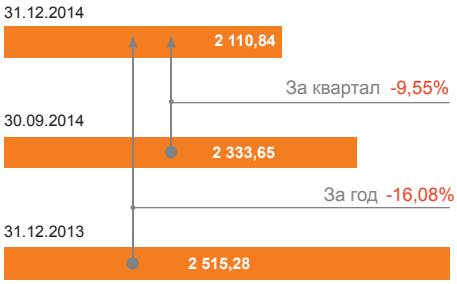
РЕЗУЛЬТАТЫ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ

ОТКРЫТЫЙ ПИФ СМЕШАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ «АРСАГЕРА – ФОНД СМЕШАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ»

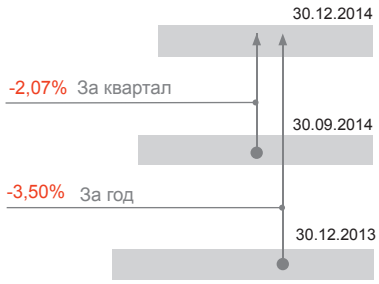
IV КВАРТАЛ 2014

Результат управления портфелем

Стоимость пая, руб.

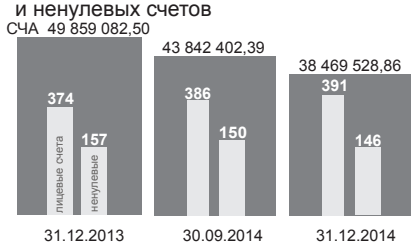


Синтетический индекс (1/2 ММВБ +1/2 Cbonds)



Размер фонда

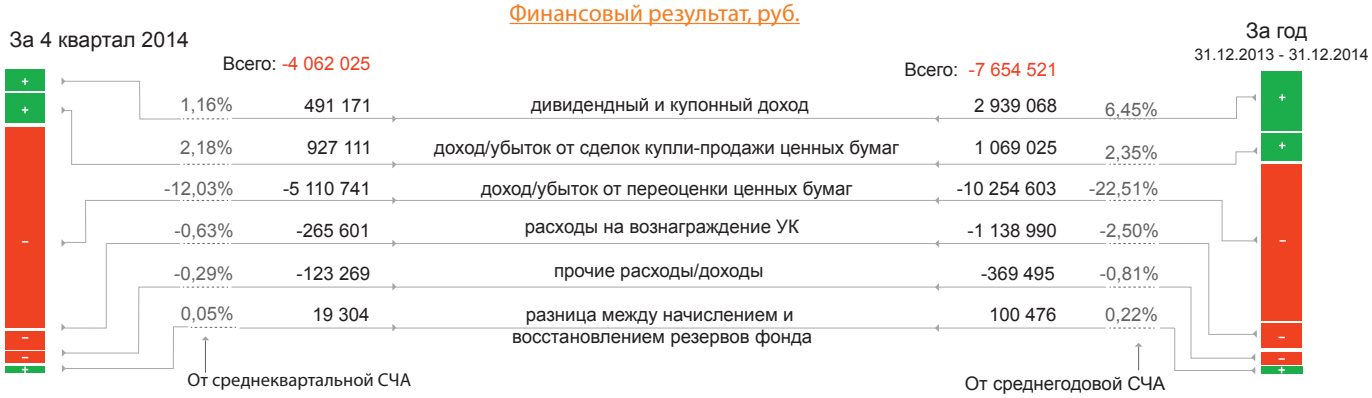
СЧА, руб. / Количество лицевых и ненулевых счетов



Отток за год -3 735 032,71 руб. -8,20% от средне-годовой СЧА

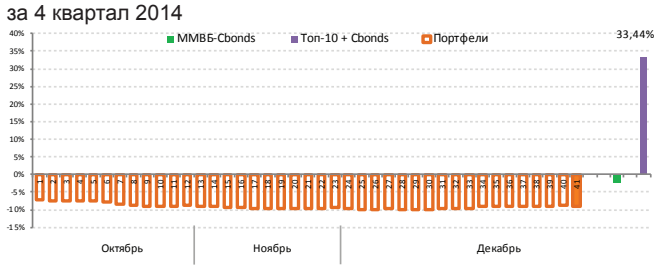
Отток за квартал -1 310 848,83 руб. -3,08% от средне-квартальной СЧА

Финансовый результат, руб.

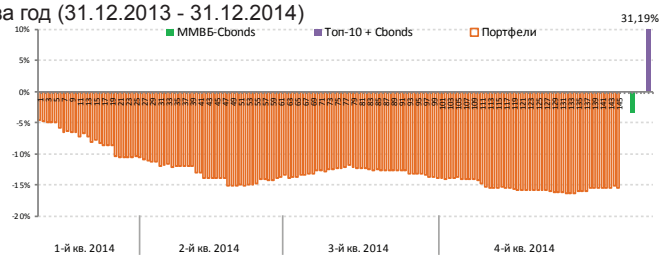


Measurement Arsagera Reallocation Quality (MARQ)

Эффективность изменения состава и структуры портфеля за 4 квартал 2014



Эффективность изменения состава и структуры портфеля за год (31.12.2013 - 31.12.2014)



Состав и структура портфеля на 31.12.2014, доли в %

Акции	**59,43**	**Группа 6.1**	**28,51**	**Группа 6.2**	**18,22**	**Группа 6.3**	**10,90**	**Группа 6.4**	**1,81**
Добыча, переработка нефти и газа	**25,75**	Газпром ЛУКОЙЛ Сургутнефтегаз, ап Сургутнефтегаз	6,13 6,11 2,36 1,85	Башнефть, ап Татнефть, ап Газпром нефть	2,49 2,42 2,05	Нижнекамскнефтехим, ап	2,34		
Энергетика	**9,80**			Э.ОН Россия Мосэнерго	2,55 2,38	ОГК-2 ТГК-1 Энел Россия	2,34 2,24 0,30		
Финансовый сектор	**7,02**	Сбербанк России, ап Сбербанк России	4,24 0,93			Банк Санкт-Петербург	1,85		
Связь, телекоммуникации и новые технологии	**4,25**	МТС	4,25						
Строительство, недвижимость	**4,09**			Группа ЛСР	2,28			Открытые инвестиции	1,81
Прочие	**2,65**	АФК Система	2,65						
Потребительский сектор	**2,18**			М.Видео	2,18				
Транспорт	**1,87**			Аэрофлот	1,87				
Черная металлургия	**1,83**					Мечел, ап	1,83		
Облигации	**40,04**	**Группы 2.1 и 5.1**	**19,38**	**Группа 5.2**	**16,27**	**Группа 5.3**		**Группа 5.4**	4,40
Государственные и муниципальные облигации	**9,75**	Москва сер. 32048	9,75						
Энергетика	**9,63**	ФСК ЕЭС сер. 13	9,63						
Добыча, переработка нефти и газа	**7,22**			Газпром нефть сер. 4	7,22				
Строительство, недвижимость	**6,85**			ГК Пионер сер. 01	2,45			ЛенСпецСМУ сер. 02	4,40
Финансовый сектор	**6,60**			Восточный экспресс банк сер. БО-04	6,60				
Денежные средства и прочие активы	**0,53**								
Итого	**100,00**								

Индекс отраслевого отклонения за 4 квартал 2014

-22% 22%

Индекс отраслевого отклонения за год (31.12.2013-31.12.2014)

-31% 31%

ОПИФ СМЕШАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ «АРСАГЕРА – ФОНД СМЕШАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ»

УВАЖАЕМЫЙ КЛИЕНТ!

Благодарим Вас за доверие, оказываемое команде ОАО «УК «Арсагера»!



Астапов Алексей Юрьевич,
Директор по привлечению капитала и продвижению

Краткие итоги 4 квартала 2014 года:

- изменение индекса ММВБ составило -1,02%, индекса облигаций Cbonds — -3,11% (подробнее о ситуации на фондовом рынке на стр. 6-7);
- стоимость пая за квартал снизилась на 9,55% (подробно оценка качества управления представлена на стр. 9-10, информация о вкладе активов в финансовый результат на стр. 11);
- СЧА фонда снизилась, наблюдался отток средств пайщиков;
- наибольшую долю в портфеле акций по-прежнему занимает отрасль «Добыча, переработка нефти и газа». Далее следуют «Энергетика» и «Финансовый сектор» (отраслевой анализ представлен на стр. 14-30);
- среди облигаций наибольшую долю занимают облигации групп 5.1 и 2.1 (структура активов по группам риска представлена на стр. 12);
- уровень «диверсификации Арсагеры» портфеля находился в диапазоне 33%-37% (зависимость между уровнем диверсификации портфеля и его результатом представлена на графике «клин Арсагеры» на стр. 8).

Интересная информация о фондовом рынке

События, которые оказали ключевое влияние на экономику России в 4 квартале 2014 года и, как следствие, на фондовый рынок – это снижение цен на нефть, сильное ослабление курса рубля и резкий рост процентных ставок. Нет сомнения, что эти обстоятельства будут оказывать влияние на рынок ценных бумаг и на протяжении 2015 года.

Ослабление курса рубля – результат оттока капитала, вызванного в первую очередь существенным размером погашения в четвертом квартале заимствований в иностранной валюте. Также нельзя снимать со счетов экономико-политическую реакцию нашего правительства на снижение цены на нефть. Низкий курс национальной валюты позволяет сбалансировать бюджет в рублях даже при низкой стоимости нефти, дополнительно стимулируя процесс импортозамещения.

Индекс ММВБ в 4 квартале колебался в диапазоне от 1 350 до 1 600 пунктов, а закрылся на уровне 1 400. Напомним, что индекс ММВБ рассчитывается в рублях. Гораздо более драматичным выглядит поведение индекса РТС, который рассчитывается в долларах. Он снижался с уровня превышающего 1 100 пунктов до примерно 600. Иначе говоря, цены российских акций в долларах США снижались почти вдвое.

Особенностью курсовой динамики российских акций в 4-ом квартале была разнонаправленная динамика. На фоне общего падения цен, акции экспортёров, в частности АЛРОСА, Северсталь, Акрон, ЛУКОЙЛ и другие (в первую очередь представители нефтяной и металлургической отраслей) демонстрировали положительную динамику. Ослабление курса рубля позволяет им поддерживать экономические показатели на хорошем уровне и обещает их акционерам неплохие дивиденды.

Нельзя оставить без внимания примеры агрессивной скупки акций без особой оглядки на финансовые показатели скупаемых компаний. Это в первую очередь Транснефть, ГК ПИК, ВТБ, ЧЦЗ. Позиция рационального инвестора после определенного уровня цен не позволяет нам участвовать в подобных движениях курсов акций. Максимальную выгоду от такого рода вложений смогут получить только инсайдеры.

Наихудшую курсовую динамику показали компании, в структуре фри-флоата которых была существенная доля иностранных инвесторов. Среди них выделим Сбербанк, МТС, М.видео, Группу ЛСР, а также акции сектора электроэнергетики. Поведение иностранных инвесторов в этих компаниях было связано с желанием вывести средства любой ценой, не обращая внимания на результаты деятельности этих компаний.

По итогам 4 квартала отметим завершение многолетних проектов, связанных с владением акциями таких компаний, как Акрон, ГК ПИК, Галс-Девелопмент.

В связи с законодательными изменениями в части налогообложения дивидендов (в 2015 году ставка изменяется с 9 до 13%) ряд компаний заплатили щедрые промежуточные дивиденды ближе к концу 2014 года, в частности: Лукойл, М.видео, Группа Черкизово, Газпром нефть.

На долговом рынке отток капитала, связанный с большими объёмами погашения по внешним займам, и трудности с рефинансированием оказали крайне негативное влияние на уровень ликвидности. В результате к концу года уровень процентных ставок вырос до 16,2% по муниципальным и 16,7% по корпоративным облигациям. Как следствие, снизились цены на облигации, особенно с длинными сроками до погашения. Цены по этим бумагам рухнули на 30% и более, то есть снижение на некоторых сегментах облигационного рынка было куда более сильным, чем на рынке акций.

