

Аналитический департамент Национального рейтингового агентства «Рюрик» проанализировал статистическую информацию развития фондового рынка Украины по результатам I квартала 2011 года. Проведенный анализ позволил сделать следующие выводы.

Общая макроэкономическая ситуация. Динамика показателей экономического развития Украины в I квартале 2011 года свидетельствует о продолжении положительных тенденций на этапе посткризисного восстановления. Однако превзойти результат 2010 года (прирост реального ВВП составил 4,2%) в 2011 году возможно только при условии сохранения благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры. По мнению НРА «Рюрик», основные факторы риска невыполнения заложенного в Государственном бюджете на 2011 год прироста ВВП в 4,5%, установленные НРА «Рюрик» в аналитическом обзоре фондового рынка Украины за 2010 год¹, остались актуальными, а именно:

– дестабилизация ситуации на Ближнем Востоке и в Северной Африке, где находятся основные потребители украинского металла и крупнейшие покупатели продукции украинского аграрного сектора;

– проблемы замедления посткризисного восстановления крупнейших экономик мира, что привело к росту цены на нефть в конце марта 2011 года почти до 120 долл. США за баррель, что не только вызывает рост цен на нефтепродукты в Украине, но может привести к значительному росту цен на российский газ.

НРА «Рюрик» подтверждает свои ожидания относительно возможности роста реального ВВП Украины по результатам 2011 года на 4–5% при условии стабилизации политической ситуации в ближневосточном регионе, снижения влияния политических факторов на цены на нефть, улучшения условий для экспорта украинских товаров и услуг.

Определяющим фактором, повлиявшим на увеличение объемов промышленного производства в 2010 году, была низкая сравнительная база 2009 года. Рост, который произошел в I квартале 2011 года относительно первого квартала 2010 года, указывает на продолжение стремительного развития промышленности Украины и постепенное восстановление докризисных темпов роста. По уровню роста промышленного производства Украина заняла второе место среди стран СНГ (первое место заняла Беларусь с 11,8% прироста).

Важной предпосылкой дальнейшего экономического роста является замедление индекса потребительских цен, прирост которого по результатам I квартала 2011 года в годовом измерении снизился до 7,7% по сравнению с 9,1% в IV квартале 2011 года.

В I квартале 2011 года на фоне роста экономики наблюдалось дальнейшее улучшение состояния доходной части сводного бюджета: темпы роста доходов и впрямь превышали рост номинального ВВП. Доходы выросли на 25,8% по сравнению с 2,2% в I квартале 2010 года.

В I квартале 2011 года сальдо сводного платежного баланса в отличие от предыдущего квартала было положительным – 1,1 млрд. долл. США. Это обусловлено как сокращением дефицита текущего счета, так и увеличением профицита финансового счета. Улучшение состояния текущего счета по сравнению с предыдущими кварталами вызвано высокими темпами роста экспорта (49,5% в годовом измерении) в условиях благоприятной внешней конъюнктуры. Но дальнейшее сокращение дефицита, который в I квартале составил 1,3 млрд. долл. США, ограничено большими объемами закупок природного газа.

Оживление деятельности банков, значительно сокративших объемы предоставления кредитов и привлечения депозитов в период кризиса, позволило зафиксировать стабильный прирост средств на счетах в банках. Рост депозитной базы банков в основном происходил за счет притока депозитов в национальной валюте, темпы прироста которых почти в 3 раза превышали показатель по средствам в иностранной валюте. Повышение деловой активности сопровождалось определенным подорожанием кредитов. Так, средневзвешенная стоимость кредитов в национальной валюте увеличилась до 13,1%. Однако средневзвешенная стоимость депозитов в национальной валюте продолжала снижаться и по итогам I квартала 2011 года составила 6,5%.

