

Еженедельный обзор

- Украина ввела санкции против близкого соратника Путина Медведчука
- Объемы ритейла выросли на 3.5% г/г в январе, несмотря на карантин
- Рейтинг Зеленского упал до рекордно низкого уровня после шести месяцев пандемии

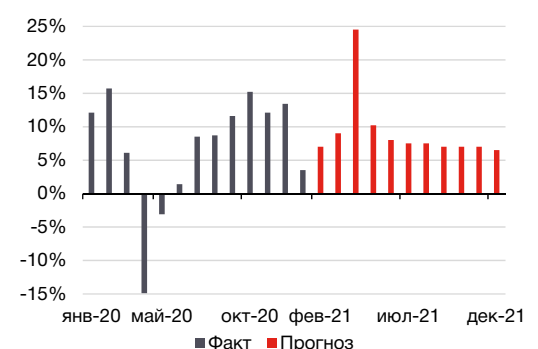
Украина ввела санкции против близкого соратника Путина Медведчука, его жены, и 6 приближенных лиц. Ограничения включают полную заморозку активов. Более того, Совет нацбезопасности поручил Кабмину вернуть в госсобственность нефтепродуктопровод «Самара — Западное направление» общей протяженностью 1433 км, который, по данным СМИ, находился под контролем партнеров Медведчука с 2015 года.

Наше мнение: Решение ввести санкции против ближайшего союзника Кремля в Украине (находится в санкционном списке США с 2014 года) стало еще одним шагом команды Зеленского к ослаблению влияния России на внутреннюю политику. Как и прежде, мы считаем данную инициативу очень полезной не только для национальной безопасности, но и ввиду тесной связи, между лицами, получающими финансирование (как официальное, так и неофициальное) от РФ и ведущими активную борьбу против антикоррупционной инфраструктуры. Поскольку данные решения украинской стороны совпали с приходом к власти в США Байдена (известного своей более жесткой позицией в отношении России по сравнению с Трампом), мы не исключаем, что они являются первыми результатом более тесного сотрудничества между двумя странами. Еще одной причиной смены стратегии Зеленского мог стать провал предыдущего подхода к завершению войны, который заключался в проведении переговоров и поиска компромисса с Путиным.

Объемы ритейла выросли на 3.5% г/г в январе, несмотря на карантин. Согласно постановлению Кабмина, торговые точки, которые не специализируются на продуктах питания, гигиене, бытовой химии, и медикаментах должны были прекратить работу с 8 по 24 число. В то же время, по данным исследования Info Sapiens, индекс потребительских настроений в январе упал до самого низкого уровня с апреля 2019.

Наше мнение: Поскольку начало года, как правило, и так связано с низким уровнем деловой активности, а многие ритейлеры игнорировали ограничения, мы ожидали, что рост будет даже более существенным – порядка 8.0% (против 13.4% в декабре). Принимая во внимание, что фактическая цифра оказалась меньше, а потребительские настроения ухудшились еще сильнее, мы снижаем наш прогноз увеличения объемов розницы в 2021 до 10% максимум (несмотря на низкую базу сравнения в апреле и мае). Согласно нашим расчетам, вклад внутренней торговли в рост ВВП в 2020 составил порядка 0.7 пп. Примерно столько же мы ждем и в текущем году.

Рост объемов розничной торговли в 2020-2021

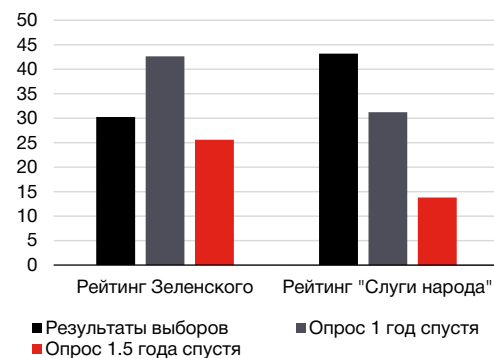


Источник: ГССУ, Adamant Capital

Рейтинг Зеленского упал до рекордно низкого уровня после шести месяцев пандемии. Согласно результатам совместного социологического исследования КМИС и SOCIS, проведенного методом телефонного интервью среди 3,000 респондентов, только 25.6% опрошенных (из тех, кто определился с кандидатом) проголосовали бы за действующего главу государства если бы выборы состоялись в ближайшее время. Такой уровень поддержки существенно отличается от 42.6%, которыми президент мог похвастаться еще в мае, когда действовала первая фаза локдауна. Следующие места в рейтинге занимают Порошенко (19.4%), Тимошенко (11.7%) и Бойко (11.7%). Политическую силу Зеленского «Слуга народа» готовы поддержать всего 13.8% респондентов, что существенно меньше 31.2% в мае и уже подавно 43.2%, полученных во время последних выборов в общегосударственном многомандатном округе.