Мы ожидаем, что в 2015 году произойдет снижение уровня процентных ставок до 12 – 13%. Основными причинами будут: инфляция, которая по нашим прогнозам составит около 12% (напомним, что уровень реальных ставок должен быть не более 1-2%) и сложившийся диспаритет – чрезмерная разница рублевых и валютных денежных ставок из-за возможного укрепления рубля.

Спасибо, что Вы с нами. Удачных инвестиций!

СОДЕРЖАНИЕ

ВСТУПЛЕНИЕ 1

ТЕРМИНЫ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ 3

ЭФФЕКТИВНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ 5

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПОРТФЕЛЯ, ОПИСАНИЕ БЕНЧМАРКОВ 5

ИЗМЕНЕНИЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ ОТРАСЛЕЙ И ИХ ДОЛЯ В ОБЩЕЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ 6

ГРАФИКИ «КЛИН АРСАГЕРЫ» 7

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИЗМЕНЕНИЯ СОСТАВА И СТРУКТУРЫ ПОРТФЕЛЯ ПО МЕТОДИКЕ MARQ 8

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ УПРАВЛЕНИЯ 10

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ГРУППАМ РИСКА 11

ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ 13

МАШИНОСТРОЕНИЕ 16

ДОБЫЧА, ПЕРЕРАБОТКА НЕФТИ И ГАЗА 17

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР 19

ПРОЧИЕ 20

СТРОИТЕЛЬСТВО, НЕДВИЖИМОСТЬ 21

СВЯЗЬ, ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ 22

ТРАНСПОРТ 23

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР 24

ПРОИЗВОДСТВО МИНЕРАЛЬНЫХ УДОБРЕНИЙ 25

ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ 26

ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ, ДОБЫЧА УГЛЯ И ЖЕЛЕЗНОЙ РУДЫ 27

ЭНЕРГЕТИКА 28

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ОБЛИГАЦИЙ 30

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ 31

ТЕРМИНЫ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

Дюрация	Средний срок потока платежей, взвешенный по дисконтированной сумме. Дюрация бескупонной облигации с выплатой в конце срока совпадает со сроком до погашения. В случае, когда точная оценка не требуется, показатель дюрации можно считать сроком, оставшимся до погашения облигации.
Коэффициент P/BV	Коэффициент цена/балансовая стоимость, финансовый коэффициент, равный отношению рыночной капитализации компании к балансовой стоимости ее активов. Коэффициент показывает, во сколько раз рыночная стоимость компании превышает балансовую стоимость (определяется как чистые активы компании, то есть совокупные активы за вычетом совокупных обязательств, долгов), т.е. условно говоря, сколько «балансовых стоимостей» стоит компания.
Коэффициент P/E	Коэффициент цена/прибыль, финансовый показатель, равный отношению рыночной капитализации компании к ее годовой прибыли. Коэффициент показывает, во сколько раз стоимость компании больше годовой прибыли, т.е. условно говоря, сколько годовых прибылей стоит компания.
Коэффициент P/S	Коэффициент цена/выручка, финансовый показатель, равный отношению рыночной капитализации компании к ее годовой выручке. Коэффициент показывает, во сколько раз стоимость компании больше годовой выручки, т.е. условно говоря, сколько «годовых выручек» стоит компания.
Коэффициент P/Запасы	Коэффициент цена/запасы компании, финансовый коэффициент, равный отношению рыночной капитализации компании к запасам месторождений компании. Используется для оценки компаний добывающей отрасли. Коэффициент показывает, какова рыночная стоимость компании на единицу запасов, и позволяет сравнивать между собой различные компании одной отрасли.
Расчетная стоимость пая	Величина, определяемая путем деления стоимости чистых активов фонда на количество размещенных инвестиционных паев фонда.
Стоимость чистых активов	Разница между стоимостью активов (имущества) фонда и величиной обязательств, подлежащих исполнению за счёт этих активов, на момент определения чистых активов.
ROA	Рентабельность активов - показатель, характеризующий эффективность использования всех активов предприятия. Частное от деления чистой прибыли на среднегодовую величину активов.
ROE	Рентабельность (доходность) собственного капитала - чистая прибыль компании, выраженная в процентах к собственному капиталу.
ROS	Рентабельность продаж - отношение чистой прибыли предприятия к чистому объему продаж; показатель операционной эффективности компании.

Причина изменения доли отрасли (эмитента) в портфеле:


Динамика отрасли (эмитента) в отчетном периоде была хуже динамики портфеля в целом


Динамика отрасли (эмитента) в отчетном периоде была лучше динамики портфеля в целом


Доля отрасли (эмитента) была увеличена путем покупки акций отрасли (эмитента)
Возможные причины покупки:
- Более высокий уровень потенциальной доходности относительно остальных отраслей (эмитентов);
- Появление возможности доведения доли отрасли (эмитента) до значений разрешенного лимита.


Доля отрасли (эмитента) была уменьшена путем продажи акций отрасли (эмитента)
Возможные причины продажи:
- Более низкий уровень потенциальной доходности относительно остальных отраслей (эмитентов);
- Превышение установленных ограничений на долю отрасли (эмитента).


Произведена диверсификация в связи с появлением равнодоходных эмитентов

Причина отсутствия отрасли (эмитента) в портфеле:


Отрасль не может быть представлена из-за ограничений в ИД/из-за низкой ликвидности акций эмитентов


Отрасль (эмитент) не может быть представлена в портфеле из-за относительно низкой потенциальной доходности

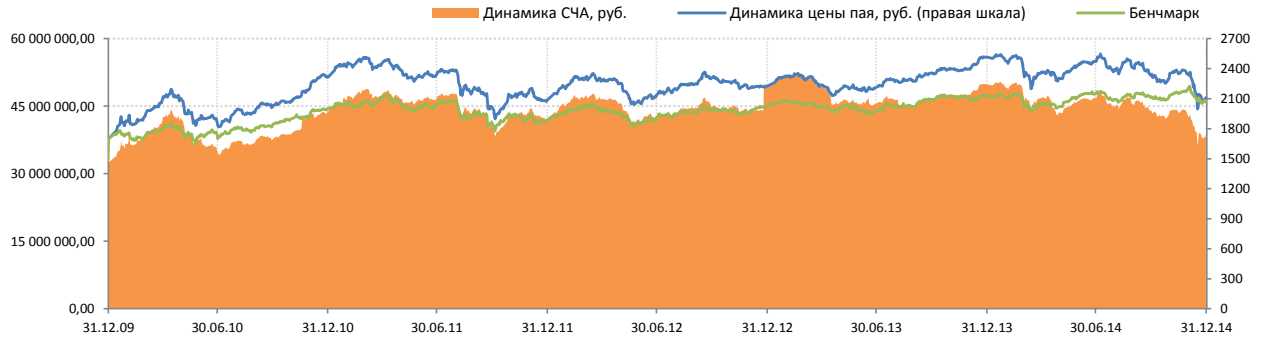
Состояние платежеспособности эмитента облигаций по данному выпуску:


Платежеспособен

Ожидается дефолт / допущен технический дефолт


Допущен фактический дефолт

ЭФФЕКТИВНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ



Показатель доходности	4 квартал 2014				4 квартал 2014		За год	
	ТОП-3 лучших		ТОП-3 худших					
Бенчмарк группы 6.1 простой|взвешенный по free-float	АК АЛРОСА	79,49%	Мобильные ТелеСистемы	-37,96%	1,17%	-2,97%	-2,72%	-7,92%
	ВТБ	71,74%	Сбербанк России, ап	-34,52%				
	Северсталь	26,54%	Сбербанк России	-27,54%				
Бенчмарк группы 6.2 простой|взвешенный по free-float	Группа Компаний ПИК	60,71%	Трубная металлургическая компания	-60,65%	-7,48%	-8,46%	-12,68%	-16,51%
	Акрон	43,70%	Компания М.видео	-39,14%				
	Магнитогорский металлургический комбинат	37,97%	Группа ЛСР	-30,31%				
Бенчмарк группы 6.3 простой|взвешенный по free-float	Полюс Золото	101,27%	Фармстандарт	-33,22%	3,04%	-1,51%	-3,46%	-6,30%
	Казаньоргсинтез	97,08%	Лензолото	-29,28%				
	Квадра	48,25%	Новороссийский морской торговый порт	-29,21%				
Бенчмарк группы 6.4 простой|взвешенный по free-float	Челябинский цинковый завод	95,37%	Группа Компаний Роллман	-45,10%	-1,27%	1,02%	-8,78%	-7,74%
	ГК Русское море	42,97%	ГАЗ	-28,14%				
	Селигдар	26,56%	Соликамский магниевый завод	-25,82%				
Синтетический индекс (1/2 ММВБ +1/2 Cbonds)					-2,07%		-3,50%	
Результат рынка, рассчитанный по free-float					-3,24%		-8,52%	
Индекс ММВБ					-1,02%		-7,15%	
Индекс IFX-CBonds					-3,11%		0,15%	
Стоимость пая					**-9,55%**		**-16,08%**	

В отчетном периоде стоимость пая снизилась на 9,55%, изменение синтетического индекса также оказалось отрицательным (-2,07%).

Среди ликвидных акций лучше рынка вели себя находившиеся в портфеле фонда акции ОАО "Лукойл" (+8,95%), привилегированные акции ОАО "Башнефть" (+14,41%).
Динамику хуже рынка продемонстрировали акции ОАО "МТС" (-37,96%), ОАО "Группа ЛСР" (-30,31%), ОАО "Аэрофлот" (-26,17%), ОАО "Мосэнерго" (-18,41%), ОАО "АФК Система" (-12,39%), привилегированные акции ОАО "Сбербанк России" (-34,52%).
Внутри квартала были приобретены акции ОАО "Э.ОН Россия" (-10,63%) и ОАО "Компания М.видео" (-39,14%), привилегированные акции ОАО "Сургутнефтегаз" (+7,42%).
После значительного роста котировок были проданы акции ОАО "Акрон" (+43,70%) и ОАО "Группа Компаний ПИК" (+60,71%).

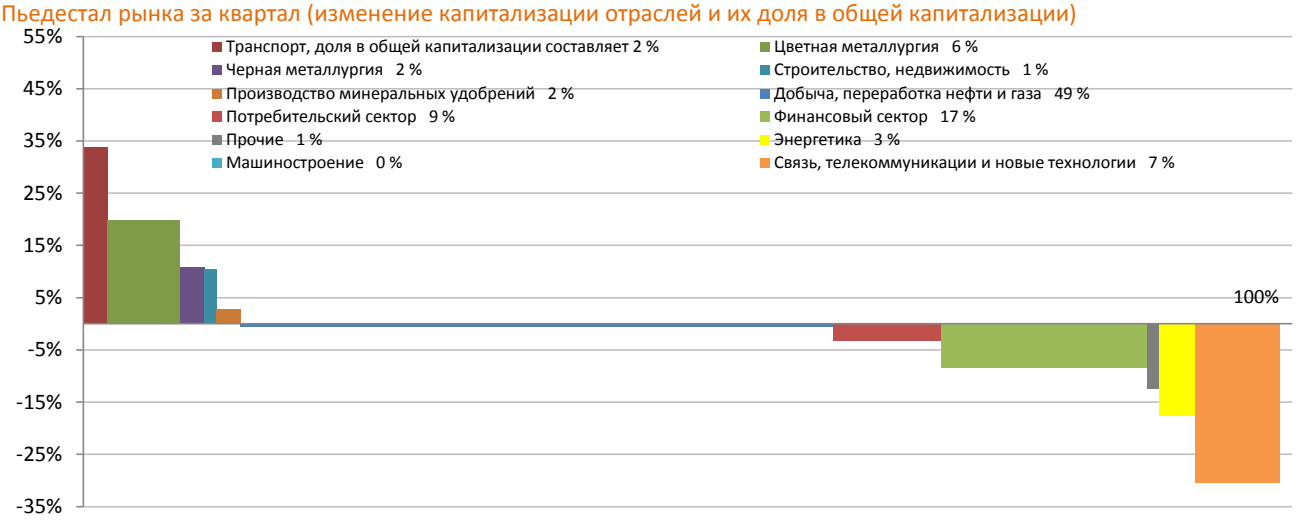
Среди менее ликвидных акций лучше других выглядели привилегированные акции ОАО "Мечел" (+25,19%) и ОАО "Нижнекамскнефтехим" (+15,20%). Слабее рынка оказались акции ОАО "Банк Санкт-Петербург" (-22,35%), ОАО "ТГК-1" (-19,77%), ОАО "Открытые инвестиции" (-16,28%) и ОАО "ОГК-2" (-12,87%). Внутри квартала были приобретены акции ОАО "Энел Россия" (-6,84%).

