



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Вчора індекс ПФТС практично не змінився, знизившись на суто символічні 0,02%.

Зміна індикатору ПФТС вже традиційно відбулось за рахунок зміни ціни акцій «Донбасенерго». Минулого дня угод по безадресним заявкам з цими паперами було дві. Загальна кількість акцій компанії електричної генерації, які вчора змінили власника склала 1,13 тисячі гривень, а сума двох угод з ними – близько 28,4 тисяч гривень.

Вчора ціна пайових паперів «Донбасенерго» знизилась на 2,3%, а їх біржовий курс втратив 2,4%.

Крім цієї угоди, вчора на ПФТС пройшла одна угода по безадресним заявкам з акціями банку «Південний».

Індекс Української біржі вчора зріс на 0,25%. Ріст індикатору минулого дня відбувся виключно за рахунок зміни ціни акцій Райффайзен Банк Аваль, яка вчора зросла на 1,4%.

Цієї середи на Українській біржі було укладено три угоди з індексними акціями, і всі три ринкові. Це були дві угоди з акціями Райффайзен Банк Аваль та одна з акціями «Центренерго». Угода з акціями «Центренерго» пройшла без зміни ціни цих паперів – 9,0 гривень за акцію. Загальний обсяг згаданих тільки-но трьох угод склав 34,9 тисячі гривень в грошовому вираженні.

Ніяких інших угод чи значимих змін котирувань на Українській біржі вчора не було.

### Українські фінансові новини.

Позавчора, у вівторок, відбулись чергові первинні аукціони Міністерства фінансів України по розміщенню ОВДП.

За результатами проведення розміщень облігацій внутрішньої державної позики 3 грудня 2019 року, до державного бюджету було залучено 4,655 мільярди гривень (за курсом НБУ), повідомив Мінфін.

Міністерство відносно несподівано два рази змінило план розміщення на цей тиждень. В результаті позавчора було запропоновано до розміщення два випуски ОВДП в гривні: 500 000 паперів тримісячних з погашенням 19.02.2020 і 3 000 000 паперів чотирирічних з погашенням 24.05.2023, а також два випуски ОВДП в доларах США 100 000 річних з погашенням 11.02.2021 та 250 000 дворічних з погашенням 16.02.2021.

Позавчорашні аукціони були примітні тим, що інвестори не знизили дохідності при розміщенні в порівнянні з попередніми аукціонами за виключенням самих «коротких» тримісячних паперів.

Середньозважена дохідність при розміщенні по перерахованим випускам склала: 13,06%, 12,38%, 3,88% та 4,08%.

Відповідні «ставки відсікання» (встановлений рівень дохідності) були на рівні: 13,80%, 12,50%, 4,00%, 4,25%.

Це порівнюється з середньозваженою дохідністю попередніх аукціонів: 13,95%, 12,40%, річних доларових паперів давно не було, 4,02% по дворічним паперам в доларах США, а також зі встановленими на найближчих попередніх аукціонах рівнями дохідності: 13,95%, 12,64%, -, 4,25%.

Як бачимо дохідність трьох випусків ОВДП майже не змінилась. (Річні доларові папери «кладемо» на криву дохідності).

Відношення попиту і пропозиції склало по запропонованим цього вівторка випускам: 0,745, 1,36, 1,16, 0,757. Як бачимо, інвесторів не сильно зацікавили розміщення або ж у когось не було грошей. По двом з випусків попит був меншим за пропозицію.



По «коротким» паперам, не дивлячись на слабкий попит, Мінфін все ж установив низьку ставку відсікання і продавши лише 10,5% запропонованих паперів цим самим суттєво знизив їх дохідність.

Такі результати вчорашніх аукціонів ставлять питання, а що буде при наступних розміщеннях. Подібна історія зі слабким попитом на ОВДП вже недавно була. Проте в ході наступних аукціонів попит суттєво підріс і в наступні тижні Мінфіну вдалось розмістити пристойний обсяг паперів, при цьому суттєво знизити дохідності.

З іншої сторони все має свої природні межі. Є певні девальваційні очікування чи, скоріше, ризики, що стосується паперів в гривні. Є певні бенчмарки по паперам в доларах США.