Наше мнение: Многие сторонники Зеленского, видимо, изменили свои политические взгляды с вязи с ухудшением экономической ситуации на фоне пандемии. Дополнительными факторами могли стать замедление прогресса в реформах и неспособность гаранта выполнить обещание закончить войну с РФ. Хотя личный рейтинг президента все еще позволил бы ему выиграть гипотетические выборы, «Слуга народа» получила бы только четверть нынешних мест в парламенте. Такой расклад предпочтений вероятно обеспечит стабильность политического ландшафта в ближайшее время, поскольку внеочередные выборы для нынешних властей выглядят очень невыгодно.

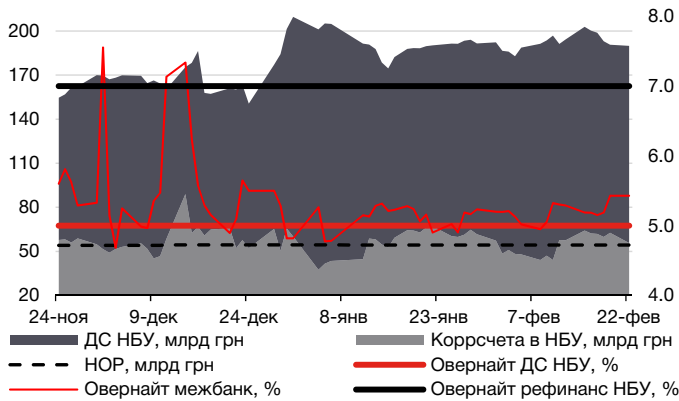
Динамика рейтинга Зеленского и СН, % за



*Примечание: результаты выборов президента отражают данные первого тура, а в парламент – только голосование по многомандатному округу. В опросах «% за» соответствует доли поддержки среди определившихся
Источник: Киевский международный институт социологии, ЦИК, центр SOCIS, оценки Adamant Capital*

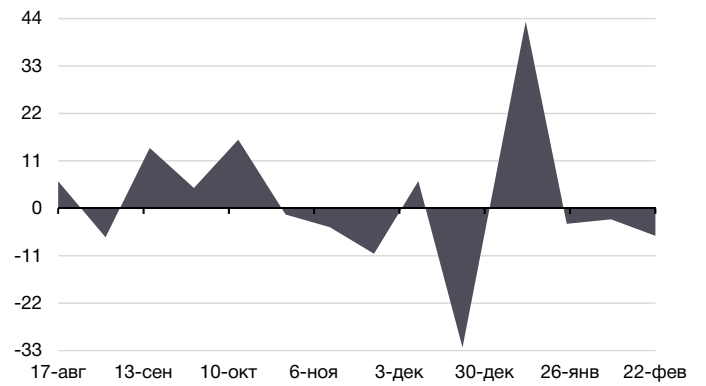
Приложение

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



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн

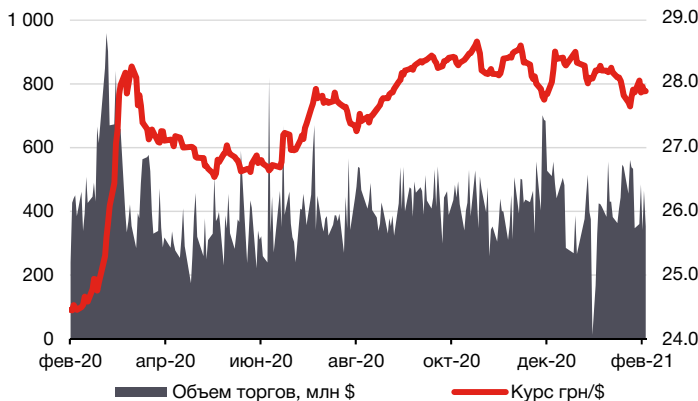


Точки на графике демонстрируют суммарные притоки по фискальному каналу за 10 рабочих дней
(1) Банковская система
Источник: НБУ

