

# Прибыли и убытки прошлого года

**В 2004 г. одни акции принесли инвесторам максимальные доходы, а другие – крупнейшие убытки**

**Чтобы заглянуть в будущее, полезно понять прошлое. Чтобы оценить будущие доходы от вложений личных денег, будет нелишним взглянуть на итоги 2004 г. Самыми выгодными вложениями в нем оказались акции “Пурнефтегаза”, а бумаги “ЮКОСа” стали самыми убыточными.**

**В** минувшем году акции в очередной раз подтвердили свою репутацию самого доходного, но вместе с тем высокорискового инструмента для вложения денег. Одни из них принесли инвесторам максимальные доходы, а другие, наоборот, – колоссальные убытки.

Фаворитом прошлого года стал “Пурнефтегаз”. Обыкновенные акции этой компании подорожали за год на 290%, а привилегированные и того больше – на 310%.

За прошлый год удвоилась стоимость акций “Мосэнерго”. Чуть меньше – на 84% – подорожали обыкновенные акции Сбербанка.

Не прогадали и те, кто год назад послушался совета аналитиков и вложил средства в акции “Газпрома”, которые выросли более чем в два раза.

Впрочем, из-за налога на доходы физических лиц, который инвесторы платят после продажи ценных бумаг, реальная доходность этих и других инвестиций оказалась несколько ниже (см. таблицу).

А вот вложения в акции “ЮКОСа” оказались просто разорительными. Их цена на ММВБ снизилась за год с 310 руб. до 19 руб., так что инвесторы лишились примерно 94% средств, вложенных в бумаги “ЮКОСа” в начале 2004 г. Акционеры ГМК “Норильский никель”, “Ростелеко-

ма”, “Свердловскэнерго” потеряли заметно меньше – около 20% инвестированных в акции этих компаний средств.

Несмотря на существенное снижение стоимости акций отдельных компаний, в целом за год рынок вырос: индекс ММВБ поднялся на 7% в рублевом исчислении, а индекс РТС – на 8% в долларовом.

## Золотовалютные убытки

Наличный доллар, излюбленный способ сбережений для многих россиян, за год потерял 5,8%. Даже открытый в банке в начале прошлого года долларовый депозит с максимальной на тот момент ставкой 9% годовых не смог защитить сбережения вкладчиков от

инфляции, которая составила 11,7%. Долларовые вклады принесли в пересчете на рубли лишь 2,7% годового дохода.

Номинальный курс евро вырос в России за год на 1,9%. Ну а депозиты в евро с самой выгодной год назад ставкой 9% годовых позволили заработать лишь 11% в рублях.

Побороть инфляцию и принести вкладчикам реальный доход удалось лишь отдельным рублевым вкладам. Самый лучший рублевый депозит (ставка – 19% годовых) принес вкладчикам около 17% прибыли, а годовые депозиты с наиболее характерными для начала года ставками 14% – лишь 13,8% годовых. Реальная прибыль оказалась ниже



