

Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 3 кварталі 2008 року

Зміст

1. Фондовий ринок України	1
2. Кількість КУА та ІСІ.....	2
3. Регіональний розподіл КУА та ІСІ	3
4. Вартість активів невенчурних ІСІ.....	4
5. Структура активів невенчурних ІСІ	5
6. Доходність невенчурних ІСІ	8
7. Структура власників сертифікатів невенчурних ІСІ.....	8
8. Висновки	9

1. Фондовий ринок України

3-й квартал 2008 року ознаменувався подальшим поглибленням фінансової кризи та її впливу на світову економіку. Якщо у 2-му кварталі від кризи переважно потерпали фінансові установи та їхні клієнти, то у 3-му кварталі її відчували усі економічні суб'єкти.

Низка гучних банкрутств та поглинань фінансових корпорацій, зокрема – Lehman Brothers та Merrill Lynch – інвестиційних банків США з першої п'ятірки, істотно підірвала довіру до світової фінансової системи. Кошти, які хлинули з фондових ринків до сировинних, призвели спочатку до перегріву останніх, а потім до обвалу вартості сировини на тлі уповільнення темпів розвитку світової економіки. Погіршення макроекономічних показників розвинених країн, зокрема, зменшення індексу ділової активності, зростання рівня інфляції та безробіття, викликало недовіру до національних валют та істотні коливання валютних курсів.

Лише консолідація урядів розвинених країн навколо подолання зазначених негативних процесів дозволила певною мірою пом'якшити їхні наслідки та запобігти колапсу на фондових ринках. Як наслідок, падіння індексів розвинених країн (табл. 1) у 3 кварталі можна охарактеризувати як помірне. Водночас, зменшення довіри інвесторів до фондових ринків призвело до істотного відтоку капіталу з ринків країн, що розвиваються, зокрема України. За 3-й квартал 2008 року індекс ПФТС впав на 49,54% і склав на кінець кварталу 369,47 пунктів, що є одним з найгірших результатів серед світових індексів.

Таблиця 1.

Вартість фондових індексів національних ринків у 2008 році.

Індекси	На 01.01.2008	На 01.07.2008	На 30.09.2008	Доходність за 3 квартал 2008 року	Доходність з початку року
ПФТС (Україна)	1174,02	732,27	369,47	-49,54%	-68,53%
РТС (Росія)	3158,76	3353,25	1848,66	-44,87%	-41,48%
HANG SENG (Китай)	27812,65	22102,01	17880,68	-19,10%	-35,71%
WSE WIG (Польща)	55648,53	40489,39	37367,32	-7,71%	-32,85%
DAX (Німеччина)	8038,6	6315,94	5831,02	-7,68%	-27,46%
S&P 500 (США)	1468,36	1284,91	1166,36	-9,23%	-20,57%
FTSE 100 (Англія)	6456,9	5479,9	4902,45	-10,54%	-24,07%
NIKKEI 225 (Японія)	15307,78	13463,2	11259,86	-16,37%	-26,44%

Така ситуація на фондовому ринку, який є основним об'єктом інвестування коштів невенчурних ІСІ, обумовила подальший спад на ринку спільного інвестування як за обсягами коштів в управлінні КУА, так і за прибутковістю ІСІ під їхнім управлінням.

2. Кількість КУА та ІСІ

За даними УАІБ у 3 кварталі 2008 року в Україні з'явилося 10 нових компаній з управління активами (38 – у другому кварталі) і на 30.09.2008 їхня кількість сягнула 404, а кількість зареєстрованих ІСІ – 1158 фондів. Середня кількість ІСІ на одну КУА збільшилася на 0,1 і склала 2,9 фонди (рис. 1).

