

ОПИФ акций «Ренессанс-Акции»

Инвестиционная цель

Получение дохода от роста стоимости акций на основе детального анализа перспектив развития бизнеса отдельных компаний и тенденций на рынках капитала.

Предмет инвестирования

Российские акции и привязанные к акциям инструменты.

Инвестиционная стратегия

Отбор инвестиций базируется на комбинации фундаментального анализа секторов экономики и детального анализа бизнеса отдельных компаний. Другие критерии отбора включают конкурентное положение в индустрии, качество корпоративного управления, прозрачность. Мы также намерены использовать возможности, возникающие в результате значительного изменения потоков ликвидности на рынке.

Динамика стоимости пая

30 декабря 2011	Ренессанс - Акции	Индекс ММВБ
Декабрь	-6,9%	-6,5%
3 месяца	2,9%	2,6%
6 месяцев	-15,4%	-15,9%
9 месяцев	-24,3%	-22,7%
12 месяцев	-19,8%	-16,9%
36 месяцев	151,8%	126,3%
С начала года	-19,8%	-16,9%
С открытия фонда	64,2%	57,1%
Лучший месяц с открытия фонда	24,8%	22,1%
Худший месяц с открытия фонда	-34,3%	-28,8%

Источник: ММВБ, ЦБР

Год	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сент	Окт	Ноя	Дек
2005	16,2									-4,4	11,1	9,4
2006	63,1	14,6	5,7	-3,3	7,0	-7,3	1,3	2,9	6,3	1,9	4,3	13,7
2007	5,2	0,9	-2,1	1,6	-5,0	-7,0	5,8	2,6	-3,7	4,5	5,8	-0,5
2008	-67,3	-10,2	2,0	-6,0	0,7	11,2	-8,3	-11,5	-11,5	-21,5	-34,3	-13,3
2009	150,8	3,0	5,4	13,6	24,8	22,6	-3,8	4,9	4,1	13,9	0,3	2,5
2010	25,1	3,6	-1,3	9,8	-0,2	-9,0	-4,0	4,8	-2,0	5,6	6,7	3,4
2011	-19,8	3,0	1,6	1,2	-5,9	-4,6	-0,2	1,8	-10,4	-9,9	11,3	-0,7

Общая информация

Стоимость пая, руб.	1 640,89
Стоимость чистых активов, руб.	291 334 563,50
Длительность работы фонда, месяцы	75
Дата открытия фонда	30 сентября 2005 г.
Рекомендуемый горизонт инвестирования	1-2 года
Управляющий Фондом	Дмитрий Михайлов

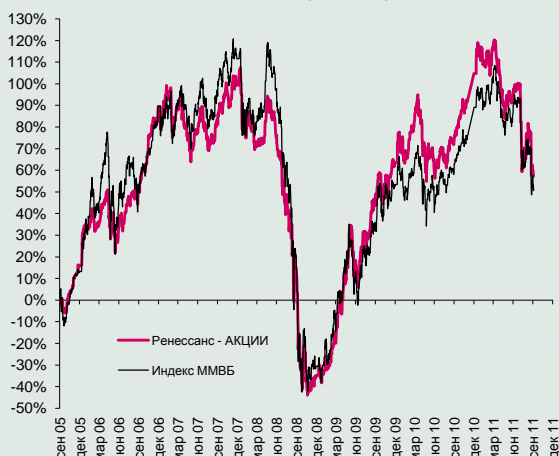
Показатели качества управления*

Риск (стандартное отклонение)	29,9%	Коэффициент Шарпа	0,28
Бета (индекс РТС)	0,68	Коэффициент Трейнора	0,12
R ²	0,79	Безрисковая ставка, %	7,7%

Основные условия

Минимальный размер первичных инвестиций	15 000 руб.
Минимальный размер дополнительных инвестиций	10 000 руб.
Выплата денежных средств при погашении (макс.)	10 рабочих дней
Вознаграждения из средств фонда (% от среднегодовой стоимости чистых активов фонда)**	Управляющей компании 3,1% без учета НДС; депозитарию, регистратору, аудиторы 1,02% без учета НДС

Доходность с открытия фонда



Структура активов по секторам, % от стоимости активов



Основные позиции, % от стоимости активов



* Описание коэффициентов на <http://rimpif.ru/indicator.aspx>

Комментарии управляющего Фондом

Взгляд на рынок

АНАЛИЗ ДОХОДНОСТИ ФОНДА

Вопреки нашим ожиданиям, в этом году Дед Мороз нам подарков не принес. В декабре российские акции подешевели на 6.5%, усилив таким образом общее падение 2011 года в полтора раза. Доходность Фонда в декабре, практически, не отличалась от доходности общего рынка — по итогам месяца стоимость пая Фонда снизилась на 6.9%.

С одной стороны, сохранить активы нам помогли небольшие денежные резервы (от 5% до 10% активов Фонда), а также небольшой перевес в пользу нефтегазового сектора, акции которого снизились чуть меньше — всего на 4.0%.

С другой стороны, отрицательным образом на доходность Фонда повлияли инвестиции в сектор электроэнергетики. Рассчитывая на немыслимое сокращение разрыва между рыночными и справедливыми ценами, мы стали увеличивать вес сектора электроэнергетики в Фонде еще в ноябре. К сожалению, наши инвестиции оказались преждевременными — в декабре сектор электроэнергетики отстал от рынка еще на 7%, а по итогам всего 2011 года отставание достигло 25%.

