

РЫНОК АКЦИЙ В ФЕВРАЛЕ

Февраль ознаменовался очередным резким падением индекса ПФТС – на 23%. Инвесторы продолжают находиться в состоянии глубокого пессимизма – только 6 сессий из 20 индекс ПФТС закрылся с повышением. Четыре сессии закрылись с падением индекса свыше 3%.

Хотя это хорошо укладывается в озвученный ранее шаблон («даже небольшие объемы будут приводить к резким изменениям индекса»), назрела необходимость определить, что является «небольшим объемом» в текущих условиях.

Очевидно, что в денежном выражении текущие объемы не сопоставимы с объемами торгов годовой давности. Медианный февральский гривневый объем девяти наиболее ликвидных акций упал почти в 16 раз. В качестве критерия ликвидности принято превышение 30 сделок в месяц. На порядок сократилось количество сделок. В то же время количество торгуемых бумаг за месяц (по тем же ликвидным бумагам) упало всего в 2,2 раза. Иными словами, падение объемов в ценах февраля 2008г. не так огромно, как кажется на первый взгляд.

Интересно рассмотреть также динамику медианного объема одной сделки в феврале за последние пять лет (для группы ликвидных бумаг): в 2005 г. – 194 тыс. грн., в 2006 г. – 258 тыс. грн., в 2007 г. – 100 тыс. грн., в 2008 г. – 180 тыс. грн., в 2009 г. – 46 тыс. грн. Здесь также определяющим фактором является падение цены. Те же показатели в ценах 2009 г. выглядят следующим образом: в 2005 г. – 66 тыс. грн., в 2006 г. – 71 тыс. грн., в 2007 г. – 19 тыс. грн., в 2008 г. – 21 тыс. грн., в 2009 г. – 46 тыс. грн.

На основании указанных данных сделаем следующие выводы:

- (1) рынок структурно изменился – если в 2005-2006 гг., ситуацию определяли институциональные инвесторы (что выражалось в более высоком показателе медианного объема одной сделки), то в 2007-2008 гг. на рынке появилось много частных инвесторов;
- (2) несмотря на резкое снижение торговой активности и уход части игроков с рынка, говорить о его смерти преждевременно;

Резюмируя сказанное выше: тем, кто еще не перестроился к новым условиям нужно привыкать к текущим объемам – они пришли к нам надолго.

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ЧИСТЫХ АКТИВОВ НА 1 ЦБ С НАЧАЛА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФОНДА

Название фонда	СЧА на 1 ЦБ на 02.03.2009, грн.	Изменение цены, %						Дата начала деятельности
		1 месяц	3 месяца	6 месяцев	С начала года	Средне-годовое	С начала деятельности	
ПИФН	13 680.67	-8.47%	-14.00%	-29.06%	-11.29%	49.58%	173.61%	01.08.2005
Альтернатива	894.99	-16.25%	-20.99%	-53.82%	-20.99%	-3.94%	-10.50%	01.06.2006
Паритет	1 062.73	-12.90%	-16.67%	-21.29%	-11.41%	3.29%	6.27%	06.03.2007
АнтиБанк	852.27	-10.25%	-12.55%	-12.90%	-10.78%	2.24%	3.68%	11.06.2007
Достояние	98.13	-4.43%	-1.87%	-	-3.82%	-11.97%	-1.87%	07.07.2008

СВОДНАЯ СТРУКТУРА ФОНДОВ

03.03.2009	Альтернатива	Антибанк	Паритет	ПИФН	Надбання
Акции	58.37	4.89	-	15.94	-
Евробонды	3.84	15.08	-	13.38	-
Облигации предприятий (Кроме банков)	4.15	13.73	11.76	11.05	18.35
Облигации государственные	-	23.21	16.54	10.48	-
Облигации муниципальные	-	9.00	13.14	-	-
Облигации банковские	-	18.21	36.44	-	-
Денежные средства	2.62	0.25	11.05	0.20	50.72
Депозиты	4.21	7.29	10.00	1.42	30.85
Репо	9.78	-	-	10.85	-
Векселя	6.63	5.54	-	-	-
Жилье	-	-	-	35.25	-
Другое	10.40	2.80	1.07	1.43	0.08
Всего	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

КОММЕНТАРИИ ПО РАБОТЕ ФОНДОВ ЗА ЯНВАРЬ



«Первый инвестиционный фонд недвижимости»

Падение СЧА обусловлено, прежде всего, переоценкой недостроенной недвижимости (ее оценочная стоимость снижена в два раза). Облигации «Сумыхимпрома» переведены в торговый портфель и оцениваются по последней сделке в спреде, что также привело к снижению СЧА. Данные изменения на пользу клиентам фонда, поскольку снизится размер фиксированного вознаграждения КУА. Несмотря на это доходность фонда значительно лучше бенчмарка.