Що стосується останнього. Дохідність 10-и річних облігацій США наразі складає 1,74-1,77%. А це досить ліквідний і надійний фінансовий інструмент. Є розумний суверенний спред між цими паперами та єврооблігаціями різних країн з кредитним рейтингом на рівні українського. До речі він зараз невеликий і менший, ніж зазвичай. І Україна тут не єдина. Є Єгипет, Білорусь, тощо. Є країни з вищим рейтингом. Тобто є альтернативи. Є корпоративні єврооблігації емітентів з українським корінням типу «Метінвесту» чи «Кернела». Є, врешті решт, депозити в українських державних банках, які також фінансуються за рахунок іноземних кредитів та випусків євробондів. І «довгі» гривневі ОВДП. Так що, є порівняння дохідностей з цими всіма альтернативами.

Для розуміння дохідність дворічних ОЗДП України з погашенням 1 вересня 2021 року наразі складає 5,11% (4,99%) і вона мало змінюється за останні чотири місяці. А це на відсоток вище від ОВДП в доларах США з близьким строком погашення.

Здається дохідності внутрішніх облігацій в доларах США підійшли зараз до тієї розумної межі нижче якої їх важко буде розміщувати.

Так само, видається, недалеко до своєї нижньої межі і «довгі» облігації в гривні. Адже курс 31-32 гривні за долар США через чотири роки це доволі розумна річ. Саме цей курс відповідає співвідношенню дохідностей українських внутрішніх суверенних доларових та гривневих боргових інструментів.

Тому, можливо, Мінфіну не варто вже очікувати суттєвого зниження дохідностей в порівнянні з нинішнім рівнем.

Хоча тут також в недалекому майбутньому, можливо, відіграє ще свою роль і зниження інфляції в Україні і наміри НБУ знизити облікову ставку.

Новина.

Інфляція в Україні про підсумками 2019 року може знизитися майже до 6% в порівнянні з 9,8% в 2018 році і 13,7% в 2017 році, повідомив заступник глави Національного банку України Олег Чурій на Ukrainian Wealth Management Forum, організованому Інститутом Адама Сміта в Києві 3-4 грудня. Мова йде про інфляцію грудень до грудня. Показник 6% - це трохи вище, ніж коридор НБУ.

«У наступному році ми вважаємо, що інфляція буде перебувати в межах цього коридору 5% +/- 1 п.п.», — додав Чурій. Він нагадав, що, згідно з базовим сценарієм, облікова ставка може знизитися до 9% в кінці 2020 року і до 8% до кінця 2021 року.

«Тобто, ставки будуть знижуватися для тих, хто приймає інвестиційні рішення. Це означає, що, напевно, потрібно заходити в довші інструменти, таким чином фіксуючи свою прибутковість», - додав заступник голови Нацбанку.



З іншої сторони є суттєві ризики, на які наприклад вказало міжнародне рейтингове агентство Moody's. Це слабка зовнішня короткострокова ліквідність України. Якщо співвідношення витрат на обслуговування державного боргу України до ВВП - 3,2-3,6% виглядає прийнятним, то співвідношення зобов'язань по платежам за кордон протягом року до міжнародних резервів нашої країни в наступному 2020 та 2021 роках не виглядає зовсім безпечним. Це співвідношення в наступні два роки доходить до 70-75%, Рис. 1. Мова йде чотири складові: дефіцит поточного рахунку, платежі за державним та гарантованим боргом (обслуговування та погашення), такі ж платежі за приватним боргом (корпоративним). Ці зобов'язання частково, з точки зору потоку валюти, компенсуються надходженням прямих іноземних інвестицій.

Для того, щоб проблем з цим не було Україна та українські компанії мають мати хороший доступ до позичок за кордоном. А це може у великій мірі гарантувати співробітництво України з МВФ. Досягнення домовленості України та Фонду про нову програму поки затримується.

І ще новина по пов'язаній з цим усім темі.

Цього вівторка службовці Національного банку України повідомили про посилення тиску на НБУ та його керівництво через переслідування сімей і близьких співробітників центробанку. Вчора в середу тема знайшла своє продовження.

«Терор і тиск на НБУ - інституцію, правління, колектив - тривають. Зі вчора (цього понеділка) і сьогодні - у вигляді особистого переслідування сімей і близьких працівників НБУ. Ми обурені тим, як замовники і організатори мітингів спотворюють демократичне право громадян на свободу слова та вільне висловлювання своїх поглядів для задоволення власних бізнес-інтересів», - йдеться в коментарі прес-служби НБУ у відповідь на запит агентства «Інтерфакс-Україна».

