

Еженедельный обзор

- Выборы: партия Зеленского может получить меньше 20% мест
- Президент обратился к Верховной Раде с ежегодным посланием
- Нафтогаз отменил ранее запланированное размещение еврооблигаций на 500 млн \$ со сроком обращения 6 лет

Выборы: партия Зеленского может получить меньше 20% мест в органах местного самоуправления. Согласно опросу, проведенному социологической группой Рейтинг 4-7 октября, только 17% респондентов готовы поддержать Слугу народа на предстоящих выборах. Хотя партия лидирует в рейтинге (второе и третье место занимают пророссийская Оппозиционная платформа и Европейская солидарность Порошенко с 13% и 12% голосов соответственно), текущий уровень поддержки избирателей существенно ниже 58% большинства в парламенте. Голосование состоится уже в это воскресенье (25 октября).

Наше мнение: Как отмечалось ранее, рейтинг Зеленского ощутимо просел после победы на президентских выборах в начале 2019. Хотя национальные партии, как правило, получают меньше мест в органах местного самоуправления ввиду особенностей политической системы (небольшим фракциям гораздо легче преодолеть барьер в 5% на региональном уровне), результаты опроса весьма неутешительны, особенно с учетом беспрецедентного уровня поддержки Слуги народа во время парламентской гонки. Для сравнения, на местных выборах 2015, которые также проводились спустя полтора года после избрания Порошенко президентом, его партия получила 24% мест (сам же глава государства потерял к тому времени уже половину своего рейтинга).

Касательно последствий, мы считаем, что главным результатом голосования 25 октября будет подкрепление социологических опросов фактическими данными, которые, теперь уже неоспоримо, будут свидетельствовать о потере пропрезидентской силой доверия своих избирателей. С учетом того, что ряд депутатов Слуги народа уже де-факто не являются частью фракции, власть Зеленского, вероятно, ослабнет еще сильнее. Это, в свою очередь, грозит сложностями с принятием важных законов и проведением кадровых перестановок в правительстве.

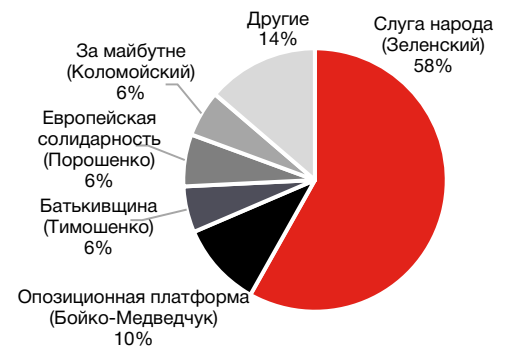
Результаты местных выборов согласно опросу



Примечание: диаграмма отражает общее ожидаемое количество мест в органах местного самоуправления по всей стране

Источник: Социологическая группа Рейтинг, оценки Adamant Capital

Текущий состав парламента по партиям



Источник: Верховная Рада, оценки Adamant Capital

Президент обратился к Верховной Раде с ежегодным посланием.

Данное выступление изначально было запланировано на апрель, однако согласно заявлениям ОП, его перенесли в связи с пандемией COVID-19. В сессионной зале парламентариям было рассказано о продолжении работы направленной на прекращение войны и деокупации Крыма и Донбасса, цифровизацию госуслуг, сооружение инфраструктуры, и внедрение медицинской и судебной реформ. Отдельное внимание было уделено неудовлетворительной работе антикоррупционных органов и снижению ставок, которые в ближайшее время должны будут привести к дешевым кредитам. Среди своих приоритетов Зеленский отметил внедрение налога на выведенный капитал и налоговой амнистии.

Наше мнение: Выступление Зеленского показалась нам несколько несоответствующим основным вызовам, которые стоят перед страной на сегодняшний день. К примеру, никакого конкретного плана действий для преодоления коррупции и отсутствия верховенства права озвучены не были. При этом, глава государства поддержал замену существующего ныне налога на прибыль на, достаточно противоречивый, налог на выведенный капитал. Ни эта ни инициатива по внедрению механизма «нулевых» деклараций на сегодняшний день МВФ одобрено не было. Эфирного времени также не получили проблемы с финансированием рекордных дефицитов госбюджетов 2020 и 2021. Учитывая, что данное послание проводилось всего за несколько дней до местных выборов, не исключено, что основной его целью являлась попытка повлиять на, еще определяющийся, электорат.

