



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Наразі місцевим учасникам фінансового ринку варто звернути увагу на та врахувати при інвестуванні наступні нові обставини.

В частині ринку облігацій і ринку валюти варто звернути увагу на:

- результати останніх вчорашніх первинних аукціонів по розміщенню ОВДП з хорошим обсягом – майже 16 млрд. грн. при цьому з появою нових п'ятирічних облігацій з погашенням в 2026 році;
- повернення нерезидентів на ринок ОВДП (за значного зменшення активності на цьому ринку українських банків);
- і в тому числі і в цьому контексті локальне суттєве укріплення гривні і великі інтервенції НБУ – викупи Нацбанку надлишку доларів на ринку валюти.

В частині місцевих акцій:

- наявність та дати виплат дивідендів Райффайзен Банк Аваль, «Укрнафти» та «Турбоатому», що тягне за собою зниження цін акцій на суму дивідендів до сплати в день, який слідує за датами складання переліків акціонерів для виплат дивідендів, по зазначеним емітентам відповідно 08.06.2021, 11.06.2021 та 07.06.2021;
- суттєвий ріст-відскік ціни акцій Миронівського хлібопродукту на 20%, в зв'язку з чим варто звернути увагу на прогностичні фінансові показники компанії і статистику по експорту м'яса птиці з України, а саме наскільки об'єктивні фінансові показники вони виправдовують такий відскік ціни цих акцій.
- аналогічно, продовження росту ціни акцій «Укрнафти» ставить питання про цільову ціну цих паперів, і в тому числі в світлі фінансових показників компанії за минулі роки і за поточний рік.

Це все, стосовно місцевих акцій, на варто, чи точніше навіть слід, розглядати в тому числі в контексті загальної «диспозиції» на світових ринках акцій, і ширше, - на світових фінансових ринках, включаючи борговий, сировини. В тому числі до цього варто долучити фактор колосальної підтримки фінансових ринків центральними банками і фактор інфляції.

Ще раз. Підтримка цін на ринках завдяки політики центральних банків залишається найбільш важливим, а точніше ключовим фактором для фінансових ринків.

Про все це трохи далі в цьому огляді, який як завжди раз на тиждень огляд змістовно починається з короткого ілюстрованого таблицями та графіками опису того, що на минулому тижні відбулось в сегменті акцій на місцевих біржах (та й частково на світових біржах).

### ФІНАНСОВІ РИНКИ

#### Ринок акцій України.

Спершу огляд динаміки ринку місцевих акцій за минулий тиждень.

Результати торгів акціями в Україні на минулому тижні, закінчуючи цим понеділком, відображені на Рис. 1-5. Дані включають і порівняння з міжнародними ринками акцій (Рис. 1), і динаміку цін окремих «індексних» паперів, і обсяги торгів на Українській біржі.

Зміна українських та світових фондових індексів за тиждень, два тижні, місяць та з початку року. Значення, поряд маленькі графіки.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

07.06.2021	7 днів			14 днів			30 днів			Рік		
UX	1 940,88	0,36%		1 959,36	-0,94%		1 812,45	7,09%		1 518,72	27,80%	
KUBI	83,57	-0,43%		84,25	-0,81%		77,20	8,25%		63,28	32,06%	
PFTS	531,17	0,48%		528,63	0,48%		527,44	0,71%		509,65	4,22%	
WIGUA	673,74	8,11%		591,68	13,87%		587,87	14,61%		366,94	83,61%	
RTS	1 652,99	3,47%		1 570,90	5,23%		1 577,51	4,78%		1 564,18	5,68%	
DJI	34 630,24	0,29%		34 393,98	0,69%		34 777,76	-0,42%		28 868,80	19,96%	
S&P 500	4 226,52	0,53%		4 197,05	0,70%		4 232,60	-0,14%		3 257,85	29,73%	
NASDAQ	13 881,72	0,97%		13 661,17	1,61%		13 752,24	0,94%		13 385,93	3,70%	
DAX	15 677,15	1,66%		15 437,51	1,55%		15 399,65	1,80%		13 385,93	17,12%	
FTSE	7 077,22	0,78%		7 051,59	0,36%		7 129,71	-0,74%		7 604,30	-6,93%	
CAC 40	6 543,56	1,50%		6 408,49	2,11%		6 385,51	2,48%		6 041,50	8,31%	
SSEC	3 599,54	-0,44%		3 497,28	2,92%		3 418,87	5,28%		3 085,20	16,67%	
Nikkei 225	29 019,24	0,55%		28 364,61	2,31%		29 357,82	-1,15%		23 656,62	22,67%	


Рис. 1

Зміна цін окремих «індексних» паперів, і обсяги торгів на Українській біржі за минулий тиждень та обсяги торгів на УБ за минулі чотири тижні.

Контракти за безадресними заявками						
TIKER	Close	Обсяг, UAH	Обсяг, шт.	Кількість	Б.курс	%
UNAF	311,04	328 725,00	1 080	29	312,1125	4,02%
CEEN	9	155 470,00	17 300	4	9	1,69%
BAVL	0,441	62 440,00	140 000	2	0,448	-1,56%
TATM	8,27	28 820,00	3 500	3		-1,55%
MHPC	167	19 987,48	120	5		15,01%
AAPL	3567	17 837,00	5	3		-0,39%
TSLA	17070	17 070,00	1	1		-5,31%
DOEN	20,52	16 565,80	830	7		3,64%
UGZB	0,675	13 500,00	20 000	1		50,00%
YASK	0,3	6 500,00	22 000	2		50,00%
666 915,28						

Контракти за адресними заявками				
TIKER	Close	Обсяг, UAH	Обсяг, шт.	Кількість
UNAF	300,2	12 008 000,00	40 000	1
CEEN	9,175257	1 237 788,00	134 905	3
TATM	8,2	1 025 000,00	125 000	1
MHPC	157,3636	363 510,00	2 310	2
BAVL	0,45	175 500,00	390 000	1
14 809 798,00				

Безадресні заявки		Адресні заявки		
10.05.2021	650 932,00	92,92%	3 137 714,50	84,62%
17.05.2021	664 769,00	2,13%	864 943,75	-72,43%
24.05.2021	1 219 730,00	83,48%	6 835 370,20	690,27%
31.05.2021	1 066 305,00	-12,58%	6 326 222,20	-7,45%
07.06.2021	666 915,28	-37,46%	14 809 798,00	134,10%



УКРАЇНЬСКА  
БІРЖА



Рис. 2

Зміна цін окремих «індексних» паперів, і обсяги торгів на біржі ПФТС за минулий тиждень та обсяги торгів на УБ за минулі чотири тижні.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Контракти за безадресними заявками						Безадресні заявки		Адресні заявки	
TIKER	Close	Обсяг, UAH	Обсяг, шт.	Кількість	%				
BPVD	1,58	137 199,00	86 600	6	0,00%	10.05.2021	0,00	0,00%	121 000,00 -98,58%
DOEN	23,05	20 745,00	900	1	-3,48%	17.05.2021	33 800,00	179,34%	2 041 500,00 1587,19%
ODEN	4,6	9 200,00	2 000	1	-8,00%	24.05.2021	56 780,00	67,99%	281 800,00 -86,20%
SORN	3	3 000,00	1 000	1	0,00%	31.05.2021	53 606,00	-5,59%	0,00 0,00%
170 144,00						07.06.2021	170 144,00	217,40%	331 800,00 17,74%
Контракти за адресними заявками									
TIKER	Close	Обсяг, UAH	Обсяг, шт.	Кількість					
VERES	100	291 800,00	2 918	15					
ODEN	4	40 000,00	10 000	1					
331 800,00									



Рис. 3

Графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі за минулий тиждень.

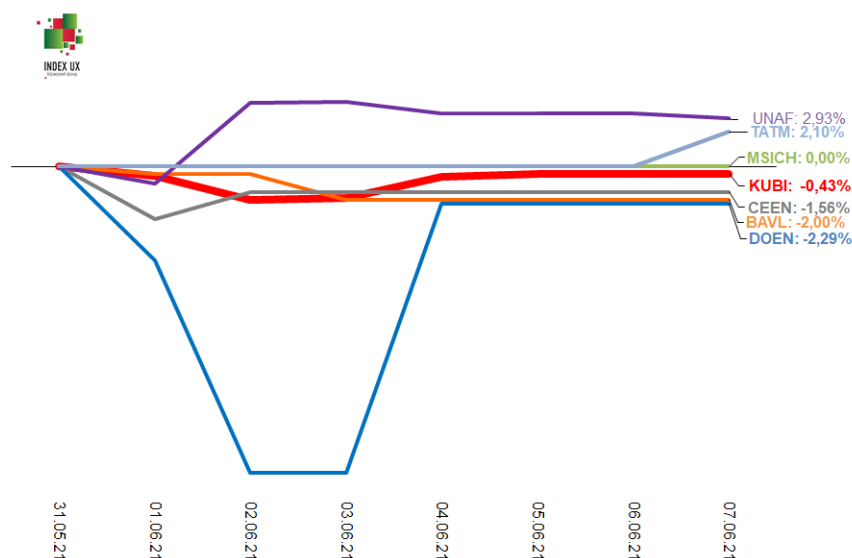


Рис. 4

Графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі з початку року.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

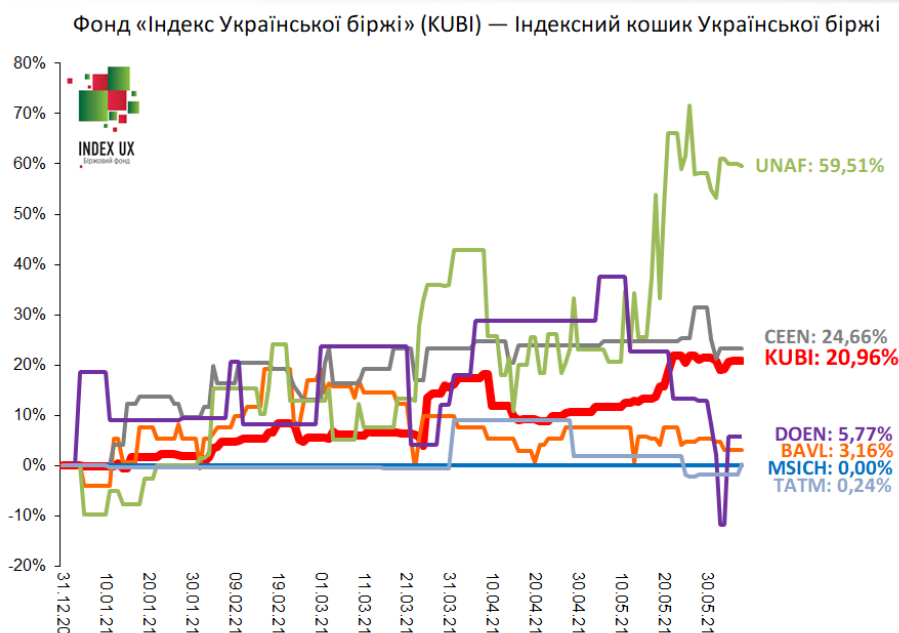


Рис. 5

### Короткі коментарі стосовно акцій окремих емітентів.

Стосовно дивідендів «Укрнафти». Дата складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів «Укрнафти» за підсумками 2018 року - 11.06.2021 року. Розмір нарахованих дивідендів, що припадають на одну просту акцію - 35,62 грн. Строк виплати дивідендів за підсумками 2018 року: з 15.06.2021 року по 17.11.2021 року.

