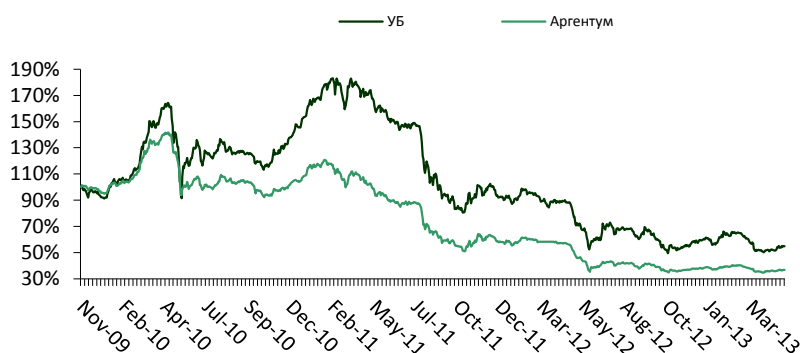
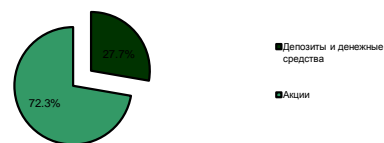


Динамика	Фонд	Индекс
За месяц	2.5%	4.9%
С начала года	-4.1%	-8.8%
С начала деятельности	-63.0%	-45.2%

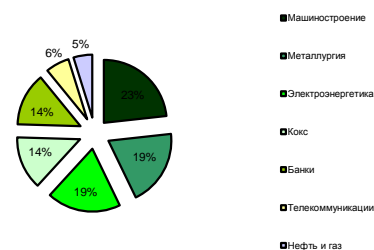
Показатели риска	Фонд	Индекс
Годовое ст. отклонение	24.1%	35.6%
Бета	0.46	
Коэффициент корреляции	69%	



Портфель по классам активов



Портфель по секторам



Позиции



В последние недели финансовые рынки стали существенно более нервными и этому есть несколько причин. Во-первых, все больше разговоров о том, что поскольку экономика в США улучшилась, ФРС будет сокращать стимулирование, и уже только это вызвало рост ставок по облигациям как в США, так и во многих других странах, а также некоторое снижение цен на акции. Беспрецедентное монетарное стимулирование в Японии, запущенное в апреле, также сталкивается с проблемами в виде роста ставок. Политика, направленная на рост ВВП и инфляции, негативно отражается на сбережениях японцев, кроме того рост ставок вообще угрожает финансовой стабильности страны, поскольку отношение гос. долга к ВВП Японии составляет более 240% и является самым высоким в мире. Интересно при этом, что на достаточно негативном внешнем фоне украинский рынок чувствовал себя вполне уверенно и показал рост по итогам мая на 4,9%. Обычно на настроение украинских инвесторов сильно влияют результаты индекса RTS, но в этот раз снижение российского индекса на 5% в мае было полностью проигнорировано. Возможно, это говорит о том, что пик пессимизма в Украине уже пройден, а цены упали настолько низко, что продавцов практически не осталось, и негативные новости уже никого не пугают.

После роста на 2.5% в мае фонд остался в минусе с начала года, хотя падение и меньше индексного. Сделок с портфелем ценных бумаг в мае фонд не проводил. В результате того, что уже который месяц к ряду ликвидности на межбанке хоть отбавляй, процентные ставки по депозитам медленно, но уверенно ползут вниз, что привело к снижению средневзвешенной ставки по депозитам Аргентума до 13.7%. Активность инвесторов фонда в мае сошла на нет, что полностью повторяет динамику активности на фондовом рынке в целом.

Хотя пока нельзя сказать, что украинские акции покупают, по крайней мере, их перестали продавать, даже при негативном внешнем фоне. Похоже, что при стабилизации внешних рынков нас вполне может ждать рост украинских индексов. При этом экономике нашей страны, скорее всего, ждут дальнейшие трудности. Только разговоров о возможном сворачивании монетарного стимулирования в США было достаточно для существенного роста доходности (читай – снижения цен) по украинским еврооблигациям. Если такая тенденция продолжится – возможность для Украины привлекать валюту через еврооблигации может пропасть совсем, а страна рано или поздно начнет готовиться к отопительному сезону и закупать газ. Однако, как мы уже неоднократно писали, цены на украинские акции настолько низки, что они легко могут вырасти на десятки процентов и оставаться дешевыми даже при дальнейшем ухудшении экономической ситуации.