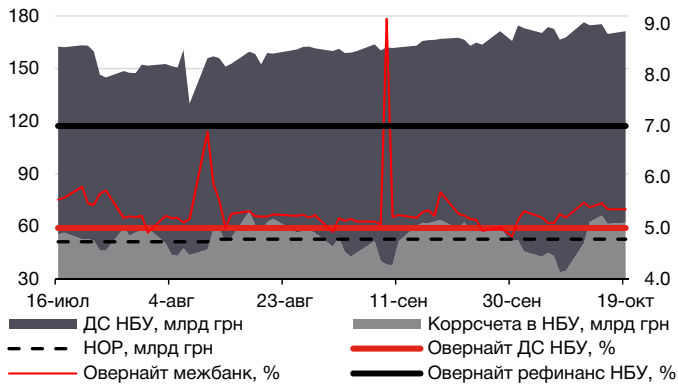
Нафтогаз отменил ранее запланированное размещение еврооблигаций на 500 млн \$ со сроком обращения 6 лет.

Согласно заявлению финансового директора компании Питера ван Дрилла, решение было принято на завершающем этапе переговоров, когда «стало ясно, что у инвесторов есть сомнения в отношении среды в Украине». В частности, он отметил, что отставка главы НБУ Смолия в июле и обвинения Государственной аудиторской службы в адрес Нафтогаза об убытках на 75.5 млрд грн были восприняты особенно негативно. До публикации заявления окончательная доходность размещения составляла 8.95%.

Наше мнение: Исходя из комментария финдиректора, мы считаем, что сделка не состоялась по причине слабого спроса (хотя объем поданных заявок, якобы, превышал предложение, некоторые из них, видимо, были завышены), который присутствовал несмотря на довольно высокую премию по доходности к уже торгуемым бумагам (мы оцениваем ее в 50bp). Это событие наглядно демонстрирует как откат реформ, вместе с негативными настроениями инвесторов может быстро закрыть государству и госкомпаниям доступ к внешним рынкам капитала. В этом свете, мы считаем, что суверенным или квазисуверенным заемщикам вряд ли удастся разместить бумаги до получения следующего транша от МВФ.

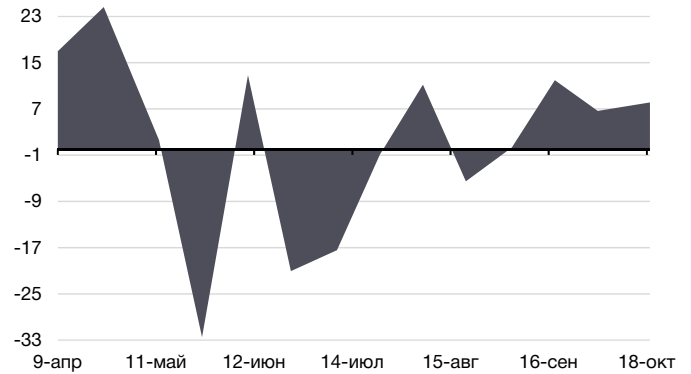
Приложение

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



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн

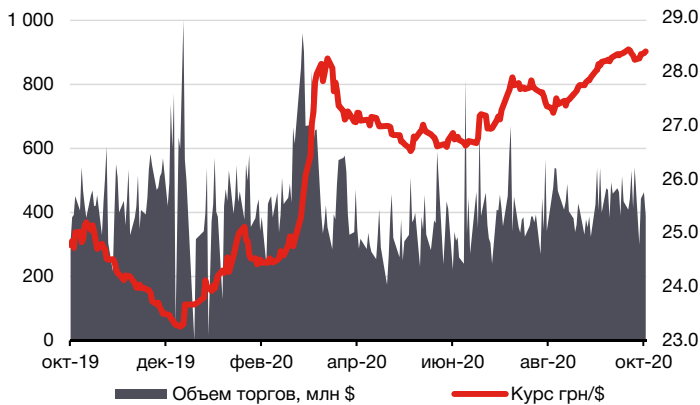


Точки на графике демонстрируют суммарные притоки по фискальному каналу за 10 рабочих дней
(1) Банковская система
Источник: НБУ

Ликвидность банковской системы (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) сократилась на 5.2 млрд грн до 171.3 млрд грн за неделю. Министерство финансов 20 октября разместило облигации в гривне с погашением в январе 2021 и сентябре 2021 с доходностью 7.30% и 10.22% соответственно, а также в долларах США с погашением в октябре 2021 с доходностью 3.50%. Общие заимствования составили 5.7 млрд грн и 53 млн \$.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе (с понедельника по понедельник) девальвировал на 0.50%, открывшись на отметке 28.24 и закрывшись на уровне 28.38.

