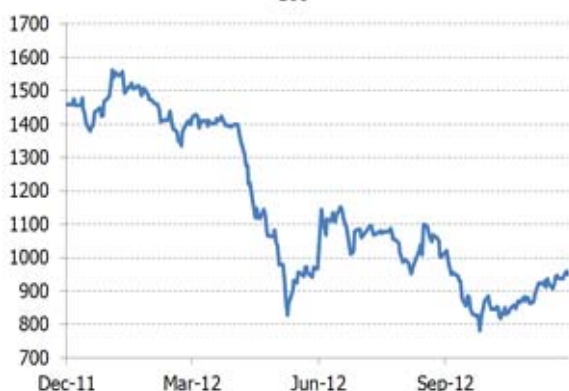


Український фондовий ринок та фонди під управлінням «КІНТО»

	Значення	Зміна, %				
		Два тижні	Місяць	Три місяці	3 початку року	Рік
PFTS	328,69	1,64	3,15	-11,04	-38,50	-38,50
Індекс UX	950,56	3,08	10,04	-5,69	-34,84	-34,84
«КІНТО-Еквіті»	731,49	2,68	4,20	0,21	-13,22	-13,22
«Синергія-Клаб»	10 699,24	2,68	2,63	-1,97	n/a	n/a
«Синергія-4»	2 792,30	1,30	2,22	-3,88	-34,05	-34,05
«Синергія-5»	2 810,60	4,63	6,36	-1,17	-32,44	-32,44
«Синергія-7»	4 898,08	3,55	6,75	-0,21	-33,90	-33,90
«КІНТО-Класичний»	371,63	0,53	0,59	-0,94	-3,15	-3,15
«КІНТО-Народний»	1 438,74	0,73	0,88	-1,83	-12,19	-12,19
«КІНТО-Весна»	473,54	2,76	5,06	-3,02	-21,94	-21,94
«КІНТО-Літо»	554,90	0,97	3,75	-7,68	-18,16	-18,16
«КІНТО-Осінь»	586,06	2,36	3,30	-5,55	-19,75	-19,75
«КІНТО-Зима»	507,64	0,40	2,37	-8,67	-21,95	-21,95

Динаміка індексу UX, рік
UX



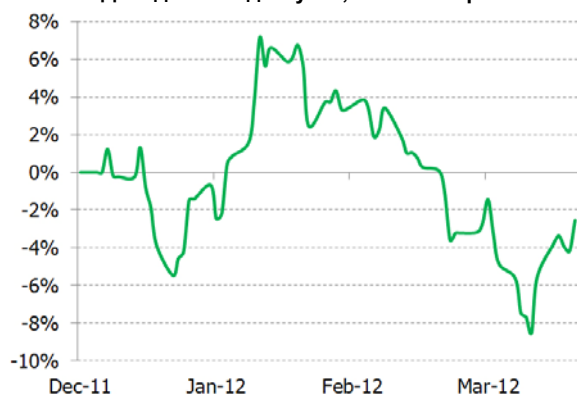
Завершується 2012 рік. Настав час поговорити про підсумки і згадати, що відбувалося на українському фондовому ринку протягом звітного періоду. Цей рік виявився надзвичайно важким для ринку, і запам'ятається 2012-й вкрай низькою ліквідністю та активністю із рекордно мізерними обсягами торгів. Тож не дивно, що вітчизняний ринок акцій дуже в'яло реагував як на події в світі, так і на події в Україні.

За 2012 рік індекс UX знизився на 34,84%, обсяг торгів з акціями на фондовому ринку склав 9,7 млрд. грн. при попередніх 36,5 млрд грн. у 2011 році, а кількість угод з акціями вийшла на 670 521 при попередніх 1 191 587 у 2011 році. Цікаво, що майже 67% обсягу угод з акціями належать РЕПО угодам, у той час як у 2011 році частка

РЕПО угод складала 47% від загального обсягу торгів з акціями. Обсяг торгів на строковому ринку в 2012 році склав 13,11 млрд. грн., а кількість угод - 1 573 535 (у 2011 році 23,7 млрд. грн. і 1 165 489 угод).

Тепер докладніше про поведінку індексу UX протягом року

Доходність індексу UX, січень - березень



Початок року для світових фондових ринків виявився надзвичайно вдалим – найкращим за останні 6 років. Причиною зростання стали макроекономічні дані. Український ринок не залишився осторонь і за січень місяць виріс на 7%, досягнувши 1 лютого 2012 року свого максимуму цього року – 1 563,26 пунктів. Далі почався спад: за лютий наш ринок впав майже на 10%, і 6 березня індекс UX склав 1 406,58 пунктів. Світові ринки за цей період також знизилися, передусім, через ризик дефолту Греції, але це скорочення було незначним.

Після новини про те, що Греція все ж таки отримає допомогу у 130 млрд. євро, американський ринок сягнув максимальних значень з 2008 року. Оптимізму для

світових ринків додали макроекономічні дані зі Штатів, які демонстрували покращення економічного стану найбільшої економіки світу.

Березень для світових фондових ринків виявився доволі успішним. Український ринок також намагався підрости (+2% за перші два тижні березня), але через відсутність коштів та ліквідності сил не вистачило. Іноземні інвестори до фондового ринку України в минулому році так і не повернулися, і потужний внутрішній інвестор, на жаль, так і не сформувався.



Березень-червень відзначилися спадом на всіх фондових майданчиках світу. Цьому зниженню сприяла низка подій - стагнуння американського ринку нерухомості, зниження індексів ділового оптимізму в Європі (після певної їхньої стабілізації), зростання доходності італійських та іспанських облігацій, що підтверджувало поглиблення європейської боргової кризи. До того додалася й китайська економіка, яка показала найгірше зростання з 2009 року. Зростає песимізм навколо проблем з формуванням уряду лівими силами в Греції, що збільшувало ймовірність виходу Греції з Єврозони.

