106.1	-0.7	2.1	700
Ощадбанк 2025	Покупать	5-сен-17	9.6	мар-25	8.3	107.3	-0.9	3.3	500
Укрэксимбанк 2022	Покупать	5-сен-17	9.6	апр-22	7.7	107.1	-0.3	2.2	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	5-сен-17	9.8	янв-25	8.4	107.3	-1.2	3.6	600
Укрэлизиныця 2021	Покупать	13-июн-17	9.9	сен-21	8.2	105.5	-0.3	2.1	500
Мрия 2018	Продавать	20-июн-17	9.5	апр-18	2373.5	6.0	0.8	0.6	400
Кернел 2022	Держать	25-июл-17	8.8	янв-22	6.1	109.8	-0.3	3.7	500

Источник: Bloomberg

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
НБУ – платежный баланс за месяц	Индикативная	29 сен
ДТЭК – финансовые результаты за 1п2017	Индикативная	30 сен
Метинвест – месячный отчет за июль	Индикативная	30 сен
Феррэкспо – производственный отчет за 3кв017	Точная	5 окт
НБУ – международные резервы за месяц	Индикативная	6 окт
ГССУ – инфляция за месяц	Индикативная	9 окт

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.