Таким чином, починаючи з понеділка 14.06.2021 акції компанії мають коштувати дешевше на суму дивіденду на акцію.

Нагадаємо також, що згідно з прийнятим рішенням Загальними зборами акціонерів «Укрнафти» акціонери цієї компанії мають до 1 липня поточного року отримати виплату 90% прибутку компанії за 2020 рік. Це - не дивіденди. Тому хто з акціонерів (на яку дату складання відповідного переліку) і яким чином зможе отримати цю суму поки залишається неясним.

Поміж тим, як видно з Рисунку 4 ціна акцій «Укрнафти» на минулому тижні продовжила зростання, так само додавши і вчора. Поточний біржовий курс цих паперів складає 319,3 гривні за штуку, а якщо вирахувати дивіденди, їх ціна складає 283,7 гривень за акцію.

Це знову повертає нас до питання, а яка насправді справедлива ціна цих паперів.

Тут відразу варто зробити зауваження, що відповідь на це питання є дуже ускладненою. Питання стосується одного додаткового важливого моменту – скільки грошей буде виведено з компанії в найближчі роки.

Взагалі варто відзначити, що державне управління компанією «Укрнафта» з позицій міноритарного акціонера портфельного інвестора (мається на увазі не міноритарія групи «Приват») можна сміливо назвати дуже і дуже серйозним провалом (*major failure* на англійській мові). Це наглядно ілюструють графіки на Рисунку 6.

Інвестиція в акції, яку можна визначити як зростання курсової вартості акції з урахуванням реінвестування всіх виплачених дивідендів (збільшення їх кількості за рахунок придбання тих же самих акцій по ринковій ціні в день виплати дивідендів на повну їх суму) це на сьогодні близько 70 доларів на



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

100 доларів інвестиції зробленої 31 грудня 2005 року. Це при далеко не самих високих цінах акцій «Укрнафти» і взагалі цін акцій на ринку (чи фондових індексів). І це при тому, що долар знецінився за цей час в 1,5 рази, а подібні інвестиції в сумі 100 доларів в той же момент в індекс S&P 500, як і до речі наприклад в акції російської нафтогазової компанії «Лукойл» це наразі сума порядку 450 доларів США. Вражаючий факт, чи не так?

І основна тут причина дуже крупний системний вивід коштів окрім виплати дивідендів з компанії «Укрнафта» основними акціонерами цієї компанії фактично десятиріччями, в останні роки, крім групи «Приват» включаючи вже й державу. Велике питання, чому так сталося і це продовжує відбуватись.

Інвестиції в акції НГК та індекс S&P 500 2005 - 100 USD

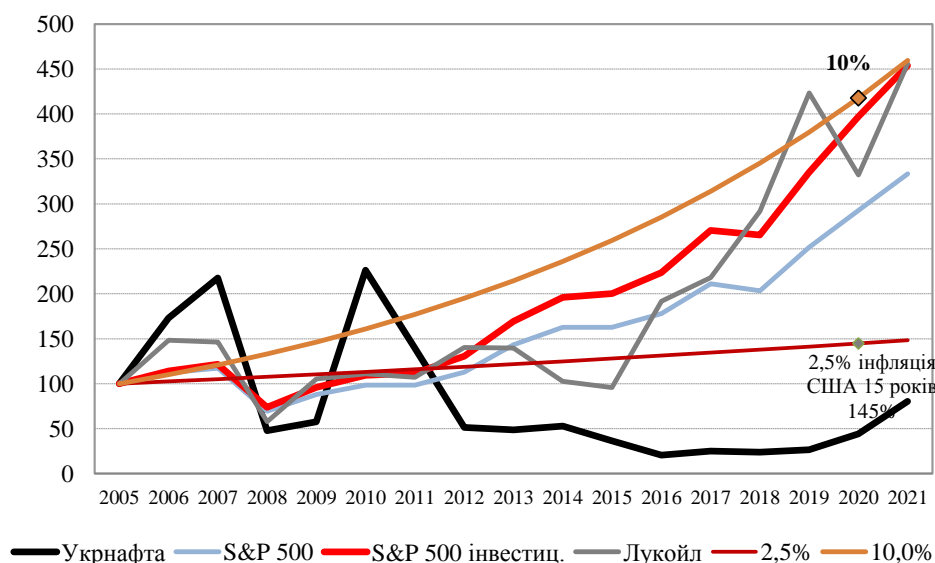


Рис. 6

Укрнафта дивіденди на акцію, USD

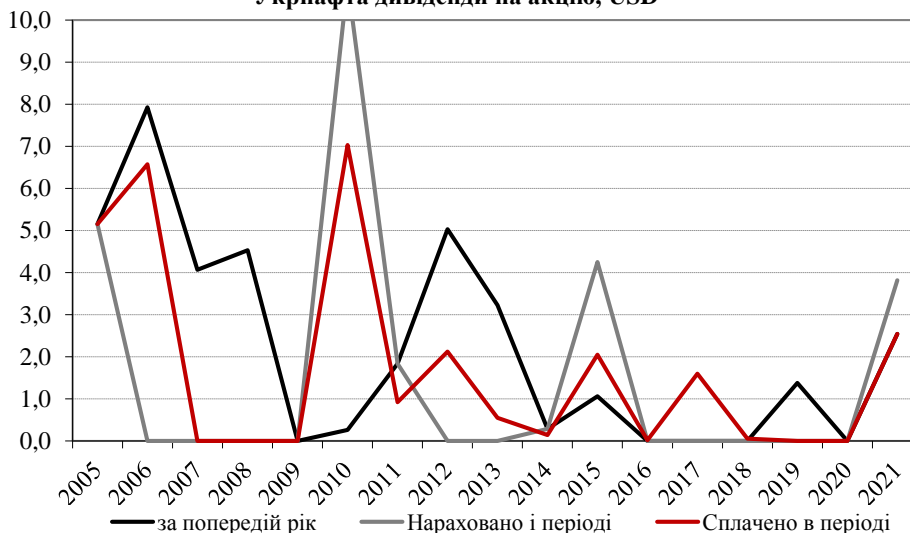


Рис. 7

«Укрнафта» наразі має подвійний вивід коштів: 1) за рахунок трансфертного ціноутворення, як кажуть за кордоном в top line (по доходу – «у верхньому рядку» звіту про фінансові результати) і за рахунок незвичайних статей - майже bottom line, тобто практично «майже» частини чистого прибутку.





KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

В 2019 та 2020 рік, компанія повернулась до практики трансфертного ціноутворення. Офіційно компанія віддає з 2019 року нафту в переробку на виробничих потужностях «Укртатнафти». Однак фактична сума виведеного прибутку значно перевищує офіційно заявлену. Невелика фіксована плата за переробку нафти – порядку 6,5 доларів за барель, мала б теоретично виводити з компанії прибутку на суму прибутку переробки щось близько 1,5 долара на барелі. По факту цифра виводу прибутку перевищує всю маржу переробки з транспортними витратами – 7 доларів на барелі і часом значно.

Взагалі трансферт сегменту нафто та газовидобутку (upstream бізнесу) інтегрованих нафтогазових компаній (якою «Укрнафта» повноцінно не являється) на нафтопереробку, оптові та роздрібні продажі нафтопродуктів (downstream бізнес) є абсолютно нормальною практикою в секторі в сумах порядку маржі нафтопереробки. Чому, якщо таке трансфертне ціноутворення необхідне з позицій підтримання конкурентоспроможності і прибутковості downstream бізнесу, не увести цей процес в цивілізоване русло – залишається загадкою.

Та ще більшою загадкою залишається наявність в 2019 та 2020 роках збитків по статті, яка в звіті дипломатично називається «чисті витрати за кредитними збитками за фінансовими активами» «нижче статті» «операційні прибутки та збитки». Ці збитки в сумі порядку 3,3 мільярдів гривень щорічно – це, як можна зрозуміти, зумисне знецінення дебіторської заборгованості зверх звичайних для такого бізнесу сум (порядку сотні чи може дві мільйонів гривень для компанії розмірів «Укрнафти»). Це поступове збільшення безнадійної дебіторської заборгованості і наступне списання, якщо дивитись з точки зору прибутків в звіті про фінансові результати. З точки зору грошових потоків – це «зникнення» дебіторської заборгованості і додаткові витрачання на поповнення обігових коштів. Такі операції були і раніше майже протягом всього періоду з 2006 року.

В 2019 році, як і протягом кількох попередніх років до цього додавалось нарахування забезпечень пені по несплаченим податкам по ренті – виведення коштів державою в сумі в 2019 році 2,6 млрд. гривень. Ця стаття була відсутня в 2020 в зв'язку з вирішенням питання цієї заборгованості. Але є питання погашення аванбосовго платежу НАК «Нафтогаз» на роки вперед, до чого може додатись сума штрафу в більш, ніж 2 мільярди гривень АМКУ.

Як такий вивід коштів, в першу чергу імовірно приватним акціонером можливий в компанії, в капіталі якої держава володіє 50%+1 акція, де є Наглядова Рада від НАК «Нафтогаз України», яку до речі очолює Юрій Вітренко, для сторонньої людини залишається повною загадкою. В компанії, до речі, також працює Комітет з внутрішнього аудиту.

Щоб навести в цьому питанні лад не треба ніяких нових законів про олігархів чи щось подібне. У держави чи НАК «Нафтогаз» в руках, здається, є всі необхідні важелі, щоб увести процес в «Укрнафті» в нормальне русло. Однак, поки цього не відбулось. Якщо ж у держави Україна виникають непорозуміння з Західними партнерами та фінансовими донорами нашої країни в сенсі якості корпоративного управління державними підприємствами, то ось він приклад. І тому цілком зрозуміла реакція окремих представників західних дипломатій на проекти окремих нових українських законів.

Що стосується фінансових показників компанії поточного року, який частина учасників ринку прирівнює до відносно успішного 2018, коли «Укрнафта» отримала 6,4 млрд. грн. чистого прибутку, то тут все ті ж описані проблеми останніх років можуть лишитись.

