

## **«Метрополь Афина»**

### **итоги работы за I-е полугодие 2004г.**

*июль, 2004*

Открытый паевой фонд «Метрополь Афина» начал свою инвестиционную деятельность с 22 декабря 2003 года. Согласно правилам, фонд может инвестировать в акции и облигации российских и иностранных акционерных обществ. Две трети рабочих дней каждого месяца фонд обязан иметь не менее 70 процентов акций и облигаций в своем инвестиционном портфеле. Поскольку фонд начал свою инвестиционную деятельность только с конца декабря, то структура фонда, полностью удовлетворяющая требованиям правил, была сформирована лишь в январе 2004 года. По итогам первого полугодия пайщики получили 3.93% доход.

Изначально мы оценивали перспективы 2004 года, года Президентских выборов, как года с возможной негативной перспективой инвестирования в акции.

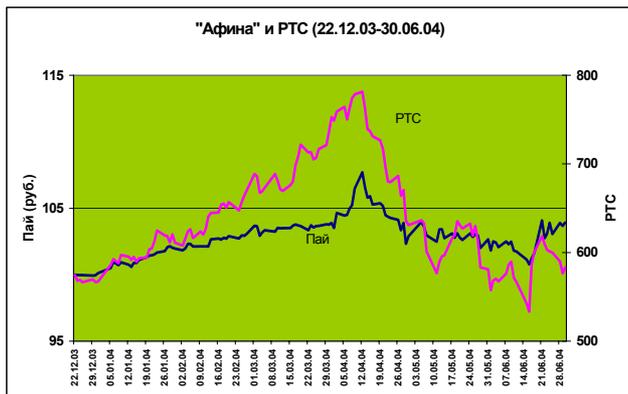
Во-первых, на фондовом рынке действует принцип «покупай слухи, продавай факты», что на практике проявляется в сильном росте фондового рынка в предвыборный год, в условиях ожиданий ускорения реформ после выборов, и в снижение стоимости акций по факту свершившихся выборов.

Во-вторых, начавшееся в 2003 году «дело Юкоса» имеет два важных последствия:

- возросла политико-экономическая неопределенность отдельных субъектов экономики;
- вмешательство государства в хозяйственную деятельность при одновременном увеличении налоговых выплат со стороны отдельных отраслей (в первую очередь нефтяной отрасли), что может привести к переоценке рисков инвестирования в предприятия ТЭК.

В-третьих, в 2004 году период снижения процентных ставок в США закончился, и на его смену пришло время повышения стоимости заимствований привлеченного капитала. Особенно болезненной такая перемена денежной политики ФРС является в момент смены тенденции. Рост процентных ставок может вызвать сильный отток спекулятивного капитала с развивающихся рынков, каковым и является российский рынок. По озвученным выше причинам управляющие паевым фондом «Метрополь Афина» придерживались консервативной политики при инвестировании средств пайщиков в первом полугодии 2004 года.⇒

Сравнительная динамика изменения стоимости пая и индекса РТС представлена на диаграмме 1.



Поскольку фонд был сформирован в момент, когда до выборов Президента РФ оставалось менее 3 месяцев, а в течение предыдущих 9 месяцев наблюдался очень сильный рост фондового рынка, то в этих условиях было принято решение минимизировать возможные риски инвестирования в акции. Управляющие направили основные ресурсы инвестирования в краткосрочные рублевые облигации. В акциях совершались краткосрочные спекулятивные операции, с такими как акции ОАО «Газпром» и другими голубыми фишками. Дело в том, что неопределенность, связанная с «делом Юкоса» постоянно присутствовала на фондовом рынке, начиная с октября 2003 года. Фондовый рынок продолжал расти за счет значительного притока кредитных ресурсов, но такой рост не является устойчивым. В январе – марте, в условиях предвыборного марафона, прирост стоимости фонда значительно уступал росту индекса РТС. Начиная с апреля месяца, фондовый рынок начал значительное снижение, при этом снижались одновременно как акции, так и облигации. По итогам работы за полгода, паевой фонд «Метрополь Афина» несколько не уступает росту индексу РТС, при этом в течение всего срока наши вкладчики имели риски инвестирования значительно ниже, нежели риски инвестирования в акции.

В настоящий момент краткосрочный потенциал снижения рынка облигаций исчерпан, но потенциал снижения фондового рынка в III-м квартале 2004 сохраняется. Потенциал снижения рынка обл. в наст момент исчерпан. В IV-м квартале мы ожидаем рост как рынка акций, так и рынка облигаций. Структура текущего портфеля фонда представлена на диаграмме 2.



По нашим оценкам, во втором полугодии Фондовый рынок достигнет привлекательных уровней для инвестирования в акции. Также в это время должна проясниться ситуация с «делом Юкоса». В этих условиях мы планируем увеличить свои инвестиции в акции. В настоящий момент инвестиция в акции ОАО НК «Лукойл» приносит пайщикам фиксированный доход, поскольку данная инвестиция захеджирована с помощью производных финансовых инструментов.

Отдельно хотелось бы объяснить наличие в текущем портфеле обыкновенных акций ОАО НПК «Иркут». ОАО НПК «Иркут» является одним из трех крупнейших производителей военных самолетов в стране. В свете объявленного будущего перевооружения российской армии нам видится оправданным включить в инвестиционный портфель одного из самых успешных представителей военно-промышленного комплекса. □

*Управляющий фондом, к.э.н.,  
А.Н. Беспалов.*