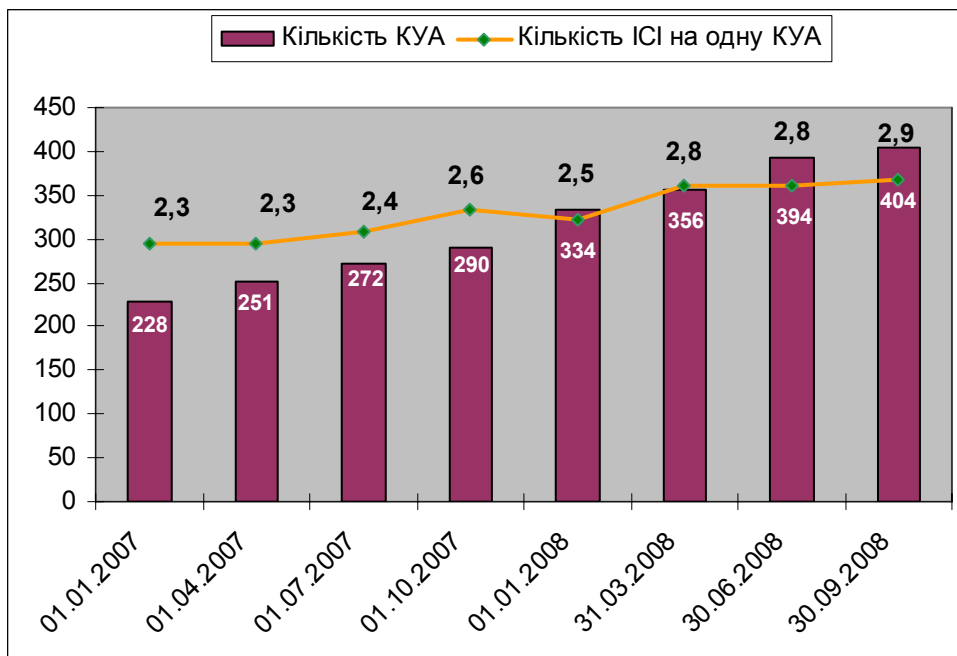


Рис. 1. Динаміка кількості КУА та ІСІ на одну КУА з 01.01.2007 по 30.09.2008 року.

За даними УАІБ кількість ІСІ, які досягли нормативів на кінець 3 кварталу 2008 року, склала 780 фондів (табл. 2). Приріст за квартал склав 8,9%, з початку року – 35,2%. Переважно, цей приріст відбувся за рахунок збільшення кількості венчурних фондів, що досягли нормативів (+43 за квартал, +143 з початку року), яка на кінець кварталу склала 566 ІСІ (72% від загальної кількості).

Таблиця 2.

Динаміка кількості ІСІ, що досягли нормативів, у 2008 році в розрізі типів фондів

Період	Всього	ПІФ					КІФ	
		Відкриті	Інтервальні	Закриті диверсиф	Закриті недиверсиф	Венчурні	Закриті недиверсиф	Венчурні
01.01.2008	577	14	25	3	15	423	63	34
01.07.2008	716	23	28	3	18	523	80	41
30.09.2008	780	24	34	4	19	566	90	43
Приріст за 3 квартал	8,9%	4,3%	21,4%	33,3%	5,6%	8,2%	12,5%	4,9%
Приріст з початку року	35,2%	71,4%	36,0%	33,3%	26,7%	33,8%	42,9%	26,5%

Зростання кількості фондів, які досягли нормативів, на тлі фінансової кризи пояснюється істотною затримкою у часі між прийняттям рішення щодо створення фонду та досягненням цим фондом нормативів. Імовірно, уповільнення темпів зростання кількості ІСІ слід очікувати у 4 кварталі 2008 – 1 кварталі 2009 року.

3. Регіональний розподіл КУА та ІСІ

Регіонально, як за кількістю КУА та фондів так і за загальною вартістю активів в управлінні КУА, як і раніше, переважає м. Київ та Київська область, де зосереджено 288 компаній (рис. 2) та 70% фондів, активи яких складають 79% від загального обсягу активів невенчурних фондів (рис. 3).

