



Основними фінансовими новинами для учасників фінансового ринку України на сьогодні, як видаються є дві: результати вчорашніх первинних аукціонів Міністерства фінансів України з розміщення ОВДП та публікація вчора графіку первинних розміщень Мінфіном на третій квартал 2020 року.

Окремо варто відзначити позитивний факт зростання міжнародних резервів України в червні на 12,4% (валових) до 28,516 мільярдів доларів, про що Національний банк повідомив також учора. Це чинник зменшення ризиків для учасників ринку.

Ну а в цілому можна сказати, що суто українські новини зараз для місцевих учасників фінансового ринку набагато важливіші за світові, тим більше, що в світі нічого особливого з точки зору фінансів не відбувається. Хіба що варто звернути ще раз увагу на зростання вартості золота, як передвісника імовірної на думку ЄЦБ суттєвої інфляції через пару років.

В потоці ж місцевих новин, частина з яких не згадана тут, і які є все ж значимими для фінансового ринку країни, варто конкретніше виділити ті, які мають більш стратегічне значення з точки зору учасників ринку.

Чому більше уваги звертається на борговий ринок. Як би ми не хотіли говорити про місцевий український ринок акцій, він в останні роки надає дуже малі інвестиційні можливості і носить майже виключно високо спекулятивний характер. Відсутність, за виключенням пари емітентів, вільного грошового потоку у компаній та підприємств представлених на цьому, робить довгострокові інвестиції на цьому ринку переважно сумнівними, а невеликий free-float перетворює і спекулятивні та торгові операції в доволі ризиковану справу.

Що стосується вчорашніх аукціонів Мінфіну, то окремих учасників ринку цікавила реакція фінансового ринку в цілому на звільнення Голови НБУ та до певної міри реакція Мінфіну по дохідностям.

По графіку аукціонів цікавила в першу чергу пропозиція Мінфіну по наступним розміщенням валютних ОВДП. Можливо, особливо для більшості приватних осіб, учасників ринку, валютні ОВДП є зараз набагато більш цікавими через значне погіршення прогнозованості курсу гривні.

Є, щоправда, ще два чинники. Перший. Приватні інвестори схильні до мінімальних ризиків, можливо ще будуть оцінювати надійність навіть валютних ОВДП в світлі останніх подій. Для найбільш кваліфікованих учасників ринку може постати питання більш коротких валютних інструментів «для переходу в гривню» без втрат при її девальвації.

Є і питання наскільки ринок з позицій зміни ризиків, імовірної зміни монетарної політики в Україні, політики Мінфіну прийде до спільного з Мінфіном розуміння дохідностей ОВДП і в гривні, і в валюті. Простіше, чи варто приймати участь саме в найближчих первинних аукціонах, щоб не прогадати в дохідностях ОВДП, які можуть зрости (або ж знизитись).

Мінфін фактично в графіку розміщень дав позитивну інформацію. Міністерство фінансів на первинних аукціонах 14 і 28 липня запропонує річні доларові облігації внутрішньої держпозики, а в серпні - тричі (11, 18 і 25 серпня). Також для довідки Наприкінці кожного місяця Мінфін буде пропонувати чотирирічні цінні папери в гривні. Квартальний графік розміщень Мінфіну можна знайти за посиланням <https://mof.gov.ua/uk/kalendar-aukcioniv> та на Рис. 2 в кінці цього огляду.

Що стосується вчорашніх аукціонів, то вони на жаль показали, що учасники боргового ринку України поки або не можуть визначитись з ризиками та дохідностями або ж не сприймають запропонованих Мінфіном дохідностей в світлі інвестиційних ризиків, які зросли, та загрози девальвації гривні.

**KINTO****ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ**

В принципі, це зрозуміло, та все ж обсяг поданих заявок на вчорашні аукціони дуже неприємно здивував.

Всього вчора Мінфін «виручив» лише 313 мільйонів гривень, і то майже всі по тримісячним паперам. На річні та трирічні папери було подано заявок на ринкову вартість 5 та 16 мільйонів гривень. Шокувала і кількість заявок: 3, 1 та 3 на ОВДП з терміном обігу 3 місяці, рік і два роки. Всі заявки були задоволені.

Доходності були на рівні 7,24%, 9,50%, 10,20%. Коментувати тут при таких обсягах розміщень особливо нічого, за виключенням того, що Мінфін не пішов на збільшення доходностей, що в принципі не дивує.

