

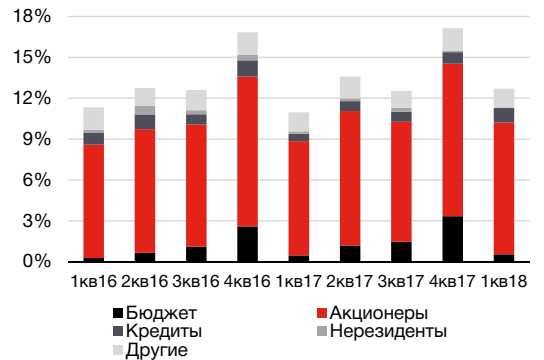
Еженедельный обзор

- Капитальные инвестиции в стране в 1кв18 выросли на 36% г/г до 3.3 млрд \$
- Парламент принял новый закон о валюте
- В мае выход основных секторов увеличился на 0.8% г/г

Капитальные инвестиции в стране в 1кв18 выросли на 36% г/г до 3.3 млрд \$. Соотношение данного показателя к номинальному ВВП увеличилось на 180 бп до 12.1%. Большинство новых капиталовложений было направлено в промышленное производство, телекоммуникации и ИТ, услуги в сфере недвижимости и внутреннюю торговлю. Основными источниками финансирования были фонды предприятий (76% от общей суммы), средства населения для строительства жилья (8%) и кредиты (8%).

Наш взгляд: Хотя объем инвестиций в 1кв18 существенно вырос в годовом сопоставлении, соотношение вложений к ВВП по-прежнему находится ниже среднего значения за аналогичный период докризисных 2010-13 (на 150 бп меньше). Таким образом, общая динамика подтверждает наш предыдущий вывод о недостаточном уровне инвестирования для поддержания стремительного роста экономики. Касательно источников финансирования, мы отмечаем значительный скачок кредитования, по сравнению с прошлым годом (более чем удвоился в абсолютном выражении), что несколько противоречит статистике банковской системы (согласно данным за 1кв18, почти никаких сдвигов в объемах корпоративных займов не произошло). Данное явление можно объяснить одноразовым эффектом – например совпадением во времени реализации проектов, получающих финансирование именно от этого источника. В любом случае, общая сумма заимствований для совершения вложений в основные фонды все еще находится значительно ниже уровня докризисных периодов. Практически полное отсутствие иностранного капитала в общей структуре продолжает подчеркивать важность проведения реформ с целью создания благоприятного инвестиционного климата для нерезидентов.

Источники капитальных инвестиций, % от ВВП



Источник: ГССУ, Adamant Capital

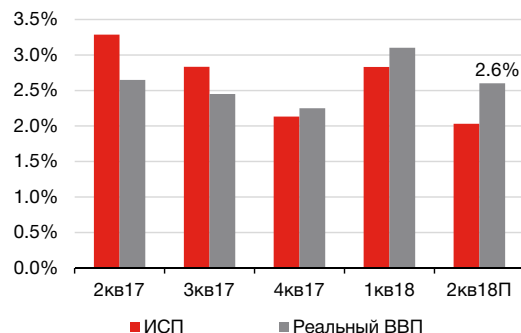
Парламент принял новый закон о валюте, нацеленный на либерализацию движения капитала и упрощение текущей системы правового регулирования (заменяет 17 разных нормативных актов). Нововведение предусматривает отмену максимального срока расчетов по внешнеэкономическим операциям (на текущий момент составляет 180 дней) и снятие валютного контроля для мелких операций (до 5,700 \$) сразу после вступления в силу. После семимесячного переходного периода планируется освобождение от остальных ограничений, при условии благоприятной макроэкономической ситуации.

Наш взгляд: Как отмечалось ранее, закон сразу же снизит административную нагрузку как на банки, так и на реальный сектор, поскольку платежи в эквиваленте до 5,700 \$ составляют порядка 40% от всех валютных транзакций в Украине. Изменение также подготовит почву для приведения национального правового регулирования к нормам ЕС и должно, в конечном итоге, аннулировать все ограничения по движению капитала как для физических, так и юридических лиц.

В мае выход основных секторов увеличился на 0.8% г/г, согласно нашему расчетному индексу ИСП. Объемы промышленного производства выросли на 2.5% г/г (+2.9% с учетом коррекции на сезонность), по сравнению с 3.0% в прошлом месяце. Сельскохозяйственный сектор прибавил 2.6% г/г после снижения на 0.6% в марте. Пассажирские и грузовые перевозки (включая трубопроводные) упали на 2.2%. Внутренняя торговля сократилась на 0.4% г/г, причем объемы оптовых продаж снизились на 6.4%. Строительство продемонстрировало рост на 2.7% г/г впервые за последние пять месяцев.