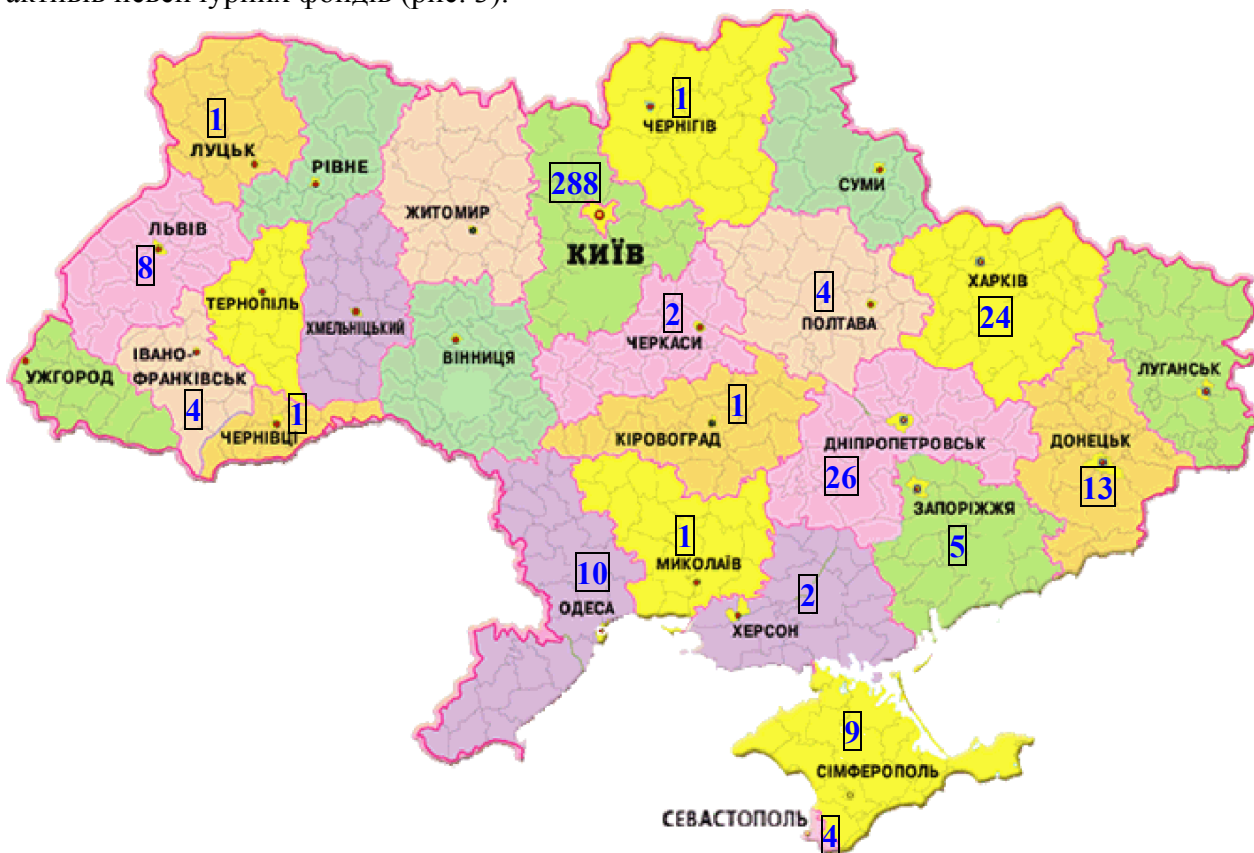


Рис. 2. Регіональний розподіл КУА на 30.09.2008 р.

Як і раніше, друге місце посідає Дніпропетровська область (8% ІСІ та 18% активів), а третє – Харківська (7% ІСІ та 2% активів).

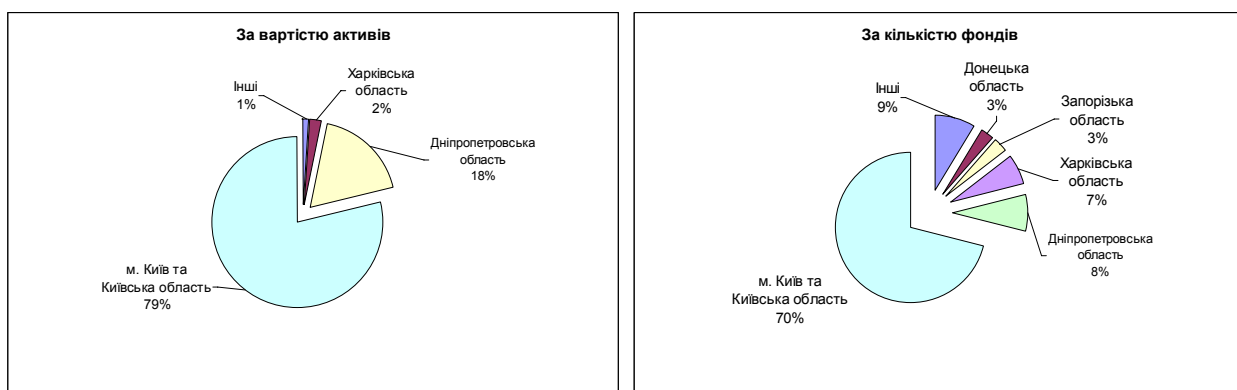


Рис. 3. Регіональний розподіл ІСІ за кількістю невенчурних фондів та вартістю невенчурних активів в управлінні на 30.09.2008.

4. Вартість активів невенчурних ІСІ

На тлі падіння фондового ринку, у 3 кварталі дещо зменшилася вартість активів невенчурних фондів, яка на кінець кварталу склала 4669,2 млн. грн. (-2,5% до попереднього кварталу, +16,08% до початку року) (рис. 4). Якщо у 2 кварталі падіння вартості активів у портфелях невенчурних ІСІ компенсувалося досягненням нормативів новими закритими фондами з істотними обсягами активів в управлінні, то у третьому – вартості активів нових фондів було для цього недостатньо. За умови збереження існуючих тенденцій на фондовому ринку у наступному кварталі, імовірно, слід очікувати подальшого зменшення вартості активів невенчурних ІСІ.