В течение трех первых месяцев 2011 года валютный рынок находился под влиянием устойчивого увеличения объемов поступлений иностранной валюты, обусловленных благоприятной динамикой мировых цен на традиционные товарные группы украинского экспорта и активными внешними заимствованиями. Это способствовало уравновешиванию спроса и предложения на межбанковском валютном рынке и обусловило отсутствие существенных курсовых колебаний гривны. Международные резервы в I квартале текущего года увеличились на 5,4% – до 36,4 млрд. долл. США (в эквиваленте), что было достаточным для финансирования будущего импорта товаров и услуг на протяжении 5,2 месяца.

Однако наращивание размера государственного и гарантированного государством долга, который по состоянию на конец I квартала 2011 года составил 39,6% от ВВП (12,3% от ВВП на конец 2007 года), по мнению НРА «Рюрик», указывает на невозможность государства снизить долговую нагрузку, что вынуждает осуществлять новые заимствования для покрытия прошлых долгов. В течение января-марта 2011 года сумма государственного и гарантированного государством долга увеличилась в гривневом эквиваленте на 16,8 млрд. грн., или 3,9% и составила 449 млрд. грн. В целом, уровень государственного и гарантированного государственного долга постепенно приближается к «красной зоне», которая может быть достигнута уже в конце 2012 года, так как макроэкономические тенденции не позволяют говорить о смене тренда накопления долга в ближайшие несколько лет.

Организованный рынок. В I квартале 2011 года продолжился восходящий тренд увеличения объемов биржевых торгов, наблюдаемый в прошлом году. Объемы биржевых контрактов за I квартал 2011 года составили 56,6 млрд. грн., что в 3,1 раза больше, чем за соответствующий период предыдущего года.

За I квартал 2010 года выполнено биржевых контрактов на 18,16 млрд. грн., что составляет около 14% общего объема биржевых торгов ценными бумагами за 2010 год (131,3 млрд. грн.). За I квартал 2009 года – на 5,4 млрд. грн., что составляет около 15% общего объема биржевых торгов ценными бумагами за 2009 год (36,01 млрд. грн.). Учитывая довольно небольшую долю объема торгов за I квартал года в совокупном годовом объеме в последние годы, НРА «Рюрик» ожидает значительное превышение прошлогоднего объема биржевых торгов в текущем году.

Профессиональная деятельность на фондовом рынке Украины. За I квартал 2011 года торговцами ценными бумагами выполнено договоров на общую сумму 441,1 млрд. грн., что на 280,91 млрд. грн., или в 2,75 раза больше, чем за соответствующий период 2010 года, и на 125,32 млрд. грн., или в 1,4 раза больше, чем за соответствующий период 2009 года. Учитывая интенсивное повышение активности торговцев ценными бумагами в последние годы, НРА «Рюрик» ожидает продолжения значительного роста объемов выполненных договоров торговцами ценными бумагами в текущем году.

За I квартал 2011 года торговцами ценными бумагами было заключено 64 659 сделок на неорганизованном рынке на общую сумму 331,88 млрд. грн. (75,24% общего объема). Всего за I квартал текущего года торговцами ценными бумагами заключено 821 162 сделки (средняя стоимость – 537,18 тыс. грн., 516,07 тыс. грн. в IV квартале 2010 года).

Согласно данным УАИБ, в I квартале 2011 года количество компаний по управлению активами в Украине начало увеличиваться, в противоположность уменьшению в предыдущие 7 кварталов подряд. Это произошло за счет того, что численность вновь созданных компаний превысила количество тех, которые вышли из рынка (+5 КУА). Спад количества зарегистрированных ИСИ в октябре-декабре 2010 года (-40 ИСИ) изменился динамичным приростом в январе-марте 2011 года (+102 ИСИ), поскольку динамика создания новых фондов также была более интенсивной по сравнению с темпами закрытия (ликвидации) существующих. В целом, на конец I квартала было зарегистрировано 1328 инвестиционных фондов. Таким образом, соотношение количества существующих ИСИ и КУА возросло: на одну компанию по управлению активами по состоянию на 01.04.2011 г. в среднем приходилось 3,86 инвестиционного фонда, то есть тенденция повышения концентрации на рынке, которая наблюдалась с начала 2010 года, возобновилась. Восходящий тренд фондового рынка, продлившийся с конца 2010 года в I квартале 2011 года, соответственно сказалось и на динамике активов ИСИ. Однако, хотя рост индексов акций замедлился по сравнению с предыдущим кварталом, рост рынка инвестиционных фондов несколько ускорился (с +6,16% до 7,27%) и в абсолютном измерении составил 7 691,24 млн. грн.