І все ж «чемпіоном» падіння виявився український ринок, знизившись за цей період аж на 42%. На початку червня індекс Української біржі пробив донизу

психологічний рівень у 1000 пунктів, і вже 7 червня 2012 року індекс UX склав 828,57 пунктів. Таку низьку активність спричинили і весняні свята, і ЄВРО-2012, і період відпусток.

У червні дихнуло позитивом. З'явилися думки щодо можливих монетарних стимулів з боку головних центральних банків. Китайський центробанк знизив ставки вперше з 2008 року. Європейський саміт ухвалив рішення щодо пом'якшення фінансових вимог до іспанських банків та надання €120 млрд. до Європейського фонду стабільності. Таким чином, червень виявився доволі успішним та відзначився зростанням по всіх куточках світового фондового ринку. Український ринок також піднявся, а в липні навіть пробив догори рівень 1000 пунктів, і 16 липня індекс UX склав 1 152,72 пункти.

До вересня ситуація і на фондових майданчиках світу, і в Україні була доволі волатильною. Ринки очікували більшого від дій ФРС, яка продовжила так званий «Operation Twist» (перебалансування портфеля). Повторимося, мова йде про продаж короткострокових державних облігацій та закупку довгострокових, що дає можливість знизити вартість довгострокових грошей.



У вересні надходили негативні макродані з Китаю, але вся увага інвесторів була прикута до засідання Комісії по відкритих ринках. Засідання відбулося, і після нього ФРС оголосила про довгоочікувану програму QE3, яка передбачає щомісячний викуп іпотечних облігацій на 40 млрд. дол. без зобов'язання завершити програму в конкретний строк. Реакція ринку на QE3 була відповідною – американський ринок зріс до рівнів 2007 року. Український фондовий ринок також не пройшов осторонь оголошення ФРС про програму QE3 - у першій половині вересня індекс стрімко виріс на 10,5%.

На жаль, радість була недовгою. Прийшли нові ризики, які спонукали до фіксації прибутків після ралі. Причина – поглиблення європейської кризи. У жовтні 2012 року індекс Української біржі знизився на 12%, а

25 жовтня 2012 року індекс UX досяг мінімуму цього року, склавши 781,79 пунктів. На настрої інвесторів впливало чимало подій, в тому числі й вибори до Верховної Ради України, очікування президентських виборів у США, продовження сезону корпоративних звітів.

У вересні-жовтні, перед виборами до Верховної Ради України, в країні значно підскочив попит населення на купівлю доларів США. Всі очікували девальвації гривні. Це змусило деякі банки встановлювати певні ліміти на продаж валюти, що лише збільшувало ажіотаж. На ринку міжбанківського кредитування України спостерігалася чимала напруга. Курс долара досягав рекордного за останні три роки значення – 8,205 грн./USD, а «овернайти» сягали 70% річних. Зростання коштів на коррахунках банків та введення 50-процентного продажу експортної виручки на певний час стабілізувало ситуацію з курсом валюти. Крім того, НБУ намагався проштовхнути законопроект про 15%-й податок на готівкові валютні операції (парламент його відклав на невизначений час), а Мінекономрозвитку розробило законопроект, який передбачає введення додаткового імпортного збору у розмірі до 10% митної вартості товару.

Жовтень на світових ринках пройшов різнонаправлено. У Штатах ми спостерігали від'ємні значення динаміки індексів, а європейська та азіатська частини закрили жовтень у зеленій зоні.

Листопад-грудень залишили по собі достатньо приємні враження. Більшість фондових індексів продемонстрували позитивну динаміку. На початку листопада відбулося засідання Європейського центрального банку, який не понизив ставку, залишивши її на рівні 0,75%.

Після переобрання президентом США Барака Обами ринки почали закладати нарощення регулятивного тиску на економіку. Зокрема, це стосується скорочення видатків бюджету та збільшення податків, але Барак Обама висловив упевненість щодо потенційних домовленостей з Конгресом по темі фіскальних обмежень. Отже, негативні очкування щодо «фіскального обриву» в США активізували «биків», підкріплених макроданими та вирішенням проблеми наступного Грецького траншу. Це й підняло світові індекси у листопаді (крім Dow Jones, який не встиг відновитися). Індекс UX також не відставав і в грудні спромігся вирости на 10%, досягши значення у 950,56 пунктів.

Безпосередньо про українську економіку

Агентства Moody's та S&P знизили рейтинги України. **Moody's – з B2 до B3.** Основною причиною стали погіршення оцінки інституційної міцності України, дефіцит зовнішньої ліквідності, який підвищує ризик валютної та більш широкої фінансової та економічної кризи, а також порівняно слабкі економічні перспективи. **S&P – з B+ до B.** Основною причиною стали втрата резервів та ризик неспроможності забезпечити курсову стабільність у 2013 році з огляду на високі фінансові потреби у валюті.

До того ж, MSCI Inc. за результатами піврічного перегляду frontier markets (прикордонних ринків), перевів український ринок з категорії «середня ліквідність» (для frontier markets) до категорії «дуже низька ліквідність».

У 2012 році Україна підписала договір з Росією, Казахстаном та Білоруссю про безмитну поставку сталевих труб (нафтогазових та нержавіючих). В Білорусь - 72 тис. тонн, у Казахстан - 42 тис. тонн, в Росію - 150 тис. тонн. Ці поставки здійснюватимуть три заводи групи «Інтерпайп» - Нижньодніпровський ТПЗ, Новомосковський ТЗ, «Ніко Тьюб» та «Сентравіс».

Єврокомісія передала Раді ЄС проект рішення про зменшення з 17,7% до 13,8% ставок мита на імпорт сталевих безшовних труб до ЄС заводами групи «Інтерпайп» («Нижньодніпровським ТПЗ» та «Ніко-Тьюб»). У липні відбувся перший крок зменшення мита з 25,1% до 17,7%.