Ликвидность банковской системы (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) сократилась на 13.0 млрд грн до 189.8 млрд грн за неделю. Министерство финансов 23 февраля разместило облигации в гривне с погашением в августе 2021, феврале 2022, июне 2022, апреле 2023 и мае 2024 с доходностью 9.20%, 10.80%, 11.15%, 11.80% и 12.05% соответственно, а также в долларах США с погашением в январе 2022 с доходностью 3.70%. Общие заимствования составили 7.9 млрд грн и 123 млн \$.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе (с понедельника по понедельник) укрепился на 0.22%, открывшись на отметке 28.01 и закрывшись на уровне 27.95.

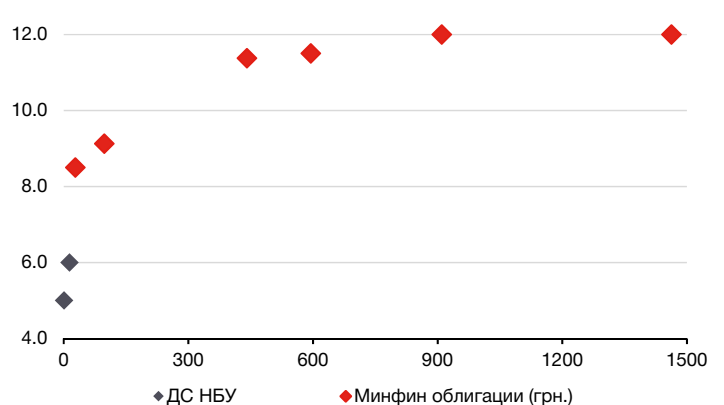
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

Источник: НБУ

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



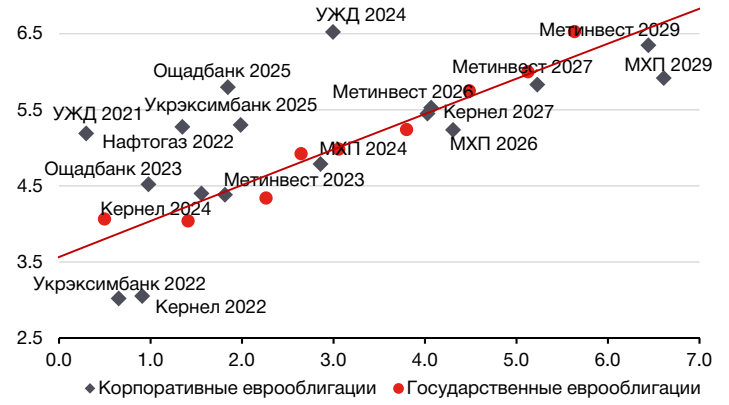
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



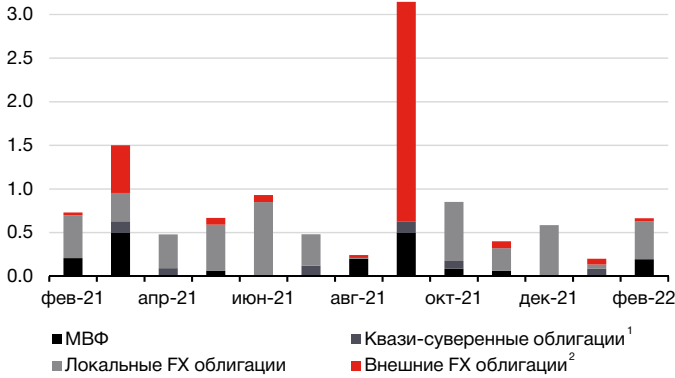
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