Уже в марте с фонда продали еще одну квартиру.

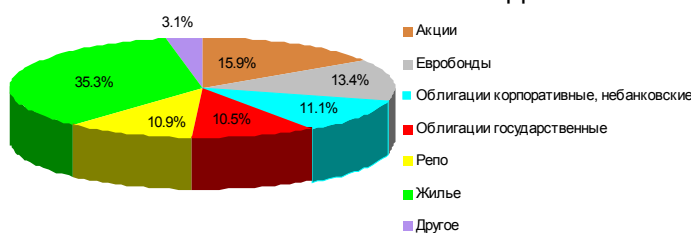
Родное государство прилагает максимум усилий, чтобы клиенты фондов не владели еврооблигациями. В таких условиях поставка купленных еврообондов на счет фонда не целесообразна. Мы воспользовались прокси-инструментами – т.е. в официальной отчетности о деятельности фонда еврооблигации отдельной строкой не обозначены.

СРАВНЕНИЕ ДОХОДНОСТИ ФОНДА С БЕНЧМАРКОМ

ПИФН	1 месяц	С начала года
Бенчмарк*	-15.03%	-22.92%

* Формула расчёта: Бенчмарк = доходность ПФТС-индекса x 40% + доходность индекса недвижимости Киева x 60%.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ФОНДА



КРУПНЕЙШИЕ ПОЗИЦИИ

Тикер	Наименование	%
LSNP	БАТ "Трест "Луганськшахтопроходка"	21.9
-	Житлове приміщення №6	13.4
-	Грошові кошти	11.7
20909	ОВДП	10.8
-	Житлове приміщення №253	9.8

ПОКАЗАТЕЛИ РИСКА И ЭФФЕКТИВНОСТИ (январь 2007 г. – январь 2009 г.)

Бета ¹	1.16
Стандартное отклонение ²	0.11
Коэффициент Шарпа ³	0.10
Коэффициент Сортино ⁴	2.57



«Фонд акций «Альтернатива»

В феврале фонд наконец-то избавился от двух векселей, что значительно улучшило структуру активов фонда.

Проданы пакеты акций Укравто, Днепрооблэнерго, Кременчугского колесного завода, ЛУАЗа, Стахановского вагонзавода, а также часть пакета Крюковского вагонзавода.

Облигации «Сумыхимпрома» переведены в торговый портфель и оцениваются по последней сделке в спреде.

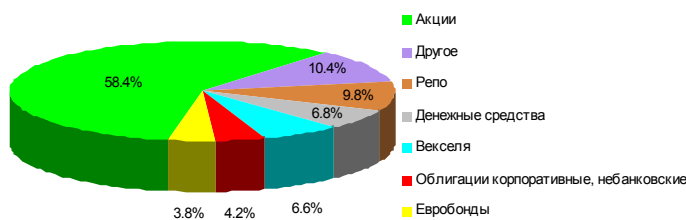
Продажи и переоценка привели к значительному снижению СЧА фонда и, соответственно, к снижению размера фиксированного вознаграждения.

СРАВНЕНИЕ ДОХОДНОСТИ ФОНДА С БЕНЧМАРКОМ

Альтернатива	1 месяц	С начала года
Бенчмарк*	-22.99%	-29.84%

* Формула расчёта: Бенчмарк = доходность ПФТС-индекса x 100%.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ФОНДА



КРУПНЕЙШИЕ ПОЗИЦИИ

Тикер	Наименование	%
HEMO	БАТ "ГЕМОПЛАСТ"	7.5
-	Грошові кошти	6.9
SNEM	БАТ "Насосенергомаш"	5.0
DMKD	БАТ "Дніпровський металургійний комбінат ім.Ф.Е.Дзержинського"	4.5
OSUMHA	БАТ "Сумихімпром" (облігації)	4.2

ПОКАЗАТЕЛИ РИСКА И ЭФФЕКТИВНОСТИ (январь 2007 г. – февраль 2009 г.)