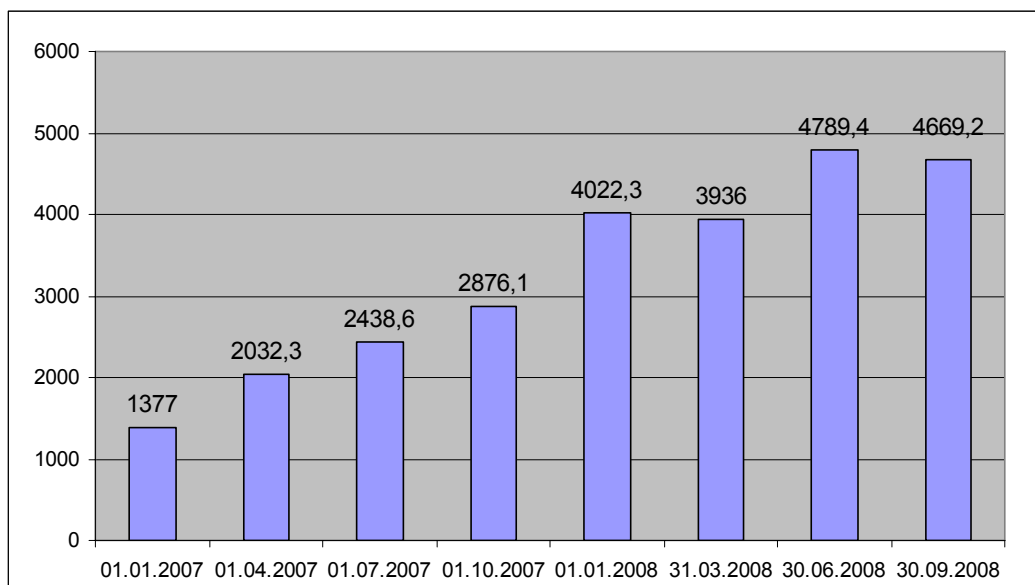


Рис. 4. Динаміка вартості активів невенчурних ІСІ у 2007-2008 рр., млн. грн.

У третьому кварталі невенчурні фонди усіх типів зазнавали втрат вартості активів відносно рівномірно. Порівняно з попереднім кварталом, значно уповільнилися темпи зменшення вартості найбільш ліквідних відкритих ІСІ, які скоротилися на 3,52% (-24,36% з початку року) і на кінець кварталу склали 427,2 млн. грн. (табл. 3). Враховуючи втрату вартості їхнього портфеля (доходність (рис. 8), це пояснюється появою нових фондів із значною вартістю активів.

Таблиця 3.

Динаміка вартості активів невенчурних ІСІ у 2008 році у розрізі типів фондів

Фонди	ВА на 01.01.2008, млн. грн.	ВА на 01.07.2008, млн. грн.	ВА на 30.09.2008, млн. грн.	Приріст за 3 квартал	Приріст з початку року
відкриті	564,8	442,8	427,2	-3,52%	-24,36%
інтервальні	294,1	263,6	258	-2,12%	-12,27%
закриті	3163,4	4083	3984	-2,42%	25,94%
Всього	4022,3	4789,4	4669,2	-2,51%	16,08%

Через рівномірність змін вартості активів невенчурних ІСІ у розрізі типів фондів їх співвідношення за вартістю активів не змінилося (рис. 5). Як і раніше, найбільшу частку – 85% – складають закриті фонди.