Тим часом українські єврооблігації користуються попитом на світовому ринку. Хоча це і не можна назвати індикатором повернення інтересу іноземців до України, але все ж таки свідчить про пошук високих доходностей відносно політики нульових процентних ставок у розвинених країнах. У вересні Україна дорозмістила 5-річні єврооблігації на \$600 млрд. під 7,46%. У листопаді були розміщені 10-річні єврооблігації на суму \$1,25 млрд. під 7,8%. Ця ставка була нижчою за попереднє залучення по 5-річних облігаціях у липні (9,25%), однак вищою, ніж під час дорозміщення у вересні (7,46%).

З 10 жовтня 2012 року «Ощадбанк» почав продаж 2-річних валютних державних казначейських зобов'язань (КЗ) для населення з доходністю 9,2%. Номінал КЗ -\$500. Запланований обсяг продажу - \$200 млн.

Іноземні банки продовжували покидати Україну. Наразі фінансовий сектор в Україні лишається непривабливим для іноземців. Він позбавлений довгострокових перспектив зростання та прибутковості, тому тенденція зниження активності та виходу іноземних банків з України є об'єктивною і давно очікуваною.

20 листопада 2012 року було прийнято за основу новий Закон «Про основи функціонування ринку електричної енергії в Україні», згідно з яким замість ринку єдиного покупця продаж е/е буде здійснюватися за двосторонніми контрактами. Закон також передбачає вільний вибір постачальника е/е, рівний доступ до електричних мереж, розділення функцій з передачі та поставки е/е.

У першому читанні був прийнятий резонансний законопроект про 3-процентний акциз на операції з цінними паперами. Взагалі, у 2012 році фондовий ринок України потерпав від «законодавчих ініціатив» (зміни до депозитарної системи, податкові зміни тощо). Це призвело до того, що чимало професійних учасників фондового ринку України взагалі згорнули свій бізнес.

Поступово продовжується процес приватизації українських підприємств.

У лютому було продано 45% акцій «Чернівціобленерго» за 70 млн. грн., що відповідає 2,74 грн. за акцію та на 8% перевищує оголошену стартову ціну приватизації. В конкурсі брали участь «Луганське ЕО» (К. Григоришин), «VS Energy» (РФ, М.Воеводін, С.Шаповалов, Є.Гінер та О.Бабаков). Переможцем стала компанія «VS Energy», яка збільшила свою частку в акціях з 22% до 67%.

DTEK Holdings Limited переміг у конкурсі продажу 45% акцій ПАТ «Крименерго» з ціною 256,1 млн. грн. До конкурсу були допущені DTEK (Р. Ахметов) та ТОВ «Луганське енергетичне об'єднання» (К. Григоришин). Ціна купівлі перевищила на 4% стартову.

25% пакет акцій «Дніпроенерго» у березні 2012 року був проданий за 1179,7 млн. грн., або 790,8 грн. за акцію. На той час це було на 19% вище поточної ринкової ціни на УБ.

Оголошення конкурсів з продажу контрольних пакетів акцій «Центренерго» (53,289%) та «Донбасенерго» (60,773%) переносилося протягом усього року. Причиною є відсутність умов приватизації, які має затвердити КабМін. ФДМУ очікує отримати від їхньої приватизації більше, ніж 2 млрд. грн., можливо, навіть 2,3-2,5 млрд. За словами Голови ФДМУ О. Рябченка, в 2012 році приватизувати компанії завадили вибори.

Окрім зазначених, мають приватизуватися "Харківобленерго", "Запоріжжяобленерго", "Хмельницькобленерго", "Тернопільобленерго", "Миколаївобленерго" і "Волиньобленерго", від приватизації яких ФДМУ очікує отримати 1,5-2 млрд. грн. В наступному році будуть приватизовані згідно з планами також шахти, обл- та міськ-гази. Приватизація шахт почнеться з двох шахт ПАТ "Шахтоуправління "Донбас", чотирьох ДП "Красноармійськвугілля" і п'яти з дев'яти шахт ДП "ДУЕК" (Донецька вугільна компанія). Загальна сума надходжень від приватизації, що закладена у бюджет 2013 р., складає 10,9 млрд. грн., і за очікуваннями пана Рябченка, вона буде виконана.

У січні-листопаді 2012 року підприємства ГМК України знизили виробництво загального прокату до 26,7 млн. тонн (на 8% порівняно з аналогічним періодом минулого року), а сталі - на 7%, до 29,8 млн. тонн. Виробництво труб скоротилося на 7%, до 1,914 млн. тонн, коксу - на 3%, до 17,401 млн. тонн.

Про банкрутства. Господарський суд Києва 11.09.2012 порушив справу про банкрутство ПАТ «Мостобуд», ініціатором якої виступило ПАТ «Українська гірничо-металургійна компанія». Крім того, Господарський суд Дніпропетровської області 6 листопада визнав банкрутом другий за величиною шинний завод України - ВАТ «Дніпрошина» та відкрив ліквідаційну процедуру у відношенні підприємства, яка триватиме до 6 листопада 2013 року.

Тепер про акції, які у 2012 році переграли індекс УБ. Беремо до уваги тільки ліквідні акції. Безумовним лідером в цій категорії стала «Мотор Січ», акції якої знизилися всього на 1%. Підприємство має стабільні замовлення і розвиває свій бізнес, хоча російська газета «Известия» повідомляє про те, що у 2015 році Росія витіснить «Мотор Січ» з російського ринку вертолітних двигунів. Стаття присвячена початку виробництва нових вертолітних двигунів на новому виробничому майданчику заводу поряд з ДКБ Клімова під Санкт-Петербургом. Усвідомлюючи загрозу, «Мотор Січ» пропонує програму ремоторизації вертольотів, які експлуатуються в Україні, та прискореними темпами пропонує нову модифікацію вертолітного двигуна для замовників з Близького Сходу та Латинської Америки. До того ж, «Мотор Січ» прагне збільшити виробництво двигунів для літаків, а також робить спробу створити власне виробництво вертольотів.