**Сколько можно было заработать в 2004 г., используя различные способы вложения средств**

Объект вложений	Рублевая доходность вложений, %	Доходность после уплаты налога, %	Объект вложений	Рублевая доходность вложений, %	Доходность после уплаты налога, %
Пурнефтегаз, ап	310,2	269,9	РАО ЕЭС, об	10,1	8,8
Пурнефтегаз, ао	288,3	250,8	Петр Столыпин, ПИФ	9,6	8,4
Первый Толкапитал, ПИФ	164,7	143,3	АЛРОСА, об	9,6	8,3
Мосэнерго, ао	109,4	95,2	Газпром, об	8,9	7,8
Газпром, ао	101,8	88,5	Паллада – Первый Профессиональный, ПИФ	8,8	7,6
Сбербанк, ао	83,6	72,8	Профит–Облигации, ПИФ	8,5	7,4
Самарэнерго, ао	81,4	70,8	Индекс РТС (\$)	8,3	
Иркутскэнерго, ао	69,8	60,7	ОФЗ 45001	7,7	6,7
СибирьТелеком, ао	44,3	38,6	Индекс ММВБ	7,1	
Стоик, ПИФ	44,1	38,4	ДИТ – Фонд облигаций, ПИФ	7,1	6,2
Петровский универсальный фонд, ПИФ	36,8	32,0	Садко ПИФ	6,1	5,3
Титан, ПИФ	35,5	30,9	Ак Барс – Сбалансированный, ПИФ	6,0	5,2
Балтика, ао	34,1	29,6	Золото на металлических счетах	5,5	4,7
Сургутнефтегаз, ап	32,7	28,4	Паллада КБ, ПИФ	5,2	4,5
Доходный (Зенит), ОФБУ	31,1	27,1	Ак Барс – Доходный, ПИФ	4,0	3,4
Альфа–Капитал, ПИФ	30,0	26,1	Швейцарский франк	3,0	3,0
Красноярскэнерго, ао	29,6	25,8	Вклады в долларах	2,7	2,7
Пифагор – фонд акций, ПИФ	27,2	23,6	Суворов (Юниаструм Банк), ОФБУ	2,5	2,2
Перспектива, ПИФ	26,7	23,3	Евро	1,9	1,9
Церих Фонд акций, ПИФ	26,4	23,0	Английский фунт стерлингов	1,6	1,6
Энергия–инвест, ПИФ	26,2	22,8	БКС ФЛА, ПИФ	1,4	1,2
Солид Интервальный, ПИФ	26,1	22,7	Универсальный (УБРР), ОФБУ	1,3	1,1
ЛУКОЙЛ, ао	23,0	20,0	Сибнефть, ао	0,2	0,1
ЛУКОЙЛ Фонд перспективных вложений, ПИФ	21,7	18,8	Японская иена	-2,9	-2,9
КИТ – Фонд облигаций, ПИФ	21,2	18,4	Ростелеком, ап	-3,8	-3,8
Сургутнефтегаз, ао	19,4	16,9	РАО ЕЭС, ао	-4,4	-4,4
ДИТ – Долгосрочные инвестиции, ПИФ	18,8	16,4	Пиоглобал ФА, ПИФ	-4,4	-4,4
КИТ – Фонд акций, ПИФ	17,9	15,5	РАО ЕЭС, ап	-4,8	-4,8
Универсальный, ПИФ	17,6	15,3	АВК – Фонд долгосрочный, ПИФ	-5,7	-5,7
Финансист, ПИФ	17,1	14,9	Доллар США	-5,8	-5,8
Русские облигации, ПИФ	16,8	14,6	Украинская гривна	-6,4	-6,4
Дружина, ПИФ	16,7	14,5	Монтес Аури ДВИ, ПИФ	-8,1	-8,1
Вклады в рублях	15,0	14,5	Дмитрий Донской, ПИФ	-9,0	-9,0
Татнефть, об	14,7	12,8	Уралсвязьинформ, ао	-9,6	-9,6
Вклады в евро	11,0	11,0	Ростелеком, ао	-16,1	-16,1
ОФЗ 46001	12,1	10,5	Свердловскэнерго, ао	-20,4	-20,4
Северсталь, об	12,0	10,5	ГМК Норильский никель, ао	-20,7	-20,7
ЛУКОЙЛ Фонд профессиональный, ПИФ	11,8	10,3	Золото в слитках	-22,0	-22,0
Инфляция	11,7		ФСК–Гарант, ПИФ	-84,1	-84,1
Альфа–Капитал Акции, ПИФ	11,3	9,8	ЮКОС, ао	-93,8	-93,8
Исландская крона	9,8	9,8			
Волгателеком, об	11,2	9,8			
Уралсвязьинформ, об	11,0	9,6			
ОФЗ 27025	10,1	8,8			

ао – акции обыкновенные; ап – акции привилегированные; об – облигации; ПИФ – паевой инвестиционный фонд; ОФБУ – общий фонд банковского управления  
Источники: "Ведомости", Национальная лига управляющих, АЗИПИ.

предложенного банками клиентам дохода, поскольку его часть съел налог на доходы. Платить этот налог приходится, если проценты по вкладу превышают действующую ставку рефинансирования Банка России (сейчас – 13% годовых).

