



## Результаты управления

СЧА на акцию Класса 1, USD	1092,07	+1,37%
СЧА на акцию Класса 2, USD	1059,47	+1,47%
СЧА на акцию Класса 3, USD	1111,49	+1,64%
СЧА на акцию Класса 1, EUR	1018,54	+0,19%

## Официальная информация

Страна регистрации	Каймановы острова
Дата начала операций	8 июля 2020 г.
Базовая валюта	Доллар США и евро
Частота подписки/вывода	Ежемесячно
Частота отчетности по СЧА	Ежемесячно
Минимальный размер подписки	100 000 USD (EUR)

Bloomberg	Class 1 USD KYG1R84N1001
	Class 2 USD KYG1R84N1266
	Class 3 USD KYG1R84N1423
	Class 1 EUR KYG1R84N1183
	Class 2 EUR KYG1R84N1340

## Провайдеры

Аудитор	Deloitte&Touche
	One Capital Place
	Grand Cayman, KY-1109, Cayman Islands
	Tel.: +1 345 949 7500

Банк	The Northern Trust
	International Banking Corporation
	3 Second Street at Harborside, Suite 1401, Jersey City, NJ 07311, USA

Администратор	Apex Fund Services (Malta) Ltd
	Central North Business Center,
	Sqaq il-Fawwara Sliema, SLM 1670, Malta
	Tel.: +356 21 311 330 Fax: +356 21 312 880 <a href="mailto:info@apexfunds.com.mt">info@apexfunds.com.mt</a>

Прайм-брокер / Кастоди	EXANTE
	Office 4B, Sifai Street 1,
	Porto Bello, Limassol,3042, Cyprus
	Tel.: +357 2534 2627

## Обратная связь

[www.movchans.com](http://www.movchans.com)  
[contact@movchans.com](mailto:contact@movchans.com)

Фонд GEIST инвестирует средства инвесторов в акции и производные инструменты на рынке акций. Цель фонда GEIST – показывать долгосрочную доходность портфеля выше долгосрочных значений прироста индекса S&P 500, демонстрируя лучшую, чем индекс, динамику в периоды его падения или стабильности, при возможном отставании от индекса в периоды его быстрого роста и переоцененности. Фонд позиционируется как гибридный между фондом абсолютной доходности (absolute return) и фондом относительной доходности (relative return).

Управляющие обращают внимание на то, что портфель фонда строится исходя из ставок на долгосрочный рост и изменение стоимости акций фонда за короткий период не является информативным.

## Состояние рынков в мае

В мае фондовый рынок США успокоился – рост S&P 500 Total Return составил 0,7%, что в годовом выражении чуть ниже его исторической доходности на длинном интервале.

Основной макроэкономической новостью мая мы считаем выход данных по инфляции в США, которая в апреле в годовом выражении составила 4,2% (в январе–марте 2021 г. показатель составлял 1,4–2,6%). О том, что инфляция достигнет 4%, неангажированные макроэкономисты говорили уже давно, но этот прогноз впервые был подтвержден на статистических данных. После выхода этих данных аналитики начали пересматривать прогнозы по инфляции в сторону повышения, и по состоянию на май консенсус-прогноз, публикуемый Bloomberg, был 4,7%. Фактический показатель, опубликованный 10 июня, оказался еще выше – 5%.

Первопричиной инфляции является количественное смягчение и рост предложения денег, которые продолжают эмитироваться через скупку ценных бумаг Федеральной резервной системой. Этот рост сначала сказался на ценах на недвижимость и так называемые биржевые товары (commodities), такие как древесина, природный газ, нефть, мазут, бензин, серебро, медь, платина, палладий, хлопок, соя, сахар, кукуруза, пшеница, кофе и другие; и причиной роста цен была не только низкая база. Почти все биржевые товары являются предметом спекуляции, и в них потекли новые инвестиционные деньги; в конечном итоге это не могло не сказаться на росте цен на продукцию, для производства которых биржевые товары необходимы. Кроме того, из-за отсутствия инвестиций в торговый флот в последние годы резко выросла стоимость фрахта, а следовательно стоимость доставки продукции из Китая в США. Также в США выросла и стоимость рабочей силы, что можно объяснить ростом стоимости жизни в том числе. На наш взгляд, инфляционный тренд продолжится.