Краще ринку повели себе й акції «Крюківського вагонобудівного заводу», «Північного ГЗК», «Укрсоцбанку», «Донбасенерго» та «Центренерго».

Чого ж очікувати у 2013 році?

Зростанню ринку заважають наступні фактори:

- надто висока доходність за депозитами в Україні;
- відсутність дивідендів;
- збитковість емітентів, низькі прибутки підприємств та їхній слабкий ріст;
- низькі стандарти корпоративного управління;
- малий фріфлоут і низька ліквідність;
- невизначеність державної політики і недовіра громадян до фінансового сектору України;
- негативне ставлення до ризиків в світі.

Дисконт між індексом UX та S&P 500, RTS, рік



З іншої сторони, ринок України надто дешевий і торгується з величезними дисконтами по відношенню до світових ринків. Враховуючи історичну динаміку, такі дисконти мають здатність зменшуватися. До того ж, з точки зору фундаментального аналізу, при збереженні поточної прибутковості підприємств український ринок має зростати на тлі його низької оцінки.

Загалом, для відновлення ринку необхідні певні зрушення, серед яких можна виділити наступні:

- відновлення цін на метал на товарних ринках, адже прослідковується щільна кореляція між цінами на метал і індекс УБ;

Динаміка індексу UX та сталі (LME), рік



- приватизаційні процеси в енергетиці та енергетичні реформи. Нещодавно Голова НКРЕ С.Тітенко зазначив, що приватизація теплових електростанцій, теплоелектроцентралей і обленерго в Україні 2013 року завершиться: "Можливо, що до кінця 2013 року в Україні не буде практично жодної державної компанії. Всі дистриб'юторські компанії, всі теплові генерації і ТЕЦ у тій або іншій мірі змінять свою форму власності", - сказав він. Існує ймовірність, що у 2013 році з'явиться інтерес до акцій обленерго хоча б у стратегічних інвесторів. НКРЕ припускає зростання прогнозованої оптової ринкової ціни на електроенергію в 2013 році на 15%, до 789,08 гривень. У 2012 році зростання оптової ринкової ціни на електроенергію склало +11%, що допомогло енергогенеруючим компаніям, таким як «Центренерго» та «Донбасенерго», покращити фінансові результати;
- зменшення ризиків в державі, що ставлять бар'єри для заходження закордонних інвесторів;
- зрушення в пенсійній реформі.



Оксанич Олена Ігорівна
Заступник директора з регіональних продажів
департаменту з продажу та роботи з інвесторами

Світові фондові ринки

Індикатор	Значення	Зміна, %				
		Два тиждні	Місяць	Три місяці	3 початку року	Рік
PFTS	328,69	1,64%	3,15%	-11,04%	-38,50%	-38,50%
UX	950,56	3,08%	10,04%	-5,69%	-34,84%	-34,84%
RTS	1526,98	2,40%	6,29%	3,47%	10,50%	10,50%
Dow Jones	12938,11	-1,50%	-0,67%	-3,71%	5,90%	5,90%
S&P 500	1402,43	-0,79%	-0,97%	-2,65%	11,52%	11,52%
NASDAQ	2960,31	-0,37%	-1,66%	-5,00%	13,63%	13,63%
FTSE	5925,40	0,06%	1,00%	3,19%	6,34%	6,34%
DAX	7612,39	0,21%	2,79%	5,49%	29,06%	29,06%
CAC	3620,25	-0,63%	1,77%	7,91%	14,57%	14,57%
Nikkei	10395,18	6,75%	10,05%	17,19%	22,94%	22,94%

Світові ринки завершили зростанням 2012 рік в кращих традиціях посткризового відновлення. Проходив рік доволі спокійно, особливо якщо порівнювати його з попереднім 2011 роком. Та як би там не було, економіка тільки відновлюється, тож факторів для різнобічної динаміки було предостатньо, а гіперчутливість інвесторів давалася взнаки. Фондовий ринок у новий 2012-й рік входив з оптимізмом. По-перше, під кінець 2011 року суттєво скоротилася волатильність, що підтверджувалося індексом VIC, який знаходився в області 20 пунктів (для прикладу, максимум 2011-го був 80 пунктів). Область у 20 пунктів вважається комфортною для зростання. По-друге, намітилася тенденція на покращення макроекономічних даних, що підтвердилося й позитивною динамікою глобального індексу ділового оптимізму в промисловості (PMI). По-третє, інвесторам не подобалася дороговизна захисних активів (облігацій), а акції, навпаки, відзначалися низькими мультиплікаторами, які свідчили про фундаментальну їхню дешевизну. Скажімо, за даними JP Morgan на початок року, премія за ризик інвестування в акції сягнула 6%, що було більшим навіть за 2008-2009 рр. Тож, враховуючи вищезазначені фактори, акції на початку 2012 рр. були готовими до подорожчання.

Успішний початок (січень – березень)

Ринок почав 2012 рік, як і прогнозувалося, з хорошого потужного руху догори.

Макроекономіка

Інвестори розуміли, що від європейської економіки, враховуючи боргову кризу, з макроекономічної сторони очікувати чогось хорошого було марно. Тож увага була перенесена на економіку США, яка підживлюючись монетарними стимулами могла стати драйвером росту світової економіки. Не забували інвестори і про Китай, який у свій час допоміг відновитися глобальному господарству (посткризовий період у 2008-2010 рр.). Але станом на початок 2012 року цей азіатський гігант почав демонструвати низку дисбалансів, які могли спровокувати зниження темпів його зростання, тому інвестори пильно спостерігали за «Піднебесною».