Бета ¹	0.70
Стандартное отклонение ²	0.13
Коэффициент Шарпа ³	-0.08
Коэффициент Сортино ⁴	-0.22

¹ Бета характеризует систематический (который нельзя устранить путем диверсификации) риск портфеля. Вычисляется на основе регрессионного анализа относительно индекса, представляющий рынок в целом. Если бета > 1, следует ожидать более высокую амплитуду колебаний доходности портфеля по сравнению с выбранным индексом. Другими словами: в условиях восходящего тренда ожидаемая доходность будет выше, а в падающем рынке – размер убытков.
² Стандартное отклонение – указывает на степень разброса отдельных наблюдений доходности портфеля относительно средней его доходности. Чем выше изменчивость в ряду доходностей, тем выше стандартное отклонение, а значит риск того, что фактические показатели будут отличаться ожидаемой (прогнозируемой) доходности. Рассчитывается как квадратный корень из дисперсии ряда данных.
³ Коэффициент Шарпа (Sharpe Ratio) – показатель эффективности инвестиционного портфеля; характеризует доходность, скорректированную на риск. Чем выше его значение, тем лучше. Формула расчета: коэффициент Шарпа = (Средняя доходность за наблюдаемый период - Безрисковая доходность) / Стандартное отклонение.
⁴ Коэффициент Сортино (Sortino Ratio) – также характеризует скорректированную на риск доходность. Формула расчета: коэффициент Сортино = (Средняя доходность за наблюдаемый период - пороговая доходность) / Стандартное отклонение отрицательных доходностей. В наших расчетах пороговая доходность равна 0%. При расчете показателя штрафуются только риск доходности портфеля ниже порогового значения (в нашем случае - отрицательные доходности).



«Сбалансированный фонд «Паритет»

Не секрет, что ситуация на рынке облигаций продолжает ухудшаться. Накопившиеся негативные изменения вынуждают нас пересмотреть политику учета и оценки облигаций в портфелях фондов. Учитывая возросшие риски инвестиций в облигации, мы считаем правильным (согласно принципу «осторожности») перевести облигации из портфеля «облигации до погашения» (бумаги в котором амортизируются) в торговый портфель, который оценивается по последней рыночной сделке.

В феврале переоценены облигации Межрегиональной академии управления персоналом, Кредитпромбанка, банка «Финансовая инициатива», Первого украинского международного банка, Одесского облсовета и ОВГЗ. Предъявлены к погашению облигации Европейского страхового альянса – проблем не возникло.

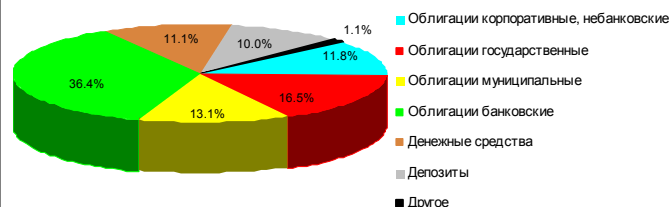
В рейтинге эффективности управления фондами журнала «Эксперт» фонд «Паритет» вошел в десятку лучших (группа фондов с хорошей эффективностью). <http://www.expert.ua/articles/24/0/6589/>

СРАВНЕНИЕ ДОХОДНОСТИ ФОНДА С БЕНЧМАРКОМ

	1 месяц	С начала года
Паритет	-12.90%	-16.67%
Бенчмарк*	-9.87%	-12.54%

* Формула расчёта: Бенчмарк = доходность ПФТС-индекса x 40% + доходность индекса "ПФТС-Cbonds" x 60%.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ФОНДА



КРУПНЕЙШИЕ ПОЗИЦИИ В ЦБ

Тикер	Наименование	%
20909	ОВДП	16.2
OPUMBV	ЗАТ "ПЕРШИЙ УКРАЇНСЬКИЙ МІЖНАРОДНИЙ БАНК" (облігації)	13.3
OFNINA	ТОВ КБ "ФІНАНСОВА ІНІЦІАТИВА" (облігації)	13.3
ОМАУРА	АТЗТ "Міжрегіональна Академія управління персоналом" (облігації)	11.5
OKPBC	Відкрите акціонерне товариство "Кредитпромбанк" (облігації)	11.4

ПОКАЗАТЕЛИ РИСКА И ЭФФЕКТИВНОСТИ (январь 2007 г. – февраль 2009 г.)