Акція протесту «Зупинимо корупцію в НБУ», що розпочалася 13 листопада біля стін НБУ, розширилася: мітингувальники прийшли до будинків глави НБУ Якова Смолія та його першого заступника Катерини Рожкової. У понеділок протестувальники на в'їзді до селища, де проживає Смолій, встановили намет і організували мітинг. О 7:00 у вівторок до дому Рожкової прибули 10 протестувальників із великими плакатами і включили гучномовець. О 19:30 понеділка знімальна група телеканалу «1+1» увійшла до під'їзду, де проживає дочка Смолія з сім'єю.

Про те, що відбувається, було проінформовано низку посольств та представництва міжнародних фінансових організацій.

«Ми вважаємо, що цей тиск на Національний банк здійснює олігарх та екс-власник ПриватБанку Ігор Коломойський, який заборгував державі \$5,5 млрд, виведених із ПриватБанку до націоналізації», - повідомлялось раніше у зверненні правління НБУ.

«...Терор продовжується. До тиску на колектив НБУ додалось особисте переслідування окремих посадовців НБУ та їхніх родин. Мені прикро, що своїми сумнівними діями вони створюють дискомфорт нашим родинам та сусідам. Але спроби нас залякати рекетирськими методами 90-х не пройдуть. Ми будемо звертатися до правоохоронних органів», - написала у вівторок перший заступник глави НБУ Катерина Рожкова вона у Facebook.

Вчора, в середу, перша заступниця голови Національного банку України Катерина Рожкова заявила, що учасники мітингу провели весь день біля її будинку, а потім знесли ворота.

Про це вона також повідомила у Facebook.

«Учора мітингувальники стояли біля мого будинку цілий день. Вигукували різні образливі речі. Кричали, щоб я до них вийшла. Не одна. З дочкою. Цікаво, що вони хотіли від восьмирічної дитини? Увечері пішли,



залишивши після себе купу бруду... Сьогодні вранці прийшли знову. Деякі на таксі... Знесли ворота, які закривали вулицю. Що буде далі?» - написала Рожкова.

Далі вона продовжує: «Поважаючи право на волевиявлення, хочеться все-таки зрозуміти, чи є в нашій правовій і демократичній державі хтось, хто буде захищати не словами, а діями конституційні права громадян на недоторканість житла, сім'ї, дітей? Плакати, гучномовці, акустичні системи – усе йде в хід, щоб психологічно тиснути на наші сім'ї. Але головне, ці протести мають на меті створити ілюзію народного волевиявлення. І це найгірше, адже замовники протестів використовують людей, які подекуди закликають до того, що навіть не є в компетенції НБУ, і спотворюють реальність, намагаючись протиставляти український народ і Національний банк».

Організатором мітингів біля НБУ є громадська організація «Стоп корупції». Національний банк вважає, що її учасники отримують гроші і діють в інтересах олігарха Ігоря Коломойського, пише видання «Лівий берег».

Рожкова назвала дії мітингувальників психологічним тиском.

«Якщо є тиск на урядовця – це питання національної безпеки», - говорить героїня канадського серіалу «Той, що читає думки» (The Listener) сержант поліції Мішель МакКласкі (2 сезон 12 серія). Фраза сказана з дуже подібного приводу.

Ця фраза в сполученні зі словами першого заступника НБУ є запитанням до правоохоронних органів та тих вищих посадовців України, які відповідають за питання безпеки держави в широкому сенсі. Як насправді йдуть справи? Адже цей тиск на керівництво НБУ, бажання когось в своїх інтересах замінити керівництво Національного банку, поставити на керівні посади центробанку своїх людей (реалізоване чи ні – буде видно), цілком можливо сильно зашкодять переговорам України та Міжнародного валютного фонду. А значить ці події можуть поставити під загрозу фінансову стабільність в нашій країні і виходять далеко за межі чийхось особистих інтересів чи особистого конфлікту.

Що стосується інвесторів, учасників фінансового ринку України, вкладників українських банків, то, можливо, в такій ситуації їм слід взяти паузу чи діяти найближчим часом помітно більш обережно, поки результат переговорів України та МВФ не стане більш зрозумілим.

### **Новини українських емітентів.**

«Укртелеком» та Ощадбанк мають намір укласти мирову угоду у справі про стягнення фінустановою 1,1 мільярдів гривень з оператора фіксованого зв'язку.

Про це повідомив Господарський суд Києва у своїй постанові від 27 листопада 2019 року про перенесення попереднього засідання у справі.