Результати проведення розміщень облігацій внутрішньої державної позики 7 липня 2020 року

Номер розміщення	73	74	75
Код облігації	Дорозміщення UA4000202469	Дорозміщення UA4000194567	Дорозміщення UA4000209886
Номинальна вартість	1 000	1 000	1 000
Кількість виставлених облігацій (шт.)	500 000	-	-
Дата розміщення	07.07.2020	07.07.2020	07.07.2020
Дата оплати за придбані облігації	08.07.2020	08.07.2020	08.07.2020
Дати сплати відсотків	30.09.2020	30.12.2020 30.06.2021	26.08.2020 24.02.2021 25.08.2021 23.02.2022
Розмір купонного платежу на одну облігацію	86,25	83,25	52,85
Номинальний рівень доходності (%)	17,25%	16,65%	10,57%
Термін обігу (дн.)	84	357	595
Дата погашення	30.09.2020	30.06.2021	23.02.2022
Обсяг поданих заявок (за номінальною вартістю)	272 802 000	4 788 000	15 570 000
Обсяг задоволених заявок (за номінальною вартістю)	272 802 000	4 788 000	15 570 000
Загальний обсяг випуску (за номінальною вартістю)	8 213 796 000	109 638 000	2 024 260 000
Кількість виставлених заявок (шт.)	3	1	3
Кількість задоволених заявок (шт.)	3	1	3
Максимальний рівень доходності (%)	7,24%	9,50%	10,20%
Мінімальний рівень доходності (%)	7,10%	9,50%	10,20%
Встановлений рівень доходності (%)	7,24%	9,50%	10,20%
Середньозважений рівень доходності (%)	7,24%	9,50%	10,20%
Залучено коштів до Державного бюджету від продажу облігацій	291 510 757,80	5 116 552,56	16 252 121,70

**Графік розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП)
на III квартал 2020 року
(станом на 30.06.2020)***

07 липня	14 липня	21 липня	28 липня	-
Гривня: 3 міс, 1 рік, 2 роки	Гривня: 3 міс, 1 рік, 3 роки Долар США: 1 рік	Гривня: 6 міс, 1 рік, 2 роки	Гривня: 3 міс, 1 рік, 3 роки, 4 роки Долар США: 1 рік	
04 серпня	11 серпня	18 серпня	25 серпня	-
Гривня: 6 міс, 1 рік, 2 роки	Гривня: 3 міс, 1 рік, 3 роки Долар США: 1,5 роки	Гривня: 6 міс, 1 рік, 2 роки Долар США: 1,5 роки	Гривня: 3 міс, 1 рік, 3 роки, 4 роки Долар США: 1,5 роки	
01 вересня	08 вересня	15 вересня	22 вересня	29 вересня
Гривня: 6 міс, 1 рік, 2 роки	Гривня: 3 міс, 1 рік, 3 роки	Гривня: 6 міс, 1 рік, 2 роки	Гривня: 3 міс, 1 рік, 3 роки,	Гривня: 6 міс, 1 рік, 2 роки, 4 роки

* - За результатами оцінки попиту після консультацій з первинними дилерами, остаточний перелік ОВДП, що розміщуються, може коригуватися при оголошенні аукціонів

Український ринок акцій.

Значення індексу ПФТС вчора знову не змінилось.

Вчора індекс Української біржі підріс на 0,15%. В цілому після суттєвого зниження продовжиться тренд на ріст індексу УБ.

Вчорашній ріст індикатору відбувся завдяки одній угоді з акціями Райффайзен Банк Аваль.



На Українській біржі вчора відбулось шість угод з акціями, чотири по безадресним заявкам, дві - адресні. Цікаво що пройшли угоди з акціями американської компанії Apple.

Результати торгів акціями по безадресним та адресним заявкам на Українській біржі представлені нижче в Таблицях 3 та 4.

Таблиця 3. Ціни акцій по угодам по безадресним заявкам, біржовий курс та їх зміни на Українській біржі 07.07.2020, обсяги торгів

	Ціна, грн.	Зміна	Обсяг торгів, грн.	Біржовий курс, грн.	Зміна
Райффайзен Банк Аваль	0,3325	0,8%	3 325	10433	-
«Укрнафта»	120,0	0,0%	1 200	-	-
Apple	10901,22	7,9%	98 111	-	-
Разом			102 636	-	-

Таблиця 4. Ціни акцій по адресним угодам на Українській біржі, обсяги торгів 07.07.2020.