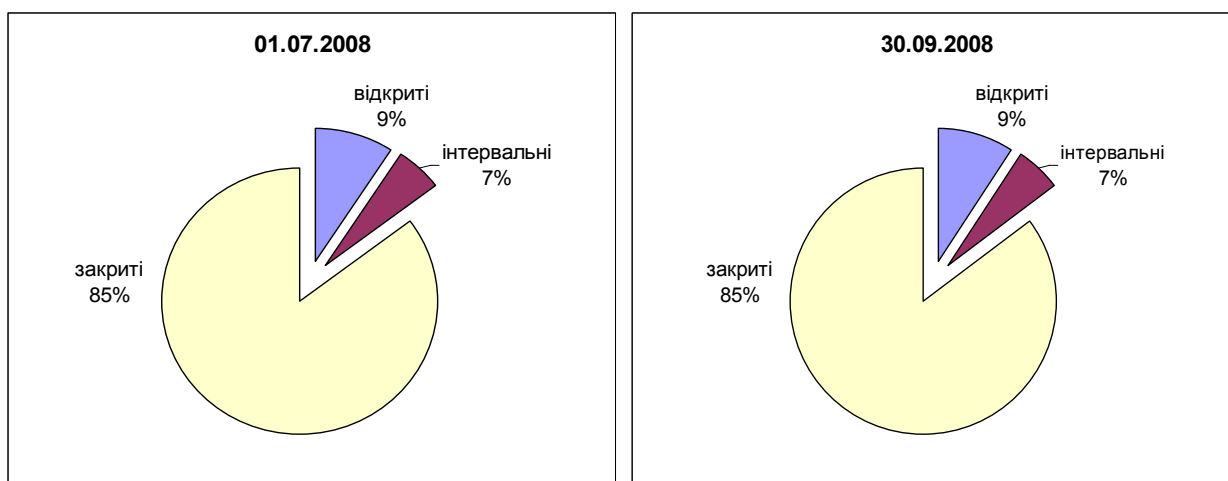


Рис. 5. Структура вартості активів невенчурних ІСІ у розрізі видів фондів у 2008 р.

Загальна вартість *чистих* активів невенчурних фондів також зменшилася: з 4160,3 млн. грн. на початок кварталу до 4153,8 (-0,16%) – на кінець (табл. 4). Це відбулося за рахунок відкритих (-0,98%) та інтервальних (-2,64%) ІСІ, в той час, як ВЧА закритих ІСІ збільшилася. Частка зобов'язань закритих ІСІ у їхній вартості активів зменшилася з 15% на початок кварталу до 8,9% – на кінець, що імовірно, пов'язано із розрахунками за активи, поставлені у минулому кварталі.

Таблиця 4.

Динаміка вартості чистих активів невенчурних ІСІ у 2008 році у розрізі типів фондів

Фонди	ВЧА на 01.01.2008, млн. грн.	ВЧА на 01.07.2008, млн. грн.	ВЧА на 30.09.2008, млн. грн.	Приріст за 3 квартал	Приріст з початку року
відкриті	555,4	427,8	423,6	-0,98%	-23,73%
інтервальні	283,4	260,9	254	-2,64%	-10,37%
закриті	2781,3	3471,6	3476,2	0,13%	24,98%
Всього	3620,1	4160,3	4153,8	-0,16%	14,74%

5. Структура активів невенчурних ІСІ

Як і у попередні періоди, структура активів відкритих та інтервальних фондів є досить схожою. Частка грошових коштів та банківських депозитів в агрегованому портфелі цих типів фондів складає 20,1% та 24,57% відповідно, а цінних паперів – 72,67% та 67,51% відповідно. Структура агрегованого портфелю закритих ІСІ є менш ліквідною. Частка грошових коштів та банківських депозитів складає 9,13%, а частка цінних паперів – 65,45%.

Основні зміни структури активів невенчурних ІСІ протягом кварталу полягають у зменшенні частки акцій та збільшенні частки облігацій у структурі агрегованих портфелів відкритих та інтервальних ІСІ. У перших – частка акцій зменшилася на 15 відсоткових пунктів (в.п.), а частка облігацій збільшилася на 11,7 в.п., а у других частка акцій зменшилася на 12,9 в.п., а частка облігацій збільшилася на 4,8 в.п. Ці зміни, з одного боку, пояснюються обезціненням акцій, а з іншого – намаганням керуючих позбавлятися цих активів, задовольняючи вимоги диверсифікації портфелю за рахунок купівлі облігацій.

Характерно те, що зазначена тенденція значно менше спостерігається у закритих фондах, частка акцій у агрегованому портфелі яких зменшилася лише на 4 в.п. Враховуючи вимоги до оцінки акцій недиверсифікованих закритих фондів можна припустити, що акції в портфелях закритих фондів, які не котирувалися на біржі, не були переоцінені.