Динаміка індексу S&P 500, рік



Що ж було отримано по факту? Перших три місяці відзначалися хорошою макроекономічною статистикою. Зростали індекси ділового оптимізму. Той же американський промисловий PMI в перший місяць року піднявся до 53,9 пунктів, і це стало найкращим результатом за останні 6 місяців. Не будемо забувати, що PMI - це випереджаючий індикатор, який демонструє очікування промисловців від тієї чи іншої галузі. Позитив надходив і від дуже впливових даних по ринку зайнятості США. Перший місячний звіт показав скорочення ставки безробіття до 8,5%, другий звіт - до 8,3%. Такі значення стали рекордними двічі поспіль, адже відображали найнижчий рівень з квітня 2009 року. В свою чергу, зміна у кількості працюючих

також давала хороші сигнали: перший звіт - +200 тис., другий - + 243 тис., третій - +227 тис. Така динаміка на ринку праці зафіксувала найкраще з 2006 року шестимісячне зростання робочих місць у найбільшій економіці світу. Била рекорди і кількість заявок по безробіттю, які майже кожного тижня показували все нижче і нижче значення з 2008 року.

«Вистрілив» і Китай. Валовий внутрішній продукт найбільш динамічної країни Сходу за IV-й квартал показав зростання на 8,9%. Фактично, таке значення є найгіршим ростом з часів кризового 2009 року. Проте, +8,9% - це більше, ніж прогнозували аналітики, які сходилися на +8,7%. З іншої сторони, промислове виробництво зросло з 12,4% до 12,8%, у той час як спеціалісти прогнозували +12,3%. Тим не менш, ситуація погіршувалася. По-перше, сама країна через деякий час понизила прогноз зростання у 2012 році з +8% до +7,5%. Це підтверджувалося і фактичним показниками. Індекс ділового оптимізму в промисловості (PMI), що розраховується HSBC, продовжив зниження та впав до позначки у 48,1 пункти. Суттєве охолодження показали промислове виробництво, роздрібні продажі, ринок нерухомості, виробництво сталі, іноземні інвестиції, приріст кредитів та монетарних агрегатів. Такі показники робили свій негативний вплив на ринки. Незважаючи на негативну макроекономічну статистику ринки не забували і про те, що така ситуація може стимулювати послаблення монетарної політики, що неодмінно буде хорошим знаком для ринків.

Єврозона

Як би не було, але проблеми Європейського Союзу стали головними чинниками ринкових рухів у 2011 році, тому інвестори звертали увагу на події в Старому світі.



Спочатку S&P понизила топ-рейтинги AAA Франції та Австрії. Далі стає відомо, що банки призупиняють переговори з Грецією про реструктуризацію боргів. Окрім безпосередніх новин, були й очікування - 20 березня в Греції були заплановані платежі по боргах на суму 18,5 млрд. дол. США, а грошей не було. І все це в світлі затвердженого восени 2011 року, але так і не прийнятого другого плану порятунку Греції на 130 млрд. євро в обмін на низку умов, серед яких основними є скорочення бюджетних витрат та дефіциту. І тут почалися спекуляції на різних коментарях за темами «Чи прийме Греція скорочення витрат?», «Чи вирішиться питання зі 130 млрд. євро?», «Чи заплатить Греція 18,5 млрд.?» та навіть «Чи залишиться Греція в Єврозоні взагалі». Чуток і коментарів з відповідною реакцією на ринку було доволі

багато, але до 20 березня рішення все ж було прийнято, і Греція отримала допомогу у 130 млрд., знову ж таки, з відповідною реакцією ринків.

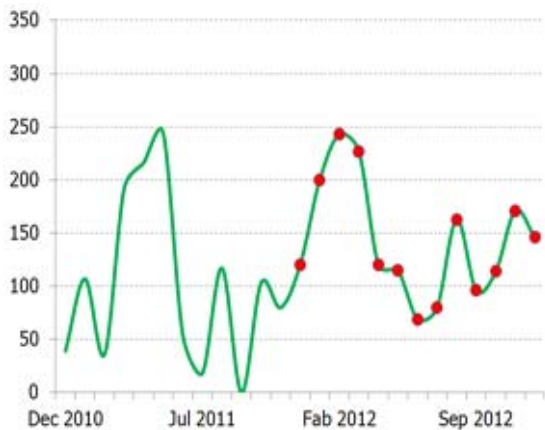
Монетарні очікування

Ринкам дуже подобаються монетарні програми зі стимулювання зростання економік. Усі пам'ятають зростання індексів на тлі програм QE1 та QE2. Саме QE2 мала припинитися в середині 2012 року, що наштовхувало на думку, а чи не буде продовження викупу облігації з боку ФРС (QE3). Тому увага зверталася на кожне засідання монетарного органу США. Не став виключенням і початок року, коли на засіданні ФРС почала лунати інформація про можливе продовження агресивного монетарного стимулювання. Наприкінці першої хвилі росту ринку голова ФРС пан Бернанке підтвердив позицію ФРС утримувати ставки на дуже низькому рівні до 2014 року і натякнув на можливість QE3 у випадку погіршення економіки. Європа ж, в свою чергу, узгодила принципові положення паралельного функціонування обох фондів порятунку до середини 2013 року: ESM - на €500 млрд., EFSF - на €440 млрд. Це рішення було однією з умов потенційного збільшення ресурсів МВФ країнами G-20. Ці дві події допомогли завершити I-й квартал так, що він став найбільш успішним першим кварталом з 1998 року. Все це дозволило відсвяткувати трирічний ювілей бичого ринку, який розпочався у березні 2009 року, з доходністю по S&P 500 більше, ніж у 100%.

Весняне розчарування (березень – червень)

Після тримісячної хвилі росту світові ринки дійшли до достатньо високих значень. Як ми знаємо, за бурхливим зростанням приходить час, коли певна частка спекулятивних інвесторів починає фіксувати свої прибутки. Квітень не став виключенням, адже ймовірність генерації негативних новин з боку слабкої посткризової економіки була високою. Це спонукало інвесторів продавати акції та фіксувати прибутки, що призвело до збільшення пропозиції на ринку і, відповідно, до зниження світових індексів.