Крупнейшим по совокупной стоимости видом ценных бумаг, в которые вложены средства ИСИ, впервые за 4 квартала, по данным УАИБ, стали акции, инвестиции в которые возросли до 16 776,60 млн. грн. (38,93% общего объема вложений в ценные бумаги). Совокупная стоимость вложений в векселя хотя и выросла также (до 15 732,21 млн. грн.), однако значительно в меньшей степени, что привело к сокращению их доли в сводном портфеле фондовых инструментов в активах ИСИ до 36,50%. Замедление роста фондовых индексов в I квартале 2011 года соответственно отразилось на доходности украинских ИСИ за квартал: фонды в среднем принесли от +0,18% (интервальные) до +3,91% (закрытые), граничащей с официальным уровнем инфляции с начала года (3,34%) и средним доходом по депозитам в гривне (+3,91%). Самыми доходными, кроме индексов акций, в этот период были банковские вклады в евро, которые, благодаря стремительному повышению курса валюты, принесли +8,47%.

Рост объемов торгов на фондовом рынке Украины объясняется увеличением объемов финансовых ресурсов, которые инвестируются в ценные бумаги украинских эмитентов как отечественными, так и иностранными инвесторами, а также –



¹ Аналитический обзор фондового рынка Украины за 2010 год (ст. 7). НРА «Рюрик». Режим доступа: http://rurik.com.ua/documents/research/Fund_market_review.pdf

ростом цены ценных бумаг эмитентов, с которыми заключались договора.

По результатам I квартала 2011 года ЧАО «Фондовая биржа» ПФТС потеряла ведущую позицию (заняла третье место) среди организаторов торговли ценными бумагами, уменьшив свою долю в общем объеме торгов на биржевом фондовом рынке Украины с 46,46% в 2010 году до 31,66%. Лидером по объемам торгов на биржевом рынке среди организаторов торговли ценными бумагами по результатам I квартала 2011 года стала ПАО «Украинская биржа», увеличившая свою долю с 20,95% в 2010 году до 34,42%. Вторую позицию заняла ПАО «Фондовая биржа «Перспектива» с долей рынка в 32,03%, увеличив долю с 27,92% в 2010 году. При этом доли объемов торгов на ОАО «КМФБ», ЗАО «УМФБ» и ЧАО «УМББ» в I квартале 2011 года уменьшились до 1,3% (с 2,03% в 2010 году), 0,46% (с 1,38% в 2010 году) и 0,001% (с 0,97% в 2010 году) соответственно.

На организационно оформленном рынке в I квартале 2011 года продолжалась консолидация торговли ценными бумагами, поскольку около 98,11% (95,32% в 2010 году) объема биржевых контрактов (договоров) сосредоточено на трех фондовых биржах: ЧАО ФБ «ПФТС», ОАО ФБ «Перспектива» и ПАО «Украинская биржа».

Однако в целом сделки по приобретению ценных бумаг носят "частный", а не "публичный" характер, и осуществляются на неорганизованном фондовом рынке. За всю историю украинского фондового рынка объем организованного рынка никогда не превышал 10%. Внебиржевой рынок непрозрачный, неликвидный и не выполняет функцию установления справедливых цен. "Внебиржевые" цены могут превышать номинал в сотни раз и часто используются для вывода активов предприятия или отмыкания средств. Однако инвесторы заинтересованы в обращении ценных бумаг на бирже, где можно определить их справедливую стоимость. Биржам выгодно увеличивать объемы, так как растут размер комиссионных. Многие государства стимулируют биржевые торги с помощью механизма обязательного репортинга внебиржевых сделок на бирже.