Бета ¹	0.68
Стандартное отклонение ²	0.06
Коэффициент Шарпа ³	-0.05
Коэффициент Сортино ⁴	1.63



«Дивидендный фонд «АнтиБанк»

Причина низкой доходности фонда – переоценка облигаций в портфеле фонда. В частности, в феврале переоценены по последней рыночной сделке облигации «Сумыхимпрома», «Инсахарпром-К», Одесского облсовета, ОВГЗ и все банковские облигации в портфеле. Погашены облигации «Комфорт-инвеста» и «Европейского страхового альянса».

Проданы пакеты акций Укравто, Кременчугского колесного завода и Стахановского вагонзавода.

В интересах фонда приобретены украинские суверенные еврооблигации с погашением в 2009 г.

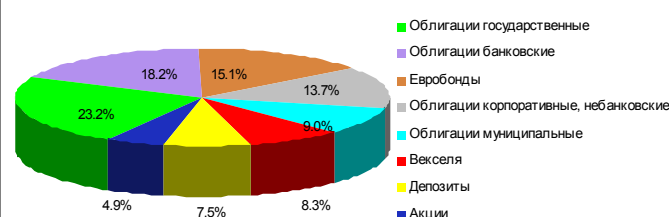
В рейтинге эффективности управления фондами журнала «Эксперт» фонд занял 7 позицию в общем зачете и первую – в группе фондов с хорошей эффективностью. <http://www.expert.ua/articles/24/0/6589/>

СРАВНЕНИЕ ДОХОДНОСТИ ФОНДА С БЕНЧМАРКОМ

	1 месяц	С начала года
АнтиБанк	-10.25%	-12.55%
Бенчмарк*	-9.87%	-12.54%

* Формула расчёта: Бенчмарк = доходность ПФТС-индекса x 40% + доходность индекса "ПФТС-Cbonds" x 60%.

СТРУКТУРА АКТИВОВ ФОНДА



КРУПНЕЙШИЕ ПОЗИЦИИ

Тикер	Наименование	%
-	"Евробонды Украина-09"	15,0
20909	ОВДП	11,8
21006	ОВДП	11,2
ООДЕС	Одеська міська рада (облігації)	8,1
-	Депозит в ЗАТ "ДОНГОРБАНК"	7,3

ПОКАЗАТЕЛИ РИСКА И ЭФФЕКТИВНОСТИ (январь 2007 г. – февраль 2009 г.)

Бета ¹	0.68
Стандартное отклонение ²	0.05
Коэффициент Шарпа ³	-0.22
Коэффициент Сортино ⁴	-2.43

¹ Бета характеризует систематический (который нельзя устранить путем диверсификации) риск портфеля. Вычисляется на основе регрессионного анализа относительно индекса, представляющий рынок в целом. Если бета > 1, следует ожидать более высокую амплитуду колебаний доходности портфеля по сравнению с выбранным индексом. Другими словами: в условиях восходящего тренда ожидаемая доходность будет выше, а на падающем рынке – размер убытков.
² Стандартное отклонение – указывает на степень разброса отдельных наблюдений доходности портфеля относительно средней его доходности. Чем выше изменчивость в ряду доходностей, тем выше стандартное отклонение, а значит риск того, что фактические показатели будут отличаться ожидаемой (прогнозируемой) доходности. Рассчитывается как квадратный корень из дисперсии ряда данных.
³ Коэффициент Шарпа (Sharpe Ratio) – показатель эффективности инвестиционного портфеля; характеризует доходность, скорректированную на риск. Чем выше его значение, тем лучше. Формула расчета: коэффициент Шарпа = (Средняя доходность за наблюдаемый период - Безрисковая доходность) / Стандартное отклонение.
⁴ В качестве безрисковой доходности принята купонная доходность государственных облигаций Украины, номинированных в гривнах (9.5% годовых). Средняя доходность рассчитана как простая средняя доходностей фонда.
⁵ Коэффициент Сортино (Sortino Ratio) – также характеризует скорректированную на риск доходность. Формула расчета: коэффициент Сортино = (Средняя доходность за наблюдаемый период - пороговая доходность) / Стандартное отклонение отрицательных доходностей. В наших расчетах пороговая доходность равна 0%. При расчете показателя штрафуются только риск доходности портфеля ниже порогового значения (в нашем случае - отрицательные доходности).



«Открытый фонд «Достояние»

Падение СЧА связано переоценкой по последней сделке облигаций «Межрегиональной академии управления персоналом». Предъявлены к оферте и погашены облигации «Европейского страхового альянса». Консервативная стратегия оправдывает себя – за истекший период доходность фонда значительно лучше бенчмарка.

