У 2013 році фондовий ринок продовжив нисхідну тенденцію, що розпочалася в березні 2011 р. після попереднього дворічного зростання. При цьому український ринок, як і в попередньому році, не слідував світовим тенденціям, не відреагувавши на початок відновлення економік США та ЄС. Відсутність економічного зростання України у 2013 р. було зумовлене погіршенням макроекономічних показників на фоні падіння промисловості на 4.3%[1], що було компенсоване лише зростанням сільського господарства на 13.7%.

Попри зниження девальваційних очікувань, українська економіка 2013 року характеризувалася наростаючими дисбалансами у фінансовому секторі, зокрема скороченням золотовалютних резервів для підтримання фіксованої валютної позиції гривні та зростанням дефіциту бюджету за значного податкового тиску на реальний сектор та зростання видатків на забезпечення соціальних виплат. Одночасно спостерігалася слабка зовнішня ліквідність, зумовлена скороченням експорту, важкодоступністю ресурсів на міжнародному ринку капіталів і відсутністю співпраці з МВФ, а також політична невизначеність навколо питання щодо підписання угоди про партнерство та співробітництво з ЄС. Влітку це питання загострилося форсуванням з боку Росії вступу України до Митного союзу, набравши форми негласної «економічної війни», що призвела до збитків, як для українських, так і для російських економічних контрагентів та відчутного тиску РФ в політичних питаннях.

Протягом першого кварталу індекси знижувалися, досягнувши локального мінімуму в середині квітня (індекс УБ склав 797.06), за місяць опустившись на 16.96%. Протягом весни-літа індекс дещо відновився, загалом протягом року слідуючи флетовим тенденціям з деякою волатильністю, що дозволяло проводити активні операції.

У підсумку за 2013 рік індекс Української біржі знизився на 4.3%.

В таких ринкових умовах доходність пенсійного фонду «Соціальний Стандарт» з початку року склала -3.1%. Як наслідок, вартість одиниці пенсійних активів на кінець звітного періоду зменшилась до 1.66 грн. На малюнку представлено динаміку зміни вартості одиниці пенсійних активів ВПФ «Соціальний стандарт» та композиційного індексу ринку (у відносних одиницях) з початку діяльності фонду.

Рис.1. Динаміка зміни вартості одиниці пенсійних активів і композиційного індексу ринку (в відносних одиницях).

На кінець звітного року середньорічна доходність фонду склала 6.06%, знизившись на 126 базисних пунктів порівняно з попереднім роком.

[1] Згідно з даними Держкомстату України

Рис.2. Динаміка середньорічної доходності

За 2013 рік **чисті активи** фонду «Соціальний Стандарт» скоротилися на **6.49%**, або на **1 264 861.32 гривень**, і на кінець року склали 18 215 122.76 гривень. При цьому чистий відтік пенсійних грошей, а саме пенсійні внески (у розмірі 719 538.47 гривень) за вирахуванням пенсійних виплат (у розмірі 1 380 671.17 гривень), склав 661 132.70 гривень. Динаміка зміни вартості чистих активів фонду представлена на Рис.4. На Рис.5 показана динаміка пенсійних внесків і пенсійних виплат.

