



■ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КОМЕНТАР

Серпень 2011

Короткий огляд:

- **Різке падіння вартості акцій останніх днів викликане психологічними особливостями поведінки інвесторів, а не погіршенням фінансового стану корпорацій.**

Більшість компаній прогнозовано покращить фінансові і виробничі результати у 2011 році. Обвал зробив акції українських підприємств ще більш привабливими для фундаментальних інвесторів завдяки зниженню мультиплікаторів. Середній P/E для ліквідних українських акцій складає 5.41, що удвічі менше аналогічного показника для країн, що розвиваються.

- **Спираючись на фундаментальні показники ми прогнозуємо зростання вартості акцій протягом наступних 12 місяців на 20-30%.**

Прогнозуючи можливе падіння ринків акцій у травні 2011 року, ми включили до складу всіх індивідуальних портфельів золото, яке з того часу подорожчало на 16% і допомогло збалансувати падіння вартості акцій.

- **Сьогодні ми розглядаємо можливість включення золота до складу активів відкритих фондів.**

■ АКЦІЇ: «Природна корекція завершиться дуже швидко і ринки досягнуть балансу.» У. Баффет.

Внаслідок паніки, спричиненої зниженням кредитного рейтингу США міжнародним агентством *Standard and Poor's*, провідні фондові біржі зафіксували значні втрати. Понеділок, 8 серпня 2011 року, став черговим «чорним днем» у біржовій історії. Протягом дня *індекс Dow Jones* впав на 5.6%, що стало найгіршим результатом з 2008 року. Український фондовий ринок не став виключенням. Інвестори позбавлялись від усіх акцій, які можна було продати. За результатами торгової сесії понеділка *індекс Української біржі* втратив 8.28%, досягнувши рівня вересня 2010 року. З початку року *індекс* втратив 20.40%.

Ринки рухаються відповідно до психології мас, які панічно розпродають активи, побоюючись сповільнення економічного розвитку, повторення світової рецесії та краху світової фінансової системи, повністю ігноруючи фінансові та виробничі показники корпорацій. У 2 кварталі 2011 року прибутки компаній, що включені до *індексу MSCI*, (головний біржовий *індекс*, який відображає тенденцію фондових активів на світових ринках), розвинених країн зросли на 5.6%, країн що розвиваються - на 30%.

Світова економіка проходила через рецесії багато разів, однак система завжди повертається до рівноваги. Інвестиції в акції у жовтні 2009 року, коли в останній раз P/E *індексу MSCI* був нижче 9, зросли на 60% протягом наступних 12 місяців. Після дефолту Росії у серпні 1998 року, коли P/E *індексу MSCI* також провалювався нижче 9, акції зросли в ціні на 44% протягом року.

У своєму інтерв'ю Уоррен Баффет наголошує, що природна корекція, спричинена перевиробництвом, завершиться доволі швидко і ринки досягнуть балансу. Це твердження відповідає нашим очікуванням. Минулого року внаслідок подібних панічних розпродаж *індекс* втратив майже половину вартості, але потім дуже швидко відновився.

