

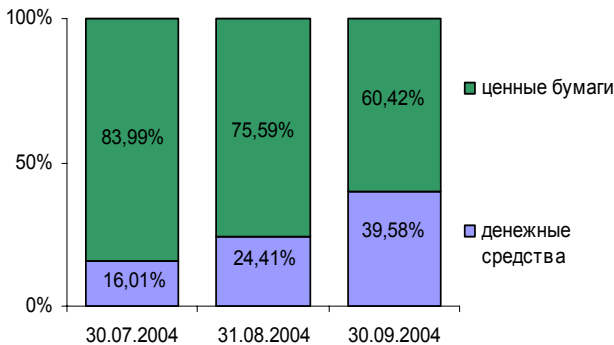


### ОПИФ облигаций «Метрополь Зевс» отчет за III квартал

СЧА на 30.09.2004 76 853 516,75 руб.. ММВБ, Внесписочные бумаги, код RU000A0B76C0

Значение на 30.09.2004;	изменение %: с форм. фонда	с 01.01.2004	III квартал;	01.01.04	max	min;	III кв.	max	min
Пай	104,80	4,08	4,77	1,42	105,67	99,65	105,67	102,19	
RUX-Cbonds	112	-0,03	-1	-0,3	116,25	109,69	112,06	109,69	

**Динамика изменения доли денежных средств и ценных бумаг на конец месяца**



### НАШИ ДЕЙСТВИЯ

Согласно Правилам фонда денежные средства можно инвестировать в облигации и акции российских субъектов экономики. Две трети рабочих дней каждого месяца фонд обязан иметь не менее 50 процентов облигаций в своем инвестиционном портфеле. В III квартале управляющие фондом сокращали долю вложений в ценные бумаги в пользу денежных средств. Портфель облигаций включал облигации наиболее надежных и кредитоспособных эмитентов, таких как РАО «Газпром», Правительство Москвы, ОАО «РТК-Лизинг». Облигации были подобраны с

краткосрочной (менее 1 года) дюрацией. При возникновении «второй волны» банковского кризиса и при условии повышения рублевых процентных ставок наши пайщики были бы защищены от возможного снижения рынка облигаций. Позиция по акциям ОАО НК «Лукойл» была захеджирована производными инструментами и приносила пайщикам фиксированный доход на падающем рынке облигаций в размере 8% годовых, выше дохода по облигациям. В портфель фонда включены обыкновенные акции ОАО НПК «Иркут». ОАО НПК «Иркут» является самой крупной частной успешной корпорацией, представителем ВПК. В условиях роста расходов на перевооружение российской армии корпорация получит максимальный эффект по росту портфеля заказов и прибыльности.

**Дюрация, дней**

**Самые крупные вложения в III квартале**

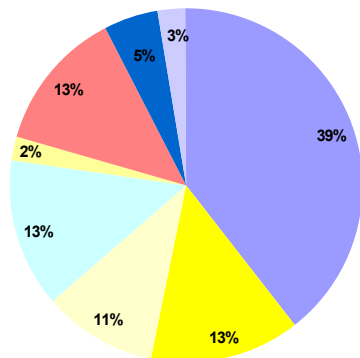
ОАО НК «Лукойл» аои	14,86%
РАО «Газпром» обл.	13,76%
ОАО «РТК-Лизинг» обл.	15,16%
Правительство Москвы обл.	13,07%

МГТС ОАО обл. №гос. рег.:4-03-00083-A	131
Газпром ОАО обл. №гос.рег.:4-02-00028-A	364
РТК-Лизинг ОАО обл.№гос. рег.:4-03-01154-H	35
ЦентрТелеком ОАО обл. №гос. рег.:4-02-00194-A	189
Правительство Москвы обл.№гос. рег.:RU25026MOS	158
Правительство Москвы обл.№гос. рег.:RU25033MOS	232