Таким чином має вирішитись давня суперечка між «Укртелекомом» та Ощадбанком. Суто теоретично це мало б сприяти росту ціни акцій «Укртелекому». Ці папери входять до індексного кошику ПФТС. Звичайно, також суто теоретично все мало б залежати ще й від умов, на яких буде досягнута угода.

Однак, акції «Укртелекому» настільки мало ліквідні, що подібна значна подія для цієї компанії може й не суттєво вплинути на їх котирування.

Тепер до ринку електроенергії та його учасників.

Вчора, четвертого грудня, середня ціна електричної енергії на ринку «на добу вперед» в об'єднаній енергосистемі України знизилася на 17% або на 173,7 гривень/МВт-год до 845,69 гривень/МВт-год порівняно з 3 грудня.





Про це свідчать дані державного підприємства «Оператор ринку».

Згідно з інформацією на сайті «Оператора ринку» в 1 грудня середня ціна електроенергії становила 860,42 гривень/МВт-год.

3 грудня середня вартість електроенергії становила 1 019,39 гривень/МВт-год.

Таким чином історія з проблемами низьких цін на ринку електроенергії не закінчилась. Це може вплинути на фінансові показники «Центрэнерго» в четвертому кварталі 2019 року.

Нагадаємо, що першого грудня 2019 року середня ціна електричної енергії на ринку «на добу вперед» в об'єднаній енергосистемі України (ОЕС України) різко знизилася на 31,9%, або на 403,48 гривні/МВт-год до 860,42 гривні/МВт-год порівняно з ціною 30 листопада. <https://www.ueex.com.ua/rus/exchange-quotations/electric-power/>

При цьому ціна електроенергії на 2 грудня відновила і збільшилася на 34,8% до 1159,47 гривні/МВт-год.

Раніше 14 листопада на ринку електроенергії також було зафіксовано рекордно низьку вартість електроенергії. Мегават-годину купували менше, ніж за 920 гривень.

Головною, хоча й не єдиною причиною зниження на ринку називають великий імпорт електроенергії з Росії та Білорусі і, відповідно, надлишок електроенергії на ринку.

Як вже писалось в наших оглядах, на початку цього тижня міністр енергетики та захисту навколишнього середовища Олексій Оржель заявив, що імпорт електричної енергії з Білорусі на сьогодні припинено. На засіданні комітету Верховної Ради з питань енергетики та житлово-комунальних послуг було схвалено законопроект, який дасть змогу Національній комісії держрегулювання енергетики і комунальних послуг (НКРЕКП) нормативно обмежувати імпорт електроенергії.

Також вчора Верховна Рада підтримала у другому читанні та в цілому законопроект №2233 про зміни до закону про ринок електроенергії.

Законопроектом передбачається заборона продажу та/або постачання електричної енергії, імпортованої з Російської Федерації, за двосторонніми договорами та на внутрішньодобовому ринку.

Таким чином влада України пробує виправити ті перекоси та негативні явища, які зараз склались на українському ринку електроенергії. Однак, поки, як ми бачимо, проблема ще до кінця не вирішена.

### **Світові ринки акцій.**

Фондові індекси розвинутих західних країн вчора відновлювались після свого зниження кількох днів, точніше з минулої п'ятниці.

Вчора широкий фондовий індекс США S&P 500 зріс на 0,6%, широкий загальноєвропейський фондовий індекс STOXX 600 піднявся на 1,2%, а композитний доларовий фондовий індекс країн, які розвиваються, MSCI EM, мало рухався в останні дні і вчора втратив 0,1%.

Сьогодні зранку ф'ючерси на американські фондові індекси; на європейські – торгуються змішано. Згідно з IG, яка дає котирування фондових індексів, в тому числі і до початку біржових торгів, сьогодні німецький фондовий індекс DAX відразу після офіційного початку торгів мало зміниться. Зранку фондовий індекс MSCI EM додає 0,4%.



В усіх регіонах світу закінчується публікація корпоративної фінансової звітності за третій квартал 2019 року.

Зараз після публікацій фінансової корпоративної звітності формально очікується зниження прибутків індексної акції S&P 500 (зважених по капіталізації компаній прибутків 505 найбільших корпорацій США) рік до року в третьому кварталі 2019 на 0,4% (станом на 29.11.2019). Без енергетичного сектору ріст прибутків складе за очікуваннями 2,2%. Такі дані наводить Refinitiv, посилання, наприклад, <https://lipperalpha.refinitiv.com/2019/11/this-week-in-earnings-9/>. Станом на кінець дня минулої п'ятниці опублікували звітність 488 компаній з 505 компаній, які входять до індексного кошику S&P 500, або 96,6%. На цьому тижні публікується звітність ще 10 компаній з цієї вибірки.