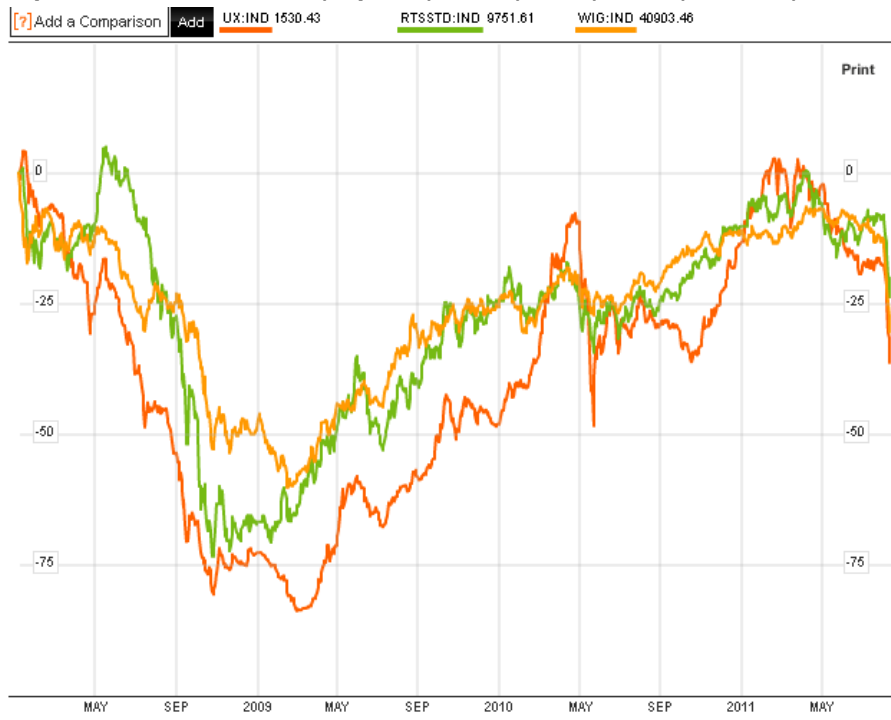
Індекс Української біржі



Джерело: www.ux.ua

Беручи за основу фундаментальні та фінансові показники підприємств, ми прогнозуємо, що **в наступні 12 місяців вартість українських акцій зросте на 20-30%**. Відповідно, падіння цін призводить до покращення значень мультиплікаторів, що створює привабливі можливості докупити акції. Згідно з оцінками економістів Morgan Stanley, мультиплікатори акцій країн що розвиваються знаходяться на найнижчому з січня 2009 року рівні і сигналізують про наближення до кінця найгіршого періоду за три роки падіння *MSCI Emerging Markets Index*. Економісти UBS переконані, що такі показники виправдані лише за умови настання подій подібних банкрутству Lehman Brothers.

Порівняння індексів УБ (Україна), РТС (Росія), WIG (Польща) за останні 5 років



Джерело: www.bloomberg.com

Індекс MSCI Ukraine standard core (USD)



Подібної думки дотримується і **М. Мобіус** (легендарний інвестор та вже понад 40 років управляючий менеджер фондів країн що розвиваються), який **віддає перевагу акціям перед іншими інструментами**, оскільки реальні відсоткові ставки зараз від'ємні у більшості країн по всьому світі. Інфляція, спричинена зростанням емісії грошей, найближчим часом найвірогідніше прискориться внаслідок підняття граничної межі заборгованості США, збільшення розмірів стабілізаційних фондів Європи, валютними інтервенціями Японії та Швейцарії. Знецінення головних світових валют, інфляція, означає зростання цін і на сировину і на готову продукцію в усьому світі. Окрім того, вартість золота продовжить зростати. Підтримує цей прогноз і голова ФРС США Б. Бернанке, відомство якого планує утримувати ставки на «ультра низькому» рівні до середини 2013 року, оскільки економіка США зростатиме повільніше ніж очікували.

Фокусуючись на боргових проблемах США та Європи, інвестори пропустили звітність вітчизняних корпорацій за 1 півріччя, яка в основному перевищувала очікування аналітиків та демонструвала значне покращення фінансового стану підприємств. Так за результатами 1-го півріччя:

1. Центренерго збільшило чистий прибуток на 85% в порівнянні з 2010. Біржова вартість акцій протягом року впала на 38%.
2. Прибуток Донбасенерго склав 74.4 млн. грн. після збитку у 195.4 млн. грн. у 2010. Біржова вартість акцій протягом року впала на 49%.
3. Чистий прибуток Дніпроенерго склав 331.9 млн грн., що на 73.7% перевищує аналогічний показник 2010 року. Біржова вартість акцій протягом року впала на 50%.
4. Мотор Січ збільшила реалізацію на 34.5% у порівнянні з аналогічним показником 2010 року – до 2.3 млрд. грн. Приріст виробництва склав 28%. Біржова вартість акцій протягом року впала на 20.79%
5. Стаханівський вагонобудівний завод збільшив реалізацію на 63% до 2.04 млрд. грн., що відповідає планам компанії збільшити виручку на 33% (до 4 млрд. грн.) у 2011 р. Компанія збільшила випуск вантажних вагонів на 13%. Біржова вартість акцій протягом року впала на 35.23%

6. Чистий прибуток Райффайзен банку Аваль склав 14,8 млн. грн., в той час як у той же період 2010 року склав – 745 тис. грн. Біржова вартість акцій протягом року впала на 39.67%
7. Банк Форум зменшив збитки у 2.7 рази до 549.4 млн. грн. Біржова вартість акцій протягом року впала на 61.10%

Середнє падіння вартості компонентів *індексу УБ* протягом 2011 року склало -33.47%.