Наш взгляд: Общая динамика оказалась хуже, чем мы предполагали, вследствие неожиданного сокращения объемов внутренней торговли (особенно в отношении оптовых поставок) и транспорта (в основном, на фоне меньшего количества грузовых перевозок зерна и угля по железной дороге). Рост промышленного производства также оказался несколько ниже нашей оценки, частично в связи с календарным эффектом. В то же время, данный сектор по-прежнему внес наибольший вклад в динамику ИСП благодаря большим объемам генерации электроэнергии ТЭС (вероятно, в результате более длительных ремонтных работ Енергоатома), и лучшим результатам химической промышленности (крупные производители удобрений приостановили деятельность в первой половине 2017) и вагоностроения. Строительство неожиданно подскочило на 20.5% м/м в связи с реализацией инфраструктурных проектов (потенциально отражая строительство дорог при подготовке к проведению в Украине финала Лиги чемпионов) и оживлению работ по сооружению жилых помещений. В целом, учитывая слабые результаты за май, мы понижаем наш прогноз роста реального ВВП за 2кв18 до 2.6% с 3.1% ранее (как следствие, оценка годового показателя сокращается до 3.2% с 3.3%). В то же время, мы отмечаем, что вероятность отклонения оценки от фактических значений довольно высока, поскольку прогнозирование подвержено рискам низкого качества данных (в 1кв18 основным драйвером оказался не подлежащий анализу «фактор коррекции»).

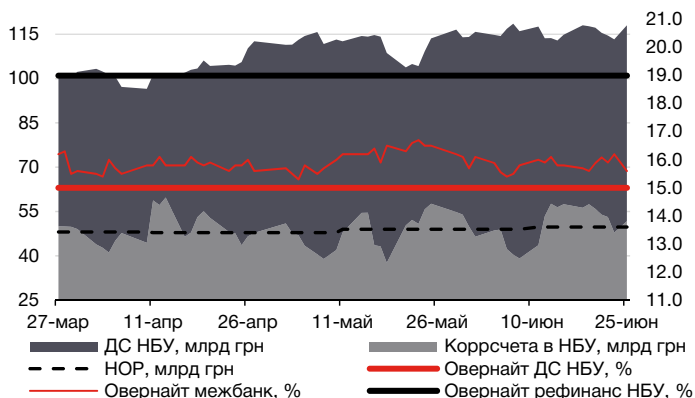
Динамика роста ИСП против реального ВВП



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

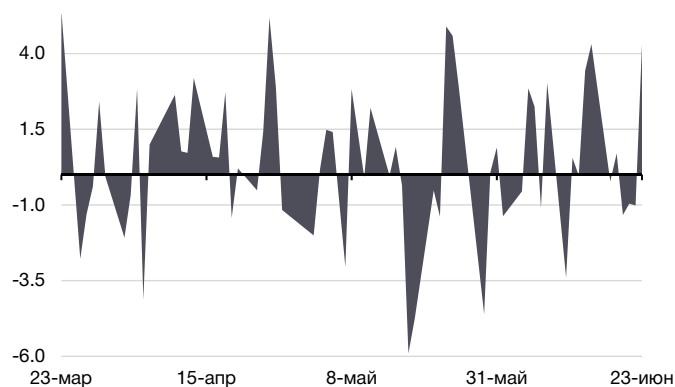
Приложение

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



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн



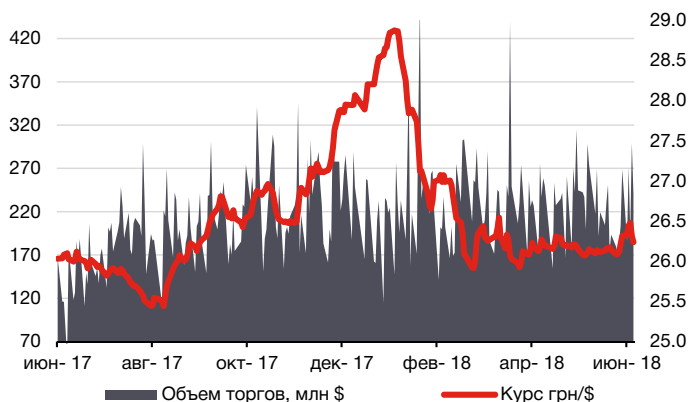
(1) Банковская система

Источник: НБУ

Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) сократилась на 0.01 млрд грн до 118.01 млрд грн за неделю. Министерство финансов 26 июня разместило облигации в гривне с погашением в октябре 2018 и июне 2021 с доходностью 17.35% и 15.00%, соответственно. Общие заимствования составили 0.96 млрд грн.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе укрепился на 1.0%, открывшись на отметке 26.45 и закрывшись к концу на уровне 26.19.