	Ціна, грн.	Обсяг торгів, грн.
Райффайзен Банк Аваль	0,3200	80 000
Центрэнерго	6,00	21 900
Разом		101 900

Дохідності єврооблігацій України дещо зросли. Відповідно їх ціни та прибутки інвесторів в ці папери дещо зменшились.

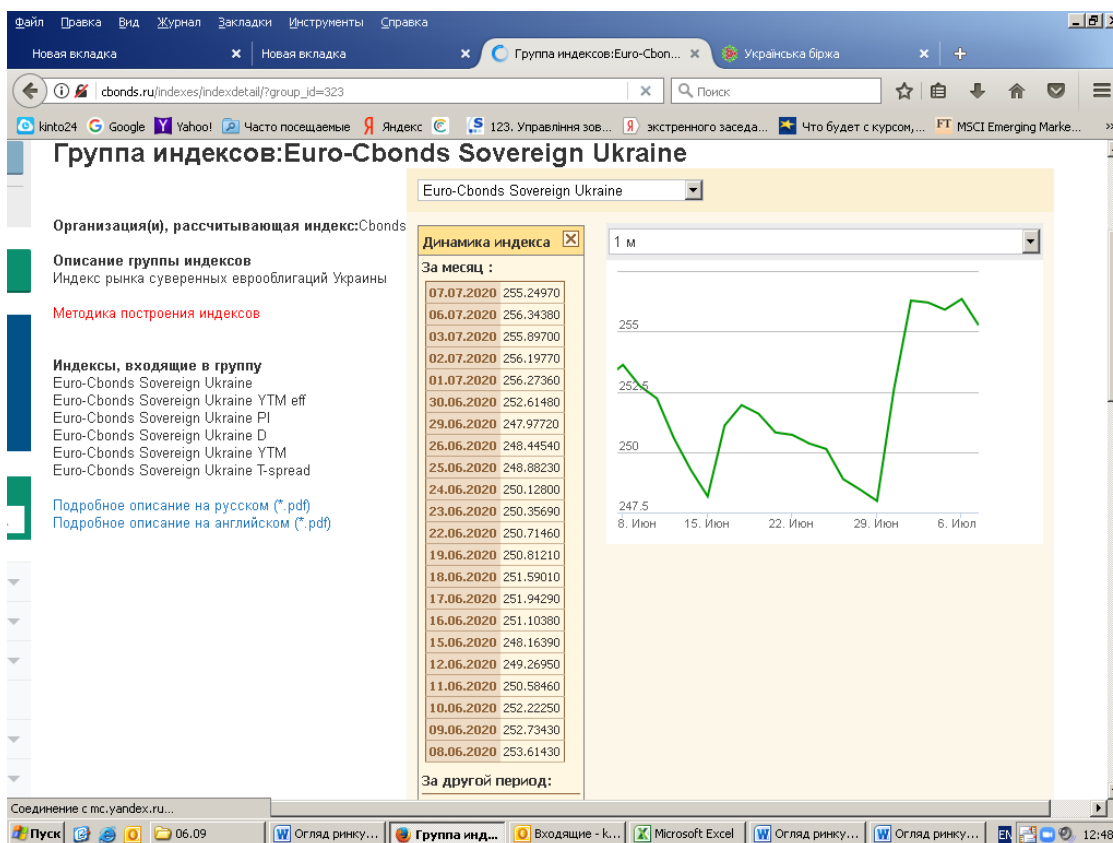


Рис. 3



Трохи стосовно поглядів на економічну політику, які були озвучені вчора та позавчора.

Учасникам фінансового ринку України можливо варто продовжувати роздумувати над вибудовуванням своїх очікувань стосовно майбутньої монетарної політики НБУ, політики уряду і «десь» Верховної Ради, якщо говорити і про можливу емісію. Ця політика матиме чи може мати дуже значний вплив на динаміку валютного курсу гривні, відсоткових ставок, доходностей, оцінки ризиків інвестування в Україну і ризиків роботи з державними банками України, як депозитними установами.