Індекс УБ (Українська біржа)



Кошти інвесторів відкритих фондів «Райффайзен акції» і «Райффайзен збалансований» КУА «Райффайзен Аваль» інвестовані у найбільш ліквідні акції, що мають значний потенціал зростання виходячи із фундаментальних показників.

Ticker	Weight in UX	Mcap	EV	P/S	P/E	P/BV	EV/EBITDA	EV/S
ALMK	3,75%	4 093,11	9 202,92	0,28	-6,26	5,56	18,50	0,62
AZST	7,20%	7 386,43	7 386,43	0,26	-17,24	0,48	10,71	0,26
ENMZ	2,18%	954,84	955,59	0,09	-1,04	-1,93	-0,75	0,09
AVDK	3,76%	1 776,82	1 737,37	0,22	34,00	0,29	2,89	0,21
YASK	0,98%	718,57	1 306,85	0,20	13,90	0,76	8,03	0,36
PGOK		4 755,90	5 414,16	0,66	4,51	1,03	2,67	0,75
SGOK		23 508,49	24 338,80	2,03	6,58	3,06	3,35	2,10
SHCHZ		1 487,48	1 626,62	0,46	10,60	1,03	1,70	0,50
CEEN	14,50%	3 629,42	4 292,66	0,60	49,82	1,85	11,44	0,70
DOEN	2,88%	933,95	1 305,81	0,27	18,95	1,34	15,21	0,38
ZAEN	2,95%	3 568,56	4 187,63	0,55	22,77	4,48	10,04	0,65
ZHEN		171,36	350,56	0,16	3,00	0,20	2,16	0,34
STIR	2,45%	1 053,82	1 372,71	0,34	-3,19	0,70	-8,78	0,45
USCB	3,69%	4 146,55	4 146,55		255,14	0,63		
FORM		1 483,65	1 483,65		-0,63	0,87		
MSICH	15,87%	5 330,04	5 860,88	0,98	3,48	1,19	2,85	1,08

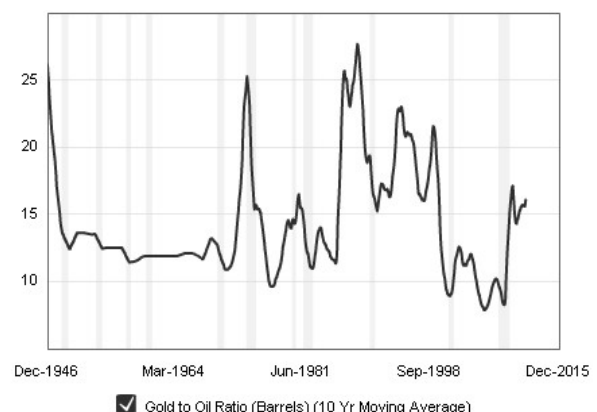
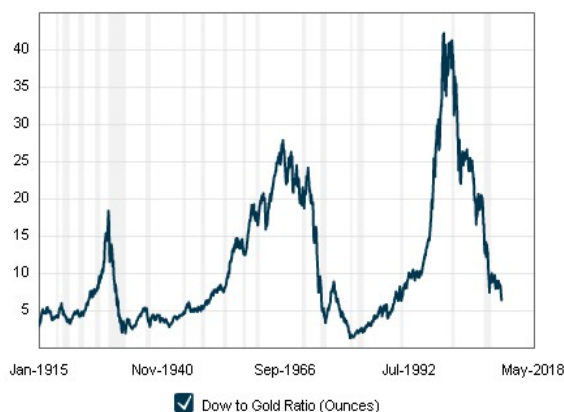
SVGZ	2,71%	1 358,56	1 835,28	0,39	5,64	1,77	6,34	0,53
KVBZ		2 178,91	2 278,89	0,44	5,30	1,30	3,33	0,46
UNAF	16,35%	41 783,09	42 021,36	1,64	21,43	4,63	12,00	1,64
UTLM	14,24%	10 383,70	13 467,61	1,55	-19,89	1,65	11,68	2,02

■ ЗОЛОТО: У золота немає уряду, а у валют є!