Зміна кількості працюючих (США), 2010-2012



Як стало зрозуміло згодом, інвестори повелися правильно, адже зазначена ймовірність негативу все ж таки реалізувалася.

Єврозона

В Європі нагніталася ситуація навколо Іспанії, яка не змогла вдало провести черговий аукціон. Уряд мав намір продати боргові цінні папери на суму 3,5 мільярдів євро, а продав на 2,59 млрд. Через погіршення економічної ситуації в Іспанії інвестори позбувалися облігацій цієї країни. Це призвело до суттєвого зростання доходності останніх, що шкодило Іспанії залучати ресурси на ринку за ставками, які економіка ще може витримати.

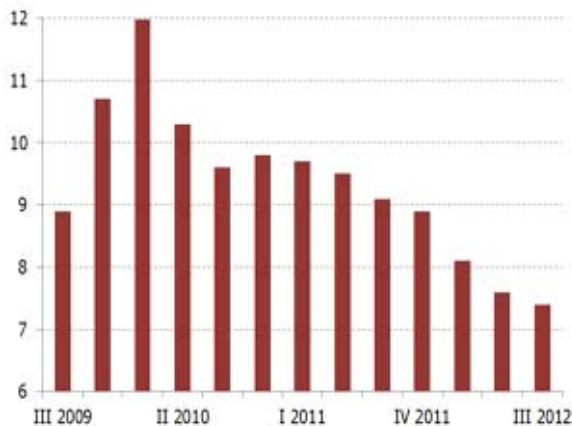
З іншої сторони, «ведмеді» отримали суттєву підтримку від Греції, де формувався уряд лівими силами, що

поставило під питання можливість Греції виконувати в зазначений термін умови, на яких надається допомога. Зважаючи на це, Fitch Rating в черговий раз знижує рейтинг Греції, а ринки, розуміючи безрезультативність виборів та складність з формуванням уряду, починають усвідомлювати, що вихід Греції з Єврозони є не таким вже й примарним. Все це в повній мірі переливається на розпродаж акцій та зростання доходностей іспанських та італійських облігацій. При цьому всі розуміють, що Іспанія та Італія - це потужні економіки, тож рятувати їх буде дуже й дуже складно. Поступово негативні очікування довели ситуацію навколо Іспанії майже до критичної межі, адже доходність іспанських облігацій досягла 6,5%. У той же час практика показала, що за доходності, яка перевищує 7%, країна вже не могла запозичувати ззовні.

Відзначилася й Франція, де новообраний президент-соціаліст повідомив про свої наміри зменшити жорсткість заходів економії. Таким чином, європейська проблема набрала суттєвих обертів.

Макроекономіка

ВВП Китаю, 2009-2012



Не було позитиву й від макроекономічної статистики. Зокрема, після низки успішних місяців американський ринок праці почав сильно розчаровувати інвесторів. Наситившись хорошою динамікою останніх звітів, ринок очікував продовження та закладав достатньо високі прогнози: за березень +207 тис., за квітень +180 тис., за травень +151 тис. Фактичні ж дані виявилися значно гіршими та склали +120 тис., +115 тис. та +69 тис. відповідно. Інші показники також приносили негатив на ринок. Продовжив розчаровувати й Китай, продемонструвавши зростання ВВП на 8,1% попри очікування у +8,4% (попереднє значення +8,9%). Це виявилось найгіршим зростанням китайської економіки з 2009 року.

Корпоративна звітність

Всупереч прогнозам аналітиків щодо уповільнення зростання прибутків корпорацій, квартальні звіти все ж здійснили свою підтримку ринку і, можна сказати, не дали йому впасти ще нижче. У той же час не можна не згадати про одну подію, яка серйозно зашкодила корпоративному сектору. Джиммі Даймон, керівник однієї з найбільших та найвпливовіших фінансових структур JPMorgan, повідомив, що через операції з синтетичними кредитними цінними паперами банк зазнає додаткових втрат у розмірі 1 млрд. дол. Подія викликала суттєвий резонанс, адже в свій час фінансові установи рятувалися за рахунок платників податків, а зараз, після відновлення, вони продовжують йти на ризик, що є неприпустимим. Ці події спровокували низку публічних слухань зі звітами Голови банку. Врешті-решт, проблема вирішилася, але залишила, як кажуть, свій неприємний присмак.

Відтак, «весняне розчарування» обійшлося у -15% на розвинутих ринках та -25-30% на ринках, що розвиваються, та з'їло весь приріст, який був досягнутий на початку року.

Тільки вгору (червень-вересень)

Після потужних розпродажів інвестори по-іншому починають дивитися на акції, шукаючи рівні, на яких можна заходити в ринок. Після «весняного розчарування» акції здешевіли. Скажімо, коефіцієнт «ціна/прибуток» за індексом S&P 500 знизився майже до 13 при тому, що його середній рівень, за даними Блумберг, 16,4. Тож абсолютно природним було очікувати від ринку руху догори. Так і сталося, всупереч усім існуючим ризикам ринок почав відновлюватися, і це зростання, звичайно, не без достатньо сильних потрясінь, продовжилося майже до жовтня.

Монетарні стимули

У червні в унісон починають діяти та говорити центробанки. Китайський центральний банк вперше з 2008 року знижує ставку. Голова Європейського Центрального Банку Маріо Драгі повідомляє, що він готовий до конкретних дій. Голова ФРС говорить, що центральний банк буде оцінювати економічний стан та вирішувати, чи потрібні додаткові стимули. Такі заяви та дії не були чимось дивним, адже про це говорили й ринок своїми цінами на акції та облігації, і макроекономічна статистика. На засіданні ФРС ухвалюється рішення продовжити так званий «Operation Twist» (перебалансування портфеля), за чим стоїть продаж короткострокових державних облігацій та закупка довгострокових з метою зниження вартості довгострокових грошей. Але ринку цього замало.