В инфляционной среде в долгосрочной перспективе акции являются самым лучшим инвестиционным инструментом, так как из-за инфляции прибыли компаний в номинальном выражении увеличиваются, что находит отражение в их капитализации. Уоррен Баффет много писал об этом в письмах к акционерам контролируемой им Berkshire Hathaway во второй половине 1970-х – в разгар инфляции в США.

## Результаты работы фонда

В мае все классы акций фонда показали положительную доходность: Класс 1 USD – 1,37%, Класс 2 USD – 1,47%, Класс 3 USD – 1,64%, Класс 1 EUR – 0,19%. Таким образом, портфель обыграл индекс S&P 500, что он и должен делать, когда рынок растет умеренным темпом, согласно нашим расчетным моделям.

На наш взгляд, основной причиной высокой доходности нашего портфеля явилась высокая заинвестированность, перед истечением части проданных путовых контрактов 21 мая доходившая до 159,7%. Такой показатель не является отклонением от целевого уровня в 120-125%, а объясняется тем, что мы понимали, что в мае поставок акций в наш портфель по большей части контрактов не будет, и ожидали существенные приходы денег в фонд с 1 июня 2021 года, под которые заинвестировались заранее. Кроме того, ситуация на рынке позволила открыть ряд позиций с недооцененными страйками и под хорошую доходность, что мы имеем возможность делать далеко не всегда.

## Состояние портфеля, структура месячной доходности и заинвестированность

### Длинные позиции

В мае изменения в структуре нашего длинного портфеля были незначительными. Волатильность позволила нам в третий раз дешево купить акции европейской компании, специализирующейся на доставке ингредиентов для приготовления еды дома. Данная позиция уже была ликвидирована вследствие резкого роста цен, и на этой сделке мы в моменте заработали 16% в долларах (это тысячи годовых, но экстраполировать нельзя). К сожалению, резкий рост цен этой бумаги продолжился, она не выглядит теперь недооцененной, и заработать еще раз мы не рассчитываем.

Мы также ликвидировали позицию в одной из трех гонконгских бумаг, которые приобретались еще в июле 2020 года. Чистая абсолютная доходность с учетом дивидендов составила 44,6% в долларовом выражении, что соответствует 52,3% годовых. В нашем портфеле осталась одна гонконгская бумага, которая пока не «выстрелила». В момент приобретения она казалась нам наиболее недооцененной, однако перспективы данной компании сильно зависят от открытия границ и турпотока в Гонконг. Мы продолжим держать эту бумагу, потому что финансовое положение компании очень устойчивое, а перспективы при окончании пандемии отличные.

После резкого падения котировок мы также открыли позицию в eВаu, которая была закрыта в том же месяце из-за резкого роста цены акции и ее выхода на границы справедливого диапазона. Кроме того, мы взяли небольшую длинную позицию в американской фармацевтической компании, цена которой нам представляется справедливой.

### Путовые позиции

В мае мы получили только две акции компаний из потребительского сектора США по истекшим путевым контрактам. Одна из них на следующий день была продана по цене страйка, а другая до сих пор остается в портфеле и торгуется близко к страйку.

В этом месяце мы открыли или возобновили путевые контакты на индекс S&P 500, Amazon, Facebook, ряд технологических компаний США, европейскую фармацевтическую компанию, котирующуюся в США, и др. Наш путевой портфель мы оцениваем как безопасный. Общее состояние путевого портфеля отражает таблица ниже.