Вартість унції золота останнім часом майже щодня досягає нових рекордів. Однак лише номінально. Згідно з оцінками економістів з World Gold Council, реальна вартість унції (скоректована на інфляцію) ще не досягла пікових значень 1980-х років, що свідчить про можливість її подальшого зростання.



Аналізуючи графіки вартості унції золота відносно *індексу Доу Джонса* та барелю нафти можна прогнозувати, що пікових значень ще не досягнуто, отже ринки будуть намагатись збільшувати ціну золота одночасно зменшуючи вартість акцій та нафти.



Тренди минулого не обов'язково відобразяться на майбутній динаміці ціни, однак подорожчання золота підтримує зростання попиту внаслідок стрімкого відновлення економіки країн що розвиваються та фундаментальної зміни поведінки центральних банків. Наприклад, показник споживання золота на душу населення в Китаї (другої країни за величиною обсягів споживання золота) значно нижчий ніж у розвинених країнах, а тому

потенційно споживання буде зростати разом із зростанням доходів. **За словами Марка Фабера**, автора «Gloom, Boom & Doom», який точно спрогнозував кризу 2008 року, кожен відповідальний дорослий має поступово накопичувати золото. **Не володіти золотом означає довіряти уряду.**

Стосовно фундаментальної зміни позицій, необхідно відзначити, що після 20 років продаж центральні банки знову стали покупцями золота, додавши 76 метричних тон до резервів минулого року і майже втричі більшу кількість у першій половині цього року. Китай, Індія, Росія та ряд інших країн що розвиваються вже 2 роки скуповують золото, однак на його долю приходиться лише 5% в резервах цих країн, в той же час розвинені країни тримають до 30% резервів у золоті. У лютому-березні Мексика придбала 93 метричні тони, Росія – 48 у першій половині року, Таїланд – придбав 17 тон у червні, згідно даних World Gold Council. Минулого тижня Банк Кореї підтвердив, що придбав 25 метричних тон золота у червні-липні 2011 перший раз за 13 років (з часів Азійської фінансової кризи 1997-1998 р).

■ Рекомендації КУА «Райффайзен Аваль»:

Для інвесторів, які прагнуть зберегти власний капітал за мінімальних ризиків та помірної доходності ми рекомендуємо **Райффайзен грошовий ринок** – фонд із консервативною інвестиційною стратегією, портфель якого включає інструменти з фіксованими відсотковими ставками (депозити та облігації).

Фонд **Райффайзен збалансований** – для інвесторів, які прагнуть отримати більший дохід використовуючи акції і в той же час захистити капітал від різких коливань. Портфель фонду на 50% складається з акцій українських компаній, на 50%- із депозитів та облігацій.

Інвесторам, метою яких є значне примноження власних інвестицій із врахуванням високих ризиків пропонуємо фонд **Райффайзен акції**, портфель якого включає лише акції українських компаній та спрямований на досягнення максимальних доходів в довгостроковому періоді.

Також, з середини вересня 2011 року КУА «Райффайзен Аваль» починає розміщення сертифікатів фонду «Перший золотий» - першого в Україні інвестиційного фонду, головним і єдиним активом якого являється золото. Враховуючи те, що золото історично зарекомендувало себе як найбільш надійний та перспективний інвестиційний актив, особливо в періоди спадів та волатильності на фінансових ринках, такий фонд є надзвичайно актуальним в сучасному фінансовому світі.

Офіційна інформація:

Вартість цінних паперів ІСІ може як збільшуватись, так і зменшуватись. Результати інвестування в минулому не визначають доходи в майбутньому. Ні держава, ні компанія з управління активами не гарантують доходність інвестицій в цінні папери ІСІ. Перш ніж придбати інвестиційні сертифікати, потрібно уважно ознайомитись з Проспектом емісії фонду, цінні папери якого Ви хочете придбати. Більш детальну інформацію Ви можете отримати на офіційному сайті КУА «Райффайзен Аваль»: www.raam.com.ua або за тел. 044 495 4292.

© 2011 КУА «Райффайзен Аваль»
01601, м. Київ, вул. Шовковична 42-44, бізнес-центр «Horizon Towers».
Тел./факс: 044 495 4292
e-mail: office@raam.com.ua
w-site: www.raam.com.ua