Наступний крок був здійснений Європою, де ЄЦБ знижує ставку з 1,00% до 0,75%, що є рекордно низьким рівнем. Але це зниження було прогнозованим, і сам факт не став чимось неординарним. Ринкам потрібно більше.

Тепер щодо вищезгаданих потрясінь. В липні місяці низка провінцій Іспанії попросили в уряді допомоги, а це означало, що або муніципальні борги дефолтують, або уряд таки надасть фінансову допомогу. Проте на ринку розуміють, що Іспанії не вистачить грошей перекивати муніципальні борги, і це примусить уряд Іспанії звернутися за допомогою до ЄС. ЄС також не готовий, адже Німеччина ще не сказала свого заключного слова. Ось ринки й почали розігравати сценарій продажу європейських акцій, облігацій та євро. Зокрема, іспанські облігації досягли піку в доходності у 7,75%, що майже вибиває країну з ринку. На тлі таких подій Маріо Драгі заявив, що ЄЦБ готовий до стимулів, але це спровокувало обернену реакцію – скупку акцій та проблемних облігацій.

Подальші очікування монетарних програм набирають обертів і стають настільки сильними, що шість тижнів поспіль допомагають ринку йти вгору. Звичайно, все це супроводжується чутками та коментарями з боку Європи, США, Китаю.

Позитиву додає й голова ФРС Бен Бернанке, виступаючи на економічному форумі, говорить, що він не виключає нарощення стимулів з метою зменшення безробіття. А це вже стало хорошим сигналом, що QE3 таки відбудеться. Аналогічні думки були також щодо ЄЦБ.

Настав вересень. ЄЦБ залишає ставку на 0,75% (рекордно низький рівень) та приймає програму викупу облігацій без ліміту в часі з орієнтацією на 1-3-річні облігації та більш «довгі» папери, до моменту погашення яких залишилося від 1-го до 3-х років. Купівля відбуватиметься повністю стерилізовано, тобто не матиме жодного впливу на грошову масу. Банк Англії також залишає ставку та запроваджує свою програму викупу облігацій на 375 млрд. фунтів. Справа доходить до ФРС, де QE3 все ж приймається і містить в собі щомісячний викуп іпотечних облігацій на 40 млрд. дол. без зобов'язання завершити програму в конкретний строк.

Макроекономіка

Макроекономічна статистика ринками сприймалася в світлі монетарних очікувань і частково підтверджувала їх. Зокрема, черговий звіт по ринку праці США знову розчаровує ринки, демонструючи +80 тис. працюючих всупереч прогнозам у 100 тис. Але вже липневі дані показують покращення - +163 тис. з прогнозом у 101 тис.

А ось Китай не зраджував останнім тенденціям, демонструючи ВВП у +7,6%, (прогноз +7,7%, попереднє значення +8,1%) і промислове виробництво у +9,5% (прогноз +9,8%, попереднє значення +9,6%).

Початок песимізму

Під кінець вересня ейфорія від монетарних програм потроху розвіюється. Починають з'являтися нові ризики, що після ралі спонукало до фіксації прибутків. Європа стає осередком неприємних новин, серед яких проблеми з домовленістю між європейськими міністрами фінансів щодо об'єднання банківського сектору, іспанські та грецькі масові протести з заворушеннями, поява в німецькій пресі інформації про те, що Німеччина може звернутися до суду з оскарженням рішення ЄЦБ про викуп облігацій периферійних країн, мотивуючи тим, що такі дії порушують європейські угоди в частині недопущення фінансування центробанком урядів. В свою чергу, в США з'являється коментар голови Федерального резервного банку Філадельфії Чарльза Пlossера, який ставить під сумнів ефективність третьої програми кількісного пом'якшення від ФРС (QE3).

Осінній переполюх



Нарощенню песимізму, про який ми згадували вище, успішно протистояли макроекономічні дані. Позитивною була звітність з ринку праці США. Рівень безробіття неочікувано скоротився до 7,8%, що стало найнижчим рівнем з часу початку президенства pana Обами. Щоправда, не обійшлося й без припущень про маніпуляції статистикою перед виборами в США. Тим не менш, індекс ділової активності у США по промисловості склав 51,5 п. (прогноз був 49,8, а попереднє значення 9,6); у сфері послуг – 55,1 п. (прогноз 53,2, попереднє значення 53,7). Обсяги продажу в роздрібній торгівлі США піднялися на 1,1% у той час, як прогноз був на рівні +0,6%. Німецький індекс ділової активності ZEW скоротився на 11,5 п. при прогнозі у -14,6. Промислове виробництво в США

додало 0,4%, хоча прогнозувалися +0,2%, а за попередній місяць взагалі було -1,4%. Дозволи на будівництво житлових будинків у США вийшли на рівень 890 тис. у той час, як прогнозувалися 810 тис., а в попередній місяць було зафіксовано 800 тис. Початки будівництв - 870 тис. при прогнозованих 770 тис. і досягнутих у попередньому місяці 800 тис. Промислове виробництво в Китаї досягло +9,2%, хоча прогноз був на рівні +9,0%, а в попередньому місяці були отримані +8,9%). Філадельфійський індекс ділової активності промисловості склав +5,7 п. при прогнозі у +1,3 п. і попередніх -1,9 п.

А ось від макроекономічної статистики підтримки було мало. Тиснула також вниз корпоративна звітність. Погані прогнози на майбутнє видають Alcoa, AMD, Google, Microsoft, International Business Machines, 3M, DuPont показують гірші результати за III-й квартал, ніж від них очікували ринки.

Американський ринок додатково понижується від вже природньої стихії – урагану Санді.