В першому кварталі 2021 «Укрнафта» отримала 1,06 млрд. грн. чистого прибутку при нижчих ніж зараз цінах на нафту. Це здається, дуже великий позитив. Однак, при цьому варто зазначити кілька моментів. Стаття «Інші операційні доходи» склала цьому періоді 1,43 мільярди гривень, при тому що вона складала 0,56 млрд. грн. в першому кварталі 2020 та відповідно 1,2, 0,4 і 0,4 мільярди гривень за повний рік в попередні роки 2018-2020. Друге. Амортизація в першому кварталі 2021 року була лише 70 мільйонів гривень, в той час як за повні два попередні 2020 та 2019 роки стаття «амортизація, виснаження, знос» склала відповідно 2,6 та 1,6 мільярд гривень. Справа в тому, що нарахування зносу по нафтогазовим активам (там де використовується ДГП



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

фінансова модель) може відбуватись в кінці періоду. Тобто, перший квартал поточного року без урахування додаткового доходу та зі збільшеною амортизацією в результаті для компанії «Укрнафта» по прибуткам міг би бути нульовим. (Більшої амортизації точно варто очікувати до кінця року.)

Ну і нарешті «зникнення» дебіторської теж може відбутись разово в одному з наступних кварталів, як це було в попередні роки.

З позицій аналітика ринку акцій та учасника ринку акцій ці феномени є дуже ускладнюючими елементами для оцінки акцій «Укрнафти», оскільки сума виводу коштів різними способами дуже варіюється по рокам і не має чітко зрозумілого передбачуваного характеру. Це додається до іншого – волатильної ціни на нафту, ускладненої звітності компанії, тощо.

А при швидкій оцінці стає чітко зрозуміло, що прогнозована сума 4 млрд. чистого прибутку та сума 2,5 млрд. чистого прибутку – це зовсім різна оцінка акцій компанії, відповідно суттєво більше та суттєво менше поточної ринкової ціни цих паперів.

### **Райффайзен Банк Аваль.**

Ціна акцій Райффайзен Банк Аваль вже сьогодні знизилась на суму дивіденду на акцію за підсумками минулого року. Дата складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів за простими акціями - 08 червня 2021 року. Розмір дивідендів 0,03312 гривень на акцію. Строк виплати дивідендів за простими акціями не пізніше 23 жовтня 2021 року.

Тут також постає питання про справедливу ціну цих акцій.

Варто відзначити, що фінансовий результат банку за чотири місяці 2021 року, 1,535 млрд. грн. виглядає набагато краще, ніж результат за чотири місяці 2020 – 1,364 млрд. грн. за рахунок покращення результату в період квітня-березня. На початку року картина була істотно гіршою. Прибуток квітня, 448 мільйонів гривень - доволі солідний. Тут певну роль грає зростання інфляції та відповідно відсоткових ставок в Україні.

### **«Турбоатом»**

**В випадку цього підприємства теж є очікувані дивіденди, однак тут питання не є простим. Про це трохи далі.**

**Акціонерам «Турбоатому» при цьому також слід звернути особливу увагу на той факт, що виплата дивідендів здійснюється АТ «Турбоатом» безпосередньо акціонерам. Тож для отримання дивідендів їм слід обов'язково звернутись до самого підприємства.**

Дата складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів «Турбоатому» за результатами фінансово-господарської діяльності у 2019 році та 2020 роках (окремі рішення) – обидві 07.06.2021 року. Розмір дивідендів на одну акцію відповідно – 0,371678 грн та 0,268089 гривень на акцію. Строк виплати 10.06.2021 - 29.10.2021.

Нагадаємо однак, що Господарський суд Харківської області ухвалою від 26 квітня 2021 на забезпечення ще не поданого позову акціонером Biscone Limited (володіє 5,59% акцій) повністю заблокував процес виплати дивідендів акціонерам АТ "Турбоатом". Компанія Biscone Limited афільована з «Силовими машинами» Росія, Олексія Мордашова. На виконання рішення суду питання виплати додаткових дивідендів за 2018 рік на зборах акціонерів АТ "Турбоатом" взагалі не розглядалось, а підсумки голосування про розподіл прибутку на дивіденди за результатами роботи підприємства в 2019 та 2020 роках будуть підбиті після отримання відповідного роз'яснення Господарського суду Харківської області, зазначено у відповідних протоколах за результатами голосування.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Протокол голосування на Загальних зборах акціонерів.

<https://www.turboatom.com.ua/investors/229/231/8006>

Акції Миронівського хлібопродукту за останні кілька торгових днів дуже швидко і сильно відскочили від локального мінімуму. Природу попереднього зниження та цього відскоку можна пояснити двома чинниками: 1) об'єктивним - спершу значним зниженням фінансових показників МХП через низькі ціни на м'ясо та зростанням цін на зерно – «сировину» - зниження, і тепер вже очікуванням фінансових показників компанії через ріст цін на м'ясо – наступний відскік зростання, 2) низькою, як для Лондонської фондової біржі, ліквідністю цих паперів, що поглиблює зниження ціни акцій при продажі цих паперів впливовими учасниками ринку акцій.

Графік ціни акцій МХП



Рис. 8

Знову постає питання об'єктивних показників. До цього питання можна оцінити вплив експортних поставок м'яса птиці з України на фінансові показники компанії.

### Статистика експорту м'яса птиці та субпродуктів з України

	2021 рік				
	січень	по лютий	по березень	по квітень	по травень
млн. доларів США	45,9	71,0	117,7	192,8	255,9
тисяч тонн	29,1	56,3	89,2	136,2	177,8
<b>Середня ціна</b>	<b>1,58</b>	<b>1,26</b>	<b>1,32</b>	<b>1,42</b>	<b>1,44</b>
	2020 рік				
	січень	по лютий	по березень	по квітень	по травень
млн. доларів США	36,1	83,5	137,6	192	225,67



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

тисяч тонн	37,3	67,7	105,3	139,3	176,6
<b>Середня ціна</b>	<b>0,97</b>	<b>1,23</b>	<b>1,31</b>	<b>1,38</b>	<b>1,28</b>
2021 до 2020					
Грошовий	26,9%	-15,0%	-14,8%	6,8%	13,4%
Натуральний	-22,0%	-16,8%	-15,3%	-2,2%	0,7%

	<b>2021 рік</b>				
	січень	лютий	березень	квітень	травень
млн. доларів США	45,9	34,6	46,7	75,1	63,1
тисяч тонн	29,1	27,2	32,9	47,0	41,6
<b>Середня ціна</b>	<b>1,58</b>	<b>1,27</b>	<b>1,42</b>	<b>1,60</b>	<b>1,52</b>
	<b>2020 рік</b>				
млн. доларів США	36,1	47,4	54,1	54,4	33,67
тисяч тонн	37,3	30,3	37,6	34,0	37,3
<b>Середня ціна</b>	<b>0,97</b>	<b>1,56</b>	<b>1,44</b>	<b>1,60</b>	<b>0,90</b>

Як видно зі статистики, з відновленням експорту м'яса птиці до Європи з кінця березня ситуація значно, якщо не радикально для цієї компанії покращилась, особливо в ціновому відношенні. Це радикально покращило прибутковість МХП. Наскільки, в принципі нескладно вирахувати. Та от чи виправдовує цей ріст майже повне відновлення ціни акцій компанії лишається питанням.

**Якщо при ціні близько 4,8 доларів за акцію, купівля цих паперів бачилась цілком резонною з можливим коротким потенціалом росту на рівні близькому до фактичного відскоку – порядку 20%, то зараз така купівля з точки зору короткострокового виграшу бачиться, як недоцільна. Можна в принципі говорити про довгостроковий потенціал росту цих паперів, але вже без такого значного ентузіазму. Чому? Бо треба знову дивитись на інвестиційну якість паперів МХП, яка все ж уявляється не дуже високою.**

Недавній висновок міжнародного рейтингового агентства Fitch від 30.04.2021 містив ряд зауважень до компанії, які включали і завелике поточне боргове навантаження, конкретніше зависоке як для такої компанії відношення чистого боргу до EBITDA та зауваження відносно погіршення якості корпоративного управління в компанії.

Посилання: <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-affirms-mhp-at-b-stable-outlook-30-04-2021>

Показники наведені Fitch, експортні ціни на м'ясо нескладно, як кажуть «оцифрувати», прикинути імовірні фінансові показники компанії на цей та наступні квартали, десь роки, і вже на підставі цього приймати рішення про інвестування в акції компанії на більш довгостроковий проміжок часу.

До розмірковувань можуть бути корисними також наступні графіки і їм подібне.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

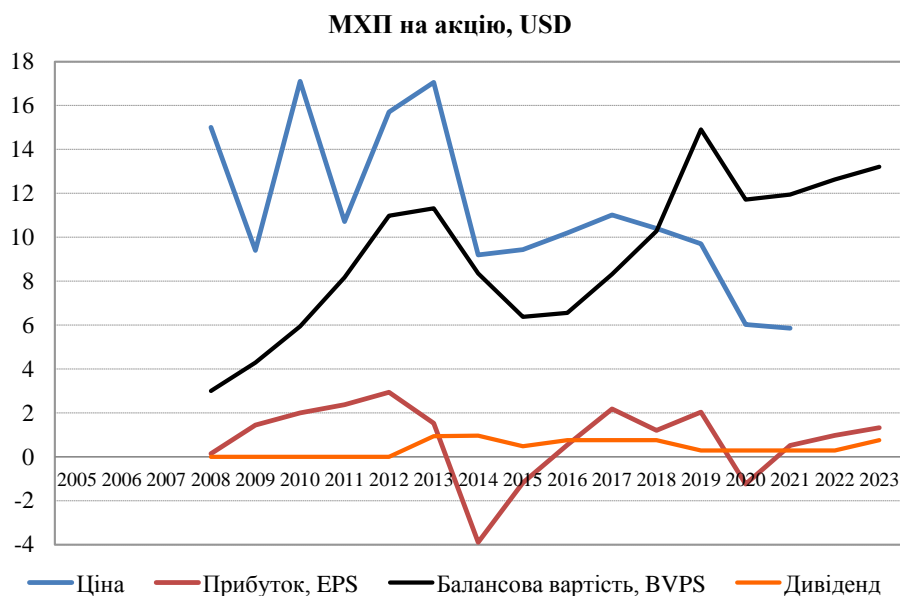


Рис. 9

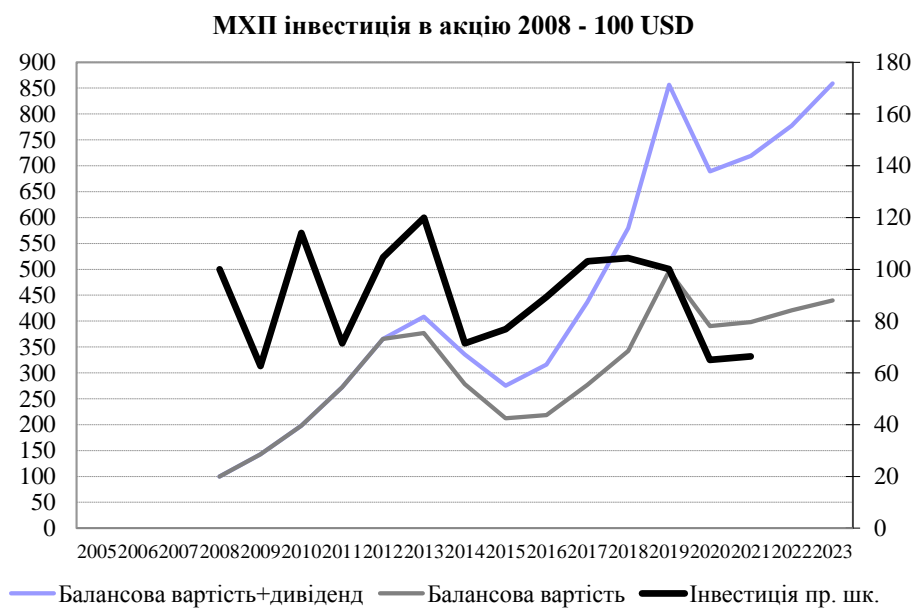


Рис. 10

### Ринок облігацій України та світу, інфляція.

Ключовим для розуміння того, що відбувається на ринку облігацій України, є те, що відбувається на ринку облігацій взагалі в світі.