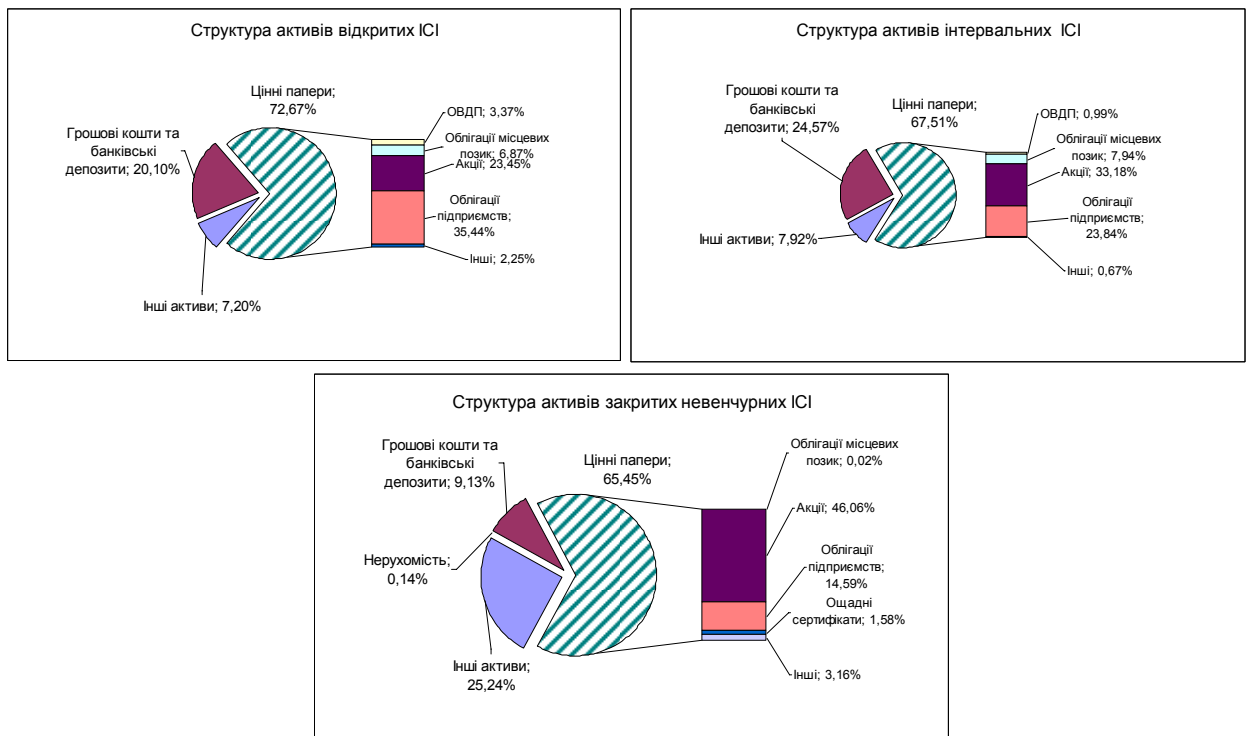


Рис. 6. Структура активів невенчурних ІСІ для різних типів фондів на 30.09.2008 року.

Розглянемо структуру зведеного портфеля цінних паперів ІСІ за галузями інвестування. Як видно з рис. 7, на 30.09.2008 основними галузями, в які вкладені кошти невенчурних ІСІ, були промисловість (25% +3 в.п.) та споживчі товари (20% +3 в.п.). У порівнянні з початком кварталу, найбільше зменшилася частка галузі сировинних матеріалів (13%, -7 в.п.), що, вірогідно, пояснюється різким зменшенням попиту на сировину.



Рис. 7. Структура зведеного портфеля цінних паперів невенчурних ІСІ за галузями інвестування на 30.09.2008 р¹.

Найбільш популярними за присутністю у портфелях невенчурних ІСІ залишаються блакитні фішки українського фондового ринку, перша десятка яких, за винятком Луцького автомобільного заводу (LUAZ) та Полтавського гірничо-збагачувального комбінату (PGZK), є складовими індексу ПФТС (табл. 5). Як і на початок кварталу, лідерами є акції металургійного комбінату «Азовсталь» (AZST), які входять до портфелів 90 фондів (82 на початок кварталу).

¹ За галузевою класифікацією ПФТС.

У порівнянні з початком кварталу², у десятці лідерів з'явилися акції «АКБ соціального розвитку «Укрсоцбанк» (USCB) та зникли акції Донбасенерго (DOEN).

Таблиця 5.

Найбільш популярні цінні папери за наявністю у портфелях невенчурних ІСІ станом на 30.09.2008 року.

№	Тип ЦП	Категорія	Назва емітента	Кількість ІСІ, які мають ЦП у портфелі
1	Акції	іменні прості	Металургійний комбінат "Азовсталь"	90
2	Акції	іменні прості	Маріупольський завод важкого машинобудування	76
3	Акції	іменні прості	Укрнафта	75
4	Акції	іменні прості	Державна енергогенеруюча компанія "Центренерго"	73
5	Акції	іменні прості	Єнакієвський металургійний завод	73
6	Акції	іменні прості	МОТОР СІЧ	71
7	Акції	іменні прості	Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат	69
8	Акції	іменні прості	Луцький автомобільний завод	64
9	Акції	іменні прості	АКБ соціального розвитку "Укрсоцбанк"	63
10	Акції	іменні прості	Західенерго	63

Як і на початку кварталу, лідерами за сукупною вартістю у портфелях ІСІ на 30.09.2008 року є активи, не представлені у табл. 5. Тобто, найбільшими за обсягами в активах ІСІ є цінні папери, які купуються великими пакетами невеликою кількістю ІСІ, зокрема, одним. У порівнянні з попереднім кварталом, сукупна вартість цінних паперів, які входять до десятки лідерів майже не змінилися. Новими позиціями у цій десятці стали акції Рівнеенергопром (3 місце, 71,2 млн. грн.) та Промтітан (4 місце, 66,7 млн. грн.) (табл. 6).