Фондовые индексы. По результатам 2010 года на организованном фондовом рынке Украины индекс ФБ ПФТС, отражающий колебания цен на акции наиболее привлекательных предприятий, за I квартал 2011 года повысился на 124,10 пункта до – 1 099,18 пункта (по состоянию на 31.03.2011 г.), или на 12,73%. В целом, как и по результатам 2010 года, фондовые индексы Украины показали значительно более высокую доходность, чем фондовые индексы ведущих стран мира, уступив лишь индексу РТС, который вырос на 15,5%.

По сравнению со значением индекса ПФТС состоянием на 01.01.2007 г. (взято за начало отсчета) по состоянию на 01.11.2007 г. он вырос в 2,37 раза, по состоянию на 01.03.2009 г. – индекс составил лишь 42,39% от значения на начало 2007 года. И уже на 01.05.2010 г. индекс ПФТС имел значение в 2 раза больше, чем на начало 2007 года.

Относительно же индексов ведущих стран мира – их изменчивость в течение 2007-2010 годов была значительно ниже (максимальное значение прироста для индекса DJI состоянию на 01.10.2007 г. – +13,03%, тогда как индекс ПФТС за это время вырос на 107,38 %).

Такой потенциал фондового рынка Украины, с одной стороны, имеет высокую спекулятивную привлекательность, но с другой стороны, имеет достаточно высокую степень риска для инвесторов. Поэтому, фондовый рынок Украины, к сожалению, открыт только для ограниченного круга участников, ведь деятельность на нем требует высокого квалификационного уровня для обеспечения безопасной высокоприбыльной деятельности.

Национальный банк Украины считает одной из важнейших задач регуляторов интеграцию фондового рынка Украины в общемировые экономические процессы, что обусловит значительную корреляцию фондовых индексов Украины с общепризнанными фондовыми индексами мира. Но основной задачей, по мнению НРА «Рюрик», является снижение спекулятивного давления на фондовый рынок Украины, что обуславливает высокую изменчивость фондовых индексов, и повышение удельного веса инвестиционного капитала в капитализации фондового рынка. Это обусловит стабильное развитие фондового рынка и обеспечит высокий уровень безопасности инвесторов.

По результатам исследования корреляционных связей установлено, что интеграция фондового рынка Украины в общемировые экономические процессы находится на стадии интенсивного развития. Однако связь между украинскими и мировыми фондовыми индексами не отмечается очень высокой плотностью, хотя и прослеживается четкая тенденция к ее повышению.

В целом, связи между украинскими фондовыми индексами и другими инструментами по результатам исследования за период с 01.04.2010 г. по 01.04.2011 г. отмечаются несколько более высокой зависимостью, чем за период с 01.01.2010 г. по 01.01.2011 г.

Из девяти исследуемых пар инструментов (с фондовым индексом PFTS), шесть связей характеризуются как «сильные», одна – как «очень

сильная» (традиционно – между PFTS и UX). При этом значительно уменьшилось количество связей между украинскими фондовыми индексами и другими инструментами, классифицированные как «слабые» и «средние», что указывает на повышение степени интегрированности фондового рынка Украины в общемировые экономические процессы. Однако, по мнению НРА «Рюрик», еще рано говорить о достаточной степени интегрированности фондового рынка Украины в мировую экономическую систему, ведь связи между фондовыми индексами ведущих стран мира характеризуются значительно более высокой плотностью.

Для примера, коэффициент корреляции между фондовыми индексами DJI и S&P500 за исследуемый период составил 0,9944, между индексами DJI и FTSE – 0,9351, между индексами DJI и RTS – 0,9701, между индексами RTS и MMVB – 0,9816. Корреляция российских фондовых индексов с мировыми фондовыми индексами значительно выше, чем украинских фондовых индексов. Поэтому российскому фондовому рынку присуща высокая степень интеграции в общемировые экономические процессы, нежели украинские. Первопричиной, по мнению НРА «Рюрик», этого явления является высокий удельный вес спекулятивных операций на фондовом рынке Украины, отсутствие защищенности инвесторов, которые пока не готовы инвестировать в хоть и высокорисковые, но и высокорисковые фондовые инструменты, которыми насыщен фондовый рынок Украины.