**Структура активов фонда на 30.09.2004.**

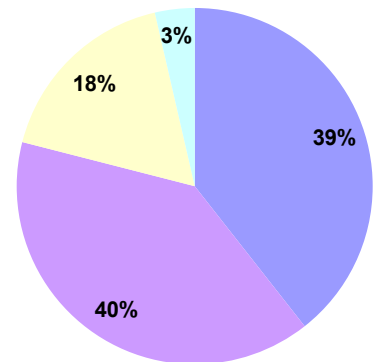
■ 39% денежные средства

- 13% Газпром ОАО обл. №гос.рег.:4-02-00028-A
- 11% МГТС ОАО обл. №гос. рег.:4-03-00083-A
- 13% РТК-Лизинг ОАО обл.№гос. рег.:4-03-01154-H
- 2% ЦентрТелеком ОАО обл. №гос. рег.:4-02-00194-A
- 13% Правительство Москвы обл.№гос. рег.:RU25033MOS
- 5% Правительство Москвы обл.№гос. рег.:RU25026MOS
- 3% "Иркут" ОАО НПК ао №гос. рег.:1-03-00040-A



■ 39% денежные средства

- 40% корпоративные облигации
- 18% муниципальные облигации
- 3% акции обыкновенные



29,77% муниципальные заимствования

22,32% нефтегазовая отрасль

22,29% финансовые услуги

21,77% телекоммуникации

4,18% машиностроение

Динамика стоимости пая и индекса RUX-Cbonds



### ЧТО БЫЛО

Начало роста процентных ставок в США вызвало сильный краткосрочный отток капиталов с развивающихся рынков. Снижение рынка рублевых облигаций во II квартале 2004 года привело к сильному дефициту рублевой ликвидности в банковском секторе. В итоге - июльский банковский кризис. От полномасштабного банковского кризиса частных банков спасли высокие цены на нефть и большой приход «сырьевых» долларов. Так или иначе, но весь III квартал прошел в ожидании возможной «второй волны» банковского кризиса. Дело в том, что многие банки прошли через июльский кризис «по лезвию ножа».

Лишь оперативные действия Центрального Банка РФ выразившиеся в сильном снижении ФОР (фонда обязательного резервирования) и действующего законодательства о страховании вкладов физических лиц на фоне рекордных цен на нефть смогли отодвинуть угрозу «второй волны» банковского кризиса. Ухудшающееся положение в деле компании ОАО «Юкос», объявление о возможной продаже ОАО «Юганскнефтегаза» еще раз указали на *экономико-политические риски*. Несмотря на позитивные новости по отдельным компаниям таким как, РАО «Газпром», РАО «ЕЭС России» и ОАО НК «Лукойл» мы оценивали ситуации на рынке в целом пессимистично и готовились к более негативному развитию событий.

**По озвученным выше причинам управляющие паевым фондом «Метрополь Зевс» продолжали придерживаться консервативной политики при инвестировании средств пайщиков в III квартале 2004 года.**

### ЧТО БУДЕТ

Отметим, что принципиальные вопросы перекоса структуры активов и пассивов банковского сектора сохраняются. Ожидаемый значительный приток рублевой ликвидности дает временную паузу, от полугода до года, банковскому сектору на реструктуризацию своей деятельности. В настоящий момент мы ожидаем, возможное укрепление не только реального, но и номинального курса рубля в силу огромного притока «сырьевых» долларов в экономику, что приведет к значительному росту рублевой ликвидности на рынках как акций, так и облигаций. В IV квартале управляющие фондом планируют увеличить дюрацию вложений в облигации до среднесрочных и долгосрочных временных отрезков. В тоже время мы не планируем покупать «мусорные» облигации с высокими доходностями, поскольку риски возникновения трудностей рефинансирования этих эмитентов по-прежнему крайне высоки. Большинство рисков в экономике сосредоточены в эмитентах с «олигархическим» капиталом, поэтому мы не планируем инвестировать денежные средства в данные активы.

**Подробнее с нашим видением рынка можно ознакомиться в Приложении .**

Управляющий фондом, к.э.н.,

Андрей Беспалов.