Валютой 2004 г. стала исландская крона, курс которой к рублю вырос на 9,8%. Хуже всего обстояло дело с украинскими гривнами и белорусскими рублями: обе валюты подешевели к рублю на 6%.

В прошлом году не оправдали надежд инвесторов и вложения золото. За год мировая цена тройской унции этого металла выросла всего на 5,6% – с \$414 до \$438. Так что налог на добавленную стоимость (в 2004 г. – 18%) и падение курса доллара привели в пересчете на рубли к 23%-ным убыткам от вложения средств в слитковое золото.

Те же, кто открыл срочные золотые металлические счета, смогли кое-что заработать: при максимальной ставке 6% годовых в золоте, которую предлагали частным лицам банки в начале 2004 г., эти вложения принесли 4,7% дохода в пересчете на рубли.

А сейчас специалисты “золотого” рынка для получения большего дохода рекомендуют частным лицам открыть не срочные, а текущие металлические счета и активно управлять ими – покупая золото при снижении цен и фиксируя прибыль при повышении.

### Облигации

Минувший год оказался не самым удачным и для инвесторов, вложивших средства в различные облигации. Покупка государственных рублевых облигаций (ОФЗ) принесла доход 7–12% годовых за счет роста их стоимости и выплаченных купонов. Самые ликвидные корпоративные облигации обогатили инвесторов за год в среднем на 9–10%, а долговые бумаги корпораций второго эшелона – на 11–14%. Это минимальный доход держателей облигаций за весь период после кризиса 1998 г.

### Доходная пайка

Пайщикам большинства инвестиционных фондов повезло значительно больше. Вложения лишь в 12 ПИФов из числа тех, что работали в течение всего 2004 г., оказались убыточными.

Причем управляющие большинства фондов на этот раз смогли “объехать” рынок – увеличить стоимость пая больше, чем выросли российские биржевые индексы.

Паи абсолютного лидера – открытого фонда смешанных инвестиций “Первый Топкапитал” под управлением УК “Топкапитал” выросли за год на 164%. Однако этот выдающийся результат не связан с искусством управляющих этим фондом, а объясняется нюансами бухучета.

Причина беспрецедентного роста стоимости пая чисто техническая – возврат неиспользованных резервов в активы фонда, который происходит как раз в последний день года.

По закону фонд обязан ежедневно резервировать фиксированный процент от стоимости активов фонда на оплату услуг УК, спецдепозитария, аудитора и прочие издержки. Эта сумма автоматически исключается из стоимости активов и не учитывается при расчете стоимости пая. В течение года по мере необходимости фонд расходует сформированные таким образом ресурсы. Если в течение года активы фонда заметно снизятся, скажем, из-за значительного оттока пайщиков, в резерве фонда может остаться внушительная сумма. Когда в последний день года она согласно правилам будет приплюсована к стоимости чистых активов ПИФа, стоимость пая автоматически взлетит.

Именно так произошло с фондом “Первый Топкапитал”. За год его активы упали почти на 98% – с 287,8 млн руб. до 4,9 млн руб. В результате экономящие резервы (10 млн руб.) почти в два раза превысили стоимость активов фонда по состоянию к 30 декабря 2004 г.

Аналогичный, но меньший эффект наблюдался в открытом фонде облига-

ций “ДИТ – Долгосрочные инвестиции” (УК “Дойчер Инвестмент Траст”) и интервальном фонде смешанных инвестиций “Петровский универсальный фонд” (УК “Петровский фондный дом”). Активы первого упали за 2004 г. почти на 95%, а второго – только во время декабрьского интервала – на 91%. В итоге паи этих фондов взлетели в конце года соответственно на 13% и 25,5%. Неудивительно, что по итогам года у ПИФ “Петровский универсальный” оказался второй результат среди смешанных фондов (+37%).

Больше других – на 84% – обесценились в 2004 г. паи фонда “ФСК-Гарант” (УК “Финансовая сберегательная компания”), который фактически уже потерял пайщиков (его активы к концу года упали до 8160 руб.).

На этот раз среди фондов акций самым доходным стал открытый ПИФ “Стоик” (УК Промышленно-строительного банка), паи которого выросли на 44%, а самым убыточным – открытый фонд “Долгосрочные взаимные инвестиции” под управлением УК “Монтес Аури” (-8%).