Поки, незважаючи на сплеск інфляції в США, дохідність державних облігацій цієї країни залишається невисокою, ба навіть знижується. Ключовим здавалось би в цьому питанні мав би бути звіт чи звіти – ряд послідовних звітів по інфляції в США. Та все ж черговий звіт мабуть буде мати обмежений вплив на державні облігації цієї країни.

Економісти (консенсус-прогноз) очікують сплеску інфляції в США в травні 2021 у 4,7% в річному вимірі, що стосується основної інфляції та 3,5% в частині базової інфляції. Це високі цифри. Однак керівники ФРС заявляють, що ці високі показники будуть носити тимчасовий характер і пов'язані, як низькою базою



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

порівняння, так і з тимчасовим сильним зростанням цін на нафту та продовольство, метали, інше в тому числі через швидке після кризове відновлення світової економіки.

Поки валюта балансу ФРС США та інших провідних центробанків світу зростає за рахунок викупу боргових паперів центробанками для подолання кризових явищ та відновлення економіки і це утримує дохідності облігацій в світі, як і відсоткові ставки на дуже низькому рівні. Реальні дохідності та відсоткові ставки, тобто за вирахуванням інфляції дуже часто від'ємні.

Низька дохідність державних облігацій в США повернула на ринок українських державних боргових паперів нерезидентів. Однак українські банки, схоже, знайшли кращу для себе альтернативу.

Прагматично учасникам місцевого боргового ринку, однак, слід також враховувати, значне укріплення гривні і майбутню динаміку дохідностей та курсу гривні. Курс гривні до кінця року може значно ослабнути, а дохідності підрости. Тож, чи наприклад інвестувати зараз в «довгі» гривневі папери, чи трохи перечекати поки інвестувавши в короткі – відкрите питання. А тут є й питання співробітництва з МВФ та ризиків в цьому відношенні, питання залучення фінансування і фінансової стабільності.

### Ціна ОЗДП України з погашенням в 2033 році.

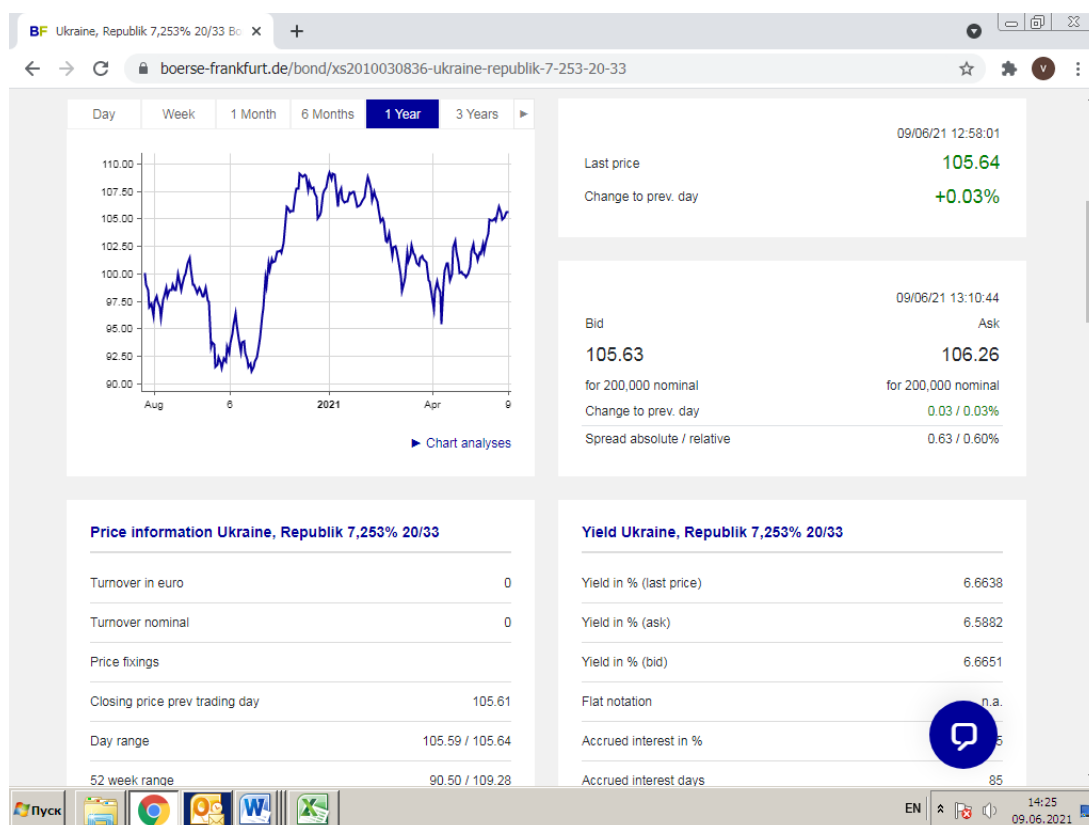


Рис. 11

Посилання: <https://www.boerse-frankfurt.de/bond/xs2010030836-ukraine-republik-7-253-20-33>