ДЕЙСТВИЯ УПРАВЛЯЮЩЕГО

Увидев, что новогоднее ралли отменяется, мы решили вновь восстановить позиции в нефтегазовом секторе. По сравнению с другими секторами российского фондового рынка, акции нефтяных компаний, как ни странно, являются самыми консервативными. Они, с одной стороны, стабильны, так как в наименьшей степени зависят от динамики мировых цен на нефть, а с другой — предлагают наиболее высокую дивидендную доходность, не уступающую по размеру банковским депозитам. Среди компаний сектора мы отдали предпочтение акциям Газпромнефти, Лукойла, Роснефти, а также Газпрому. В результате этих покупок, доля нефтегазового сектора в портфеле Фонда достигла 56%, что более чем на 10% превышает долю тех же бумаг в индексе ММВБ.

Поскольку доля денежных средств в портфеле Фонда продолжает оставаться низкой, то для покупки акций нефтегазового сектора нам потребовалось продать акции других секторов.

Прежде всего мы сократили вес акций Сбербанка, где после достижения порога в 90 рублей за акцию, краткосрочный потенциал роста оказался исчерпан. Кроме этого следует отметить, что к середине декабря акции Сбербанка слишком сильно оторвались от акций других российских банков, что вынудило нас частично «переложиться» в относительно дешевые акции банков ВТБ и Номос-банка.

Помимо Сбербанка, сокращению подвергся сектор электроэнергетики. Дело в том, что после декабрьской критики Путина, направленной в основном в адрес нечестных на руку менеджеров госкомпаний, прохладное отношение к сектору может еще сохраниться на какое-то время. Несмотря на то, что акции сектора электроэнергетики обладают наибольшим потенциалом роста, мы предпочли немного повременить с инвестициями в сектор, ожидая когда улягутся эмоции других, более сентиментальных игроков.

У нас есть два прогноза на 2012 год. Первый — акции сильно не упадут. Второй — акции вряд ли сильно вырастут. Если попробовать объединить эти два не противоречащие друг другу утверждения, то получится, что мы ожидаем продолжения колебаний российского фондового рынка в диапазоне 2011 года и надеемся на то, что к концу 2012 года российские акции вновь подойдут к верхней границе этого коридора. Теперь немного подробнее о том, почему мы не верим в сильное отклонение рынка от текущих уровней.

Мы считаем, что российские акции сильно не упадут, прежде всего, из-за того, что мы не верим в коллапс еврозоны, дефолт США и развал мировой финансовой системы. Долговая проблема развитых стран сродни проблеме оружия массового поражения. Ни одна страна, применявшая данное оружие, не сможет выйти из войны победителем. Парадокс проблемы в том, что независимо от того, кто применяет это оружие — проигрывают все. Первая реакция при осознании глубины проблемы — преобладающий страх. Со временем страх сменяется на уверенность в стабильности, залогом которой является взаимное сдерживание. Например, знаете ли вы, что крупнейшие японские банки и частные корпорации до сих пор не переоценили токсичные активы, унаследованные еще с 80х годов прошлого столетия? Как результат — отсутствие рецессии на протяжении уже двух десятилетий. Почему бы европейцам и американцам не перенять японский опыт? По нашему мнению, есть все основания полагать, что Европа, США и другие развитые страны, в конечном счете, пойдут по «японскому» сценарию обнуления (где нулевые процентные ставки, нулевые темпы экономического роста и нулевая инфляция).

Второй довод в пользу ограниченного риска падения — дешевизна российских акций. По отношению стоимости акций к прибыльности российские акции уже откатились на кризисные уровни 2008-2009 годов. За всю историю наблюдений (с 1995 г) российские акции стоили существенно дешевле текущих уровней лишь однажды — осенью 1998 года. Разница в экономической ситуации 1998 и 2012 г настолько разительна, что полагаю, что комментарии здесь излишни.

А теперь несколько слов о том, почему мы не ждем взрывного роста акций в 2012 году. Мы считаем, что прогнозы экономического роста большинства рыночных игроков по инерции остаются чересчур оптимистичными и не учитывают последствий инвестиционного перегрева прошлого десятилетия. Дело в том, что сочетание низких процентных ставок (дешевых денег) и физического дефицита сырья привело не только к резкому удорожанию цен на сырьевые товары за последние годы, но и к огромным инвестициям в разработку новых месторождений и строительству новых производственных мощностей по всему миру. Кроме того, инвестиционный перегрев ослабил балансы многих заемщиков настолько, что они будут вынуждены направить свободные средства на «вылечивание» баланса нежелая чем на новые инвестиционные проекты. Не нужно быть экономистом, чтобы понять как изменятся цены на фоне растущего предложения и снижающегося спроса на сырьевые товары. Причем, вполне вероятно, что будущий медвежий рынок окажется не менее продолжительным, чем предшествующий бычий.

Если уж российским акциям суждено колебаться в коридоре, то, по нашему мнению, лучше отдать предпочтение акциям компаний со стабильным положительным денежным потоком и выплачивающим высокие дивиденды. На эту роль как нельзя лучше подходят акции российских нефтяных компаний, где средняя дивидендная доходность и средние темпы роста самих дивидендов превышают 5%. Этому сектору мы отдаем явное предпочтение. Кроме акций нефтегазового сектора, вышеперечисленными свойствами обладают акции операторов связи, а также, с некоторой натяжкой, акции банков и электроэнергетики. Несмотря на то, что новостной фон по сектору электроэнергетики остается негативным, этот сектор выделяется самым большим потенциалом роста. Правда, этот потенциал может начать раскрываться лишь после президентских выборов.

Для подготовки данного Материала был использован следующий источник информации: Bloomberg, на 30.12.2011