Через падіння ринкової ціни, у портфелях ІСІ істотно зменшилася загальна вартість найбільш ліквідних акцій, при тому, що збільшилася кількість ІСІ, які ними володіють. Жодний з цінних паперів серед десятки лідерів за наявністю у портфелях ІСІ не потрапив до десятки лідерів за сукупною вартістю в портфелях ІСІ. Так, не дивлячись не те, що кількість ІСІ, які мають у портфелях акції «Азовсталь», збільшилася за квартал на 8 фондів, сукупна вартість цих паперів у портфелях невенчурних ІСІ зменшилася більш ніж вдвічі з 47,4 млн. грн. до 20,49 млн. грн.

Таблиця 6.

Найбільш популярні цінні папери за сукупною вартістю у портфелях ІСІ станом на 30.09.2008 року.

№	Тип ЦП	Категорія	Назва емітента	Вартість ЦП, придбаних ІСІ
1	Облігації підприємств	іменні безпроцентні	Виробничий вектор	85 365 597,67 грн.
2	Акції	іменні прості	Завод "Ленінська кузня"	78 898 095,09 грн.
3	Акції	іменні прості	Рівнеенергопром	71 186 700,00 грн.
4	Акції	іменні прості	Промтітан	66 675 000,00 грн.
5	Акції	іменні прості	Дарницький завод ЗБК	65 658 632,85 грн.
6	Акції	іменні прості	Укравторесурс	65 409 749,00 грн.
7	Облігації підприємств	іменні процентні	Юг-Стекло	60 000 000,00 грн.
8	Акції	іменні прості	АТВТ "Пиво-безалкогольний комбінат "Радомишль"	58 899 970,04 грн.
9	Облігації підприємств	іменні процентні	Український автомобільний холдінг	44 565 566,22 грн.
10	Акції	іменні прості	Донецький рудоремонтний завод	44 071 260,14 грн.

² Див.: «Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2 кварталі 2008 року», http://www.uaib.com.ua/files/articles/444/24_4.pdf

6. Доходність невенчурних ІСІ

Продовження падіння фондового ринку у третьому кварталі 2008 року спричинило ще більші, порівняно з другим кварталом, втрати доходності ІСІ. За результатами кварталу лише закриті невенчурні ІСІ в середньому показали меншу збитковість, ніж у попередньому кварталі (-3,5%) (рис. 8). Як показав аналіз змін агрегованого портфелю цих фондів за квартал, їхня відносно висока доходність пов'язана з тим, що значна частка активів не була переоцінена.

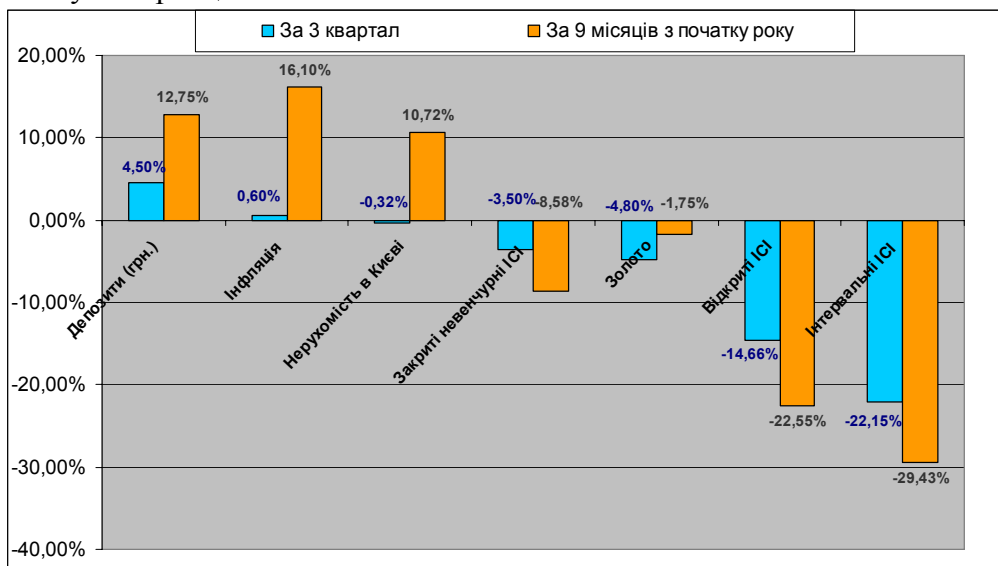


Рис. 8. Середня доходність різних видів ІСІ, золота і депозитів та рівень інфляції у 2008 року³.