### Дохідність 10-и річних державних облігацій США.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

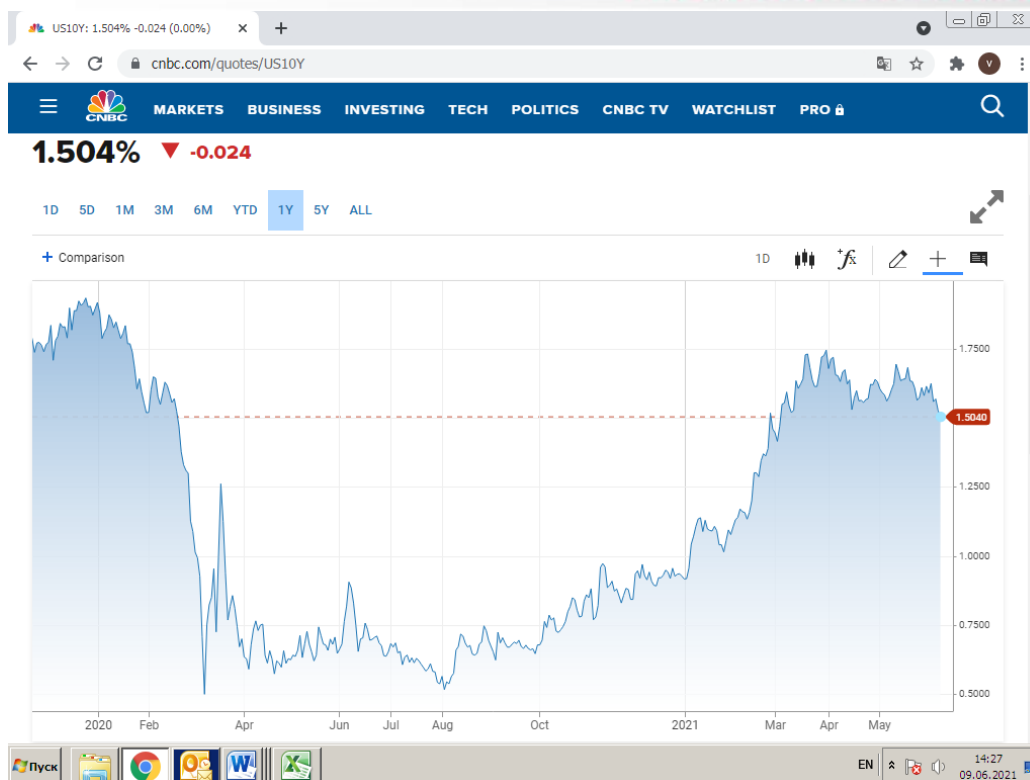


Рис. 12

## Валюта балансу ФРС США.

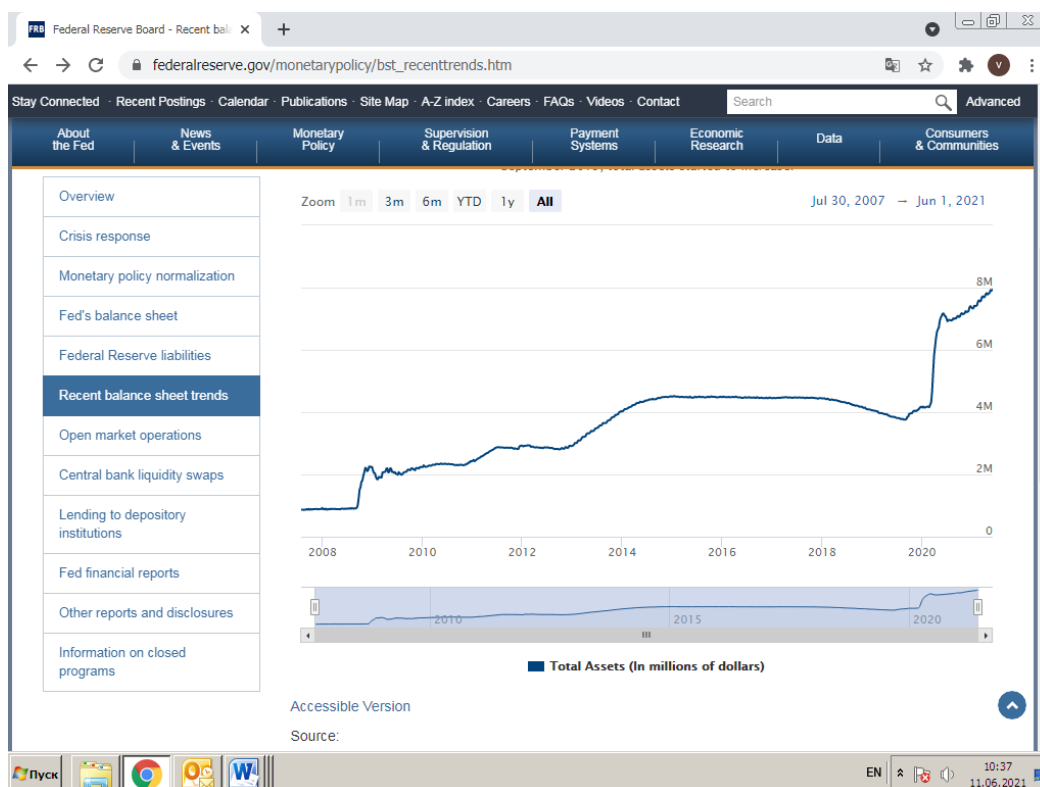


Рис. 13



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

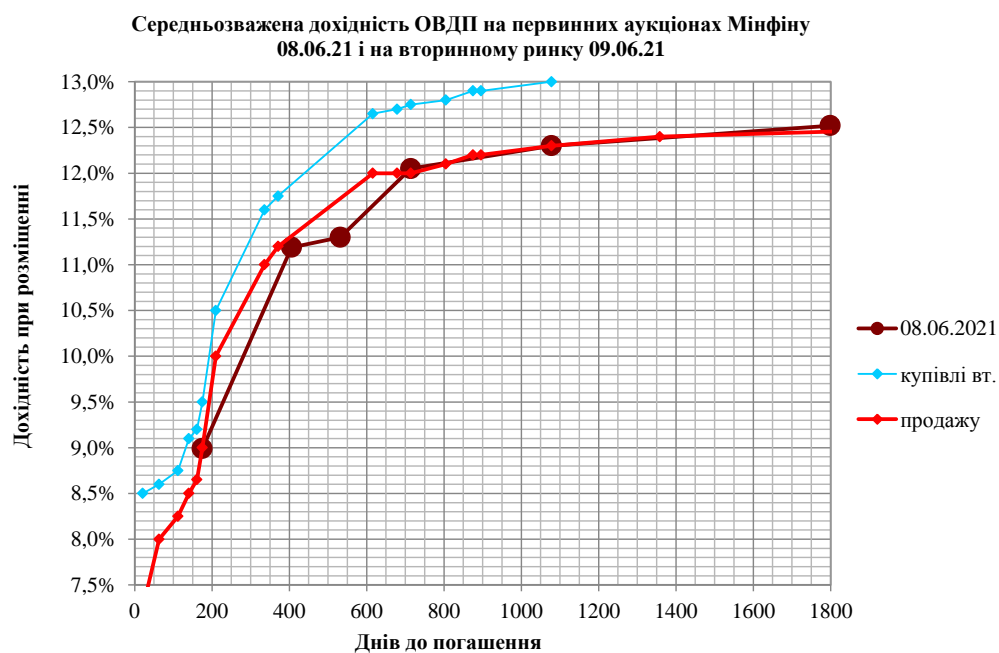


Рис. 14

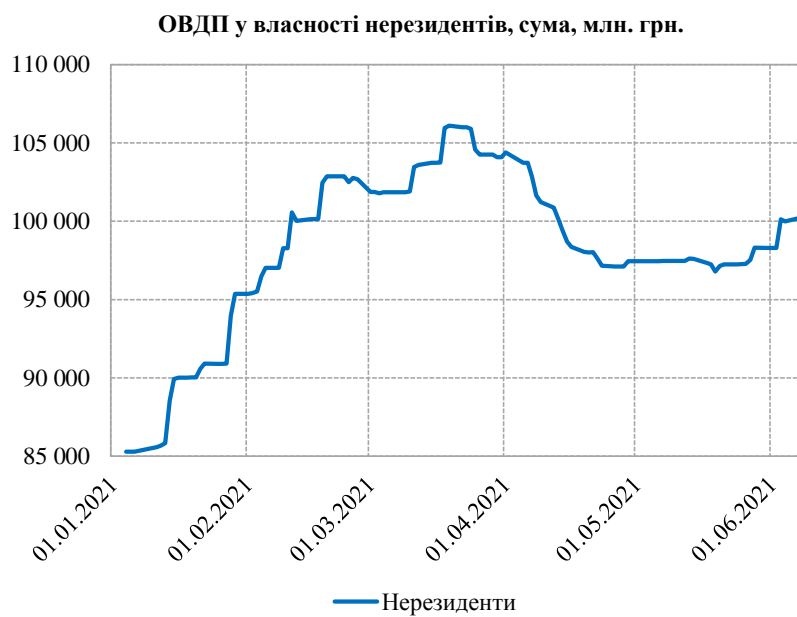


Рис. 15





KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

ОВДП в обігу та у власності банків України, сума, млн. грн.

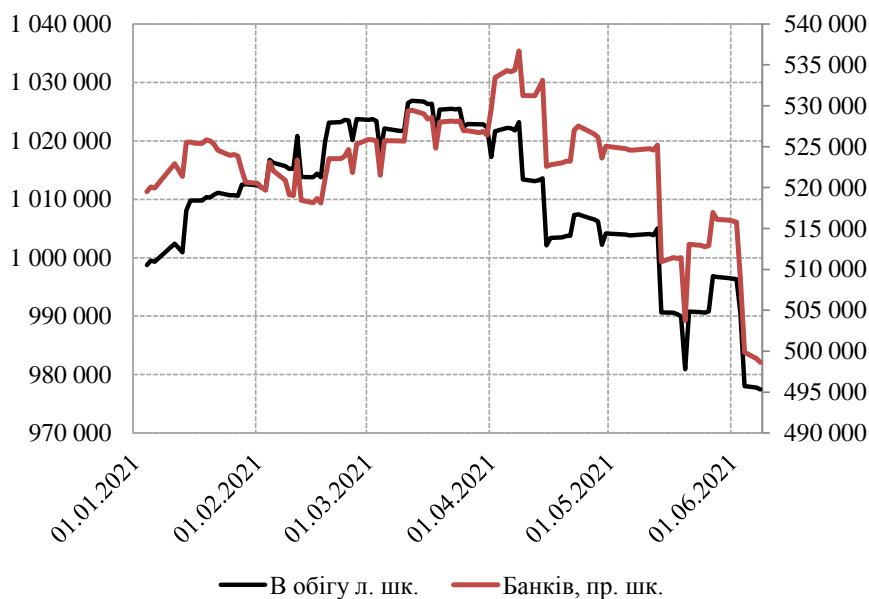


Рис. 16

### Світові ринки акцій.

Неможливо професійно говорити про купівлю конкретних акцій на середньострокову перспективу чи довгострокову перспективу не розуміючи того, що відбувається і буде відбуватись на ринку акцій в цілому.

Світові фондові індекси знаходяться коло своїх історичних максимумів, а ціни акцій дуже високі в ряді, як кажуть «мір», Рис. 17-20. І знову ж таки основна причина політика центробанків.

### Графіки індексів S&P 500, Dow Jones, NASDAQ. Денні зміни



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

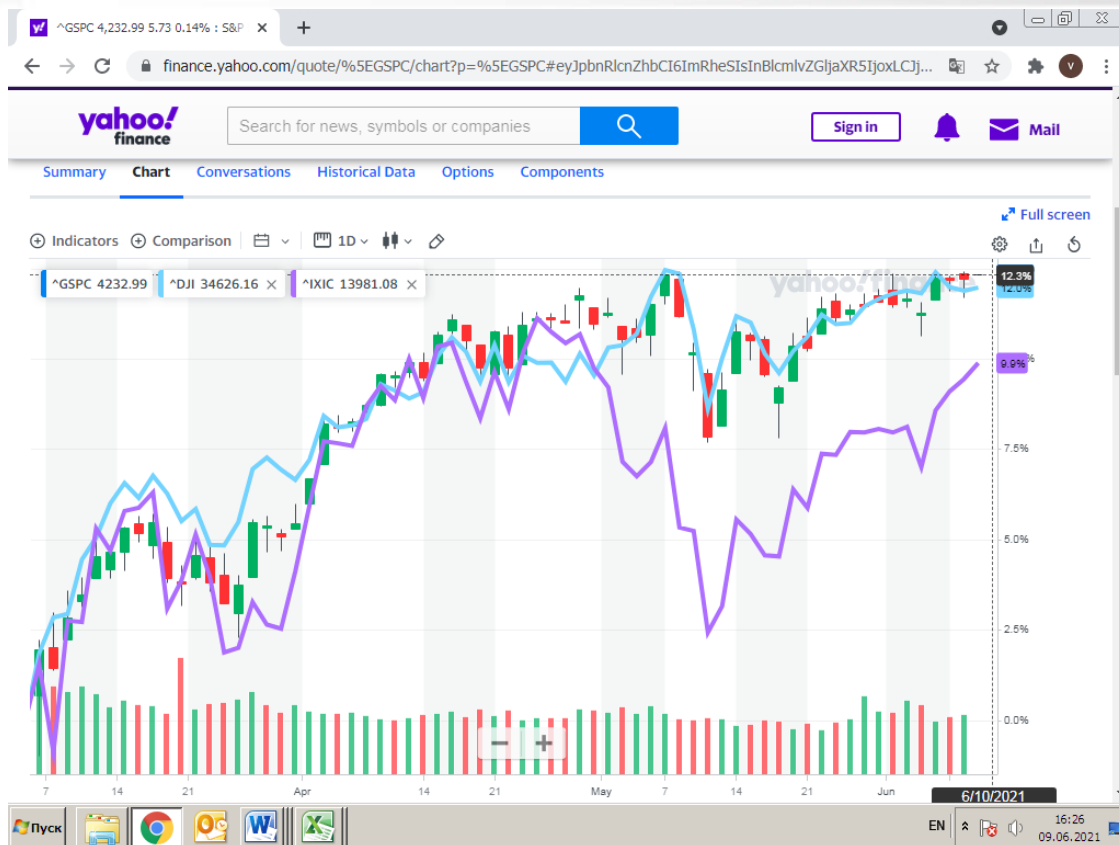


Рис. 17

## Графік загальноєвропейського широкого індексу STOXX 600 (євро). Денні зміни

Published on Investing.com, 9/Jun/2021 - 13:32:45 GMT, Powered by TradingView.