За даними і Refinitiv коефіцієнт P/E форвард 12 місяців, де P поточне значення індексу S&P 500, а E операційний чистий прибуток індексної акції S&P 500 зараз складає 18,3 (на 29.11.2019). Це немалий коефіцієнт P/E з історичної ретроспективи. Середнє значення за п'ять років – 16,6, за десять років – 14,9.

Зараз за даними Refinitiv аналітиками очікується зниження прибутків індексної акції S&P 500 рік до року в четвертому кварталі 2019 на 0,1%. Без енергетичного сектору ріст прибутків складе за очікуваннями 2,2%. Враховуючи поведінку аналітиків звичайну статистику, по факту найбільш імовірним є ріст прибутків акції S&P 500 в четвертому кварталі 2019 на 2-3% в порівнянні з четвертим кварталом 2018. Це небагато, але все ж це ріст.

Сьогодні зранку, зовнішній фон для торгів акціями на українських біржах позитивний.

Недавня публікація квартальної звітності українських емітентів за третій квартал 2019 року виявилась в більшій мірі розчаруванням. Та зниження цін окремих місцевих «індексних» акцій було незначним. Імовірно, причина полягає в тому, що місцеві фондові індикатори вже суттєво знизились за останній рік. Та й фінансова звітність, яка була опублікована, лише підтвердила не позитивну динаміку фінансових показників ряду українських емітентів за попередні два квартали і незначно відрізнялась від звітності другого кварталу поточного року.

Однак, можливо, зараз ситуацію на місцевому фондовому ринку дещо підправить значне зменшення відсоткових ставок в Україні та ціновий ріст на світових фондових ринках, який відбувся, особливо в розвинутих країнах. Хоча останнім часом індекс MSCI EM після невеликого росту рухається в боковому каналі, а фондові індекси розвинутих країн трохи коригувались донизу.

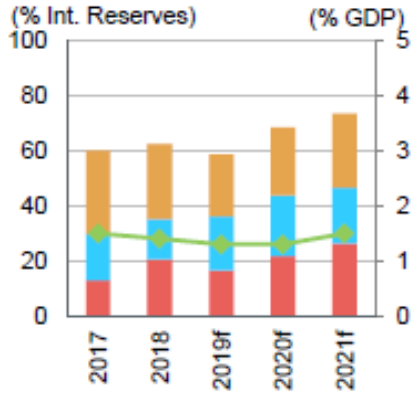
Значною перепоною для позитивного порівняння дохідності інвестицій в місцеві акції з дохідністю боргових інструментів, відсотковими ставками в Україні служить слабка абсолютна довгострокова дохідність інвестицій в місцеві українські акції. Остання є наслідком як малого free-float і слабкої ліквідності, так і в більшій мірі слабких вільних грошових потоків місцевих емітентів. Також відсутня їх більш-менш прийнятна передбачуваність. Як наслідок, є лише невеликі, також погано передбачувані дивіденди. Це, окрім іншого, суттєво заважає оцінювати місцеві акції. І все це при відсутності росту бізнесу місцевих емітентів акцій та відносно непоганій дохідності українських боргових фінансових інструментів.



KINTO

### High Ext. Debt Payments

- Priv. Ext. Amor. (LHS)
- Public Amort. (LHS)
- CAD (LHS)
- Net FDI (RHS)



Source: Fitch Ratings, NBU

Рис. 1

**вул. Сагайдачного, 25-Б, 3 поверх, тел.: 044 390 57 60**

Звертаємо Вашу увагу на те, що ця інформація є власністю ТОВ «КІНТО, Лтд» та відображає бачення ситуації на фондових ринках фахівцями компанії. ТОВ «КІНТО, Лтд» не надає жодних гарантій стосовно реалізації прогнозів та рекомендацій, викладених у цьому документі, та не бере на себе відповідальності за будь-які можливі наслідки використання цієї інформації, включаючи фінансові втрати, але не обмежуючись ними. Наведену інформацію в жодному разі не можна розглядати як рекомендацію на купівлю чи продаж цінних паперів, вона призначена лише для Вашого використання. Цю інформацію ТОВ «КІНТО, Лтд» надає за власний кошт, тому ця інформація в повному обсязі та в усіх частинах є об'єктом власності, володіння, користування та розпорядження ТОВ «КІНТО, Лтд».