

Суверенные облигации Украины

Реформы дают свои первые плоды



Облигации с фиксированным купоном

ISIN: **XS1902171757**

Валюта номинирования: **доллар США**

Тип купона: **фиксированный**

Купон: **9,75%**

Индикативная доходность до погашения:
6,65%

Срок погашения: **1 ноября 2028 года**

Лет до погашения: **9 лет**

Периодичность выплат: **раз в полгода**

Следующая выплата: **01.05.2020**

Рейтинг Moody's: **Сaa1 / STB (21.12.2018)**

Рейтинг S&P: **B / STB (27.09.2019)**

Рейтинг Fitch: **B / POS (06.09.2019)**



Инвестиционный профиль

1. Продолжение восстановления экономики.

Экономика Украины продолжает свое восстановление, что отразилось на улучшении кредитных рейтингов страны. Основными позитивными моментами являются: снижение отношения госдолга к ВВП и инфляции ниже 10%, увеличение валютных резервов и избавление квазифискального дефицита по госкомпаниям «Нафтогаз Украины». Так, соотношение госдолга к ВВП в 2018 году сократилось до 60,9% (71,8% в 2017 году), а в 2019 году согласно прогнозам S&P данный показатель упадет до 55,3%. Также начатые реформы в сфере госфинансов, которые предусматривают улучшение доступа к рынкам капитала (подключение к Clearstream) и льготным кредитам со стороны международных финансовых институтов, должны улучшить финансовое положение госбюджета.

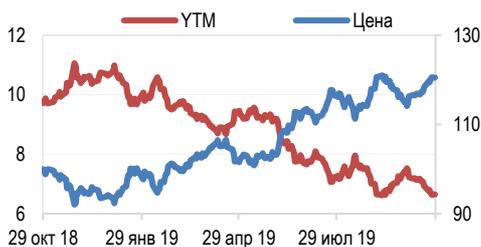
2. Снижение инфляции и рост валютных резервов.

Потребительская инфляция в Украине продолжает снижаться после реформ в 2015 году, когда Национальный Банк Украины получил больше независимости в ведении собственной монетарной политике. В 2018 году инфляция составила 9,8% против 13,7% в 2017 году, а за девять месяцев 2019 года годовая инфляция упала до 7,3%. Благодаря этому НБУ в 2019 году смог начать новый цикл снижения ключевой ставки, понизив ее три раза до 15,5%. Так как реальная ставка все еще очень высокая, НБУ продолжит снижать ключевую ставку, что поспособствует удешевлению обслуживания госдолга в гривнах для правительства Украины. Также отмечаем рост валютных резервов НБУ, который в течение 2019 года приобрел около \$3,2 млрд валюты на рынке благодаря благоприятной ситуации. В итоге валютные резервы выросли до \$22 млрд, что почти в три раза выше чем в конце 2014 года, когда резервы составили \$7,5 млрд.

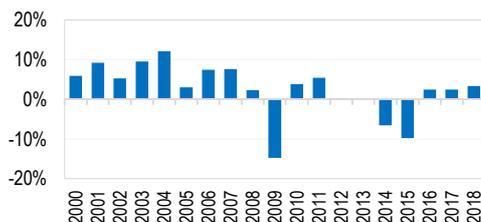
3. Либерализация цен на газ.

В 2019 году правительство Украины отменило регулирование цен на газ согласно рекомендациям МВФ, что приравнивало конечные цены на газ в стране к рыночным. Данное решение позволило улучшить рентабельность Нафтогаза, а госбюджету это позволит нарастить доходы, учитывая важную роль Нафтогаза, который является крупнейшим источником доходов для бюджета.

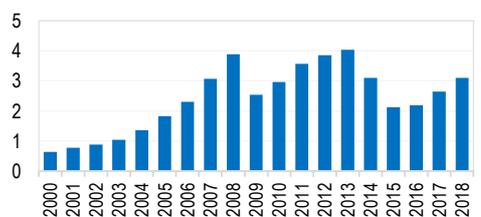
Доходность и цена облигации



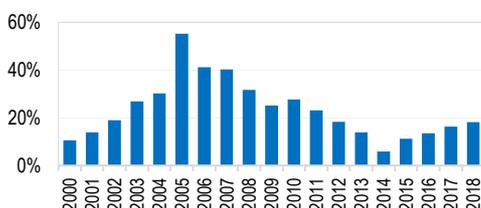
Темпы роста ВВП (%)



ВВП на душу населения (тыс. USD)



Резервы к внешнему долгу (%)



Инвестиционный профиль

5. Земельные реформы могут увеличить инвестиции.

Также намечающаяся земельная реформа, старт которой будет дан в 2020 году может стать важным драйвером роста экономики и иностранных инвестиций в Украину. Мораторий на продажу сельскохозяйственных земель иностранцам действует с 2001 года. Согласно реформе, мораторий будет отменен и нерезиденты смогут купить сельскохозяйственные земли в случае открытия юридического лица в Украине и оплаты налогов в местный бюджет. Также, гражданам Украины будет предоставляться финансирование по льготной ставке для покупки земель. Учитывая аграрный потенциал Украины, в случае реализации этих реформ, экономический рост Украины может оказаться выше текущих ожиданий.

6. Обзор технической картины цен. Улучшение экономики Украины в течение последнего года четко отражено на графике цены данных облигаций. Судя по технической картине, облигации пошли в сильный рост с марта 2019 года, когда была пробита уровень в 100. Последние 4 месяца цена движется в отчетливом канале роста, поднявшись на 9%. Впереди котировки ожидают важный уровень сопротивления в 120 пунктов. Целевой ценой для горизонта 2-3 месяца составляет 124 (+2,7%, УТМ 6,2%) и 130 для горизонта 5-6 месяцев (+7,7%, УТМ 5,3%).