Первичный рынок. Текущий год, по мнению НРА «Рюрик», должен стать годом относительного оживления рынка облигаций. При условии дальнейшей стабилизации экономической ситуации в Украине, во втором полугодии 2011 года следует ожидать существенный рост количества корпоративных эмиссий. Наивысшую заинтересованность в корпоративных облигациях, как ожидается, проявят банки, ведь накопление ликвидности, характерное банковскому сектору, должно предоставить толчок для расширения рынка. Банки, в течение 2010 года сконцентрировали свое внимание на низкорисковых и относительно высокодоходных ОВГЗ, в результате снижения ставок по ОВГЗ, наблюдаемое в начале 2011 года, будут искать инструменты для получения большего дохода.

Вместе с ощутимым повышением активности корпоративных эмитентов, в I квартале 2011 году дальнейшего расширения приобрел и рынок государственных облигаций. Начало 2011 года на первичном рынке ОВГЗ характеризовалось постепенным наращиванием объемов и ростом средневзвешенной доходности, что, однако была на значительно более низком уровне, чем в начале 2010 года. Так, в январе 2011 года Министерство финансов Украины разместило ОВГЗ на общую сумму 2 805,45 млн. грн. со средневзвешенной доходностью 7,85%, в феврале 2011 года – на сумму 3 032,18 млн. грн. со средневзвешенной доходностью 8,24%, в марте 2011 года – 9 665,08 млн. грн. со средневзвешенной доходностью 9,35%. Для сравнения: в январе 2010 года – 1 166,82 млн. грн., средневзвешенная доходность – 22,32% годовых; в феврале 2010 года – 5 665,27 млн. грн., средневзвешенная доходность – 18,64% годовых; в марте – 13 199,7 млн. грн., средневзвешенная доходность – 12,08% годовых. За I квартал 2011 года размещено ОВГЗ на сумму 15 502,70 млн. грн.

Рынок муниципальных облигаций находился в «законсервированном» состоянии в течение последних 2 лет. Несмотря на отсутствие прямого регламентирования запрета муниципальных займов в Меморандуме между Украиной и МВФ, а размер долга муниципалитетов в отношении суммы государственного долга составляет около 1%, Министерство финансов Украины отклонило большинство заявок городов на выпуск облигаций. Среди «неудачников» в течение 2010 года были Запорожье, Харьков, Черкассы и АРК. Ограничения со стороны МВФ – не единственная проблема, мешающая развитию рынка муниципальных займов.

По мнению НРА «Рюрик», существует еще одна веская причина – низкая инвестиционная привлекательность облигаций муниципалитетов и регионов в целом. В период распространения кризисных явлений большое количество рейтингов муниципалитетов и рейтингов долговых инструментов муниципалитетов были пересмотрены в сторону снижения, как национальными рейтинговыми агентствами, так и международными. По мнению НРА «Рюрик», инфраструктурные проблемы городов и кризисное состояние жилищно-коммунальных хозяйств могут стать залогом значительного расширения рынка муниципальных облигаций в текущем году.

По результатам обзора фондового рынка Украины за I квартал 2011 года, НРА «Рюрик» подтверждает ожидания выхода фондового рынка Украины из кризиса уже в текущем году.

Подготовлено аналитическим департаментом НРА «Рюрик» на основе статистических данных ГКЦБФР, НБУ и Госфинуслуг Украины.

Полная версия аналитического обзора фондового рынка Украины за I квартал 2011 года размещена в свободном доступе на официальном сайте Агентства

В случае возникновения дополнительных вопросов: тел. (044) 383-04-76.