А вот среди фондов облигаций убыточных не оказалось. Даже худший из них – открытый фонд “Садко” под управлением УК “Тройка Диалог”, портфель которого формируется из валютных активов, принес своим пайщикам 6,1% прибыли. А максимальный доход (21%) у пайщиков ПИФ “КИТ – Фонд облигаций” (УК “Креативные инвестиционные технологии”).

Банковский аналог ПИФов – общие фонды банковского управления (ОФБУ) также не принесли вкладчикам убытков. Среди фондов, работавших в течение всего 2004 г., самым доходным (+31%) стал ОФБУ “Доходный” банка “Зенит”. А минимальный доход принес фонд “Универсальный” Уральского банка реконструкции и развития – 1,25%.

### Доверил – получи

В 2004 г. средства граждан, переданные в индивидуальное доверительное управление (ИДУ) банкам и компани-

## ИТОГИ И ПРОГНОЗЫ

ям, росли по-разному. Но об отрицательных результатах работы в 2004 г. не сообщил ни один из управляющих индивидуальными инвестиционными портфелями частных клиентов. Однако нужно помнить, что данным управляющих о приросте портфелей приходится верить “на слово”. Опровергнуть или подтвердить эту информацию могут только сами клиенты, так как лишь они получают от управляющих отчеты о сделках и выписки по счетам.

Судя по информации компаний и банков, предлагающих услуги ИДУ, в 2004 г. переданные им в управление средства принесли после вычета всех комиссий 9–20% для консервативных портфелей, 15–50% – для сбалансированных и 11–64% – для агрессивных.

Обычно крупные клиенты более требовательны к уровню риска – ведь потерять значительную сумму куда обиднее. Между тем именно ставка на риск в этом году позволила получить максимальные доходы. В этом году на коне оказались клиенты, которые согласились сделать ставку на низколиквидные сильно недооцененные бумаги. Многие из них выросли за год значительно больше, чем рынок в целом, а в конце года дешевели не так интенсивно, как “голубые фишки”.

Самую высокую доходность индивидуального портфеля – почти 64% за год – назвали в компании “Тринфико”. Такой результат управляющим удалось получить, включив в агрессивный портфель частного клиента только низколиквидные акции второго эшелона энергетических, нефтяных,

химических и других компаний: “Уралкалия”, Челябинского трубопрокатного завода, “Сахалинморнефтегаза”, “Тулаэнерго” и др.

Отказ от покупки большого количества “голубых фишек” позволил УК Renaissance Capital Asset Management увеличить стоимость агрессивного портфеля на 46%. Стратегия агрессивного портфеля была ориентирована на клиентов, готовых инвестировать средства на 1,5–2 года и нести риск неликвидности, но рассчитывающих на доход выше, чем по “голубым фишкам”. Существенную долю в этом портфеле составляли акции российских компаний малой капитализации: “ВСМПО-Ависма”, дочерних компаний “Евразхолдинга”, компаний группы “Мечел”, Новороссийского морского пароходства, “Оренбургнефти”.

А вот в компании “Интерфин трейд”, напротив, создавая один из сбалансированных портфелей, сделали основную ставку на акции “Газпрома”, разбавив их рублевыми облигациями и другими акциями. За год такой портфель потяжелел примерно в полтора раза.

В этом году некоторые управляющие – к примеру, “Атон-Менеджмент”, “ОФГ-Инвест”, “Пиоглобал Эссет Менеджмент”, “Интерфин трейд” – заработали больше для своих индивидуальных клиентов, чем для пайщиков, даже с учетом того, что комиссии управляющего за ИДУ заметно выше, чем у управляющих ПИФами.

Однако это обстоятельство не удивляет экспертов. Все объясняется тем, что ИДУ изначально предполагает активное управление портфелем, тогда как многие ПИФы в основном выстраивают активы фонда по фондовому индексу. К тому же в ИДУ нет жестких законодательных ограничений на структуру инвестиционного портфеля, которые есть у ПИФов. Последним очень трудно работать с низколиквидными акциями, но именно эти бумаги позволили управляющим заработать максимальные доходы.