### Основные характеристики путевого портфеля

Средневзвешенная разница между страйком и рыночной ценой	15,36%
Средневзвешенная дюрация	49 дней
Доля опционов «в деньгах»	10,1%

В июне мы ожидаем получения в портфель акций Viacom и Discovery. У нас проданы путы на акции Viacom со страйками 55, 45, 40 и 38. По двум верхним страйкам мы понесем убытки, которые отразились в отчетности фонда еще в марте. По Discovery у нас продан страйк 35; с учетом цены продажи пута (2,4 долл.) и текущей рыночной цены акции (30 долл.) убытки должны быть незначительными. Падение акций Discovery связано не только с событиями вокруг банкротства фонда Archegos, но и со слиянием Discovery с WarnerMedia – компанией, отделяемой ее материнской компанией AT&T, о котором было объявлено 17 мая. На эту новость падением отреагировали как котировки Discovery, так и AT&T. Ситуация осложняется тем, что AT&T отделяет Warner в целях сокращения долговой нагрузки и передает в месте с ней в объединенную компанию довольно много долговых обязательств. В настоящий момент мы проводим тщательный анализ условий слияния и оценку Discovery после слияния, чтобы принять решение, оставлять ли данную акцию в портфеле или продать после получения по путам. О результатах и наших действиях мы сообщим в следующем листке.

На конец месяца заинвестированность составила 129%.

### Состав портфеля

	Всего позиций	Всего эмитентов
<b>Всего</b>	<b>83</b>	<b>52*</b>
из них длинные	18	18
из них пут-опционы	64	41
из них колл-опционы	1	1

Примечание: сумма слагаемых в столбце не равна 52, так как для некоторых акций одновременно были открыты длинные позиции и позиции в опционах.

### Ожидания на ближайшую перспективу

Мы не ожидаем сохранения такой высокой доходности, какую получили в апреле и мае, в ближайшие пару месяцев. Это связано с падением уровня заинвестированности, что в свою очередь связано с тем, что в последние недели среди самых сильно упавших акций не находится бумаг, ставки на которые мы бы не считали слишком рисковыми. Кроме того, как видно из таблицы выше, средняя скидка цены страйков пут-опционов по сравнению с рыночными ценами в нашем портфеле является высокой – более 15%. В условиях текущей волатильности это означает умеренную ожидаемую доходность.

Вместе с тем результаты первых 11 месяцев с начала работы фонда, а также результаты работы в начале мая (а это приличная плюсовая доходность) позволяют утверждать, что мы с очень большой вероятностью достигнем целевой доходности в первые 12 месяцев. Для того чтобы она опустилась ниже 9% по Классу 1, нам нужно было бы в оставшиеся 20 дней месяца уйти в минус более чем на 1,7%, что представляется маловероятным в текущих рыночных условиях.

### Наша тактика в ближайшей перспективе

Останется неизменной.

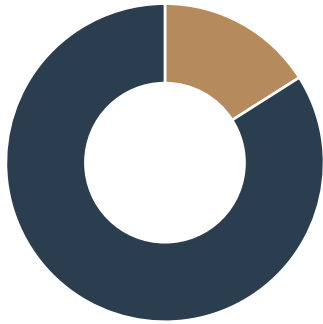
### Таблица доходности по классам акций, %

Год / мес	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	YTD
<b>Класс 1, USD</b>													
2020	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,18	1,34	0,32	-2,29	4,01	0,27	3,8
2021	0,76	0,42	2,46	0,11	1,37	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	5,21
<b>Класс 2, USD</b>													
2020	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,31	0,31
2021	0,83	0,46	2,62	0,14	1,47	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	5,62
<b>Класс 3, USD</b>													
2020	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,23	1,6	0,40	-2,27	4,33	0,34	4,6
2021	0,92	0,51	2,91	0,15	1,64	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	6,26
<b>Класс 1, EUR</b>													
2020	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-4,08	0,51	1,94	-1,67	1,86	-2,06	-3,59
2021	1,57	1,00	5,19	-2,29	0,19	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	5,64