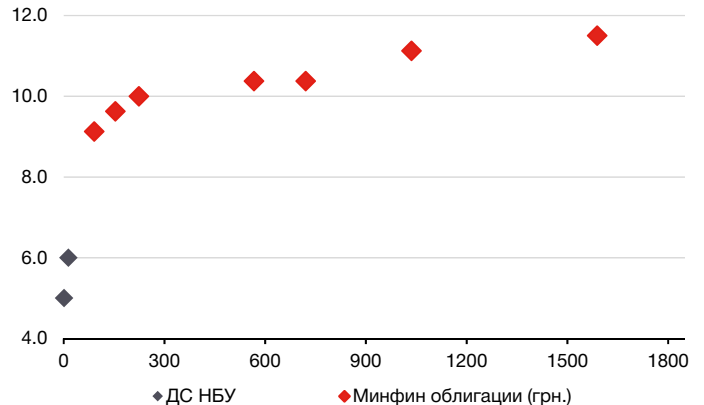
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

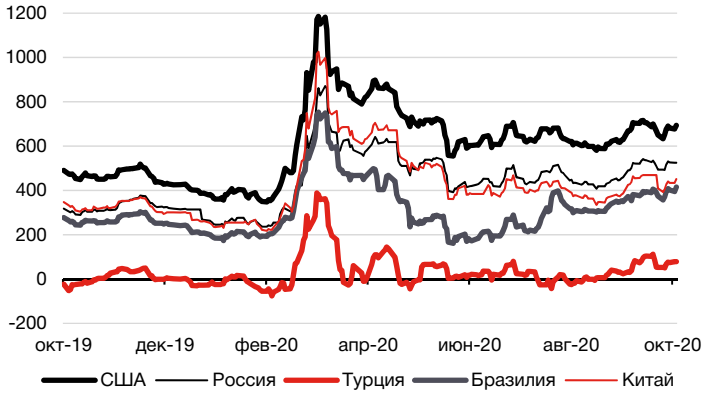
Источник: НБУ

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



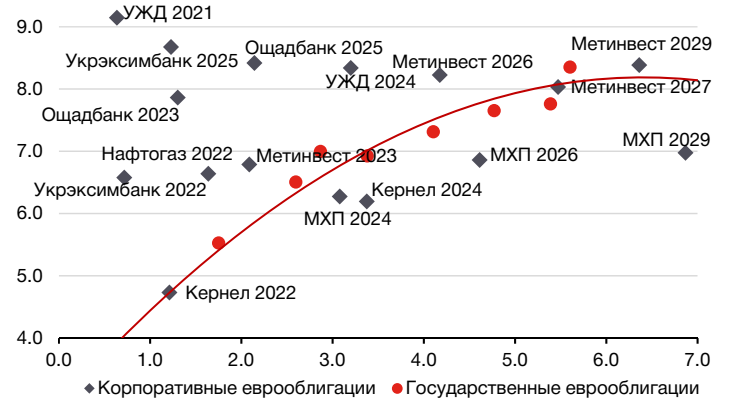
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



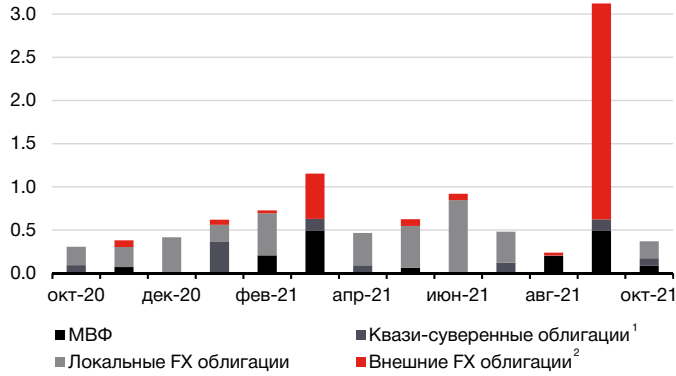
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