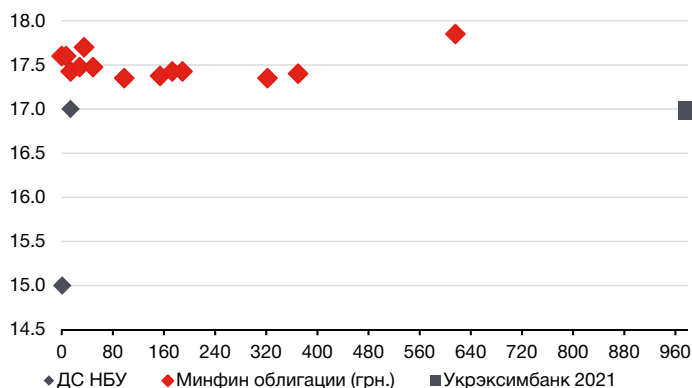
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

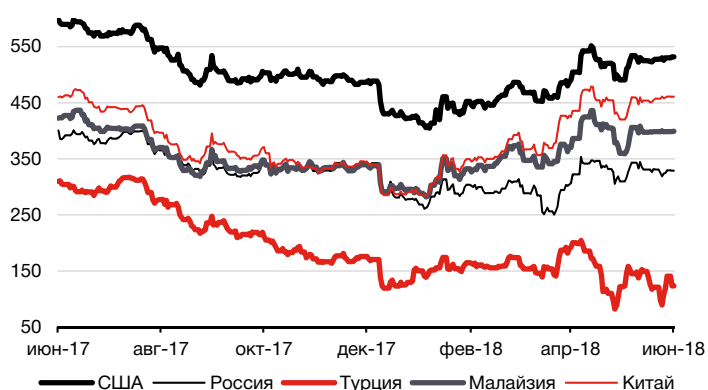
Источник: НБУ

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



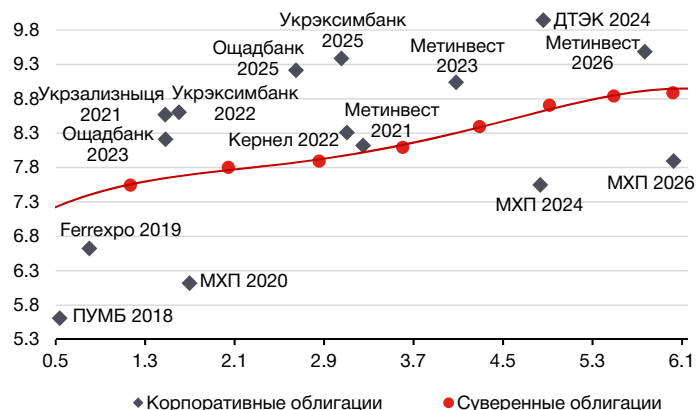
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



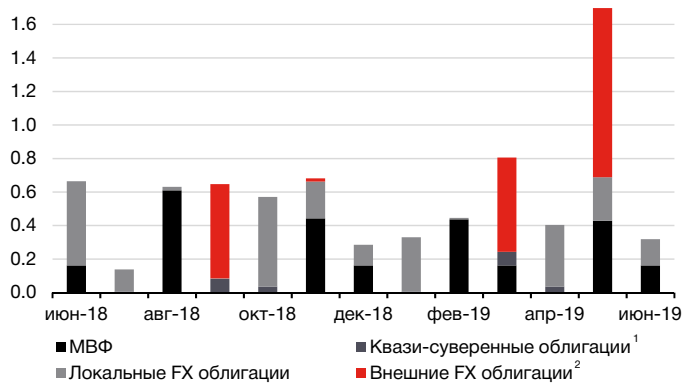
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



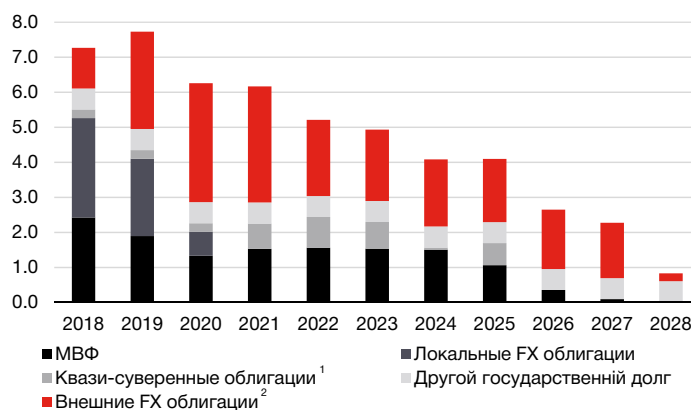
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