Окрім Санді та не дуже вдалого корпоративного інформаційного потоку, зреалізувався достатньо суттєвий негативний вплив і з боку фіскальної політики США. Після переобрання президентом Обами ринки почали закладати нарощення регулятивного тиску на економіку. Зокрема, це стосується скорочення видатків бюджету та збільшення податків. Збільшення податкового навантаження, окрім потенційного охолодження економіки, напряду впливатимуть і на дивіденди. Такі очікування перекидалися на розпродаж акцій. Так звана «Fiscal Cliff» (фіскальна скеля), яка буде спричинена дією низки законів - завершення програми скорочених податків Буша та скорочення рівня дефіциту, закладеного у 2011 році, в решті-решт призведе до різкого скорочення податкових привілеїв та видатків бюджету на суму 607 млрд. дол.

Цю тему розкручували декілька тижнів, з постійними коментарями і чутками та відповідною реакцією ринків, і сталося так, що «Fiscal Cliff» суттєво знизила американські ринки, у той час, як реакція на Європу та Азію була меншою.

Успішне завершення

Догори ринки розвернула проблема «Fiscal Cliff». Хорошу справу зробила реакція на коментар Барака Обами, який висловив упевненість в потенційних домовленостях з Конгресом по темі фіскальних обмежень. Масово висловлювали готовність виправляти ситуацію з «фіскальною скелею» й інші американські політики. Це дало поштовх ринкам, але проблема бюджетних переговорів до кінця року впливала на ринки зі змінним успіхом, та більше в сторону зниження. Проблема так і лишилася невирішеною, залишившись на стадії переговорів, що велися між політиками останні півтора місяця 2012 року.

А з макроекономічної статистики прийшла підтримка.

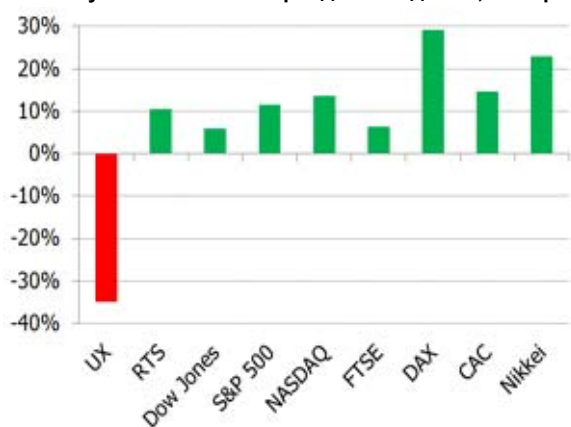
Такими стали дані про нарощення обсягів продажів на вторинному ринку житлової нерухомості в США до 4,79 млн. та початі будівництва у 0,89 млн. проти 0,86 у попередньому місяці. Низка випереджаючих індексів ділової активності, на які наразі звертається особлива увага, також підіграли активізацію «биків» на ринку. Китайський промисловий PMI з 49,5 п. зріс до 50,4 п., а значення вище 50 п. відображає очікуване зростання.

Чисті обсяги замовлень на продукцію довготривалого використання більше 3-х років у США піднялися на 1,5% з прогнозом на зниження в 1%. Продовжував наростати індекс споживчих настроїв у США, який доріс вже до 73,7 пунктів. Стрибнув на 5,2% обсяг будинків, які перебувають у стадії продажу.

В останній місяць року ставка з безробіття в США опускається до рекордно низького рівня в 7,7% всупереч прогнозу в 7,9%. За місяць кількість працюючих збільшується на 146 тис., а прогнозувалися лише 89 тис. Піднялися обсяги продажів будинків на вторинному ринку в США до більше 5-ти млн., чого не спостерігалось з вересня 2009 року. Зросли обсяги замовлень на товари довгострокового використання тощо.

Ще один бонус під кінець року надійшов для ринків з боку ФРС. Центробанк США вирішив збільшити до 45 млрд. дол. місячний обсяг викупу іпотечних облігацій.

Результати світових фондових індексів, 2012 рік



Таким чином, посткризовий висхідний тренд на світових фондових ринках, який розпочався в березні 2009 року, продовжився і в 2012-му. Головний бенчмарк американського фондового ринку індекс S&P 500 піднявся за рік на 11,52%, до 1402,43 пунктів. Індекс «блакитних фішок» Dow Jones Industrial Average зріс на 5,90%. Зведений індекс технологічних компаній NASDAQ у плюсі на 13,63%. Зі зростанням у 6,34% завершив річний діапазон FTSE 100. Німецький DAX за результатами звітного інтервалу виріс на 29,06%. Французький CAC 40 піднявся на 14,57%. Японський Nikkei показав позитивну динаміку у 22,94%. Російський RTS виріс на 10,5%.

У наступному 2013 році ринки буду звертати увагу, в першу чергу, на те, як вирішиться проблема з «фіскальною скелею» в США. Не буде залишена без уваги зі своєю борговою кризою і Європа. Під питанням для ринків залишаться й можливості подальшого зростання світової економіки з особливою увагою на Китай. Прискіпливо будуть вивчатися й корпоративні прибутки, адже наразі існує багато припущень щодо припинення зростання останніх.

Загалом по ринку, зокрема по американському, що є своєрідним драйвером, у 2013 році стратеги більшості інвестиційних банків прогнозують зростання. Середній прогноз перебуває на позначці 11,9%. Будемо сподіватися, що й українському ринку до снаги буде відновитися та наздогнати світовий тренд.



Тарас Кучер
заступник директора з операцій на фондовому ринку
департаменту з продажу та роботи з інвесторами

Звертаємо увагу, що ця інформація є власністю компанії «КІНТО», і відображає бачення наших фахівців щодо ситуації на фінансових ринках.

"КІНТО" не надає гарантій чи запевнень і не приймає жодної відповідальності щодо фінансових результатів, отриманих виходячи з використання інформації. Представлена інформація в жодному разі не може розглядатися як рекомендація з купівлі чи продажу цінних паперів та створена лише для Вашого використання.

Ця інформація надається ПрАТ «КІНТО» за власний кошт і є об'єктом власності ПрАТ «КІНТО» у повному обсязі (володіння, користування, розпорядження).