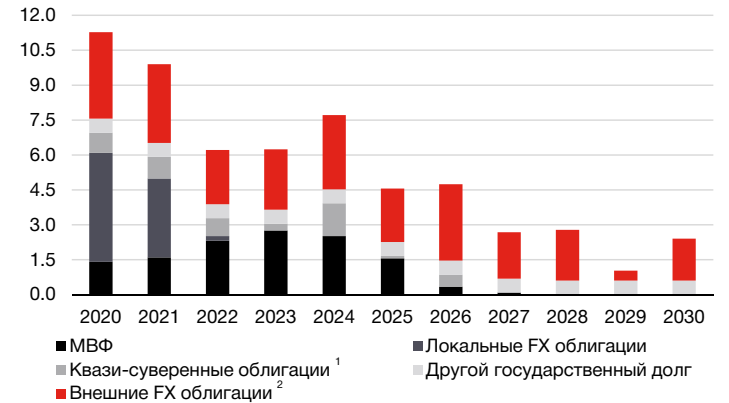
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



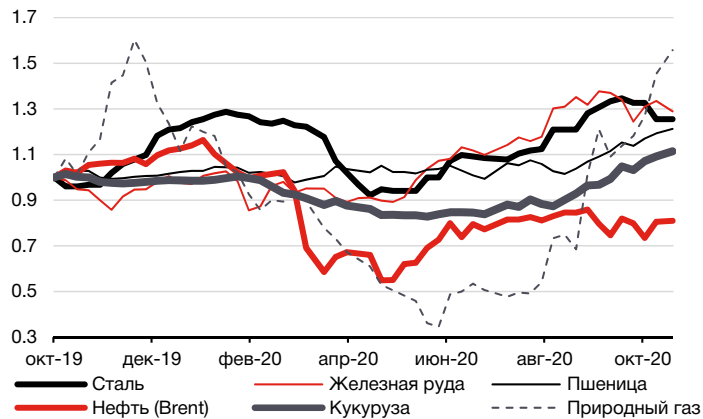
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных компаний
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внешнего долга Украины на 2020-30, млрд \$



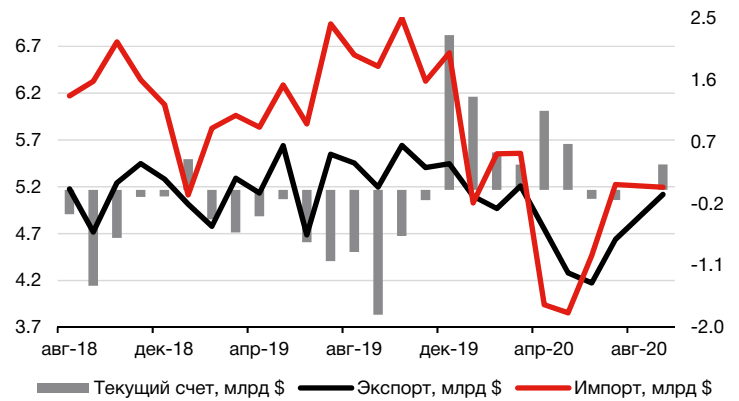
(1) Долг государственных компаний
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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								
	2кв19	3кв19	4кв19	2019	1кв20	2кв20	3кв20П	2020П
Рост реального ВВП, г/г %	4.7%	3.9%	1.5%	3.2%	-1.3%	-11.4%	-5.0%	-4.5%
Номинальный ВВП, млрд грн	933	1,112	1,115	3,975	846	868	1,088	3,948
Номинальный ВВП, млрд \$	35	44	46	154	34	32	39	146
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	9.9%	7.6%	4.7%	8.1%	5.1%	5.0%	3.0%	4.0%
ИПЦ (средний за период), г/г %	9.1%	8.5%	5.2%	7.9%	2.6%	2.1%	2.4%	2.4%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	9.0%	7.5%	4.1%	4.1%	2.3%	2.4%	2.3%	3.0%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2}	2.5%	2.4%	2.1%	2.1%	2.3%	1.7%	3.5%	3.5%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ^{1,3}	2.7%	2.5%	2.1%	2.2%	2.3%	2.2%	4.0%	4.3%
Государственный долг, % ВВП	55.4%	51.1%	50.3%	50.3%	56.3%	57.6%	59.0%	59.6%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	36.0%	32.9%	31.6%	31.6%	31.6%	31.7%	32.5%	36.9%
Общий внешний долг, млрд \$	116	118	122	122	120	123	128	130
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	15.5	16.3	16.5	63.4	15.3	13.2	15.0	62.4
Импорт товаров и услуг, млрд \$	18.3	20.3	20.0	75.5	16.1	12.3	15.9	62.4
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-2.8	-4.0	-3.5	-12.1	-0.9	0.9	-0.9	0.0
Текущий счет, млрд \$	-1.3	-3.8	1.4	-1.1	2.3	1.7	-0.6	5.0
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-1.7	-5.2	-2.3	-10.2	2.4	0.4	2.0	1.7
Резервы НБУ, млрд \$	20.6	20.1	25.3	25.3	24.9	28.5	26.5	28.0
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁶	26.6	25.2	24.2	25.8	25.2	26.9	27.6	27.0
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	26.2	24.2	23.7	23.7	27.6	26.7	28.3	28.0
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	17.5%	16.5%	13.5%	13.5%	10.0%	6.0%	6.0%	6.0%