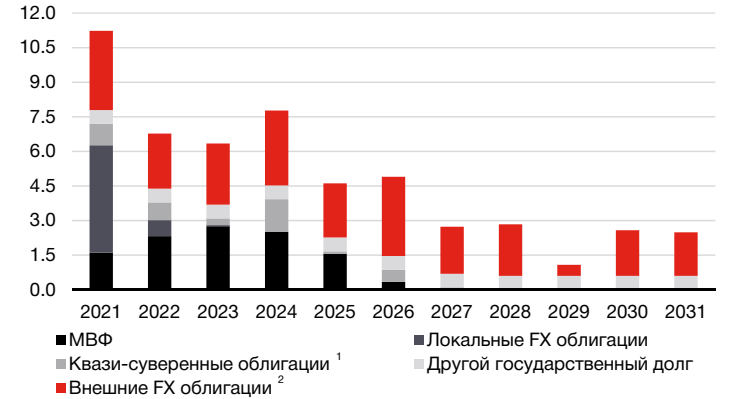
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



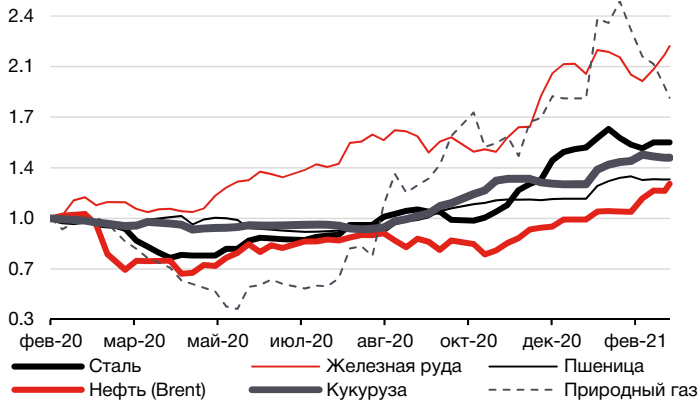
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных компаний
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



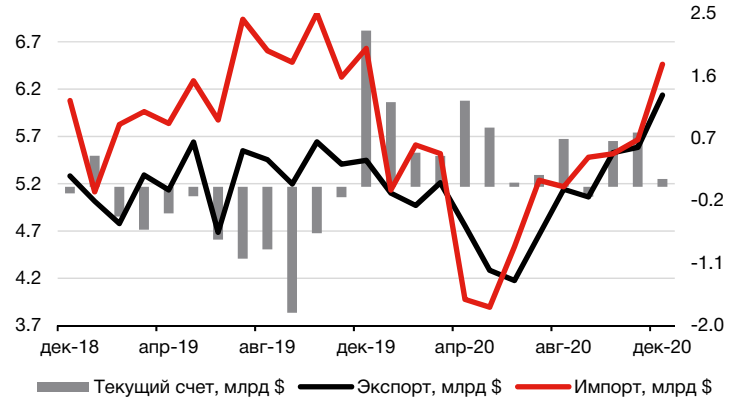
(1) Долг государственных компаний
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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								
	4кв19	2019	1кв20	2кв20	3кв20	4кв20П	2020П	2021П
Рост реального ВВП, г/г %	1.5%	3.2%	-1.3%	-11.4%	-3.5%	-0.7%	-4.2%	4.0%
Номинальный ВВП, млрд грн	1,115	3,975	846	868	1,158	1,201	4,072	4,562
Номинальный ВВП, млрд \$	46	154	34	32	42	43	151	157
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	4.7%	8.1%	5.1%	5.0%	7.9%	8.5%	6.9%	7.5%
ИПЦ (средний за период), г/г %	5.2%	7.9%	2.6%	2.1%	2.4%	3.8%	2.7%	7.6%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	4.1%	4.1%	2.3%	2.4%	2.3%	5.0%	5.0%	7.0%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2}	2.1%	2.1%	2.3%	1.7%	3.3%	5.5%	5.5%	5.5%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ^{1,3}	2.1%	2.2%	2.3%	2.2%	3.9%	6.7%	6.7%	5.8%
Государственный долг, % ВВП	50.3%	50.3%	56.3%	57.6%	58.8%	62.7%	62.7%	63.1%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	31.6%	31.6%	31.6%	31.7%	33.3%	35.8%	35.8%	36.7%
Общий внешний долг, млрд \$	122	122	120	123	123	127	127	133
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	16.5	63.4	15.3	13.2	14.9	17.3	60.6	73.1
Импорт товаров и услуг, млрд \$	20.0	75.5	16.1	12.3	15.9	17.8	62.3	73.8
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-3.5	-12.1	-0.9	0.9	-1.1	-0.5	-1.7	-0.7
Текущий счет, млрд \$	1.4	-1.1	2.3	1.7	0.3	1.6	6.6	4.0
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-2.3	-10.2	2.4	0.4	2.0	-0.9	4.6	-1.0
Резервы НБУ, млрд \$	25.3	25.3	24.9	28.5	26.5	29.1	29.1	33.7
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁶	24.2	25.8	25.2	26.9	27.6	28.3	27.0	29.0
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	23.7	23.7	27.6	26.7	28.3	28.2	28.2	29.5
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	13.5%	13.5%	10.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	7.0%