STOXX 600, GlobalIndexes(CFD):STOXX, D



Рис. 18

## Графік композитного фондового індексу країн, які розвиваються MSCI EM (долар США). Денні зміни



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Published on Investing.com, 9/Jun/2021 - 13:52:25 GMT, Powered by TradingView.

MSCI Emerging Markets, GlobalIndexes:MSCIEF, D



Рис. 19

### Графік фондового індексу країн Східної Європи, без Росії (євро). (Польща, Чехія, Угорщина)

Published on Investing.com, 9/Jun/2021 - 13:37:59 GMT, Powered by TradingView.

MSCI EM Eastern Europe Ex RU, GlobalIndexes:MIME60000PEU, D



Рис. 20

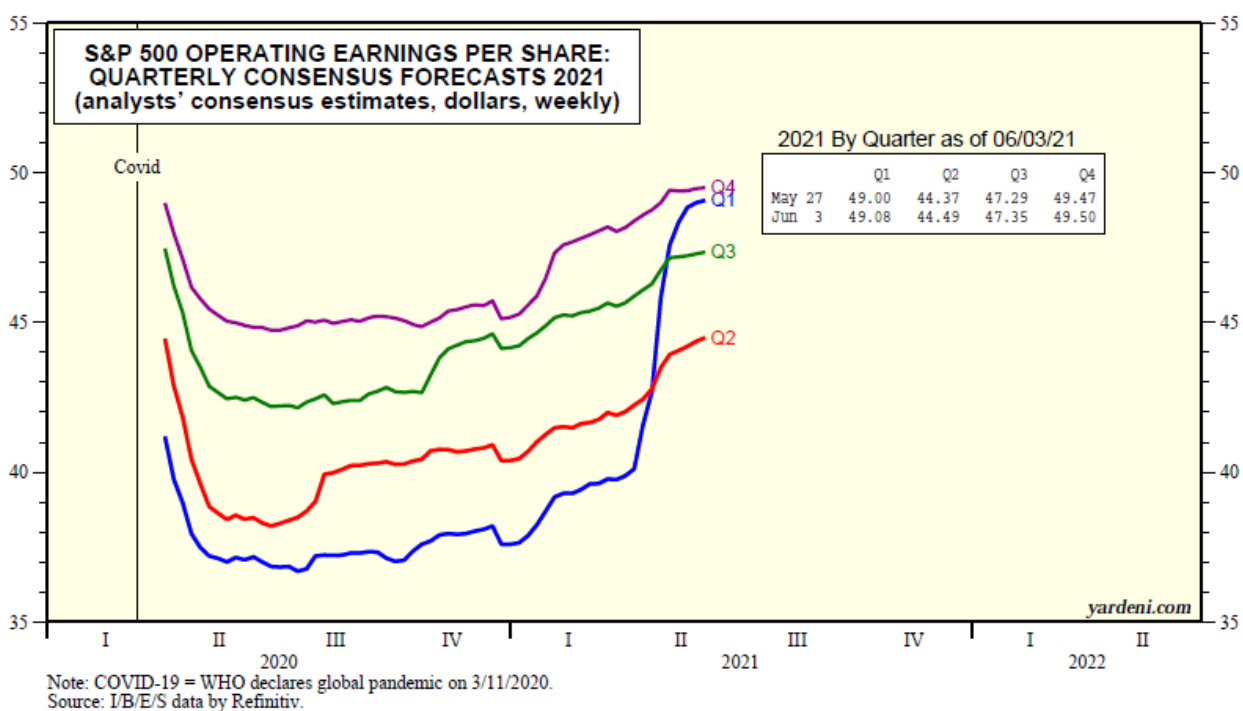
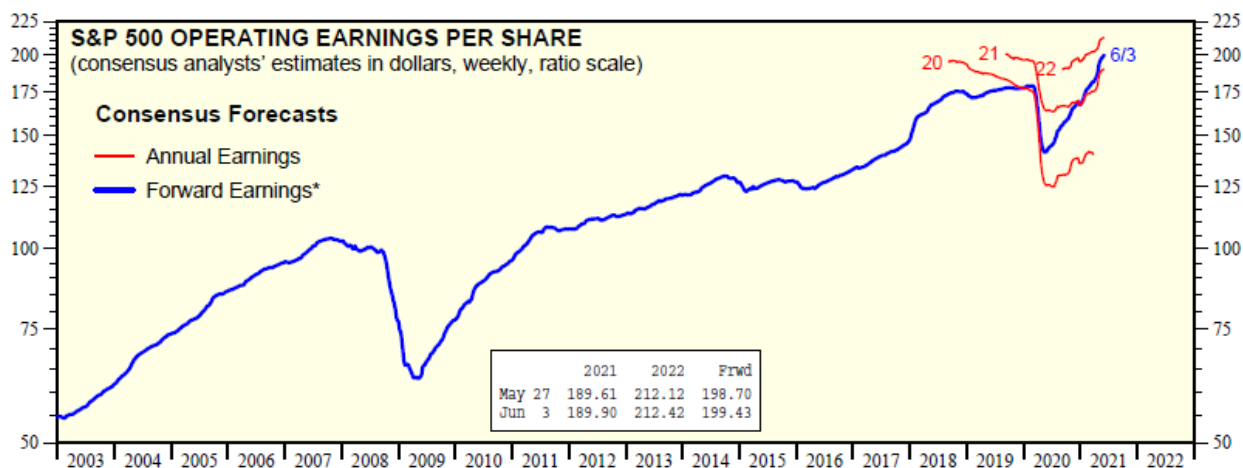
В цілому аналітики за останній час покращили свої очікування по прибуткам на цей та наступний рік, Рис. 21-22. Коефіцієнт Р/Е (форвард) по прогнозним прибуткам галузевих аналітиків на наступні 12 місяців незначно зменшився, нормалізувався, Рис. 23 та Рис. 24. В цілому індекс S&P 500, який можна сказати «задає тон» на світових ринках акцій йде по лінії Р/Е (форвард) 22, Рис. 24.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

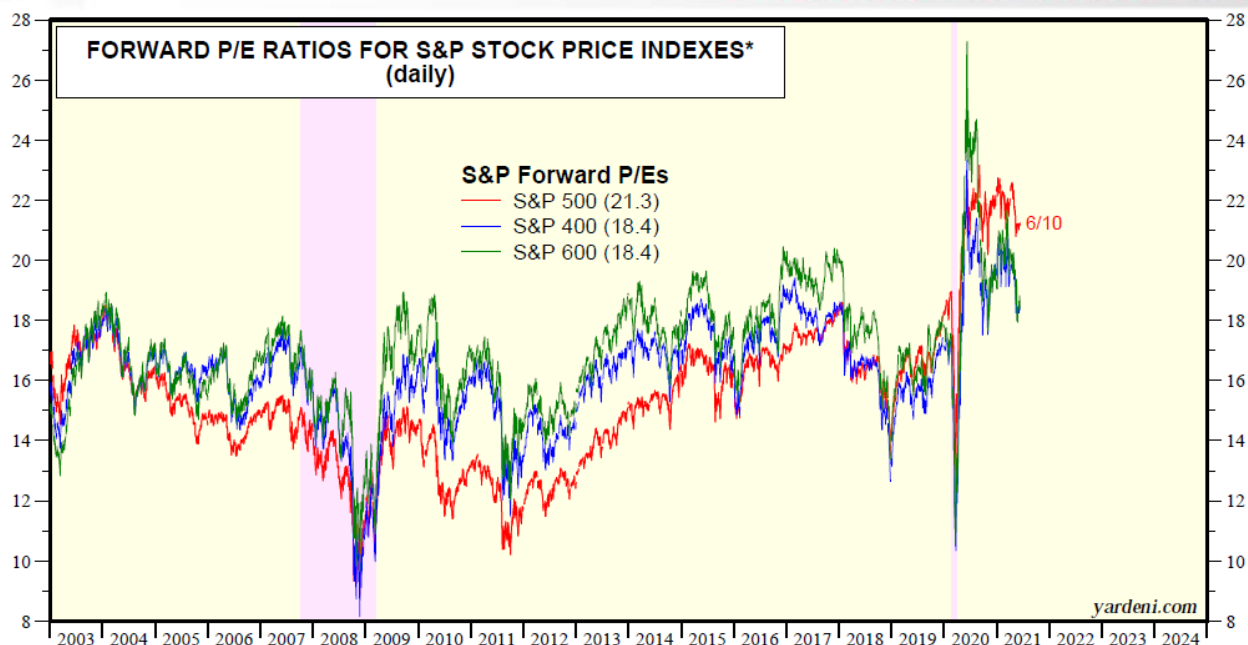
Коефіцієнт P/S є надзвичайно високим, Рис. 25, в тому числі і через низькі дохідності та відсоткові ставки – низьку вартість обслуговування боргу, і як наслідок високу маржу продажів, Рис. 26 (в останньому щоправда є ще й галузеве зміщення в сторону послуг). А це в свою чергу може поглиби кризу у випадку зростання процентних ставок.





KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ



\* Daily stock price index divided by 52-week forward consensus expected operating earnings per share.  
Note: Shaded red areas are S&P 500 bear market declines of 20% or more. Yellow areas show bull markets.  
Source: Standard & Poor's and I/B/E/S data by Refinitiv.