В облигационной части портфеля лучше рынка были облигации ОАО "Восточный экспресс банк" серии БО-04, значительно снизились котировки облигаций ОАО "ФСК ЕЭС" серии 13, ОАО "Газпром нефть" серии 04 и облигаций 48 выпуска займа Москвы.

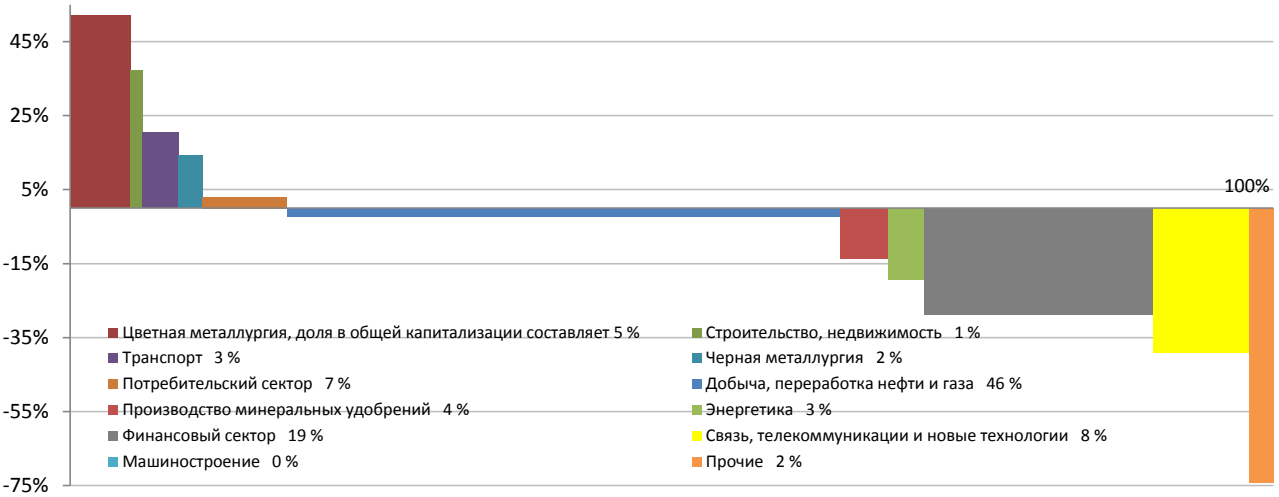
На плавающем окне в один год стоимость пая снизилась на -16,08%, а изменение синтетического индекса составило -3,50%. На указанном периоде опережающую курсовую динамику показали акции ОАО "Группа компаний ПИК" (+166,36%), ОАО "Акрон" (+60,69%), значительно хуже рынка были акции ОАО "АФК Система" (-74,20%), ОАО "МТС" (-48,30%), ОАО "Аэрофлот" (-61,89%), привилегированные акции ОАО "Сбербанк России" (-52,89%) и ОАО "Мечел" (-53,72%).

Управляющая компания «Арсагера» традиционно придерживается стратегии полного инвестирования. В отчетном периоде доля денежных средств в фонде была близка к нулю и носила технический характер.

Пьедестал рынка за квартал (изменение капитализации отраслей и их доля в общей капитализации)



Пьедестал рынка за год



На графиках представлено изменение капитализации рынка акций в разрезе отраслей (расчитанное по free-float акций, входящих в индекс ММВБ и индекс акций второго эшелона Московской Биржи) за прошедший квартал и год. Высота столбцов показывает средневзвешенный результат изменения капитализации компаний отрасли, а ширина столбцов говорит о доле этой отрасли в капитализации рынка акций.

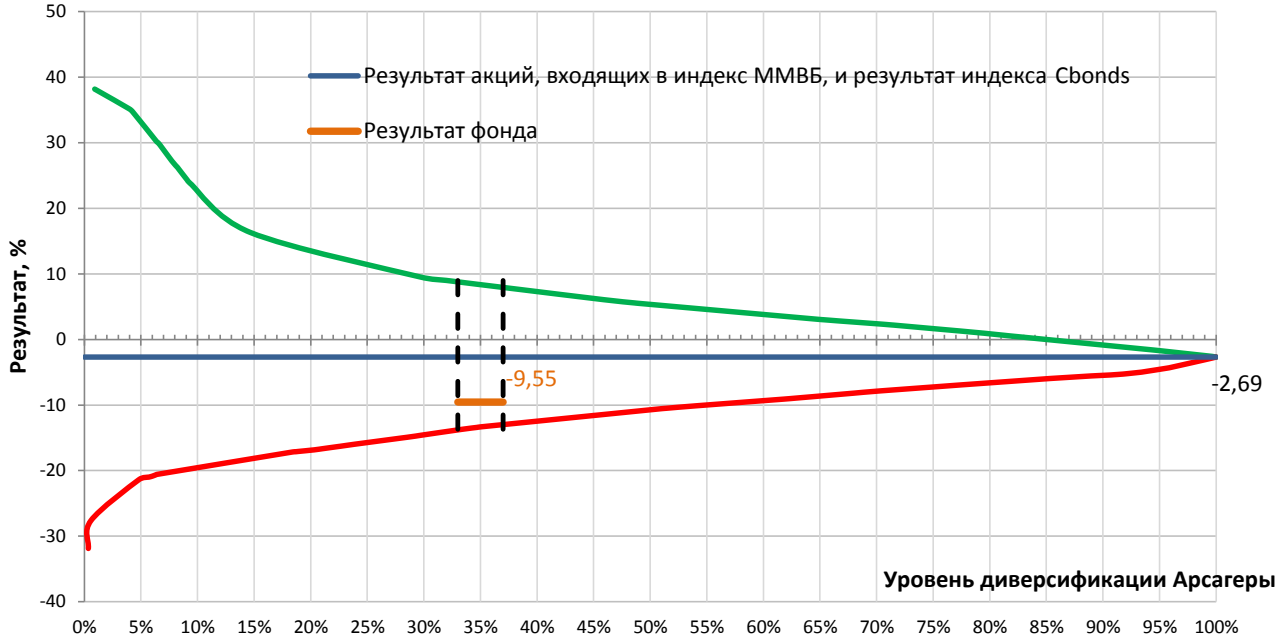
За квартал наилучший результат продемонстрировали акции отрасли «Транспорт» +33,88%, при этом ее доля на рынке составляет около 2%. Наибольшее влияние на результат рынка по-прежнему оказывают акции нефтегазового сектора с долей в 49%, они показали результат в -0,50%. Худший результат у отрасли "Связь, телекоммуникации и новые технологии" -30,31, при этом ее доля на рынке составляет около 7%.

За последний год лидерами стали акции отрасли «Цветная металлургия» +52,18%. Аутсайдером является отрасль "Прочие" -74,15%, основным эмитентом которой является АФК Система.

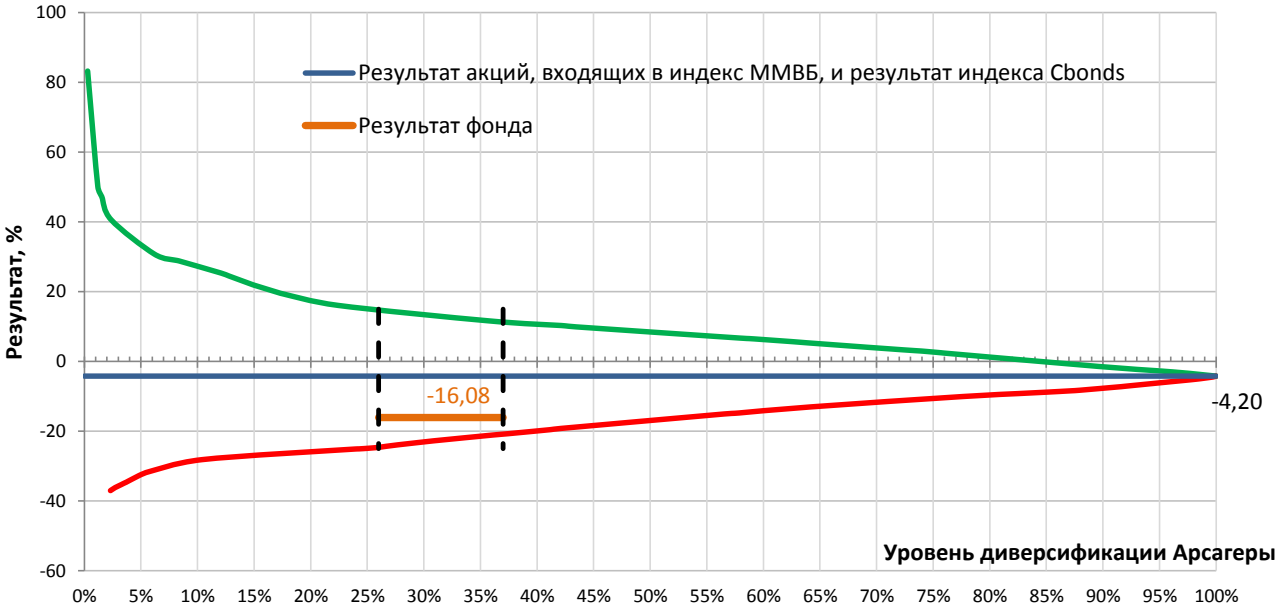
Вклад отраслей в результат рынка акций

Отрасль	Среднеарифметический результат		Средневзвешенный результат		Доля в общей капитализации на начало периода		Вклад отрасли в результат рынка	
	4 квартал 2014	За год	4 квартал 2014	За год	4 квартал 2014	Год	4 квартал 2014	За год
Транспорт	-8,08%	-32,50%	33,88%	20,36%	2,5%	2,6%	0,83%	0,53%
Цветная металлургия	25,57%	54,56%	19,83%	52,18%	6,3%	5,0%	1,25%	2,63%
Черная металлургия	13,17%	-6,26%	10,77%	14,26%	2,4%	2,3%	0,26%	0,32%
Строительство, недвижимость	-3,65%	26,76%	10,38%	37,15%	0,9%	0,9%	0,09%	0,32%
Производство минеральных удобрений	19,95%	24,02%	2,74%	-13,82%	2,0%	3,6%	0,05%	-0,50%
Добыча, переработка нефти и газа	1,01%	3,37%	-0,50%	-2,23%	49,4%	46,0%	-0,24%	-1,03%
Потребительский сектор	-9,89%	-16,34%	-3,24%	3,03%	8,7%	7,1%	-0,28%	0,21%
Финансовый сектор	-2,74%	-19,89%	-8,41%	-28,74%	16,9%	19,0%	-1,42%	-5,46%
Прочие	-4,73%	-19,63%	-12,39%	-74,15%	0,7%	2,3%	-0,09%	-1,68%
Энергетика	-6,77%	-10,53%	-17,63%	-19,21%	3,1%	2,9%	-0,55%	-0,56%
Машиностроение	-16,26%	-36,69%	-19,30%	-47,85%	0,2%	0,4%	-0,04%	-0,17%
Связь, телекоммуникации и новые технологии	-26,45%	-39,68%	-30,31%	-38,95%	7,0%	7,9%	-2,11%	-3,08%
Итоговый результат рынка							-2,24%	-8,47%

Клин Арсагеры за квартал



Клин Арсагеры за год



Уровень диверсификации Арсагеры — это пересечение состава и структуры портфеля с составом и структурой капитализации фри-флоатов акций, обращающихся на рынке. В данном случае мы рассматривали 50 акций, входящих в индекс ММВБ, и результат индекса Cbonds. Под результатом акций, входящих в индекс ММВБ, и результатом индекса Cbonds, мы подразумеваем сумму половины средневзвешенного результата акций пропорционально долям в индексе ММВБ и половины результата индекса Cbonds. Результат акций, входящих в индекс ММВБ, и результат индекса Cbonds обозначен на графике синей линией.

