

**ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА:**

Боргова криза в Європі залишається у фокусі протягом трьох місяців. Інвестори сумніваються в спроможності деяких країн-членів союзу обслуговувати свої зобов'язання протягом тривалого часу без впровадження швидких та ефективних реформ. На початку грудня рейтингове агентство Standard&Poor's заявило про можливість зниження довгострокових суверенних рейтингів 15 країн Євросоюзу. Намагання політиків носять більшою мірою декларативний характер: домовленості щодо запровадження більш жорсткої бюджетної дисципліни країнами ЄС поки залишають відкритим питання їх імплементації. Інвестори позбавляються від облігацій проблемних країн. За даними FT за останні 6 місяців Європейські банки продали держоблігацій Греції, Ірландії, Італії, Іспанії та Португалії на загальну суму €65 млрд. В цілому із 65 європейських банків, 10 – в основному іспанські, під тиском уряду, купували облігації Іспанії та Італії. Велика кількість проблемних облігацій на балансах банків породжує сумніви щодо стійкості банківської системи Європи в цілому. Тому, рейтингове агентство Fitch знизило рейтинги 5 великих банківських установ регіону. В середині звітного місяця недовіра банків один одному переросла в стрімке зростання вартості міжбанківських кредитів, які досягли рівня 2009 року. Для зменшення негативних наслідків, центробанки скоординовано знизили вимоги до позичальників та знизили ставку по доларових кредитах. Однак, цього виявилось недостатньо і Європейський центральний банк був змушений запроваджувати додаткові заходи. 8 грудня ЄЦБ понизив базову ставку з 1.25% до 1.00% 2009-2010 років, що свідчить про намір запобігти рецесії через збільшення фінансування ринків. Однак, голова банку підкреслив, що ЄЦБ не планує викупити державні облігації ні самостійно, ні через посередницькі структури (МВФ, ЕФФС), оскільки установі заборонено фінансування урядів. 21 грудня ЄЦБ видав 3-річних кредитів на суму €489.19 млрд. 523 комерційним банкам за ставкою що дорівнюватиме середній базовій ставці ЄЦБ протягом трьох років. Банки отримали право розпоряджатись грошима на власний розсуд. Деякі політики висловлюють сподівання, що банки підтримають купівлю державних облігацій Італії та Іспанії. Іспанські банки вже скористались можливістю, використовуючи куплені напередодні державні бонди з дохідністю вище 1.70% як забезпечення по отриманим кредитам. Однак, зважаючи на намагання банків зменшити ризики портфелів, здається малоімовірним, що за власним бажанням банки масово будуть інвестувати в держбонди. Більша частина нових кредитів піде на рефінансування існуючої заборгованості перед ЄЦБ. Аналітики відмічають, що нової ліквідності до системи було залучено 190 млрд. євро. Лише у першому кварталі 2012 року банки мають погасити €230 млрд. кредитів. Ситуація у Європі залишається важкою, а, отже, її вирішення переноситься на перший квартал нового року.

На відміну від Європи, економіка США закінчила рік на «мажорній ноті». Дані по ринку праці виправдали сподівання оптимістично налаштованих економістів: рівень безробіття у грудні в країні зменшився на 0.4 в.п. до 8.6%. Завдяки цьому, індекс впевненості споживачів зріс на 9.3 пункти у грудні, зафіксувавши найкращий за 8 місяців результат. Оптимізм щодо майбутніх доходів відобразився і в статистиці з ринку нерухомості: дані з продажів нових будинків в США підтверджують повільне відновлення найпотужнішої економіки світу.

Українська історія:

Зусилля урядовців в переговорах з Росією щодо зниження вартості імпортованого природного газу не принесли очікуваного результату у грудні. Тому народні депутати були змушені прийняти державний бюджет на 2012 рік з незначними поправками до «чорнового» варіанту, запропонованого у вересні: ціна на газ - \$416 за тисячу кубометрів, ріст реального ВВП знижений з 5.00% до 3.90%, номінальний ВВП зменшений до 1,500 млрд. грн. з 1505 млрд. грн., доходи бюджету – 332.8 млрд. грн. (22.2% від ВВП), дефіцит бюджету – 25.1 млрд. грн. (1.7% від ВВП), рекапіталізація Нафтогазу в розмірі 12 млрд. грн. Загалом протягом 2012 року країна планує запозичити 98.50 млрд. грн., 61.0 млрд. грн. з яких на внутрішньому ринку і 37.50 – на зовнішньому. Зважаючи на покращення ситуації зі збором податків та підвищення бюджетної дисципліни в 2011 році, ми вважаємо закладені у бюджет 2012 року показники реалістичними. Виключенням є хіба що розмір дефіциту Нафтогазу, який на пряму залежить від політичної ситуації в країні. У 2011 році мінфін провів рекапіталізацію Нафтогазу та банків на 21.40 млрд. грн. Ситуація на ринках капіталу найвірогідніше залишатиметься гострою, однак в уряді залишиться декілька шляхів для виконання плану: відновлення співпраці з МВФ, залучення російського капіталу та мобілізація внутрішнього ресурсу. Відмітимо, що в кінці року Україна реалізувала деякі заходи щодо мобілізації коштів на внутрішньому ринку. НБУ запропонував населенню «золоту гривню», для задоволення підвищеного попиту на золото. На жаль, статистики з продажу даного інструменту ще немає, тому результати оцінити неможливо. Однак, очевидно, що недостатня поінформованість населення завадить грандіозному успіху.

**ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА:**

У середині грудня, парламент у терміновому порядку прийняв поправки до законодавства України, якими дозволив випуск облігацій державного займу номінованих в іноземній валюті, які ринок прийняв краще, ніж впущені раніше «індексовані» ОВДП. Випуск даних інструментів був сприйнятий ринком доволі позитивно. На першому ж аукціоні, що відбувся 16 грудня, Мінфін запропонував 3 серії з погашенням через рік, три та п'ять років. Задовольнивши 18 заявок з максимальною дохідністю 9.30% (середньозважена – 8.78%), уряд залучив до держбюджету \$206.9 млн. На останньому аукціоні 27 грудня, Мінфін залучив \$76.6 млн для чого йому довелося підвищувати ставки з 9.00% до 9.26% по 6-ти місячним паперам, які ринок потребував найбільше. По 9-ти місячним та річним паперам середньозважені ставки дохідності склали 9.15% та 9.31% відповідно. Стандартні та «індексовані» ОВДП попитом не користувались. Перелік заходів розширено завдяки постанови НБУ №434 від 16 грудня, завдяки якій комерційні банки отримали можливість проводити валютні своп-операції, за якими вони можуть продавати регулятору іноземну валюту з одночасним укладанням угоди по покупці цієї ж валюти у майбутньому по заздалегідь узгодженому курсу.

Додатковим джерелом поповнення держбюджету стане – приватизація, від проведення якої у 2012 році законом передбачено надходження в розмірі 10 млрд. грн. Конкурси з продажу пакетів «Дніпроенерго» (початкова вартість 1.17 млрд. грн.), «Донецькобленерго» (449.5 млн. грн) заплановані на 11 січня 2012, «Закарпаттяобленерго» (135 млн. грн) – 20 січня 2012, «Вінницяобленерго» (167.65 млн. грн) - 3 лютого 2012, «Чернівціобленерго» (65 млн. грн) – 7 лютого 2012. В успішному проведенні конкурсів ніхто не сумнівається, особливо зважаючи на результати приватизації у 2011 року, коли план приватизації, за попередніми даними, був перевиконаний на 14.88% (фактично перераховано 11,488 млрд, планувалося – 10.00 млрд. грн.). На початку грудня Фонд Держмайна України прогнозовано успішно провів приватизаційний конкурс з продажу 25% пакету акцій Київенерго (УБ: KIEN). Переможцем конкурсу визнано компанію ДТЕК (група СКМ), яка перемогла другого учасника - компанію Полтаваобленерго (пов'язану з групою «Приват»), запропонувавши за пакет 450.5 млн. грн. або 16.63 грн за акцію, що у двічі перевищувало ціну котирувань на вторинному ринку.

РИНОК:

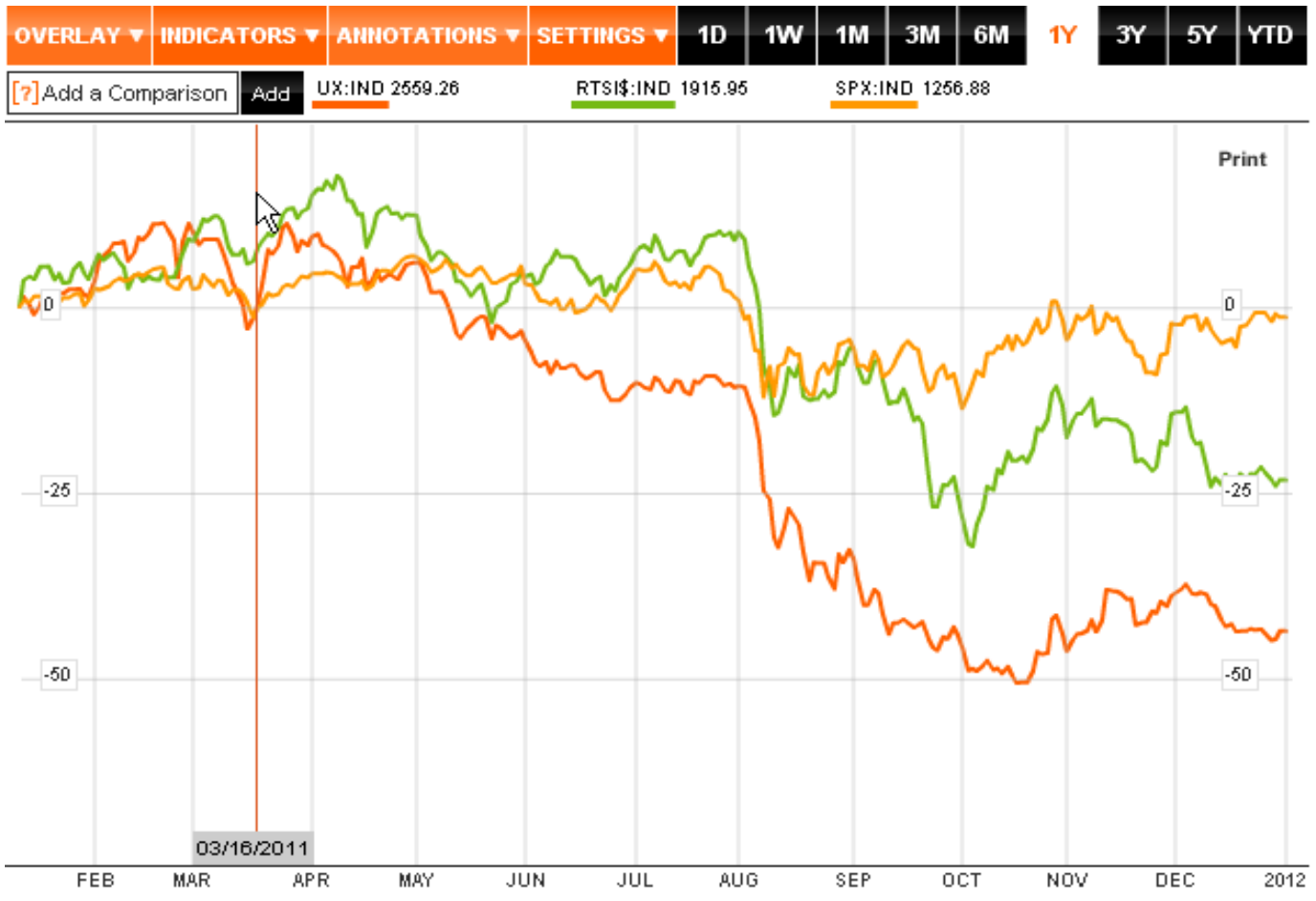
Завдяки спільним зусиллям Нацбанку, уряду та парламенту ситуація в банківській системі в грудні почала вирівнюватися. Нові інструменти допомогли зняти ажіотаж навколо іноземної валюти і втримати стабільним курс гривні. На кінець місяця залишки на коррахунках банків склали 28.29 млрд. грн., однак з огляду на перехідну дату ставки на міжбанківському кредитному ринку піднялись до 13.60% по операціях «овернайт». Дохідності по ОВДП, після досягнення піку у середині листопада, продовжують поступово знижуватись по всій довжині кривої. Найліквідніші ПДВ-облігації закрили рік на рівні 20.00-18.00% .

2011 рік в цілому та грудень окремо виявилися невдалими для відкриття довгих позицій по українських акціях. За результатами торгів індекс УБ знизився на 7.22% у грудні завершивши рік на рівні 1430.55 пункти та втративши 41.12% порівняно з показником минулого року. Напередодні затишних новорічно-різдвяних свят та після двох місяців поступового відновлення вартості акцій (у листопаді індекс УБ додав 9.20%, у жовтні - +0.43%) інвестори прогнозували фіксували доходи у грудні. Середнє падіння компонент індексу протягом звітного місяця склало 9.20%, протягом 2011 року – 51.89%. З позитивним приростом вартості грудень закінчили лише акції Укрсоцбанку, які подорожчали на 2.08%. Акції Укрнафти, Ясинівського коксохімічного заводу та Стаханівського вагонобудівного заводу стали лідерами рейтингу невдач грудня, втративши 22.84%, 22.25% та 18.81% відповідно. За результатами року антирейтинг очолюють Ясинівській коксохім, Укрсоцбанк та Стаханівського вагонобудівний завод акції яких подешевшали на 70.02%, 69.92% та 67.48% відповідно.

Вартість золота протягом грудня знизилась на 7.60% до рівня \$1,574.50 за унцію. З початку року вартість металу зросла на 11.65%.



РИНОК:



ВИСНОВКИ:

Більшу частину року ринок знаходився під негативним впливом зовнішніх новин, ігноруючи непогані фінансові та виробничі показники українських компаній.

З нашої ж точки зору, в даний момент інвестори несправедливо оцінюють ризики, закладаючи у ціни песимістичний сценарій у короткостроковій перспективі. Ми не змінюємо своїх прогнозів відносно золота і очікуємо, що завдяки нестабільності на фінансових ринках золото може подорожчати до \$2,000-2,200 за унцію протягом найближчих 12 місяців. Однак, на більшому горизонті, світова економіка найвірогідніше відновиться і продовжить зростання. Тому, ми розглядаємо падіння вартості активів, як привабливу можливість для інвестицій у середньо і довгостроковій перспективі і не змінюємо прийнятої стратегії.