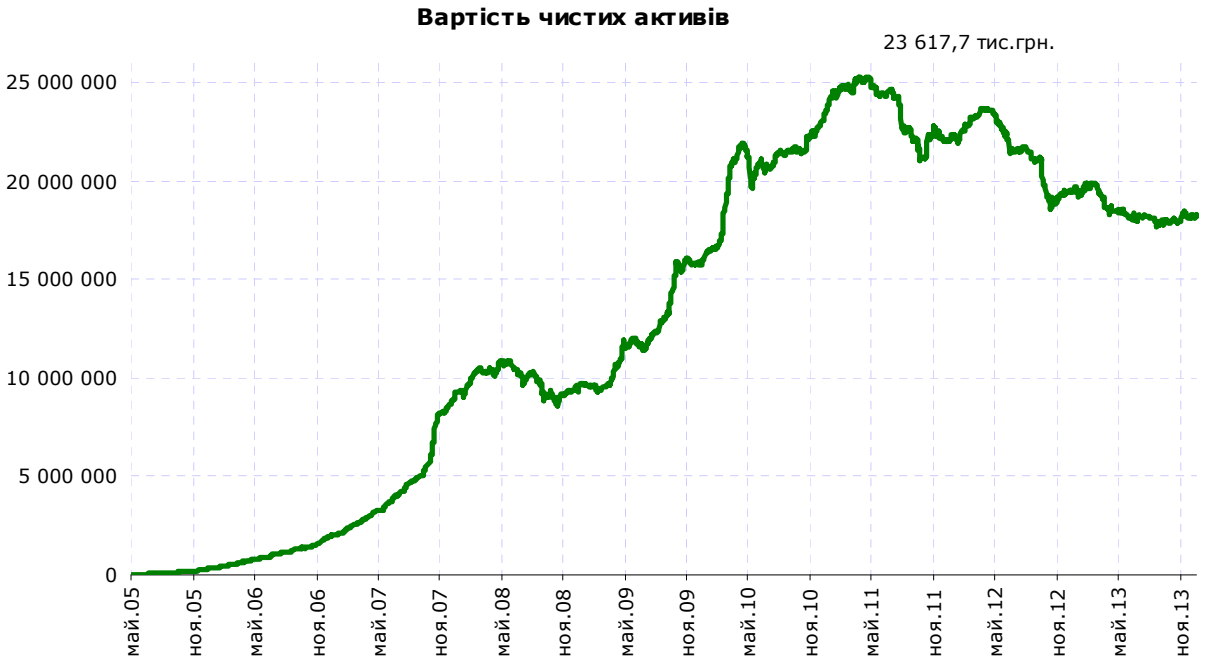

Рис.4. Динаміка вартості чистих активів

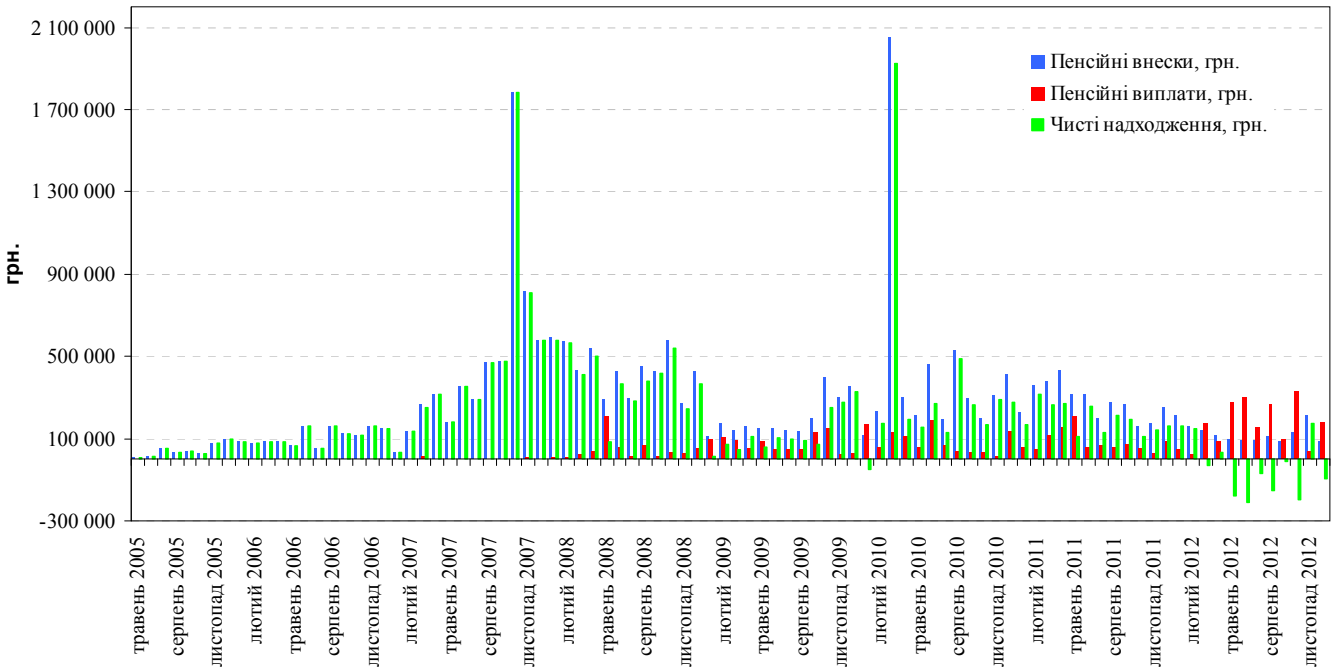

Рис.5. Динаміка пенсійних внесків

Негативний результат діяльності фонду у звітному періоді був зумовлений головним чином значними загальними витратами, що склали 1 698 568.54 грн. З них найбільш суттєві наступні:

- Списання заборгованості за депозитним вкладом у банку «Даніель» 834 097.05 гривень
- Послуги адміністратора 379 568.85 гривень
- Послуги зберігача 92 950.69 гривень
- Послуги компанії з управління активами 324 385.46 гривень

Слід зазначити, що у 2013 році фонд отримав інвестиційний прибуток у розмірі **1 094 839.92 гривні** (нагадаємо, що у минулому 2012 році фонд отримав інвестиційний збиток у розмірі 1 247 609.66 гривень). На жаль, його було недостатньо, щоб покрити такі витрати і, як наслідок, діяльність фонду у звітному періоді у підсумку виявилась збитковою.

А тепер більш докладно про те, що ж саме робив керуючий протягом року.

За умов зниження ринку та, як наслідок, скорочення частки акцій в портфелі, протягом 2013 року до портфеля фонду здійснювалася купівля акцій зі значним потенціалом зростання. Протягом року було придбано акції таких компаній як Азовсталь, Алчевський металургійний комбінат, Північний гірничо-збагачувальний комбінат, Райффайзен банк Аваль, Стаханівський вагонобудівний завод, Центренерго.

Отже, керуючий намагався постійно збільшувати частку акцій в портфелі до рівня дозволенного законодавством, а саме 40%. Навіщо?

В 2001 році професори Лондонської школи з економіки Елрой Дімсон, Пол Марш та Майк Стонтон опублікували книгу «Триумф оптимистов», де проаналізували дані по 16 країнах з початку XX сторіччя та показали, що акції є найбільш доходними інструментами. Правда, на достатньо тривалому горизонті. Але ж пенсійні фонди і є такими довгостроковими інвесторами. До речі, частка акцій в пенсійних фондах в країнах з найбільшими пенсійними системами (США, Японія, Велика Британія, Канада, Австралія, Нідерланди, Швейцарія) в середньому складає 50%.

Згідно з останнім звітом Global Investment Return Yearbook (GIRY) компанії Credit Suisse доходність акцій в найближчі роки буде перевищувати доходність за короткостроковими державними борговими зобов'язаннями на 3-3.5%. Начебто небагато, але на 10-тирічному інтервалі ця різниця складе вже 40%. І це на розвинутих західних ринках. В Україні ця різниця може бути набагато більшою, тому що поведінка українського фондового ринку визначається в більшій мірі не економічними чинниками, а політичними. Як тільки політична ситуація в країні поліпшиться, сюди безумовно підуть гроші від іноземних інвесторів. І гроші значні. Не слід також забувати про довгоочікуваний другий рівень пенсійної системи. Про нього ведуться розмови вже декілька років, влада постійно відкладає його впровадження, згадка про нього вже викликає посмішки. Але треба визнати – як тільки це трапиться, на ринок знову ж таки прийдуть гроші. На цей раз вітчизняні. І ринок не зможе не відреагувати на це швидким зростанням. Головне – не спізнитися на це свято.

Інша справа, що керуючому можна докорити в тому, що він напередодні падіння ринку не зменшив частку акцій, в свою чергу збільшивши інвестиції, наприклад, в облігації або розмістивши гроші на депозитах в банках. Але фондовий ринок – це завжди невизначеність і ніхто напевне не знає, коли саме

буде падіння і наскільки глибоким воно буде. Інакше це буде вже не ринок. Не слід також забувати реалії нашого українського ринку, який характеризується вкрай низькою ліквідністю. Швидко змінювати структуру портфеля в таких умовах неможливо. Можна просто не встигнути за рухами ринку.

І ще. В умовах кризи, особливо в умовах української кризи, акції, які зазвичай більш ризиковані, ніж облігації та депозити, стають більш надійними. Так, ціни акцій можуть впасти. Але це явище тимчасове. Рано чи пізно вони знову почнуть зростати. Отже, збитки по акціях «паперові». Інша справа з борговими інструментами. Все добре, коли емітент виконує свої зобов'язання. А якщо ні? Тоді втрати стають вже реальними. А такі ситуації стають, на жаль, все більш і більш частими.