Зеленая линия характеризует результаты модельных портфелей, показавших наилучший результат. Красная линия характеризует результаты худших портфелей. Доли акций в портфеле взяты пропорционально их долям в индексе. Линии лучших и худших портфелей ограничивают область результатов, которые мог получить инвестор при том или ином уровне диверсификации.

Уровень диверсификации Арсагеры портфеля фонда в отчетном квартале находился в диапазоне 33%–37%. Лучший результат в этом диапазоне мог быть +9%, худший — -14%. По факту результат портфеля составил -9,55% (обозначен оранжевой линией на верхнем графике).

За последний год уровень диверсификации Арсагеры находился в диапазоне 26%–37%. Результат портфеля в этом диапазоне мог быть от -25% до +15%. По факту результат портфеля составил -16,08% (обозначен оранжевой линией на нижнем графике).

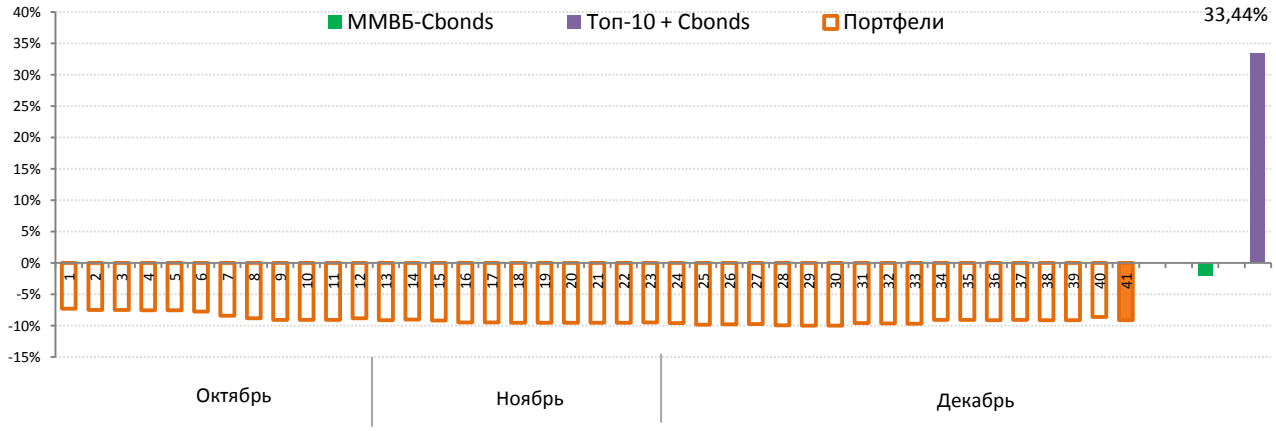
Подробнее наш подход к определению меры риска и уровню диверсификации описан в статье на сайте «Клин Арсагеры» или особый взгляд на диверсификацию активов»:
http://arsagera.ru/kuda_i_kak_investirovat/investicionnyj_likbez/klin_arsagery_ili_osobyj_vzglyad_na_diversifikaciyu_aktivov/

Эффективность изменения состава и структуры портфеля по методике MARQ (Measurement Arsagera Reallocation Quality)

Данный раздел посвящен оценке эффективности действий управляющей компании по изменению состава и структуры портфеля. Для исследования эффективности управления портфелем в нашей компании была разработана методика MARQ. Приведенные в отчете MARQ графики позволят Вам сделать вывод о том, насколько эффективным было активное управление портфелем, по сравнению с пассивной стратегией. Хотелось бы отметить, что MARQ является уникальной системой оценки качества управления инвестиционным портфелем. Детальное описание методики размещено на сайте компании по адресу:

http://www.arsagera.ru/kuda_i_kak_investirovat/klyuchevye_metodiki_upravleniya_kapitalom/marq_-_ocenka_kachestva_upravleniya_kapitalom/

Эффективность изменения состава и структуры портфеля за отчетный квартал (4 квартал 2014)



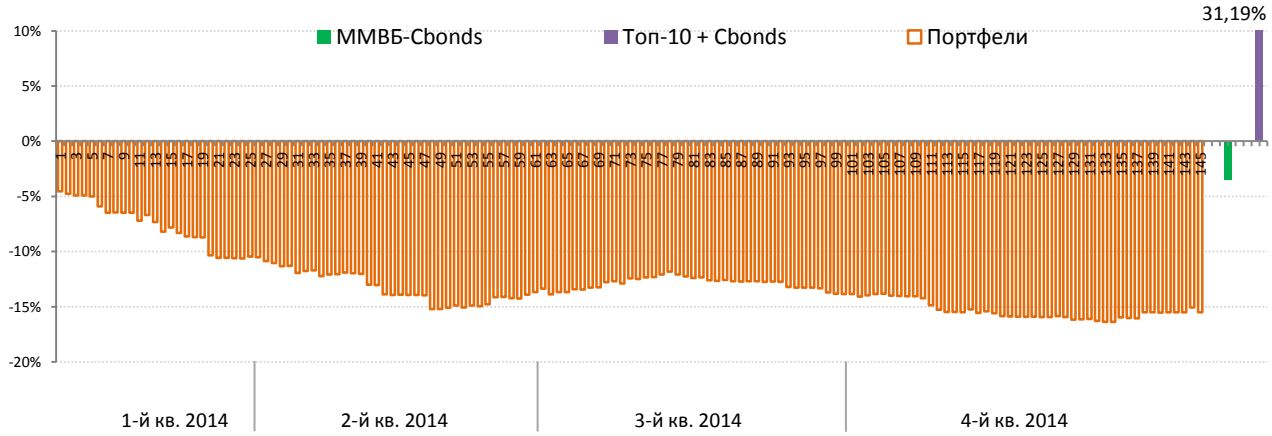
Методика построения каждого столбика на диаграмме:
1. На конец отчетного периода (указанного в заголовке диаграммы) оценивается стоимость гипотетического портфеля, сформированного по итогам торгового дня, в котором были осуществлены сделки с активами или перекладки из одних активов в другие.
2. Количество гипотетических портфелей в отчетном периоде равняется количеству дней, в которые осуществлялись операции с активами (номера на диаграмме приведены в хронологическом порядке).
3. Высота столбика обозначает относительную разницу между стоимостью гипотетического портфеля и фактической стоимостью портфеля на начало периода.
4. Высота последнего столбика соответствует фактическому результату портфеля.
5. Результаты изменения стоимости эталонных портфелей приведены в правой части диаграммы.
6. Оценить эффективность действий управляющей компании можно по двум критериям:
   — Динамике столбиков от первого к последнему (возрастающая или убывающая);
   — По положению последнего столбика относительно эталонов.

По первому критерию нейтральная динамика столбиков в отчетном квартале говорит о том, что те активные действия по изменению состава и структуры портфеля, которые мы предпринимали, не оказали положительного влияния на результат. Основными факторами, влияющими на решения изменить состав и структуру портфеля, являются курсовая динамика акций эмитентов относительно друг друга, а также изменения в прогнозных моделях аналитиков.

Второй критерий предполагает сравнение результатов с эталонами. Одним из основных способов, с помощью которого можно оценить эффективность управления портфелем ценных бумаг, является сравнение результата управления портфелем с изменением рыночного индекса, в данном случае — индекса ММВБ-Cbonds. На графике можно увидеть, что результаты портфелей находятся ниже столбика индекса ММВБ-CBonds. Это говорит о том, что управляющей компании не удалось превзойти среднерыночный результат.

Наиболее жестким эталоном для оценки эффективности управления служит бенчмарк (Топ), который на 50% состоит из результата портфеля акций, показавших лучшую курсовую динамику на соответствующем временном окне, и на 50% из результата индекса Cbonds . Структура указанного портфеля определяется инвестиционной декларацией с учетом полного инвестирования.

Эффективность изменения состава и структуры портфеля за последний год (31.12.2013 - 31.12.2014)

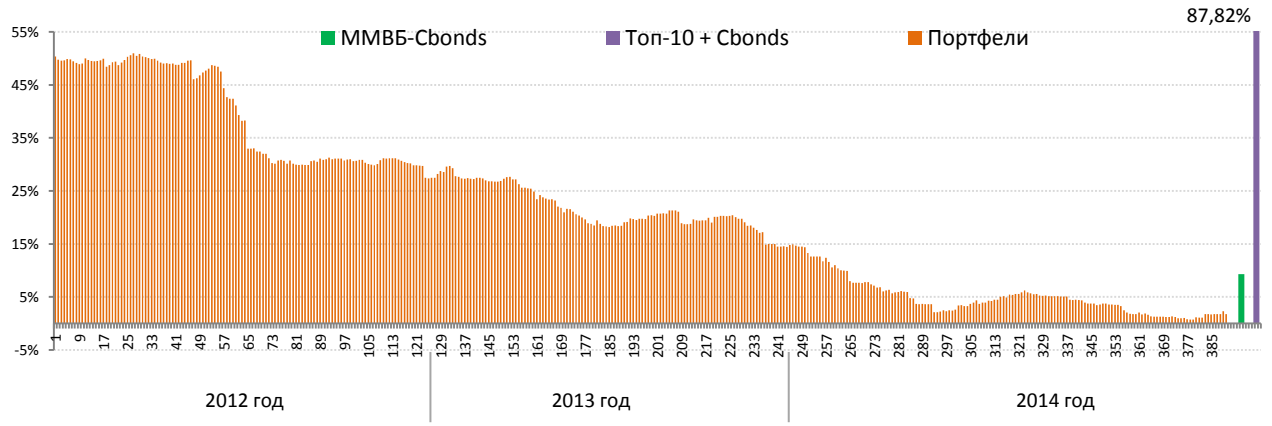


На данной диаграмме оценивается эффективность действий управляющей компании по вышеуказанным критериям на интервале в один год.

Комментируя результат по первому критерию — динамике столбиков, можно отметить, что на протяжении последнего года она убывающая.

Второй критерий предполагает сравнение результатов портфелей с индексом ММВБ-Cbonds. Результат управления портфелем за последний год оказался хуже указанного индекса.

Эффективность изменения состава и структуры портфеля за последние 3 года (30.12.2011 - 31.12.2014)

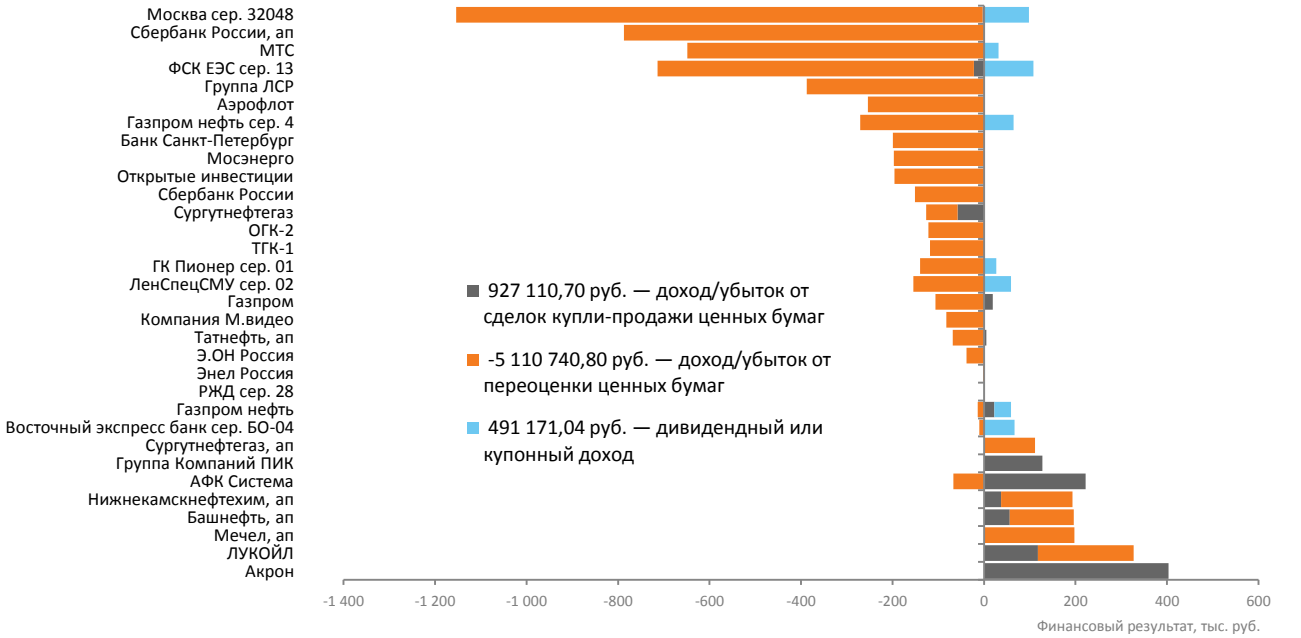


На данной диаграмме оценивается эффективность действий управляющей компании по вышеуказанным критериям на интервале в три года.