Вчора в потоці новин з'явилось велике інтерв'ю міністра розвитку економіки, торгівлі і сільського господарства України Ігоря Петрашка інформаційному агентству «Інтерфакс-Україна» «ІНФЛЯЦІЯ В НАШІЙ СИТУАЦІЇ ПОВИННА БУТИ 8-9% - МІНІСТР ЕКОНОМІКИ ІГОР ПЕТРАШКО», посилання

<https://ua.interfax.com.ua/news/interview/673376.html>

Здається, його слід покласти «в контекст» разом з двома авторськими колонками, які з'явилися і днем раніше, і вчора: Богдана Данилишина, Голови Ради НБУ, та Віталія Ломаковича, бувшого члена ради НБУ, зараз радника міністра фінансів України: «ВСЕ ПРО ПРІОРИТЕТИ НБУ, АБО ЯК НАЦБАНК БУДЕ ОЖИВЛЯТИ ЕКОНОМІКУ КРАЇНИ», посилання

https://zik.ua/blogs/vse_pro_priorytety_nbu_abo_yak_natsbank_bude_ozhyvlyaty_ekonomiku_krainy_973742, також

скорочено «НБУ необхідно узгоджувати монетарну політику з урядом», посилання

<https://ua.interfax.com.ua/news/economic/673085.html> та «РОБОТА НАД ПОМИЛКАМИ», посилання:

<https://zn.ua/ukr/macrolevel/robota-nad-pomilkami.html>

В матеріалах Данилишина та Ломаковича були викладені погляди на можливу майбутню політику НБУ. В інтерв'ю Петрашка – десь мабуть були викладені погляди уряду. Стосовно останнього можна сказати, що тут заголовок інтерв'ю міністра співпадає з учорашньої тезою прем'єр-міністра під час віртуального круглого столу «Українські реформи: що далі?». Прем'єр сказав буквально наступне: «У нас досить невисокий рівень інфляції, що сьогодні є складним моментом, який викликає дискусії серед експертів, дискусії з Національним банком. Оскільки тримати інфляцію з початку року в кризу 1,7% - це, з одного боку, дуже добре: це стабільність. Але з іншого боку це дещо підсушує й охолоджує економіку. Тому предмет інфляції та курс валют - це предмет дискусії між Міністерством економіки, Міністерством фінансів і Національним банком України».

Що добре з точки зору учасника фінансового ринку України. Що подібні матеріали в принципі з'явилися, і пани Данилишин, Ломакович, Петрашко та Шмигаль позначили претензії в тому числі до політики НБУ, показали, що вони мають на увазі в плані цілей та наступних кроків.

Що погано, чи недостатньо добре. Є все ж дуже значний елемент не конкретності в цих матеріалах для чіткого розуміння наступних можливих кроків уряду та Національного банку, їх наслідків, як позитивних, так і негативних. Говорять про більш м'яку політику Нацбанку. Хотілось би конкретніше і в цифрах, в чому вона можливо полягатиме. «Істина - конкретна» - так говорять. Є переконання, що авторам слід було б чіткіше позначити і оцінки в кількісному вираженні і конкретно описати можливі кроки, як і їх наслідки також в кількісному вираженні.

Доволі бажано, щоб свій коментар з цих питань надали також члени Правління НБУ, наприклад пан, Дмитро Сологуб. Суто теоретично, це могли б бути публікації в певних часописах.

Що мається на увазі. Наприклад, пан Петрашко чітко пише про інфляцію у 8-9%. **Чесно кажучи не доводилось ніде за останні півроку бачити подібні прогнози для України, ні до коронакризи, ні після її початку, ні від місцевих, ні від світових експертів. Наприклад посилання:**

<https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/06/09/pr20239-ukraine-imf-executive-board-approves-18-month-us-5-billion-stand-by-arrangement>

<https://www.focus-economics.com/country-indicator/ukraine/inflation>



KINTO

<https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/ukraine/economical-context>

і т.д. і т.п.

В зв'язку з цим з'являються наступні питання до pana Петрашка, а заодно, можливо, pana Шмигалья:

Звідкіля з'явився такий прогноз (чи побажання)?

Чи це більше побажання чи будуть робитись дуже кроки по його реалізації? Чи плануються якісь конкретні заходи уряду для «розгону» інфляції, і чи є конкретні побажання до Національного банку, який міг в цьому відношенні змінити ситуацію на краще?

Які вони в кількісному вираженні?

Якщо так, якими будуть їх прогнозовані наслідки по інфляції в кількісному вираженні? Діапазон.

Які будуть їх наслідки для курсу гривні по відношенню до долару США, євро?

Що позитивного дасть зростання інфляції в кількісному вираженні? Наприклад стільки-то відсотків додаткової інфляції додадуть стільки-то відсотків додаткового ВВП, змінять настільки-то дефіцит державного бюджету України і настільки-то державний борг.