Рис. 23

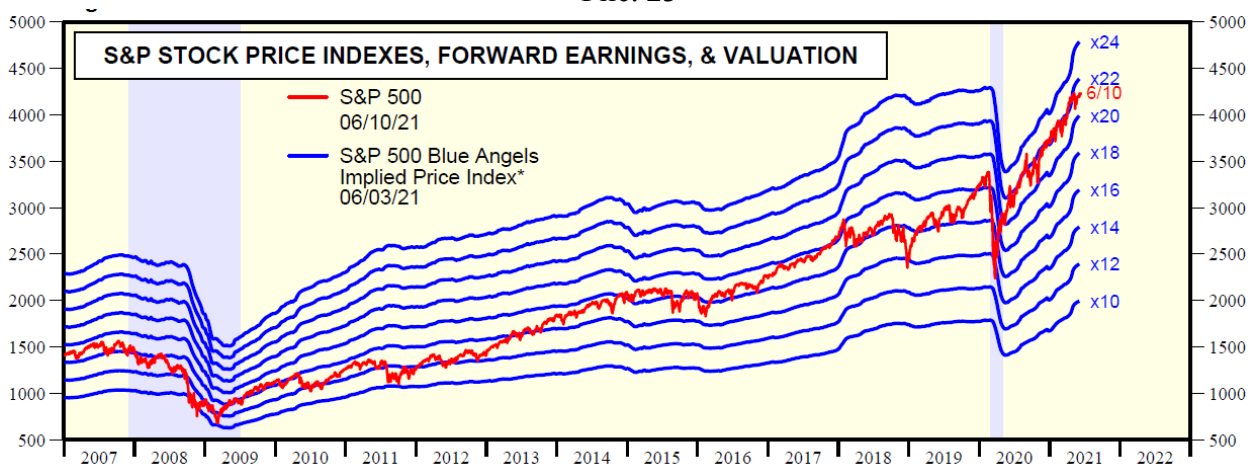


Рис. 24





KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

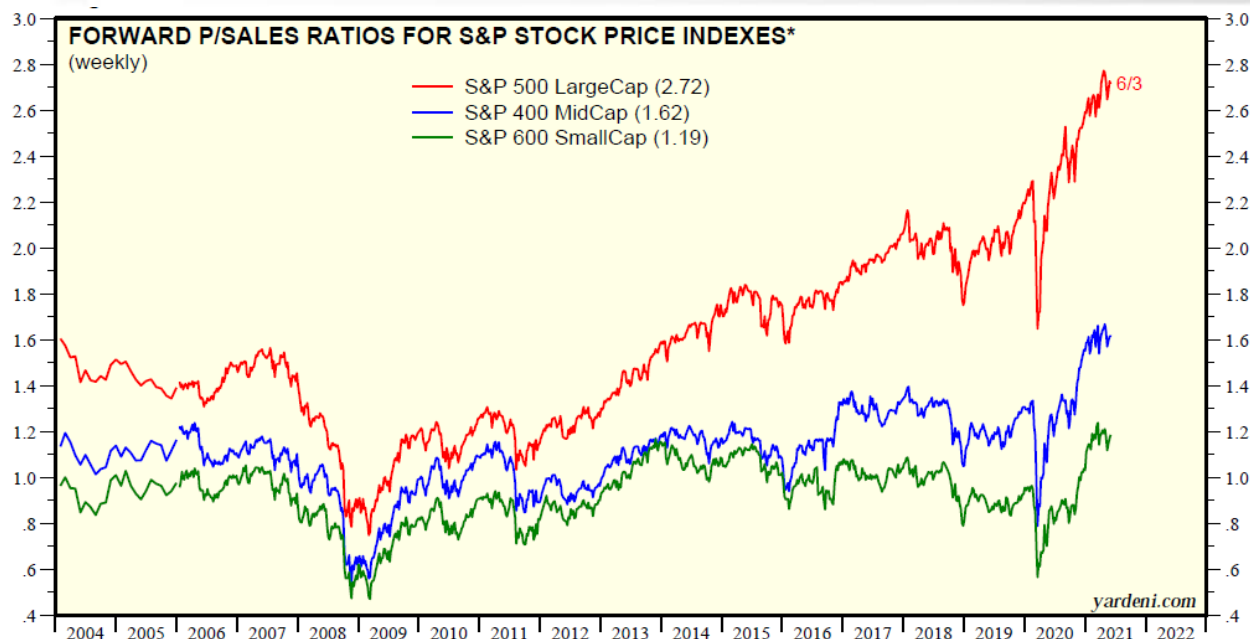


Рис. 25

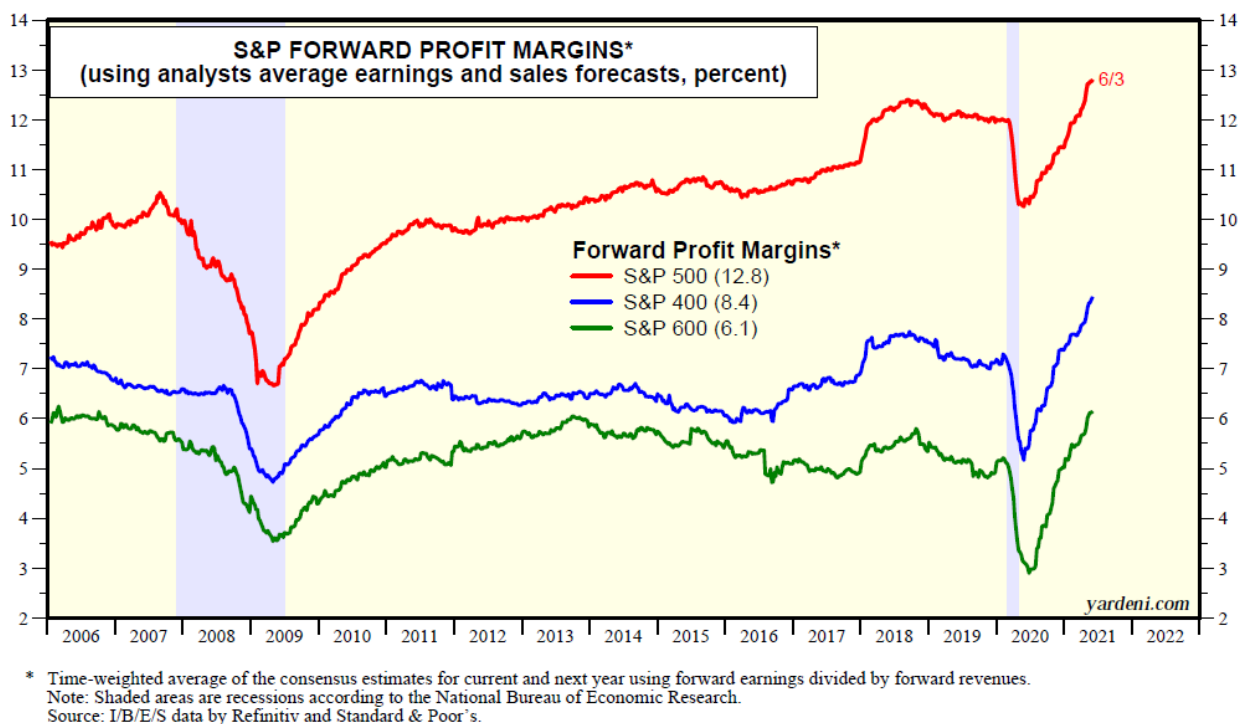


Рис. 26

Премія за ризик значно знизилась останнім часом, графіки чого наведені нижче, Рис. 27-29. Однак, вона є ще не занадто низькою. І в цьому є сьогодення логіка ринків акцій. Але тут варто звернути увагу і на дохідність інвестування в ринок акцій в цілому, на внутрішню норму прибутковості цих інвестицій в абсолютному, а не відносному сенсі (відносно боргових паперів). І тут також криється небезпека. Адже при швидкому рості процентних ставок та дохідностей боргових інструментів, учасники ринку переключать свою увагу на абсолютний показник.

В іншому сенсі про те ж саме далі.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