Комментируя результат по первому критерию — динамике столбиков, можно отметить, что на трехлетнем окне она убывающая.

Второй критерий предполагает сравнение результатов портфелей с индексом ММВБ-Cbonds. Результат управления портфелем за последние три года оказался хуже результата указанного индекса.

Вклад отдельных инструментов в финансовый результат управления портфелем (4 квартал 2014)

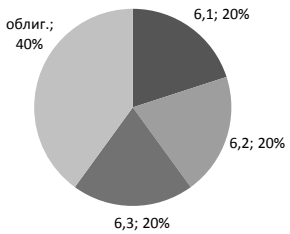


Ценная бумага	Дивидендный или купонный доход, руб.	Доход/убыток от сделок купли-продажи ценных бумаг, руб.	Доход/убыток от переоценки ценных бумаг, руб.	Суммарный доход/убыток, руб.
Акрон		403 023,80		403 023,80
ЛУКОЙЛ		117 497,70	209 272,50	326 770,20
Мечел, ап			197 890,20	197 890,20
Башнефть, ап		56 532,97	139 855,13	196 388,10
Нижнекамскнефтехим, ап		37 206,80	155 907,60	193 114,40
АФК Система		222 170,67	-67 299,87	154 870,80
Группа Компаний ПИК		127 285,40		127 285,40
Сургутнефтегаз, ап			111 600,00	111 600,00
Восточный экспресс банк сер. БО-04	66 506,82		-10 280,30	56 226,52
Газпром нефть	36 544,20	22 706,10	-13 793,50	45 456,80
РЖД сер. 28	191,40	-777,60		-586,20
Энел Россия			-2 073,00	-2 073,00
Э.ОН Россия			-38 393,00	-38 393,00
Татнефть, ап		4 977,40	-68 249,00	-63 271,60
Компания М.видео			-82 464,00	-82 464,00
Газпром		19 028,70	-106 436,00	-87 407,30
ЛенСпецСМУ сер. 02	58 680,55		-154 508,00	-95 827,45
ГК Пионер сер. 01	26 979,32		-139 743,80	-112 764,48
ТГК-1			-117 910,60	-117 910,60
ОГК-2			-121 909,40	-121 909,40
Сургутнефтегаз		-57 957,67	-68 302,03	-126 259,70
Сбербанк России			-151 235,20	-151 235,20
Открытые инвестиции			-195 684,00	-195 684,00
Мосэнерго			-197 492,40	-197 492,40
Банк Санкт-Петербург			-199 520,00	-199 520,00
Газпром нефть сер. 4	64 748,43	-123,50	-270 807,30	-206 182,37
Аэрофлот			-253 503,00	-253 503,00
Группа ЛСР			-387 210,10	-387 210,10
ФСК ЕЭС сер. 13	108 174,54	-21 967,11	-691 976,79	-605 769,36
МТС	31 186,00	577,24	-648 202,84	-616 439,60
Сбербанк России, ап			-787 344,00	-787 344,00
Москва сер. 32048	98 159,78	-3 070,20	-1 150 928,10	-1 055 838,52
ПОРТФЕЛЬ:	**491 171,04**	**927 110,70**	**-5 110 740,80**	**-3 692 459,06**

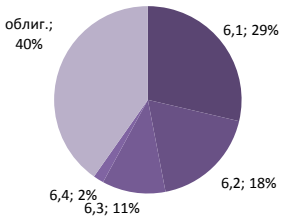
АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ГРУППАМ РИСКА

Группа риска	Коэффициент риска для группы и допустимые доли групп риска в соответствие с РУТ*	Фактические доли групп риска	Доля группы риска в портфеле		Прогнозные показатели для групп риска	
		4 квартал 2014	4 квартал 2014	3 квартал 2014	ROE	P/E
ОБЛИГАЦИИ						
Группа 2.1, 5.1	1,25	100%	40,04%	19,38%	22,51%	-	-
Группа 2.2, 5.2	1,40	80%	20,67%	16,27%	18,16%	-	-
Группа 2.3, 5.3	1,60	30%	4,40%	0,00%	0,00%	-	-
Группа 2.4, 5.4	1,85	20%	4,40%	4,40%	0,00%	-	-
Группа 2.5, 5.5	2,20	10%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
Группа 2.6, 5.6	2,60	0%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
АКЦИИ							
Группа 6.1	1,85	60%	59,43%	28,51%	27,07%	19,0%	7,5
Группа 6.2	2,20	40%	30,92%	18,22%	21,78%	28,8%	6,8
Группа 6.3	2,60	20%	12,70%	10,90%	7,51%	23,2%	5,5
Группа 6.4	3,35	0%	1,81%	1,81%	2,03%	13,3%	4,7
Группа 6.5	4,20	0%	0,00%	-	-	-	-

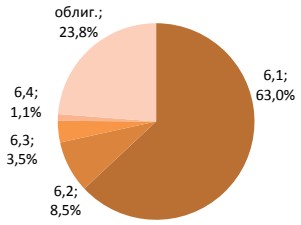
Структура портфеля по группам риска в соответствии с РУТ (максимально допустимый риск)



Фактическая структура портфеля по группам риска на конец отчетного периода



Структура рыночного портфеля** по группам риска



На диаграмме с фактической структурой портфеля можно видеть, на что управляющая компания делала ставку в отчетном периоде: на «голубые фишки» или на акции «второго эшелона», на облигации или на акции. Сравнив данную диаграмму с двумя другими диаграммами, можно понять, как фактическая структура портфеля с точки зрения риска отклонена от двух эталонов: 1) структуры рынка в целом и 2) максимально рискованной структуры портфеля в соответствии с ограничениями РУТ.

*РУТ – Регламент управляющего трейдера. Регламент управляющего трейдера определяет права и обязанности управляющего трейдера по приобретению и продаже активов в рамках структуры активов, установленной Правилами Фонда в соответствии с внутренней системой ранжирования активов ОАО «УК «Арсагера». Регламент управляющего трейдера предназначен для ограничения рисков инвестирования и является внутренней инструкцией для сотрудников Управления инвестиций компании.

**Под «рынком», или «рыночным портфелем», в данном случае понимается все множество ценных бумаг, которые обращаются на фондовом рынке и по которым производится расчет потенциальной доходности в ОАО «УК «Арсагера».

С методиками ранжирования акций и облигаций можно ознакомиться по адресу:
http://www.arsagera.ru/my_ne_rabotaem_s_klientom_esli_on/ne_razdelyaet_nash_podhod/sistema_upravleniya_kapitalom1/ranzhirovanie_aktivov/

С практическим применением методик ранжирования можно ознакомиться по адресу:
http://www.arsagera.ru/my_ne_rabotaem_s_klientom_esli_on/ne_razdelyaet_nash_podhod/prakticheskoe_primenenie_metodik1/

Агрегированные прогнозные показатели ROE и P/E для каждой из групп риска рассчитываются путем взвешивания по капитализации индивидуальных значений этих показателей каждого из эмитентов внутри одной группы риска.

ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ

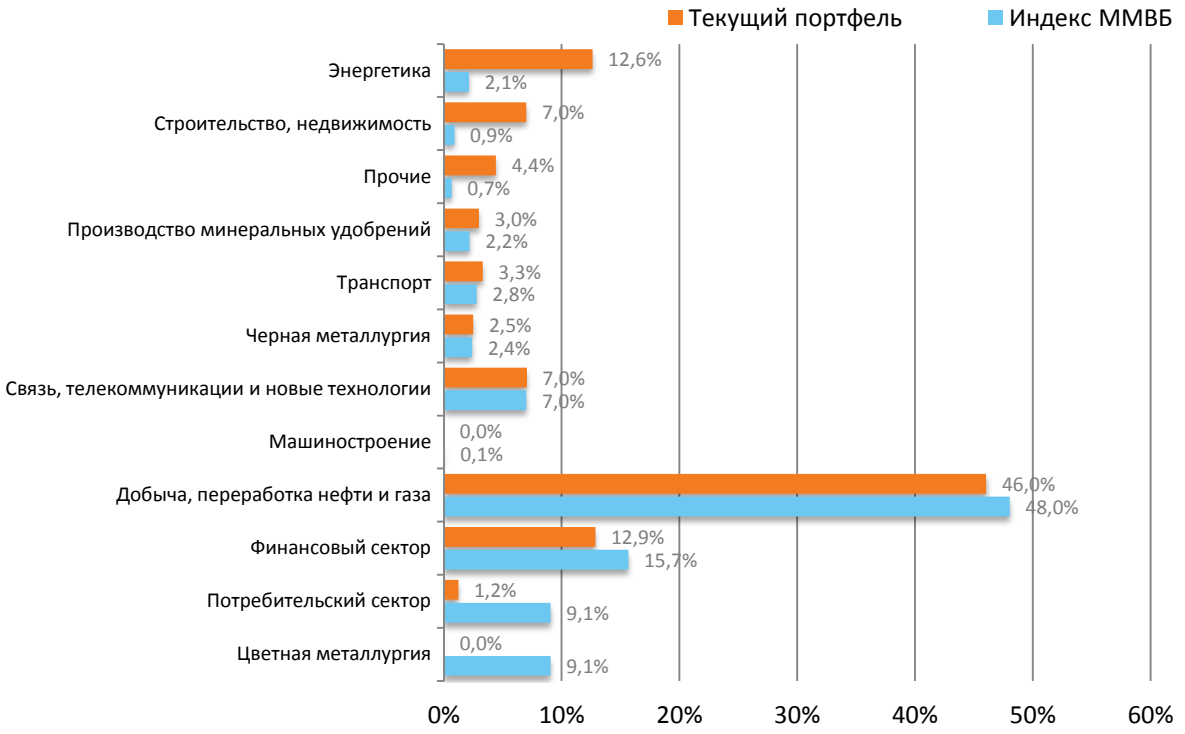
Отрасль	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Добыча, переработка нефти и газа	25,75	25,55		16,8	15,0	6,9	1,3	1,1
Энергетика	9,80	6,85		7,5	2,5	7,0	0,8	0,7
Финансовый сектор	7,02	8,30		9,7	-	7,0	-	0,7
Связь, телекоммуникации и новые технологии	4,25	3,13		36,5	17,3	9,0	1,7	4,6
Строительство, недвижимость	4,09	7,00		2,8	0,0	15,5	0,1	0,9
Прочие	2,65	1,74		18,2	7,5	6,3	0,5	1,1
Потребительский сектор	2,18	0,00		32,8	7,5	7,7	0,7	2,9
Транспорт	1,87	2,03		14,6	16,2	6,9	1,3	1,1
Черная металлургия, добыча угля и железной руды	1,83	1,15		12,4	6,3	7,7	0,7	1,1
Производство минеральных удобрений	0,00	2,64		26,9	27,3	7,0	2,2	1,9
Машиностроение	0,00	0,00		14,2	2,6	4,7	0,2	0,8
Цветная металлургия	0,00	0,00		30,5	24,2	8,1	2,1	2,8

Основу портфеля составляют три отрасли: "Добыча, переработка нефти и газа", "Финансовый сектор" и "Энергетика". На их суммарную долю приходится 42,5% портфеля. По нашему мнению, эти отрасли сейчас являются самыми интересными отраслями на рынке с точки зрения потенциала курсового роста. Поэтому их доли в портфеле наибольшие. В отчетном квартале снизились доля отрасли "Строительство, недвижимость"; выросла доля отрасли "Энергетика" на 2,95%. Отрасль "Производство минеральных удобрений" покинула портфель.