Чи можна говорити, що мова не йде про якийсь неприродний процес, не характерний для того стану економіки, в якому є зараз Україна? (Не щось типу «папа вези пінгвінів в Арктику, валюсь по географії»)

Чи не будуть ці заходи порушувати, наприклад, принципи гнучкого курсоутворення?

Чи не буде ризику занадто сильного «розгону» інфляції?

Стосовно інфляції ще пару питань та ремарок.

Чи не є поточний низький рівень інфляції в Україні тимчасовим (transitory, яка кажуть в таких випадках на Заході)? Це через значне зменшення цін на енергоносії та через суттєве падіння витрат населення через коронакризу? Останнє через тимчасове зменшення доходів населення, а також збільшення рівня збережень через певні острахи? І як тільки ціни на енергоносії почнуть зростати, економічна активність відновиться буде певний стрибок інфляції?

Якщо інфляція, на думку урядовців, замала, то чому уряд не розглядає, як крок для її стимулювання, збільшення тарифів на електроенергію для населення, а також тарифів на транспортування газу розподільчими трубопроводами?

Це дозволило б не тільки збільшити інфляцію, але сприяло б вирішенню нагальних інших проблем: 1) вирішенню питання неплатежів в секторі електроенергетики та великої взаємної заборгованості в ньому, 2) надало б галузі інвестиційний ресурс, 3) збільшило б конкурентоздатність української промисловості за рахунок зменшення тарифів на електроенергію для неї, 4) дало б фінансовий ресурс на закупівлю вугілля ТЕС до зими, 5) значно покращило б становище державної компанії «Центренерго». Може не все повністю та відразу, а частково та поступово. Здається, це, як кажуть в таких випадках, саме «парафія» панів Петрашка та Шмигалья. Чому цього не робиться? Чи вже ж є і такі плани?

Ніхто не претендує ні на які критичні зауваження, чи свою думку, як якусь свою істину. Державні службовці вищого рангу, обрані, призначені, затверджені на посаду, наділені повноваженнями для самостійного прийняття рішень. І всі надіються на те, що їх рішення будуть виваженими та правильними. **Просто, крім цього, в умовах якихось значних перемін, великої невизначеності чи/та великих суперечок хотілось би, щоб вони свою думку чітко і конкретно доводили також до учасників фінансового ринку.** (Крім дискусій в трикутнику чи виключно серед банкірів)

По окремим тезам pana Богдана Данилишина. Процитуємо.

«**По-третє**, спільно з Міністерством фінансів та наглядовими радами державних банків переглянути політики управління ризиками цих банків з метою активізації кредитування підприємств реального сектору та державних пріоритетних проєктів».



KINTO

ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Далі – після значних та змістовних тез, теж саме по смислу: «Державний банківський сектор з 2017 року перевищує 50% активів банківської системи України. Проте його значний потенціал не використовується повною мірою для стимулювання економіки та фінансування державних проєктів розвитку».

Ще абзац і: «На сьогодні українські державні банки достатньо капіталізовані, прибуткові та ліквідні».

Питання до пана Богдана. Полишаючи «Приватбанк», які саме державні банки він має на увазі? «Укресімбанк», який звернувся до державу про докапіталізацію? Той же банк «Укресімбанк» та «Ощадбанк», які за результатами стрес-тестування, можливо будуть вимагати суттєвого додаткового капіталу. Малоприбутковий «Укргазбанк»? Давайте просто проаналізуємо звітність цих фінансових установ. Хочете, порівняємо її з поточною звітністю провідних банків Європи та США.

Звідки в пана Богдана Данилишина така інформація? Які в нього критерії капіталізації та прибутковості банків? Як вони співвідносяться з нинішньої практикою Європи та США та просто здоровим глуздом?

Відверто кажучи, не хотілось би, повтору чогось такого як, наприклад було в 2009 році, коли просто таки колосальну частку активів «Ощадбанку» складав кредит збитковому на той момент НАК «Нафтогаз України». Тоді в кулуарах навіть іноземні представники, які представляли не банківську, а інші галузі, тихенько, не грубо, по-західному, але дуже чітко говорили про абсолютну неприйнятність подібних ризиків з точки зору вкладників «Ощадбанку» і держави.

Знову до місцевого ринку акцій.

Видається з власного графіку індексу Української біржі, що його ріст сьогодні має продовжитись.

вул. Сагайдачного, 25-Б, 3 поверх, тел.: 044 246 73 50

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».