(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	4.3	108.0	-1.0	2.3	1,355
Украина 2024	Держать	-	9.0	фев-24	4.9	111.0	-1.5	2.6	750
Украина 2027	Держать	-	7.8	сен-27	6.0	109.3	-2.3	5.1	1,307
Украина 2028	Держать	-	9.8	ноя-28	6.5	119.2	-2.6	5.6	1,600
Украина 2032	Держать	-	7.4	сен-32	6.9	103.9	-2.5	7.5	3,000
Авангард, в дефолте	Продавать	9-апр-19	10.0	окт-18	нс	2.2	0.0	нс	214
ДТЭК 2024 в дефолте	Покупать	9-фев-21	10.8	дек-24	20.8	78.0	-0.4	2.7	1,344
Кернел 2022	Покупать	1-дек-20	8.8	янв-22	3.1	105.2	0.1	0.9	213
Кернел 2024	Покупать	1-дек-20	6.5	окт-24	4.4	107.0	-0.1	1.6	300
Кернел 2027	Покупать	1-дек-20	6.8	окт-27	5.4	107.2	0.2	4.0	300
Метинвест 2023	Покупать	16-фев-21	7.8	апр-23	4.4	106.9	0.0	1.8	311
Метинвест 2025 (в евро)	Покупать	16-фев-21	5.6	июл-25	4.1	106.2	1.5	3.9	333
Метинвест 2026	Покупать	16-фев-21	8.5	апр-26	5.5	113.2	0.1	4.1	648
Метинвест 2027	Покупать	16-фев-21	7.7	окт-27	5.8	109.8	0.2	5.2	333
Метинвест 2029	Покупать	16-фев-21	7.8	окт-29	6.3	109.2	0.1	6.4	500
МХП 2024	Держать	2-фев-21	7.8	май-24	4.8	108.7	-0.2	2.9	500
МХП 2026	Держать	2-фев-21	7.0	апр-26	5.2	107.6	-0.5	4.3	550
МХП 2029	Держать	2-фев-21	6.3	сен-29	5.9	102.2	-0.5	6.6	350
Нафтогаз 2022	Покупать	8-дек-20	7.4	июл-22	5.3	102.8	-0.1	1.3	335
Нафтогаз 2024 (в евро)	Покупать	8-дек-20	7.1	июл-24	6.1	103.0	0.0	3.0	672
Ощадбанк 2023	Покупать	16-фев-21	9.4	мар-23	4.5	104.8	-0.1	1.0	175
Ощадбанк 2025	Покупать	16-фев-21	9.6	мар-25	5.8	107.2	0.0	1.8	225
ПриватБанк (10.250), в дефолте	-	-	10.3	янв-18	нс	30.0	0.0	нс	160
ПриватБанк (10.875), в дефолте	-	-	10.9	фев-21	нс	30.0	0.0	нс	175
УЖД 2021	Продавать	27-окт-20	9.9	сен-21	5.2	101.4	-0.1	0.3	100
УЖД 2024	Продавать	27-окт-20	8.3	июл-24	6.5	105.1	0.0	3.0	595
Укрлендфарминг, в дефолте	Продавать	13-июн-17	10.9	мар-18	нс	3.3	0.1	нс	543
Укрэксимбанк 2022	Покупать	16-фев-21	9.6	апр-22	3.0	104.3	-0.1	0.7	104
Укрэксимбанк 2025	Покупать	16-фев-21	9.8	янв-25	5.3	108.8	0.0	2.0	192

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	25-фев
ГССУ - статистика по транспорту	Точная	26-фев
Казначейство - месячный отчет по госбюджету	Индикативная	26-фев
Кернел - финансовые результаты за 1п21	Точная	26-фев
НБУ - статистика по платежному балансу	Точная	1-мар
ГССУ - статистика по строительству	Точная	2-мар

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.