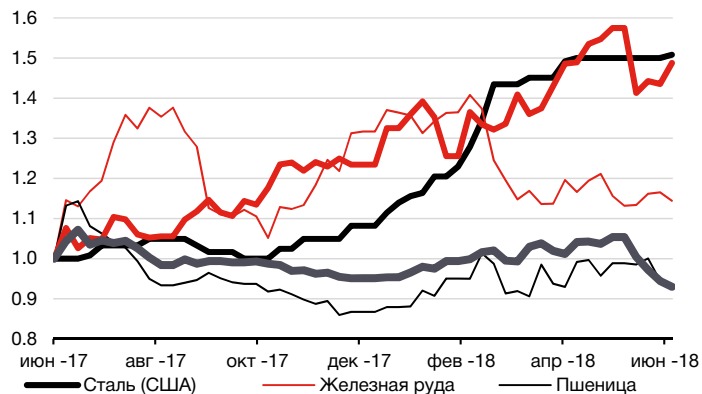
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных банков, Укрзалізництва и муниципалитетов
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



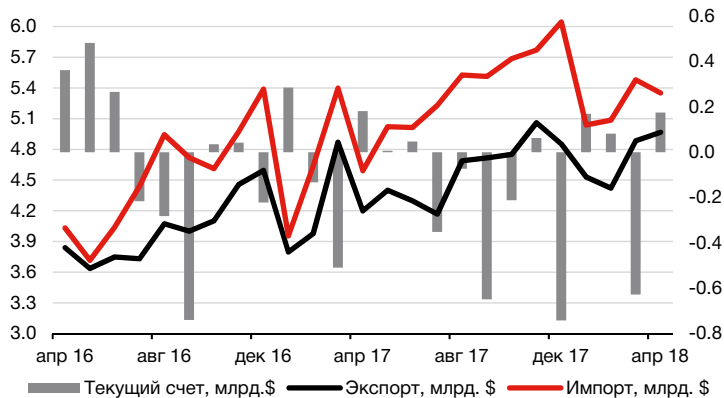
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных банков, Укрзалізництва и муниципалитетов
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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 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	7.5	100.2	0.2	1.1	661
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	8.4	97.3	1.1	4.2	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	8.9	92.7	1.1	6.5	1,307
Украина 2032	Держать	1-дек-16	7.4	сен-32	9.1	86.7	0.9	8.2	3,000
МХП 2024	Держать	22-май-18	7.8	май-24	7.6	100.9	-0.6	4.8	500
МХП 2026	Держать	22-май-18	7.0	апр-26	7.9	94.6	-0.7	6.0	550
ДТЭК 2024	Покупать	5-июн-18	10.8	дек-24	9.9	103.9	-0.8	4.8	1,344
Феррэкспо 2019	Покупать	27-мар-18	10.4	апр-19	6.6	102.8	-0.2	0.8	346
Метинвест 2023	Держать	5-июн-18	7.8	апр-23	9.0	95.1	-1.2	4.0	945
Метинвест 2026	Держать	5-июн-18	8.5	апр-26	9.5	94.6	-0.3	5.7	648
Укрлендфарминг 2018	Продавать	17-июн-17	10.9	мар-18	нс	20.2	-0.8	2.4	543
Авангард 2018	Продавать	5-июн-18	10.0	окт-18	нс	20.2	0.0	0.3	214
ПУМБ 2018	Покупать	15-мая-18	11.0	дек-18	5.6	102.7	0.1	0.5	59
ПриватБанк в дефолте (10.250)	Не оценен	8-мая-18	10.3	янв-18	нс	25.0	1.0	2.9	160
ПриватБанк в дефолте (10.875)	Не оценен	8-мая-18	10.9	фев-21	нс	25.0	0.2	2.8	175
Ощадбанк 2023	Покупать	15-мая-18	9.4	мар-23	8.2	101.6	-0.1	1.4	700
Ощадбанк 2025	Покупать	15-мая-18	9.6	мар-25	9.2	101.0	-0.1	2.6	500
Укрэксимбанк 2021 (в гривне)	Покупать	15-мая-18	16.5	мар-21	17.3	98.3	4.0	2.2	150
Укрэксимбанк 2022	Покупать	15-мая-18	9.6	апр-22	8.6	101.5	-0.2	1.6	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	15-мая-18	9.8	янв-25	9.4	101.1	-0.3	3.0	600
Укрзализныця 2021	Покупать	17-апр-18	9.9	сен-21	8.6	101.8	-0.1	1.4	500
Мрия 2018	Держать	19-июн-18	9.5	апр-18	нс	7.4	0.0	1.3	400
Кернел 2022	Покупать	29-май-18	8.8	янв-22	8.3	101.3	-1.0	3.1	500

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
НБУ - статистика по платежному балансу	Точная	27 июн
Метинвест - отчет за апрель	Индикативная	27 июн
Фегтехро - операционные результаты за 2кв18	Точная	5 июл
НБУ - статистика по международным резервам	Точная	6 июл
ГССУ - статистика по инфляции	Точная	9 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.