Найгірші результати продовжують демонструвати інтервальні фонди (-22,15% за квартал та -29,43% з початку року). Здебільшого ці результати обумовлені діяльністю «старих» інтервальних фондів – спадкоємців приватизаційних фондів, портфелі яких були сформовані на сертифікатних аукціонах і не можуть похвалитися високою якістю. На другому місці за втратами – відкриті ІСІ (-14,66% за квартал та -22,55% з початку року). Регламентація щоденного викупу сертифікатів такими фондами вимагає від них максимально об'єктивної переоцінки активів, що робить їх найбільш реальним індикатором стану ринку спільного інвестування. Дещо знижують їх ефективність існуючі вимоги до диверсифікації відкритих фондів та те, що вони найбільше потерпають від відтоку капіталу.

Вперше від'ємну доходність (-0,32% за квартал) продемонстрували інвестиції в нерухомість. На тлі стабілізації долара та падіння сировинних ринків втратило свої позиції і золото (-4,8% за квартал та -1,75% з початку року).

Найдоходнішим фінансовим інструментом у 3 кварталі став депозит у національній валюті, ставки за яким дещо зросли на тлі кризи ліквідності (+4,5% за квартал та +12,75% з початку року) і значно перевищили рівень квартальної інфляції (0,6%). Однак, низьке значення останнього показника носить скоріше сезонний характер. Так, за період з початку року інфляція перевищила доходність депозитів у національній валюті на 3,35%.

7. Структура власників сертифікатів невенчурних ІСІ

У третьому кварталі 2008 року продовжувала зростати частка основних інвесторів невенчурних ІСІ – юридичних осіб-резидентів. На 30.09.2008 року вона склала 77,96% від загальної ВЧА (59,66% – на початок кварталу). Це зростання переважно відбулося за

³ Інфляція наведена за даними Держкомстату. Прибутковість нерухомості розрахована на підставі індексу вартості нерухомості у Києві (Джерело: <http://www.domik.net/mod/main/indexes/>)

рахунок збільшення частки коштів цих інвесторів у закритих ІСІ з 68,36% від ВЧА на початок кварталу до 91,71% – на кінець. Таке збільшення в першу чергу пояснюється виходом на ринок нових закритих фондів із значною ВЧА та часткою юридичних осіб-резидентів серед інвесторів.

На другому місці – фізичні особи-резиденти, інвестиції яких зменшилися з 30,12% від загальної вартості ВЧА невенчурних ІСІ на початок кварталу до 14,4% – на кінець. Найбільша частка таких інвестицій – 93,79% –, представлена в інтервальних фондах. На третьому місці – юридичні особи-нерезиденти (7,59% від загальної ВЧА невенчурних ІСІ (9,74% – на початок кварталу), які переважно інвестували у відкриті ІСІ (67,63% ВЧА цих фондів).

Таблиця 7.

Структура власників сертифікатів невенчурних ІСІ на 30.09.2008 р., % від ВЧА.

Фонди	Юридичні особи резиденти	Юридичні особи нерезиденти	Фізичні особи резиденти	Фізичні особи нерезиденти
відкриті	9,85%	67,63%	22,10%	0,42%
інтервальні	5,71%	0,49%	93,79%	0,01%
закриті	91,71%	0,80%	7,48%	0,00%
Всього	77,96%	7,59%	14,40%	0,04%

8. Висновки

Третій квартал 2008 року характеризувався поглибленням фінансової кризи та її впливу на економічні процеси. На відміну від попереднього кварталу, падіння вітчизняного фондового ринку отримало економічне обґрунтування, однак, більшість експертів погоджується із тим, що рівень цін, що склався на ньому є істотно заниженим.

Ринок спільного інвестування також зазнав втрат, однак продемонстрував певну стабільність щодо обсягів залучених інвестицій, що свідчить про збереження потенціалу його росту. ІСІ проявили здатність мінімізувати збитки своїх учасників, проте жорсткі законодавчі обмеження, зокрема, щодо диверсифікації, та неспроможність владних структур оперативно втілити антикризові заходи не дали їм змоги уникнути втрат.

За умови термінового впровадження таких заходів та стабілізації внутрішньої економічної ситуації, можна очікувати швидкої позитивної реакції фондового ринку та реалізації потенціалу ринку спільного інвестування.