В компании принята отраслевая классификация, в соответствии с которой российская экономика подразделяется на двенадцать основных отраслей.

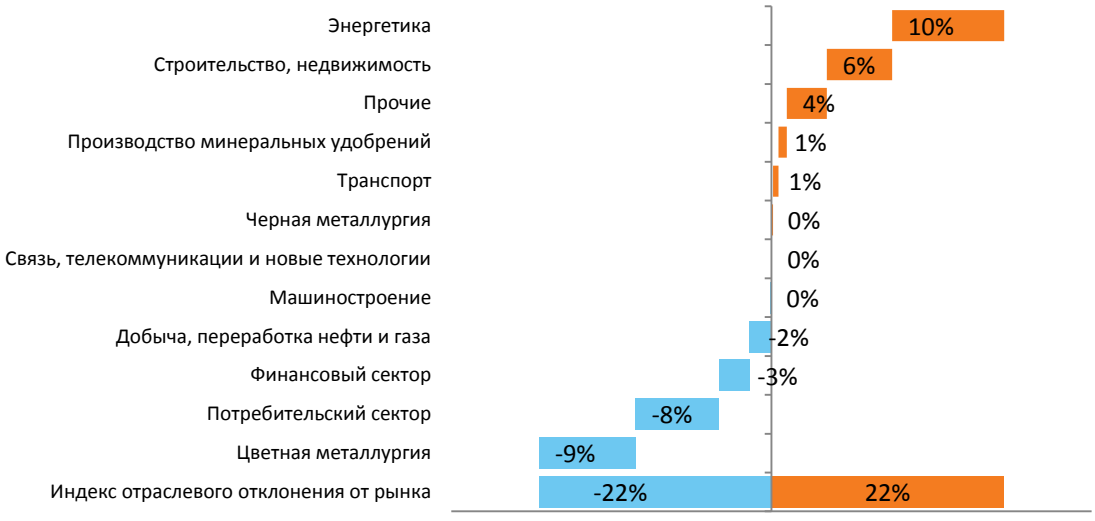
Агрегированные прогнозные показатели отраслей P/E, P/S, P/BV рассчитываются как средние значения аналогичных индивидуальных показателей каждого из эмитентов одной отрасли, взвешенные по капитализации. Аналогично производится расчет значений ROE и ROS, только ROE взвешивается по величине собственного капитала, а ROS по выручке эмитентов. У ряда отраслей отсутствуют некоторые из показателей, что объясняется спецификой оценки бизнеса компаний из этих отраслей.

Сравнение отраслевой структуры портфеля со структурой рынка (индекс ММВБ)



В отчетном квартале индекс отраслевого отклонения портфеля от индекса составил 22,0%. Основной вклад в отраслевое отклонение внесла отрасль – "Энергетика". В индексе ММВБ доля энергетических компаний в среднем составляла 2,1%, а доля этих бумаг в портфеле акций фонда в среднем составляла 12,6%.

Структура отраслевого отклонения



ОТРАСЛЕВОЙ СОСТАВ ПОРТФЕЛЯ

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле 4 квартал 2014, %	Изменение доли в портфеле за квартал, %	Изменение доли в портфеле за год, %
Добыча, переработка нефти и газа	25,75	0,20	1,30
6.1 Газпром, ао	6,13	-1,45	-0,56
6.1 НК ЛУКОЙЛ, ао	6,11	-0,93	1,64
6.2 АНК Башнефть, ап	2,49	0,58	0,29
6.2 Татнефть, ап	2,42	-0,37	0,40
6.1 Сургутнефтегаз, ап	2,36	2,36	2,36
6.3 Нижнекамскнефтехим, ап	2,34	0,15	-1,44
6.2 Газпром нефть, ао	2,05	-0,64	0,12
6.1 Сургутнефтегаз, ао	1,85	0,49	1,85
РН Холдинг, ап	0,00	0,00	-2,02
6.3 Казаньоргсинтез, ао	0,00	0,00	-1,33
Энергетика	9,80	2,95	3,94
6.2 Э.ОН Россия, ао	2,55	2,55	2,55
6.2 Мосэнерго, ао	2,38	-0,15	0,34
6.3 ОГК-2, ао	2,34	0,12	0,76
6.3 ТГК-1, ао	2,24	0,14	-0,01
6.3 Энел Россия, ао	0,30	0,30	0,30
Финансовый сектор	7,02	-1,28	0,81
6.1 Сбербанк России, ап	4,24	-0,82	-0,52
6.3 Банк Санкт-Петербург, ао	1,85	-0,22	0,40
6.1 Сбербанк России, ао	0,93	-0,23	0,93
Связь, телекоммуникации и новые технологии	4,25	1,12	4,25
6.1 МТС, ао	4,25	1,12	4,25
Строительство, недвижимость	4,09	-2,91	-7,34
6.2 Группа ЛСР, ао	2,28	-0,50	-0,78
6.4 Открытые инвестиции, ао	1,81	-0,22	-0,82
6.2 Группа Компаний ПИК, ао	0,00	-2,19	-2,89
6.5 Галс-Девелопмент, ао	0,00	0,00	-2,85
Прочие	2,65	0,91	0,52
6.5 АФК Система, ао	2,65	0,91	0,52
Потребительский сектор	2,18	2,18	2,18
6.2 Компания М.Видео, ао	2,18	2,18	2,18
Транспорт	1,87	-0,16	-4,88
6.2 Аэрофлот, ао	1,87	-0,16	0,06
6.5 АК Транснефть , ап	0,00	0,00	-4,94
Черная металлургия, добыча угля и железной руды	1,83	0,68	0,09
6.3 Мечел, ап	1,83	0,68	0,09
Производство минеральных удобрений	0,00	-2,64	-3,01
6.2 Акрон, ао	0,00	-2,64	-3,01
Денежные средства	0,53	-0,40	-0,01

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Машиностроение

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Автопром								
6.3 АВТОВАЗ, ао	0,00	0,00		13,7	0,8	4,9	0,0	0,7
6.3 АВТОВАЗ, ап	0,00	0,00		13,7	0,8	4,9	0,0	0,7
6.5 Челябинский кузнечно-прессовый завод, ао	0,00	0,00		5,6	1,2	3,2	0,0	0,2
6.4 ГАЗ, ао	0,00	0,00		51,2	3,3	4,0	0,1	2,1
6.5 ГАЗ, ап	0,00	0,00		51,2	3,3	4,0	0,1	2,1
6.3 КАМАЗ, ао	0,00	0,00		19,9	6,0	5,4	0,3	1,1
6.3 СОЛЛЕРС, ао	0,00	0,00		28,7	8,0	5,7	0,5	1,6
6.5 Туймазинский завод автобетоновозов, ао	0,00	0,00		26,2	4,5	3,7	0,2	1,0
6.5 Ульяновский автомобильный завод, ао	0,00	0,00		6,7	2,4	3,1	0,1	0,2
6.5 Заволжский моторный завод, ао	0,00	0,00		2,2	5,3	3,2	0,2	0,1
6.5 Заволжский моторный завод, ап	0,00	0,00		2,2	5,3	3,2	0,2	0,1
Оборонная промышленность								
6.5 ДНПП, ао	0,00	0,00		41,9	20,6	3,9	0,8	1,6
6.4 Корпорация Иркут, ао	0,00	0,00		6,5	1,6	5,1	0,1	0,3
6.5 Мотовилихинские заводы, ао	0,00	0,00		5,1	0,7	3,9	0,0	0,2
6.5 МЗИК, ао	0,00	0,00		35,3	9,8	3,9	0,4	1,4
6.5 МЗИК, ап	0,00	0,00		35,3	9,8	3,9	0,4	1,4
6.4 РКК Энергия им. С.П.Королева, ао	0,00	0,00		13,0	4,0	4,3	0,2	0,6
6.5 Роствертол, ао	0,00	0,00		30,2	9,3	3,9	0,4	1,2
6.5 Уфимское моторостроительное производственное объединение, ао	0,00	0,00		24,6	11,5	4,2	0,5	1,0
6.3 Объединенная авиастроительная корпорация, ао	0,00	0,00		0,4	0,1	5,6	0,0	0,0
Энергетическое машиностроение								
6.5 Ковровский механический завод, ао	0,00	0,00		6,3	2,4	3,0	0,1	0,2

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Добыча, переработка нефти и газа

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Добыча нефти и газа								
6.1 Газпром, ао	6,13	7,58		16,9	27,8	7,3	2,0	1,2
6.1 НК ЛУКОЙЛ, ао	6,11	7,04		1,6	0,6	7,4	0,0	0,1
6.2 АНК Башнефть, ап	2,49	1,91		39,7	13,8	4,7	0,6	1,9
6.2 Татнефть, ап	2,42	2,79		17,5	19,1	7,0	1,3	1,2
6.1 Сургутнефтегаз, ап	2,36	0,00		23,9	48,5	5,1	2,5	1,2
6.2 Газпром нефть, ао	2,05	2,69		23,1	16,5	5,8	1,0	1,3
6.1 Сургутнефтегаз, ао	1,85	1,36		23,9	48,5	5,1	2,5	1,2
6.1 АНК Башнефть, ао	0,00	0,00		39,7	13,8	4,7	0,6	1,9
6.3 Славнефть-Мегионнефтегаз, ао	0,00	0,00		18,0	13,4	4,0	0,5	0,7
6.3 Славнефть-Мегионнефтегаз, ап	0,00	0,00		18,0	13,4	4,0	0,5	0,7
6.5 Норильскгазпром, ао	0,00	0,00		11,6	8,4	3,9	0,3	0,5
6.1 НОВАТЭК, ао	0,00	0,00		24,3	23,3	8,3	1,9	2,0
6.1 НК Роснефть, ао	0,00	0,00		15,2	8,1	6,8	0,6	1,0
6.1 Татнефть, ао	0,00	0,00		17,5	19,1	7,0	1,3	1,2
6.5 Удмуртнефть, ао	0,00	0,00		82,2	17,1	3,5	0,6	2,9
6.5 Варьеганнефтегаз, ао	0,00	0,00		18,9	12,2	3,2	0,4	0,6
Переработка нефти								
6.3 Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез, ао	0,00	0,00		19,4	17,0	5,8	1,0	1,1
6.5 Саратовский НПЗ, ао	0,00	0,00		19,2	17,2	4,1	0,7	0,8
Нефтехимия								
6.3 Нижнекамскнефтехим, ап	2,34	2,19		19,9	11,1	5,1	0,6	1,0
6.3 Казаньоргсинтез, ао	0,00	0,00		47,0	17,9	4,3	0,8	2,0
6.5 Метафракс, ао	0,00	0,00		28,4	15,2	3,6	0,6	1,0
6.3 Нижнекамскнефтехим, ао	0,00	0,00		19,9	11,1	5,1	0,6	1,0
6.5 Нижнекамскшина, ао	0,00	0,00		21,5	-0,7	0,0	0,0	0,0
6.5 Владимирский химический завод, ао	0,00	0,00		8,4	1,3	4,0	0,1	0,3
6.5 Ярославский шинный завод, ао	0,00	0,00		0,2	0,3	3,2	0,0	0,0

Сбыт нефтепродуктов и газа

6.5	Газпром Газораспределение Калуга, ао	0,00	0,00		19,0	10,9	3,5	0,4	0,7
6.5	Газпром Газораспределение Нижний Новгород, ао	0,00	0,00		16,0	18,5	3,2	0,6	0,5
6.5	Газпром Газораспределение Ростов, ао	0,00	0,00		15,6	19,8	3,3	0,7	0,5
6.5	Газпром Газораспределение Ростов, ап	0,00	0,00		13,2	18,0	3,4	0,6	0,5
6.5	Газпром Газораспределение Тамбов, ао	0,00	0,00		15,1	9,7	3,3	0,3	0,5
6.5	Газпром Газораспределение Владимир, ао	0,00	0,00		9,1	7,1	3,5	0,2	0,3

