

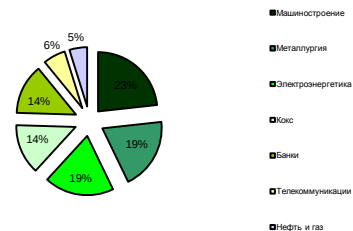
Динамика	Фонд	Индекс
За месяц	0.9%	2.7%
С начала года	-3.7%	-6.4%
С начала деятельности	-62.9%	-43.7%

Показатели риска	Фонд	Индекс
Годовое ст. отклонение	23.7%	34.9%
Бета	0.46	
Коэффициент корреляции	68%	

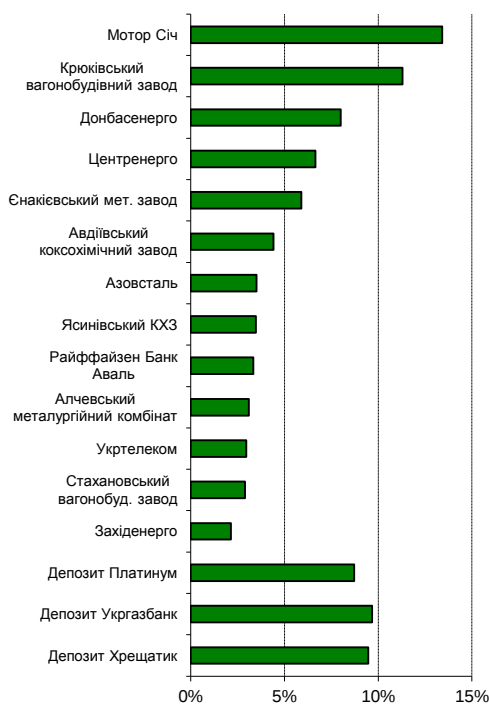
Портфель по классам активов



Портфель по секторам



Позиции



В июле индекс S&P 500 прибавил целых 5%, снова обновил исторический максимум, оставив кризис далеко позади. После бурной реакции рынков на июньское решение ФРС сворачивать монетарное стимулирование, в июле ФРС резко смягчил свою риторику, многократно заверив рынки, что сворачивание будет плавным и будет зависеть от хороших экономических данных. Естественно, что ФРС не хочет рисковать потерять результаты многолетней борьбы с кризисом, свернув стимулирование слишком рано. Стоит отметить также улучшение дефицита бюджета в США – даже если уменьшение спроса на гос. облигации со стороны ФРС случится уже в сентябре – оно будет компенсировано сокращением их предложения со стороны казначейства. Скорее именно эти факторы подтолкнули американские индексы к новым рекордам, т.к. сезон отчетности с трудом можно назвать выдающимся. Большинство компаний побили ожидания аналитиков по прибыли, но с доходом ситуация хуже, около половины компаний вообще отчитались о его снижении во втором квартале. Спрос иностранных инвесторов на активы в Украине продолжает отсутствовать. По этой причине Украина откладывает размещение новых еврооблигаций, поскольку не может получить ни приемлемую ставку, ни приемлемый объем выпуска.

Результат Аргентума в июле несколько хуже индексного по причине падения на 7.4% цены акций компании Мотор Сич. Это падение не имеет фундаментальных причин – капитализация компании сейчас 470 миллионов долларов при том, что компания зарабатывает в год около 250 миллионов долларов чистой прибыли, не имеет долгов, и имеет существенный запас наличности. Эти акции могли бы подорожать в 5 раз и оставаться недорогими с фундаментальной точки зрения. Но бегство инвесторов из Украины, в т.ч. из самой ликвидной голубой фишки локального рынка, пока не дает этим акциям раскрыть свой потенциал.

Глобальная ситуация за последние полгода практически не изменилась. Монетарное стимулирование и неплохие экономические данные толкают рынки мощнейших развитых экономик, таких как Германия, Япония и США, все выше, оставив развивающиеся рынки с их политическими и прочими проблемами далеко позади. Впрочем, этот разрыв не может увеличиваться вечно, рано или поздно капитал потечет и на более дешевые рынки, в т.ч. украинский, давая нынешним инвесторам на этом заработать. Интересно, что украинский индекс акций перестал падать и с апреля показывает плавный рост, что подтверждает нашу гипотезу о том, что пик пессимизма касательно Украины пройден, и оставшиеся инвесторы понимают, что нынешняя оценка украинских акций оправдывает высокие экономические и политические риски.