Це по стратегії формування портфелю. Тепер, по тактиці.

За умов значної волатильності акцій деяких емітентів керуючий здійснював активне управління, продаючи їх на зростанні ціни з подальшою купівлею на падінні. Активні операції здійснювалися зокрема за акціями таких емітентів як Азовсталь, Райффайзен банк Аваль, Стаханівський вагонобудівний завод, Укрнафта, Укрсоцбанк, Центренерго.

З метою фіксації прибутку та відкриття квоти для подальших активних операцій керуючий здійснював продаж акцій деяких емітентів, зокрема Донбасенерго, зафіксувавши доходність на рівні 47.11% за період.

Емітент	**Купівля**	**Продаж**	
	Вартість, грн.	**Вартість, грн.**	**Доходність, %**
Азовсталь *(активні операції)*	91 577.59	14 300.00	5.9%
Алчевський металургійний комбінат	54 133.46		
Донбасенерго *(фіксація прибутку)*		178 658.50	47.11%
Північний гірничо-збагачувальний комбінат	3 082.96		
Райффайзен Банк Аваль *(активні операції)*	148 448.75	95 910.00	6.69%
Стахановський вагонобудівний завод *(активні операції)*	148 017.68	16 681.20	17.7%
Укрнафта *(активні операції)*	116 727.62	154 430.00	39.51%
Укрсоцбанк *(активні операції)*	13 027.30	14 400.00	10.77%
Центренерго	207 463.99	45 608.00	11.75%
РАЗОМ	**782 479.35**	**519 987.70**	

На жаль, протягом року керуючий на вимогу діючого законодавства був вимушений продавати деякі акції (Концерн Стирол, Шахта «Комсомолець Донбасу», Шахтоуправління «Покровське») внаслідок того, що вони були виведені з лістингу біржі, незважаючи на падіння їх ціни, тим самим фіксуючи збитки (-7.13%, -10.75%, -69.57% за період відповідно).

Акції були не єдиним інструментом, з яким працював керуючий. Так, протягом 2013 року до фонду було здійснено купівлю двох пакетів облігацій «Концерн Хлібпром» серії Е, 2016 року погашення, з доходністю 20% та 20.7%, відповідно. Частину облігацій даного емітента було придбано за кошти, отримані від продажу:

а) ОВДП 2014 року погашення з доходністю 11.0%, за якими також було зафіксовано прибуток, оскільки в різні періоди вони були придбані трьома пакетами з доходностями 16.9%, 12.9% та 13.1%,

б) ПДВ-ОВДП 2015 року погашення з доходністю 14.5% та 14.25%, які були придбані пакетами з доходностями 13.9%, 26.5%, 17.9% та 19.9%.

Також протягом року відбулося погашення облігацій Ощадбанку та деяких ОВДП.

На вимогу чинного законодавства з середини 2012 р. до квітня 2013 р. було здійснено списання заборгованості Черкаської птахофабрики перед фондом (у 2013 р. списано залишок заборгованості у розмірі 37 818.21 грн. з загальної суми 115 032.41 грн.). Також з тієї ж причини у 2013 р. відбулося часткове списання заборгованості за депозитним вкладом в КБ «Даніель» у розмірі 834 097.05 грн. від загальної суми 926 774.53 грн. (90% загального обсягу).

Також протягом кварталу до фонду надійшло купонних платежів за облігаціями Концерну «Хлібпром», «Мегабанк» та облігаціями внутрішньої державної позики загальним обсягом 477 224.85 грн., відсотків за депозитами обсягом 620 806.92 грн. та дивідендів за акціями «Донбасенерго», «Мотор-Січ», «Укрнафта», «Центренерго» у сумі 139 496.10 грн.

Близько п'ятої частини активів фонду, що були інвестовані в попередньому році, залишалися захеджованими від девальвації, очікування якої панували на ринку попри жорстку монетарну політику НБУ. Наприкінці року обсяг таких активів склав 3 598 012.46 грн. (або 19.75% від вартості портфеля), з них ОВДП, номіновані в доларах США, складали 2 873 097.33 грн. (або 15.77% від вартості портфеля), золото в портфелі оцінювалося на суму 724 915.13 грн. Таким чином в умовах тривалої економічної кризи в національній та світовій економіці дії керуючого були спрямовані на забезпечення мінімізації ризиків портфеля фонду.