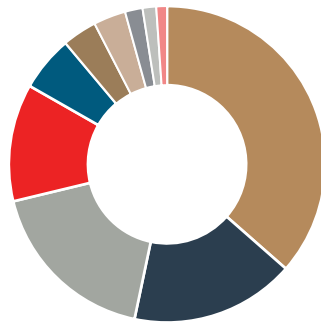
Представленные материалы и указанная в них информация предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов и носят аналитический характер. Представленные материалы и указанная в них информация не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Информация не является публичной офертой, предложением или приглашением инвестировать в фонд, приобрести или продать ценные бумаги фонда, совершить с ними сделки. Финансовые инструменты, упомянутые в представленных материалах, могут не подходить вам, не соответствовать вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, знаниям, инвестиционным целям, отношению к риску и доходности. Определение соответствия финансового инструмента инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей и ответственностью инвестора. Компании Movchan's Group и фонд GEIST SP не являются инвестиционными советниками и не несут ответственности за возможные убытки инвестора в случае инвестирования в упомянутые финансовые инструменты. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Не является рекламой ценных бумаг и инвестиций. Перед принятием инвестиционного решения инвестору необходимо самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, налоговые, юридические последствия инвестирования, свою готовность и возможность принять такие риски либо обратиться за консультацией к своему инвестиционному советнику. Movchan's Group оказывает информационные услуги фонду GEIST SP по представлению заинтересованным лицам по их запросу информации о деятельности фонда. Инвестиции в фонд GEIST SP являются спекулятивными и не могут рассматриваться как полноценная инвестиционная программа. Содержащаяся информация не может рассматриваться в качестве гарантии или обещания доходности вложений в будущем, уровня риска и безубыточности инвестиций. Содержащаяся информация представляется исключительно по запросу, не подлежит распространению и передаче третьим лицам.

Инвестиционная структура GEIST SP на конец апреля

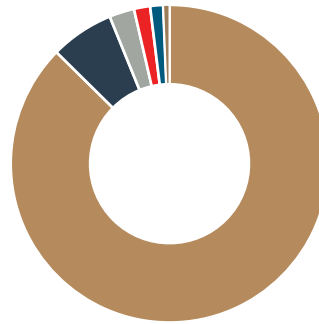
Структура портфеля по инструментам



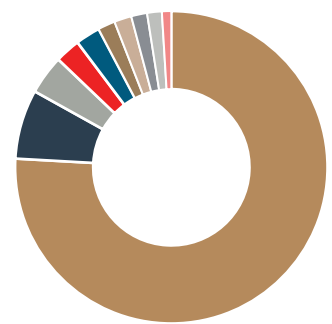
Структура портфеля по отраслям



Структура портфеля по валютам



Структура портфеля по странам



Примечание: колл-опцион на акцию ViacomCBS не учитывается в изображенной на диаграммах структуре портфеля.

Представленные материалы и указанная в них информация предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов и носят аналитический характер. Представленные материалы и указанная в них информация не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Информация не является публичной офертой, предложением или приглашением инвестировать в фонд, приобрести или продать ценные бумаги фонда, совершить с ними сделки. Финансовые инструменты, упомянутые в представленных материалах, могут не подходить вам, не соответствовать вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, знаниям, инвестиционным целям, отношению к риску и доходности. Определение соответствия финансового инструмента инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей и ответственностью инвестора. Компании Movchan's Group и фонд GEIST SP не являются инвестиционными советниками и не несут ответственности за возможные убытки инвестора в случае инвестирования в упомянутые финансовые инструменты. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Не является рекламой ценных бумаг и инвестиций. Перед принятием инвестиционного решения инвестору необходимо самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, налоговые, юридические последствия инвестирования, свою готовность и возможность принять такие риски либо обратиться за консультацией к своему инвестиционному советнику. Movchan's Group оказывает информационные услуги фонду GEIST SP по представлению заинтересованным лицам по их запросу информации о деятельности фонда. Инвестиции в фонд GEIST SP являются спекулятивными и не могут рассматриваться как полноценная инвестиционная программа. Содержащаяся информация не может рассматриваться в качестве гарантии или обещания доходности вложений в будущем, уровня риска и безубыточности инвестиций. Содержащаяся информация представляется исключительно по запросу, не подлежит распространению и передаче третьим лицам.