(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 РПББ 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	6.5	103.2	-0.8	2.6	1,355
Украина 2024	Держать	-	9.0	фев-24	7.0	105.7	-1.2	2.9	750
Украина 2027	Держать	-	7.8	сен-27	7.8	99.9	-2.4	5.4	1,307
Украина 2028	Держать	-	9.8	ноя-28	8.3	108.1	-2.8	5.6	1,600
Украина 2032	Держать	-	7.4	сен-32	8.1	94.7	-2.3	7.6	3,000
Авангард, в дефолте	Продавать	9-апр-19	10.0	окт-18	нс	3.8	0.0	нс	214
ДТЭК 2024 в дефолте	Покупать	1-сен-20	10.8	дек-24	25.8	65.7	0.8	2.9	1,344
Кернел 2022	Держать	6-окт-20	8.8	янв-22	4.7	104.9	0.0	1.2	500
Кернел 2024	Держать	6-окт-20	6.5	окт-24	6.2	101.1	-0.1	3.4	300
Метинвест 2023	Держать	13-окт-20	7.8	апр-23	6.8	102.2	-0.6	2.1	311
Метинвест 2025 (в евро)	Держать	13-окт-20	5.6	июл-25	7.3	93.4	-0.1	4.1	333
Метинвест 2026	Держать	13-окт-20	8.5	апр-26	8.2	101.2	-0.9	4.2	648
Метинвест 2027	Держать	13-окт-20	7.7	окт-27	8.0	98.0	-1.1	5.5	333
Метинвест 2029	Держать	13-окт-20	7.8	окт-29	8.4	96.0	-0.7	6.4	500
МХП 2024	Держать	8-сен-20	7.8	май-24	6.3	104.6	-0.2	3.1	500
МХП 2026	Держать	8-сен-20	7.0	апр-26	6.9	100.4	-0.1	4.6	550
МХП 2029	Держать	8-сен-20	6.3	сен-29	7.0	95.2	-0.1	6.9	350
Нафтогаз 2022	Покупать	29-сен-20	7.4	июл-22	6.6	101.2	0.5	1.6	335
Нафтогаз 2024 (в евро)	Покупать	29-сен-20	7.1	июл-24	8.1	96.8	0.1	3.4	672
Ощадбанк 2023	Покупать	11-авг-20	9.4	мар-23	7.9	101.9	-0.1	1.3	175
Ощадбанк 2025	Покупать	11-авг-20	9.6	мар-25	8.4	102.5	0.0	2.1	225
ПриватБанк (10.250), в дефолте	-	-	10.3	янв-18	нс	29.1	0.0	нс	160
ПриватБанк (10.875), в дефолте	-	-	10.9	фев-21	нс	30.4	0.3	нс	175
УЖД 2021	Покупать	18-авг-20	9.9	сен-21	9.1	100.4	0.0	0.6	100
УЖД 2024	Покупать	18-авг-20	8.3	июл-24	8.3	99.7	-0.1	3.2	595
Укрлендфарминг, в дефолте	Продавать	13-июн-17	10.9	мар-18	нс	4.8	0.0	нс	150
Укрэксимбанк 2021 (в гривне)	Покупать	11-авг-20	16.5	мар-21	18.7	99.1	0.0	0.4	250
Укрэксимбанк 2022	Покупать	11-авг-20	9.6	апр-22	6.6	102.2	-0.1	0.7	600
Укрэксимбанк 2025	Покупать	11-авг-20	9.8	янв-25	8.7	101.3	0.0	1.2	543

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
МХП - операционные результаты за 3кв20	Точная	21-окт
ГССУ - статистика по товарообороту	Точная	21-окт
НБУ - пересмотр учетной ставки	Точная	22-окт
ГССУ - статистика промышленности	Точная	22-окт
Казначейство - месячный отчет по госбюджету	Индикативная	26-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 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.