СРАВНЕНИЕ ДОХОДНОСТИ ФОНДА С БЕНЧМАРКОМ

	1 месяц	С начала года
АнтиБанк	-4.43%	-1.87%
Бенчмарк*	-9.87%	-12.54%

* Формула расчёта: Бенчмарк = доходность ПФТС-индекса x 40% + доходность индекса "ПФТС-Cbonds" x 60%.

КРУПНЕЙШИЕ ПОЗИЦИИ

Тикер	Наименование	%
-	Депозит в ВАТ "Універсал Банк"	50,3
-	Депозит в КБ "ХРЕЩАТИК"	30,5
ОМАУРА	АТЗТ "Міжрегіональна Академія управління персоналом" (облігації)	18,4

ПОКАЗАТЕЛИ РИСКА И ЭФФЕКТИВНОСТИ (ноябрь 2008 г. – февраль 2009 г.)

Бета ¹	0.59
Стандартное отклонение ²	0.03
Коэффициент Шарпа ³	-0.48
Коэффициент Сортино ⁴	-

¹ Бета характеризует систематический (который нельзя устранить путем диверсификации) риск портфеля. Вычисляется на основе регрессионного анализа относительно индекса, представляющий рынок в целом. Если бета > 1, следует ожидать более высокую амплитуду колебаний доходности портфеля по сравнению с выбранным индексом. Другими словами: в условиях восходящего тренда ожидаемая доходность будет выше, а на падающем рынке – размер убытков.
² Стандартное отклонение – указывает на степень разброса отдельных наблюдений доходности портфеля относительно средней его доходности. Чем выше изменчивость в ряду доходностей, тем выше стандартное отклонение, а значит риск того, что фактические показатели будут отличаться ожидаемой (прогнозируемой) доходности. Рассчитывается как квадратный корень из дисперсии ряда данных.
³ Коэффициент Шарпа (Sharpe Ratio) – показатель эффективности инвестиционного портфеля; характеризует доходность, скорректированную на риск. Чем выше его значение, тем лучше. Формула расчета: коэффициент Шарпа = (Средняя доходность за наблюдаемый период - Безрисковая доходность) / Стандартное отклонение.
 В качестве безрисковой доходности принята купонная доходность государственных облигаций Украины, номинированных в гривнах (9.5% годовых). Средняя доходность рассчитана как простая средняя доходностей фонда.
⁴ Коэффициент Сортино (Sortino Ratio) – также характеризует скорректированную на риск доходность. Формула расчета: коэффициент Сортино = (Средняя доходность за наблюдаемый период - пороговая доходность) / Стандартное отклонение отрицательных доходностей. В наших расчетах пороговая доходность равна 0%. При расчете показателя штрафуются только риск доходности портфеля ниже порогового значения (в нашем случае - отрицательные доходности).

ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ФОНДОВ

Название фонда	Тип фонда *	Вид фонда **	Стратегия фонда ***	СЧА на 01.02.2009, грн.	Количество ЦБ в обороте, шт.	Дата начала размещения ЦБ	Дата окончания размещения ЦБ
«Первый инвестиционный фонд недвижимости»	З	Н	УР	7 398 582,84	495	01.08.2005 г.	14.06.2010
«Фонд акций «Альтернатива»	З	Н	Р	5 527 875,79	5 173	01.06.2006 г.	29.03.2011
«Сбалансированный фонд «Паритет»	И	Д	С	2 996 546,69	2 456	06.03.2007 г.	бессрочный
«Дивидендный фонд «АнтиБанк»	З	Д	С	4 561 769,65	4 804	11.06.2007 г.	02.10.2017
«Открытый фонд «Достояние»	О	Д	С	335 663,28	3 269	07.07.2008 г.	бессрочный

* Тип фонда: З – закрытый, И – интервальный, О – открытый

** Вид фонда: Н – недиверсифицированный, Д – диверсифицированный

*** Стратегия фонда: УР – умеренно рискованная, Р – рискованная, С – сбалансированная

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

+38 (800) 502 8080 (бесплатный на территории Украины)

Департамент управления активами и аналитики – am@art-capital.com.ua

Департамент рекламы и связей с общественностью – pr@art-capital.com.ua

Департамент по продажам инвестиционных продуктов – funds@art-capital.com.ua;

ОФИС ПРОДАЖИ ЦБ ФОНДОВ

03151, г. Киев, ул. Народного Ополчения 1, 6-й этаж
тел. +38 (044) 490-51-85; тел./факс: +38 (044) 490-51-86
kiev@art-capital.com.ua