Нефтесервисные услуги

6.5	Обьнефтегазгеология, ао	0,00	0,00		17,8	7,9	2,9	0,2	0,5
6.5	Обьнефтегазгеология, ап	0,00	0,00		17,8	7,9	2,9	0,2	0,5

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Потребительский сектор

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Производство потребительских товаров								
6.3 Абрау-Дюрсо, ао	0,00	0,00		25,2	16,1	4,7	0,8	1,2
6.5 ДИОД, ао	0,00	0,00		5,3	4,8	4,2	0,2	0,2
6.5 Фармсинтез, ао	0,00	0,00		3,0	9,0	3,6	0,3	0,1
6.5 Левенгук, ао	0,00	0,00		22,1	21,1	3,9	0,8	0,9
6.4 Мультисистема, ао	0,00	0,00		61,4	37,6	3,7	1,4	2,3
6.3 Фармстандарт, ао	0,00	0,00		25,7	22,0	6,2	1,4	1,6
6.4 Роллман, ао	0,00	0,00		16,5	10,0	3,8	0,4	0,6
6.5 РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС ХОЛДИНГ, ао	0,00	0,00		27,0	0,8	4,8	0,0	1,3
6.4 ГК Русское море, ао	0,00	0,00		35,6	5,1	5,0	0,3	1,8
6.5 Софринский экспериментально-механический завод, ао	0,00	0,00		22,8	7,2	3,7	0,3	0,8
6.4 Синергия, ао	0,00	0,00		10,4	6,0	4,7	0,3	1,1
Сельское хозяйство, рыболовство								
6.3 Группа Черкизово, ао	0,00	0,00		21,3	12,3	6,2	0,8	1,3
6.5 Группа РАЗГУЛЯЙ, ао	0,00	0,00		1,2	0,5	2,8	0,0	0,0
6.5 Находкинская база активного морского рыболовства, ао	0,00	0,00		41,2	18,6	3,2	0,6	1,3
6.5 Останкинский мясоперерабатывающий комбинат, ао	0,00	0,00		15,3	2,0	3,1	0,1	0,5
6.5 Русгрэйн Холдинг, ао	0,00	0,00		27,8	5,7	3,5	0,2	1,0
Торговля								
6.2 Компания М.Видео, ао	2,18	0,00		39,5	3,0	8,0	0,2	3,2
6.4 Аптечная сеть 36.6, ао	0,00	0,00		-6,7	2,7	5,0	0,1	0,0
6.2 Дикси Групп, ао	0,00	0,00		20,5	2,6	6,1	0,2	1,3
6.4 ТД ГУМ, ао	0,00	0,00		14,0	20,0	4,0	0,8	0,6
6.1 Магнит, ао	0,00	0,00		40,0	9,7	8,1	0,8	3,2
6.3 ПРОТЕК, ао	0,00	0,00		14,7	1,9	6,0	0,1	0,9
6.5 Живой офис, ао	0,00	0,00		1,8	0,6	5,3	0,0	0,1

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Прочие

	Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
		4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
6.1	АФК Система, ао	2,65	1,74		18,2	7,2	6,4	0,5	1,2
6.5	Газэнергосервис, ао	0,00	0,00		7,5	10,3	3,0	0,3	0,2
6.5	ИСКЧ, ао	0,00	0,00		41,2	42,2	3,9	1,6	1,6

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Строительство, недвижимость

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Инфраструктура - мосты и дороги								
6.5 Метрострой, ао	0,00	0,00		13,5	2,5	2,9	0,1	0,4
6.5 Метрострой, ап	0,00	0,00		13,5	2,5	2,9	0,1	0,4
6.2 МОСТОТРЕСТ, ао	0,00	0,00		15,3	2,2	6,5	0,1	1,0
Инфраструктура - специализированное строительство								
6.5 Ленгазспецстрой, ао	0,00	0,00		6,9	1,2	3,6	0,0	0,2
6.5 Мостострой-11, ао	0,00	0,00		25,0	11,6	3,1	0,4	0,8
6.5 ВНИПИ газдобыча, ао	0,00	0,00		7,1	5,0	3,3	0,2	0,2
Девелопмент								
6.2 Группа ЛСР, ао	2,28	2,78		-	-	20,0	-	1,0
6.4 Открытые инвестиции, ао	1,81	2,03		-	-	20,0	-	1,0
6.2 Группа Компаний ПИК, ао	0,00	2,19		-	-	20,0	-	1,0
6.5 ХК Главмосстрой, ао	0,00	0,00		-	-	20,0	-	0,9
6.4 Центр Международной Торговли, ао	0,00	0,00		-	-	20,0	-	1,0
6.5 Центр Международной Торговли, ап	0,00	0,00		-	-	20,0	-	1,0
Строительные материалы								
6.5 ХК Сибирский цемент, ао	0,00	0,00		20,1	18,0	3,2	0,6	0,6

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Связь, телекоммуникации и новые технологии

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Связь								
6.1 МТС, ао	4,25	3,13		49,9	21,7	9,5	2,1	4,7
6.5 Башинформсвязь, ао	0,00	0,00		10,5	13,4	4,1	0,6	0,4
6.2 Мегафон, ао	0,00	0,00		63,9	21,8	9,7	2,1	6,2
6.1 Ростелеком, ао	0,00	0,00		10,7	7,1	6,7	0,5	0,7
6.2 Ростелеком, ап	0,00	0,00		10,7	7,1	6,7	0,5	0,7
6.5 Таттелеком, ао	0,00	0,00		8,3	7,9	4,7	0,4	0,4
Информационные технологии								
6.5 АРМАДА, ао	0,00	0,00		15,7	6,2	5,2	0,3	0,8
6.4 РБК, ао	0,00	0,00		-1,3	0,8	3,6	0,0	0,0

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Транспорт

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Трубопроводы								
6.5 АК Транснефть , ап	0,00	0,00		11,4	19,1	7,1	1,4	0,8
Воздушные перевозки								
6.2 Аэрофлот, ао	1,87	2,03		27,1	4,8	7,2	0,3	1,9
6.3 АК ТРАНСАЭРО, ао	0,00	0,00		134,5	10,6	3,9	0,4	5,3
Пароходства								
6.3 Дальневосточное морское пароходство, ао	0,00	0,00		0,4	0,2	5,6	0,0	0,0
6.5 Мурманское морское пароходство, ао	0,00	0,00		7,8	5,3	3,0	0,2	0,2
6.3 Новороссийский морской торговый порт, ао	0,00	0,00		64,4	74,0	5,2	3,8	3,3
Железнодорожные перевозки								
6.4 ТрансКонтейнер, ао	0,00	0,00		14,8	12,2	5,8	0,7	0,9

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Финансовый сектор

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Банковский сектор								
6.1 Сбербанк России, ап	4,24	5,06		13,5	-	7,9	-	1,1
6.3 Банк Санкт-Петербург, ао	1,85	2,07		4,7	-	5,4	-	0,3
6.1 Сбербанк России, ао	0,93	1,16		13,5	-	7,9	-	1,1
6.1 Банк ВТБ, ао	0,00	0,00		2,6	-	6,8	-	0,2
6.5 Банк Москвы, ао	0,00	0,00		13,2	-	4,2	-	0,6
6.4 АКБ РОСБАНК, ао	0,00	0,00		1,8	-	4,7	-	0,1
6.5 Банк УРАЛСИБ, ао	0,00	0,00		-4,9	-	0,0	-	-0,2
6.3 Банк Возрождение, ао	0,00	0,00		1,9	-	5,6	-	0,1
6.5 Банк Возрождение, ап	0,00	0,00		1,9	-	5,6	-	0,1
Биржи								
6.1 Московская биржа, ао	0,00	0,00		18,4	-	7,0	-	1,3

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Производство минеральных удобрений

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
6.2 Акрон, ао	0,00	2,64		19,5	14,3	6,6	0,9	1,3
6.4 Дорогобуж, ао	0,00	0,00		36,7	45,7	4,7	2,1	1,7
6.4 Дорогобуж, ап	0,00	0,00		36,7	45,7	4,7	2,1	1,7
6.4 КуйбышевАзот, ао	0,00	0,00		30,8	17,1	4,4	0,7	1,3
6.2 ФосАгро, ао	0,00	0,00		32,5	15,2	7,0	1,1	2,3
6.1 Уралкалий, ао	0,00	0,00		23,8	39,3	7,1	2,8	1,7

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Цветная металлургия

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Титан								
6.3 Корпорация ВСМПО-АВИСМА, ао	0,00	0,00	↘	34,1	21,7	5,7	1,2	2,0
Медь								
6.5 Гайский ГОК, ао	0,00	0,00	⛔	13,9	10,2	3,0	0,3	0,4
6.5 Среднеуральский медеплавильный завод, ао	0,00	0,00	⛔	91,5	11,5	3,0	0,3	2,7
6.5 Уралэлектромедь, ао	0,00	0,00	⛔	7,8	6,8	3,1	0,2	0,2
6.5 Учалинский ГОК, ао	0,00	0,00	⛔	8,2	8,4	2,9	0,2	0,2
Цинк								
6.4 Челябинский цинковый завод, ао	0,00	0,00	⛔	22,0	14,9	5,6	0,8	1,2
6.5 Электроцинк, ао	0,00	0,00	⛔	6,0	1,6	3,5	0,1	0,2
Никель								
6.1 ГМК Норильский никель, ао	0,00	0,00	↘	33,0	25,4	8,8	2,2	2,9
6.5 Комбинат Южуралникель, ао	0,00	0,00	⛔	6,7	0,0	2,9	15,8	0,2
Драгоценные металлы								
6.5 Бурятзолото, ао	0,00	0,00	⛔	15,7	22,5	3,8	0,9	0,6
6.3 Полюс Золото, ао	0,00	0,00	↘	18,4	23,7	6,0	1,4	1,1
6.4 Селигдар, ао	0,00	0,00	⛔	7,3	7,5	4,6	0,3	0,3
Редкоземельные металлы								
6.4 Соликамский магниевый завод, ао	0,00	0,00	⛔	8,1	2,6	3,9	1,2	2,0
Алмазы								
6.5 АЛРОСА-Нюрба, ао	0,00	0,00	⛔	127,8	28,5	4,1	1,2	5,2
6.1 АЛРОСА, ао	0,00	0,00	↘	40,8	28,9	8,5	2,5	3,5

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Черная металлургия, добыча угля и железной руды

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Черная металлургия								
6.3 Мечел, ап	1,83	1,15		0,0	2,0	4,2	0,1	0,0
6.4 Ашинский метзавод, ао	0,00	0,00		9,0	4,5	4,7	0,2	0,4
6.5 Белорецкий металлургический комбинат, ао	0,00	0,00		15,3	3,3	2,7	0,1	0,4
6.1 Северсталь, ао	0,00	0,00		21,6	9,4	8,2	0,8	1,8
6.4 Челябинский металлургический комбинат, ао	0,00	0,00		85,2	1,6	3,2	0,1	2,7
6.4 Коршуновский ГОК, ао	0,00	0,00		10,8	19,7	3,9	0,8	0,4
6.2 ММК, ао	0,00	0,00		6,3	4,2	7,5	0,3	0,5
6.5 Метзавод им. А.К. Серова , ао	0,00	0,00		0,0	-2,9	0,0	0,0	0,0
6.5 Метзавод им. А.К. Серова , ап	0,00	0,00		0,0	-2,9	0,0	0,0	0,0
6.3 Мечел, ао	0,00	0,00		0,0	2,0	4,2	0,1	0,0
6.1 НЛМК, ао	0,00	0,00		9,9	10,4	8,2	0,9	0,8
6.5 Русполимет, ао	0,00	0,00		15,9	6,2	3,2	0,2	0,5
6.5 Уральская кузница, ао	0,00	0,00		18,5	16,4	2,9	0,5	0,5
Угольные компании								
6.4 Белон, ао	0,00	0,00		5,9	2,0	4,4	0,1	0,3
6.3 Кузбасская топливная компания, ао	0,00	0,00		7,6	2,8	5,8	0,2	0,4
6.3 Распадская, ао	0,00	0,00		22,9	16,3	5,2	0,8	1,2
6.5 Южный Кузбасс, ао	0,00	0,00		9,2	2,2	3,1	0,1	0,3
Трубные заводы								
6.5 Челябинский трубопрокатный завод, ао	0,00	0,00		32,2	1,5	4,0	0,1	1,3
6.2 Трубная металлургическая компания, ао	0,00	0,00		12,2	4,2	7,0	0,3	0,8