### S&P 500. Розрахункова дохідність інвестицій, премія за ризик. Розрахунок Дамодарана. 1961-2020

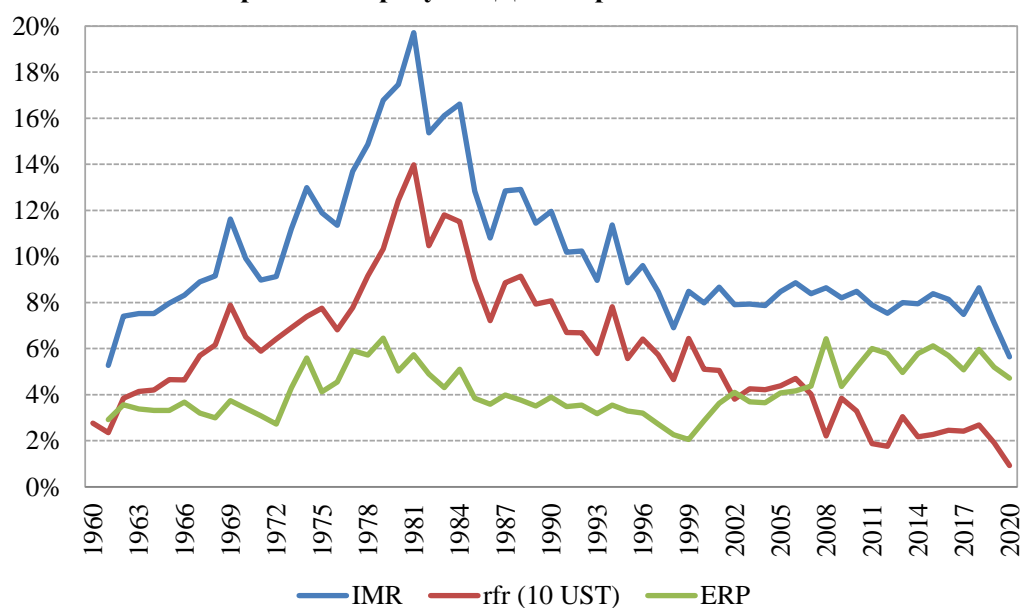


Рис. 27

### S&P 500. Розрахункова дохідність інвестицій, премія за ризик. Розрахунок Дамодарана. 09.2009-06.2021

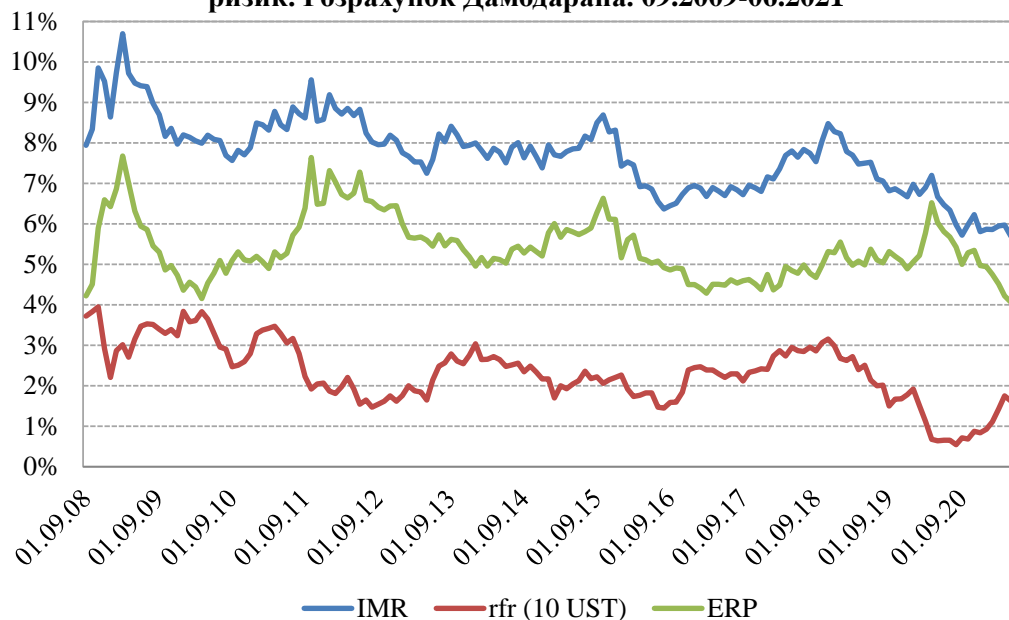


Рис. 28



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

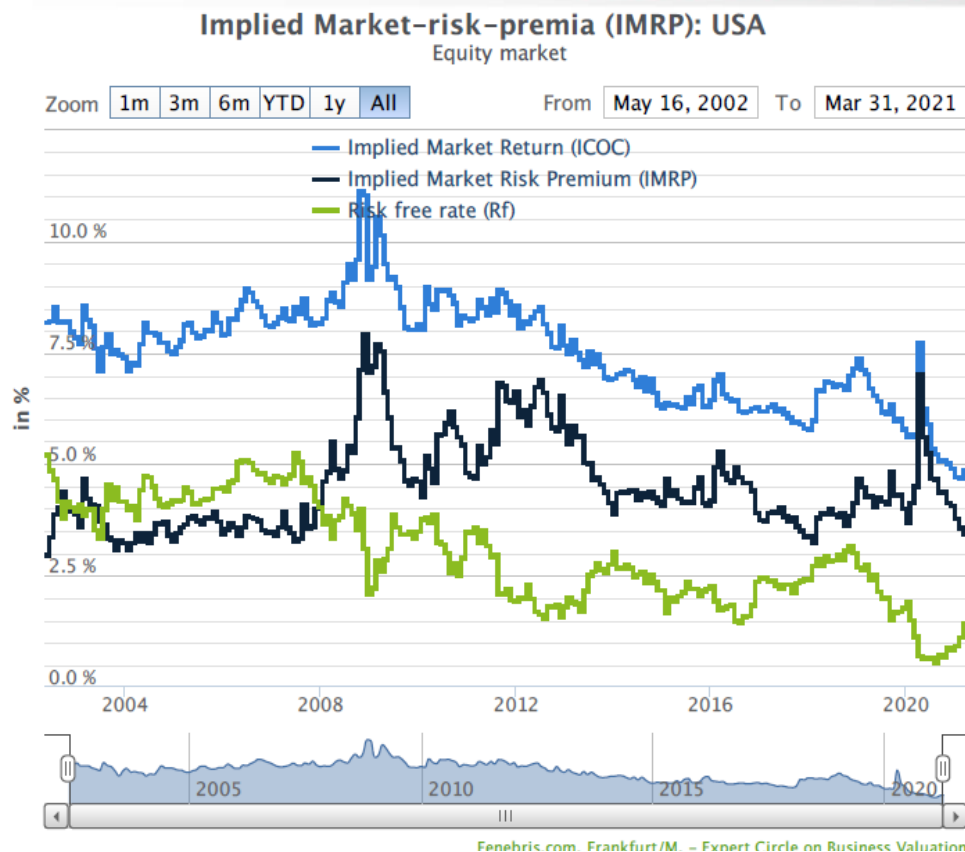


Рис. 29

Циклічно скориговане співвідношення ціни та прибутку, широко відоме як CAPE, Shiller P/E або P/E 10, є оціночним показником, який зазвичай застосовується до американського ринку акцій S&P 500, Рис. 30. Показник визначається як ціна, поділена на середнє значення прибутків останніх десяти років (ковзна середня), скоригованих з урахуванням інфляції. Він в основному використовується для оцінки ймовірних майбутніх прибутків від інвестування в акції в наступний період від 10 до 20 років; при цьому значення CAPE, що перевищують середні, означають нижчі, ніж середні довгострокові середньорічні прибутки.

По мірі збільшення рівня PE, доктор Роберт Шиллер нещодавно представив нову метрику, яка називається Excess CAPE Yield, або ECU, щоб дати більш точну картину фондового ринку. ECU обчислюється за оберненою величиною PE Shiller, яка насправді є прибутковістю доходу Shiller, віднімається з дохідності 10-річних казначейських зобов'язань США (зазвичай трактується як безризикова ставка). Принцип цього полягає у тому, що процентна ставка, яка зазвичай використовується як ставка дисконтування при оцінці акцій, може бути важливим компонентом, що впливає на ціни акцій. Коли процентна ставка знижується, нижча ставка дисконтування, як правило, підвищує ціну акцій та підвищує коефіцієнт CAPE. Таким чином, ECU вводиться, щоб зафіксувати цей ефект. Це число вказує на маржу зверху, яку інвестування в акції дає порівняно з дохідностями облігацій. Чим вищий ECU, тим привабливішим є фондовий ринок щодо облігацій.

На наведеному нижче графіку, Рис. 31 представлено порівняння ECU та фактичного 10-річного надлишкового прибутку на фондовому ринку. Видно, що коливання ECU є подібним до фактичного річного надлишкового прибутку, що припускає, що ECU може бути корисним для прогнозування дохідності на фондовому ринку в довгостроковій перспективі.

Що привертає увагу надлишкової дохідності CAPE, а отже, і акцій, так це те, що реальна прибутковість казначейських паперів зараз є негативною, що є надзвичайно рідкісним явищем. Станом на 21 січня 2021 звичайна міра CAPE становила мізерні 2,85% (обернене значення CAPE на рівні 35,13). Це виглядає досить погано. Але Шиллер вираховує зараз з показника інфляцію 1,68%, що на 0,56% перевищує дохідність довгих



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

державних облігацій 1,12%. Отже, «реальна» дохідність за 10 років - від'ємна 0,56%. Перевищення CAPE становить 3,41%. Це означає, що акції, які є надзвичайно дорогими, все ще перевершують облігації з великою перевагою, головним чином тому, що облігації пропонують погану дохідність, в реальному вимірі меншу за нуль.

Дивлячись на поточний цикл по відношенню до ціни акцій, за показником ECU акції виглядають відносно дешеві в історичній перспективі порівняно з облігаціями, і більше на більш циклічних ринках, таких як Японія, Австралія та Європа, незважаючи на набагато багатші абсолютні оцінки, які передбачаються традиційним CAPE (особливо в США). В даний час здається, що ринки замінили відповідну абсолютну оцінку показнику з однією відносною дисперсією оцінки  $E / B$  з укороченням горизонту (циклічний у порівнянні з довгостроковим) та відсутності або меншого значення оцінки абсолютного показника довгострокового горизонту, зазначає Головний інвестиційний директор Amundi, провідної і найбільшої європейської компанії з управління активами, однієї з 10-и найбільших КУА в світі. Поки видається, що така ситуація буде ще тривати певний час, пише він, до двох років, поки ринки знову повернуться до старої метрики CAPE, хоча це можливо і не так і все відбудеться раніше.

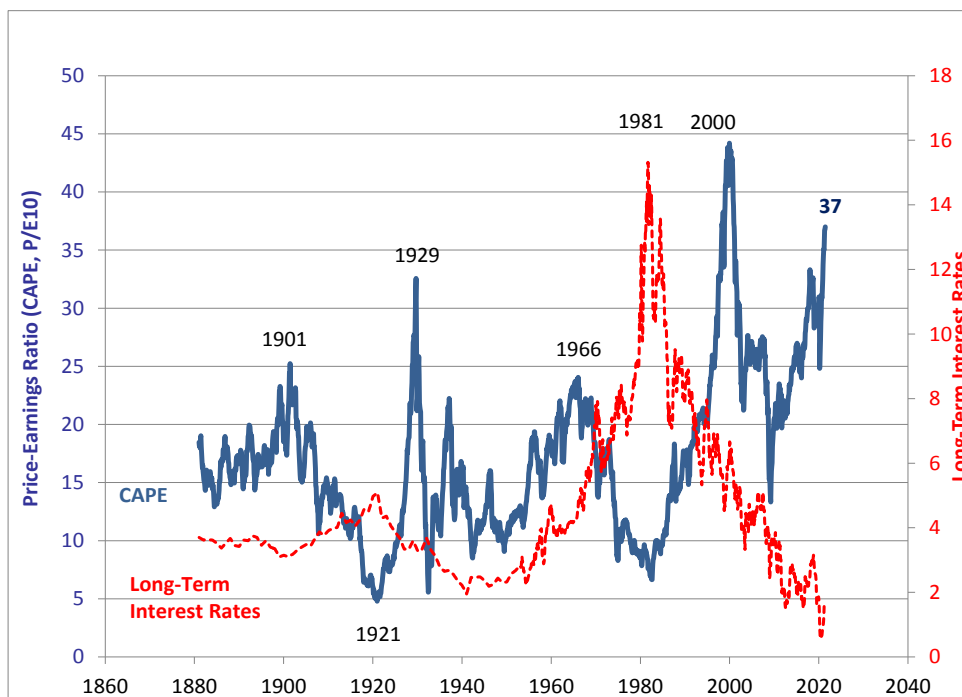


Рис. 30



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

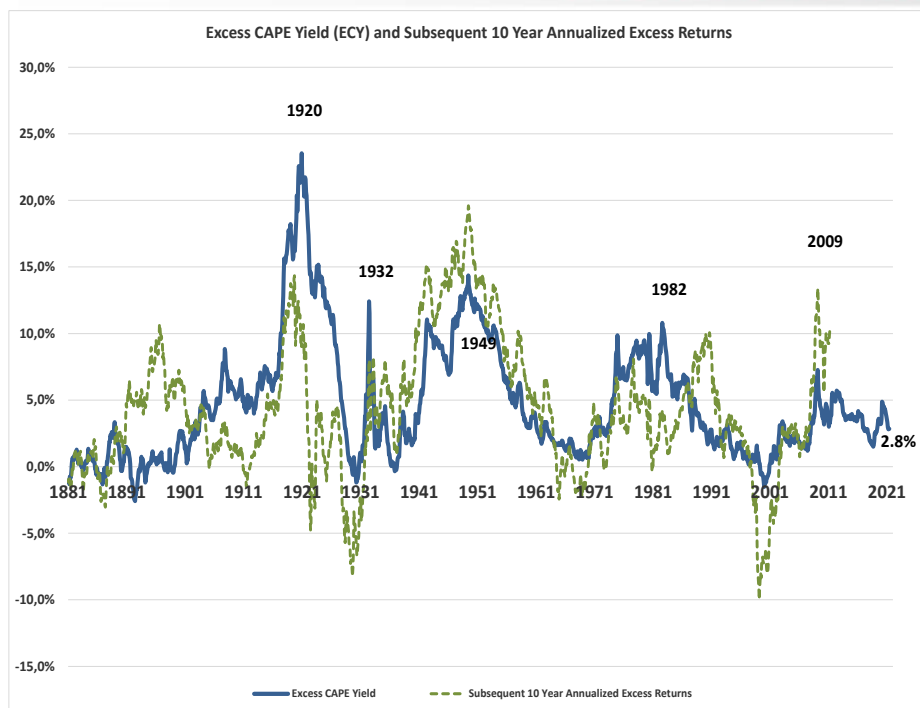


Рис. 31

**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».