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Энергетика

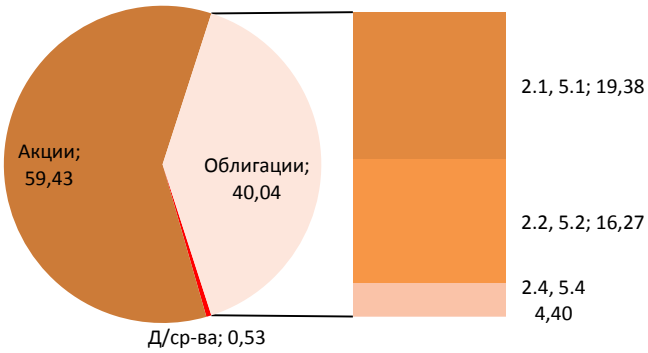
Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	4 квартал 2014	3 квартал 2014	Причина изменения (отсутствия)	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
Сетевые и теплосетевые компании								
6.2 ФСК, ао	0,00	0,00	↓	5,1	14,0	**7,1**	1,0	0,4
6.5 Кубаньэнерго, ао	0,00	0,00	0	5,6	3,7	**4,3**	0,2	0,2
6.4 Ленэнерго, ао	0,00	0,00	0	3,0	3,3	**5,2**	0,2	0,2
6.4 Ленэнерго, ап	0,00	0,00	0	3,0	3,3	**5,2**	0,2	0,2
6.3 МРСК Центра, ао	0,00	0,00	↓	5,6	2,9	**6,1**	0,2	0,3
6.4 МРСК Северного Кавказа, ао	0,00	0,00	0	9,0	3,6	**5,1**	0,2	0,5
6.3 МРСК Центра и Приволжья, ао	0,00	0,00	↓	8,1	3,4	**6,0**	0,2	0,5
6.4 МРСК Сибири, ао	0,00	0,00	0	16,5	5,9	**5,1**	0,3	0,8
6.4 МРСК Урала, ао	0,00	0,00	0	0,0	0,0	5,5	0,0	0,0
6.4 МРСК Волги, ао	0,00	0,00	0	4,7	1,9	**5,9**	0,1	0,3
6.4 МРСК Юга, ао	0,00	0,00	0	19,6	2,6	**5,4**	0,1	1,1
6.4 МРСК Северо-Запад, ао	0,00	0,00	0	2,1	1,0	**5,7**	0,1	0,1
6.3 МОЭСК, ао	0,00	0,00	↓	6,0	6,3	**5,8**	0,4	0,3
6.2 МРСК Холдинг, ао	0,00	0,00	↓	2,4	2,9	**6,6**	0,2	0,2
6.3 МРСК Холдинг, ап	0,00	0,00	↓	2,4	2,9	**6,6**	0,2	0,2
6.5 Томская распределительная компания, ао	0,00	0,00	0	18,0	6,9	**4,1**	0,3	0,7
6.4 Томская распределительная компания, ап	0,00	0,00	0	18,0	6,9	**4,1**	0,3	0,7
Сбытовые компании								
6.5 Челябэнергосбыт, ао	0,00	0,00	0	232,7	1,7	**3,1**	0,1	7,2
6.5 Кубанская энергосбытовая компания, ао	0,00	0,00	0	11,4	0,3	**2,9**	0,0	0,3
6.5 Калужская сбытовая компания, ао	0,00	0,00	0	1,8	0,1	**3,4**	0,0	0,1
6.5 Красноярская сбытовая компания, ао	0,00	0,00	0	31,8	1,5	**3,7**	0,1	1,2
6.3 Мосэнергосбыт, ао	0,00	0,00	↓	19,6	0,5	**4,9**	0,0	1,0
6.5 Нижегородская сбытовая компания, ао	0,00	0,00	0	57,4	0,5	**3,2**	0,0	1,8
6.5 Нижегородская сбытовая компания, ап	0,00	0,00	0	57,4	0,5	**3,2**	0,0	1,8
6.5 Пермская сбытовая компания, ао	0,00	0,00	0	45,3	1,0	**3,9**	0,0	1,8
6.5 Пермская сбытовая компания, ап	0,00	0,00	0	45,3	1,0	**3,9**	0,0	1,8
6.5 Энергосбыт Ростовэнерго, ао	0,00	0,00	0	0,0	1,7	**3,2**	0,1	0,0
6.5 Энергосбыт Ростовэнерго, ап	0,00	0,00	0	0,0	1,7	**3,2**	0,1	0,0
6.5 Рязанская энергетическая сбытовая компания, ао	0,00	0,00	0	18,2	0,7	**3,5**	0,0	0,6
6.5 Самараэнерго, ао	0,00	0,00	0	11,0	0,5	**3,5**	0,0	0,4
6.5 Ярославская сбытовая компания, ао	0,00	0,00	0	72,9	3,2	**3,1**	0,1	2,2
6.5 Ярославская сбытовая компания, ап	0,00	0,00	0	72,9	3,2	**3,1**	0,1	2,2

Генерирующие компании

6.2	Э.ОН Россия, ао	2,55	0,00		21,5	24,5	9,2	2,2	2,0
6.2	Мосэнерго, ао	2,38	2,53		6,0	7,6	5,8	0,4	0,3
6.3	ОГК-2, ао	2,34	2,22		13,4	11,1	5,5	0,6	0,7
6.3	ТГК-1, ао	2,24	2,10		8,9	9,9	5,5	0,5	0,5
6.3	Энел Россия, ао	0,30	0,00		10,6	10,1	7,7	0,8	0,8
6.1	РусГидро, ао	0,00	0,00		5,8	10,1	8,0	0,8	0,5
6.2	ИНТЕР РАО ЕЭС, ао	0,00	0,00		7,5	2,4	6,3	0,2	0,5
6.3	Иркутскэнерго, ао	0,00	0,00		16,8	8,3	6,7	0,5	1,1
6.4	Красноярская ГЭС, ао	0,00	0,00		15,0	27,2	6,1	1,7	0,9
6.4	ТГК-2, ао	0,00	0,00		13,6	3,9	2,4	0,1	0,3
6.3	ТГК-4, ао	0,00	0,00		8,0	3,6	5,4	0,2	0,4
6.5	ТГК-4, ап	0,00	0,00		8,0	3,6	5,4	0,2	0,4
6.4	ТГК-14, ао	0,00	0,00		12,8	2,4	4,6	0,1	0,6
6.4	РАО Энергетические системы Востока, ао	0,00	0,00		2,7	0,2	4,7	0,0	0,1
6.4	РАО Энергетические системы Востока, ап	0,00	0,00		2,7	0,2	4,7	0,0	0,1
6.3	Волжская ТГК , ао	0,00	0,00		10,9	7,3	4,9	0,4	0,5

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ОБЛИГАЦИЙ

Структура и вес портфеля облигаций в общем портфеле



Эмитент облигаций (№ выпуска)	Дата погашения / выкупа по оферте	Дюрация, дней	Доходность к погашению*, % годовых	Доля в портфеле, %	Кол-во, шт.	Платежеспособность эмитента
Группа 2.1						
Москва сер. 32048	11.06.2022	2 022	14,59	9,75	6 145	
Группа 5.1						
ФСК ЕЭС сер. 13	22.06.2021	1 788	14,28	9,63	4 784	
Группа 5.2						
Газпром нефть сер. 4	09.04.2019	1 043	14,69	7,22	3 224	
Восточный экспресс банк сер. БО-04	14.08.2015	220	16,29	6,60	2 618	
ГК Пионер сер. 01	03.05.2015	120	56,99	2,45	1 082	
Группа 5.4						
ЛенСпецСМУ сер. 02	12.12.2017	627	17,29	4,40	1 805	
Группа 5.6						
АПК ОГО обл, вып. 02					89	
ВТК обл., сер.1					313	
Камская долина-Финанс обл, вып.3					450	
ФК Еврокоммерц обл., вып.5					332	
Показатели портфеля		1 223		40,04		

* по цене последней сделки на дату окончания отчетного периода

Часть облигационного портфеля представлена выпусками из группы риска 5.6. Перекладки из данной группы невозможны ввиду истечения срока обращения данных бумаг.

СУДЕБНЫЕ ПРОЦЕССЫ ПО ВЗЫСКАНИЮ ПРОСРОЧЕННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ С ЭМИТЕНТОВ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ И ПОРУЧИТЕЛЕЙ ПО НИМ

Эмитент облигаций (№ выпуска)	Ответчик	Предмет разбирательства	Судебная инстанция	Текущее состояние процесса
ВТК обл., сер.1	ОАО «ВТК»	Неисполнение оферты	АС Чувашской республики	Банкротство
ФК Еврокоммерц обл., вып.5	ЗАО «ФК Еврокоммерц»	Неисполнение оферты	АС Москвы	Банкротство
АПК ОГО обл, вып. 02				Банкротство

С оперативной информацией по судебным процессам можно ознакомиться по адресу:
http://www.arsagera.ru/products/sudy/

Настоящий отчет имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Данные по макроэкономике, отраслям и эмитентам ценных бумаг основаны на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в ПИФ. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевого инвестиционного фонда. Взимание скидок (надбавок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда. Лицензии ФСФР России № 21-000-1-00714 от 06.04.2010, № 078-10982-001000 от 31.01.2008

Правила ОПИФ акций «Арсагера – фонд акций» зарегистрированы ФСФР России: 0363-75409054 от 01.06.2005, Правила ОПИФ смешанных инвестиций «Арсагера – фонд смешанных инвестиций» зарегистрированы ФСФР России: 0364-75409132 от 01.06.2005, Правила ИПИФ акций «Арсагера – акции 6.4» зарегистрированы ФСФР России: 0439-75408664 от 13.12.2005, Правила ОПИФ облигаций «Арсагера - фонд облигаций КР 1.55» зарегистрированы Службой Банка России по финансовым рынкам за №2721 от 20.01.2014.

Изменение стоимости пая ОПИФА «Арсагера — фонд акций» составило: 3 мес. 30.09.2014 — 31.12.2014 -7,98%, 6 мес. 30.06.2014 — 31.12.2014 -16,42%, год 31.12.2013 — 31.12.2014 -17,38%, 3 года 30.12.2011 — 31.12.2014 1,31%. Изменение стоимости пая ОПИФСИ «Арсагера — фонд смешанных инвестиций» составило: 3 мес. 30.09.2014 — 31.12.2014 -9,55%, 6 мес. 30.06.2014 — 31.12.2014 -14,55%, год 31.12.2013 — 31.12.2014 -16,08%, 3 года 30.12.2011 — 31.12.2014 1,26%. Изменение стоимости пая ИПИФА «Арсагера — акции 6.4» составило: 3 мес. 30.09.2014 — 31.12.2014 -1,25%, 6 мес. 30.06.2014 — 31.12.2014 -0,56%, год 31.12.2013 — 31.12.2014 1,39%, 3 года 30.12.2011 — 31.12.2014 14,91%. Изменение стоимости пая ОПИФО «Арсагера — фонд облигаций КР 1.55» составило: 3 мес. 30.09.2014 — 31.12.2014 -9,60%, 6 мес. 30.06.2014 — 31.12.2014 -8,88%.

194021, Санкт-Петербург, ул. Шателена, дом 26А, Бизнес-центр «Ренессанс», 8-й этаж