

June 2020

**White Paper: Part II – Is there Any Alpha in Domestic Russian Equity Mutual Funds? – Almost none, much less than in Russian Equity Hedge Funds**  
**Authors: Michael Boboshko, Co-Managing Director, Research, MHFMC, Sajdash Miftakhov, Intern, MHFMC & Natalia Markova, Head of Department, InvestFunds**

**Summary Conclusion:**

This brief white paper attempts to compare the relative performance of Russia-biased, equity-focused “Russian hedge funds” (see **white paper from last month**) and domestic Russian equity mutual funds vs. the RTS Index to see which group of managers, collectively, generates more Alpha, if at all. The answer is, that local Russian equity mutual fund managers as a group generate almost no Alpha at all vs. the RTS Index, while Russia-biased, equity-focused “Russian hedge funds” as a group do.

*Note: the criteria for classification as a “Russian Hedge Fund” is detailed in the NAIMA Hedge Fund Committee “Disclosure Statement”, available upon request*

**Analysis Methodology**

In order to reach our conclusions we used data from website [Investfunds.ru](http://Investfunds.ru) and isolated out those domestic Russian retail mutual funds who were “open-ended funds” (daily NAV) or “interval funds” (as defined by Russian legislation) which had at least five years of full track record over the past ten years ending 2019 (2010-2019). Over this period over 100 such mutual funds were identified, of which 47 were alive during the entire 10-year period examined, and 53 were still alive on December

Июнь, 2020

**White Paper: Часть II - Создают ли Альфу российские паевые инвестиционные фонды? - Почти нет, гораздо меньше, чем российские хедж-фонды.**  
**Авторы: Майкл Бобошко, управляющий директор, руководитель исследовательского направления, MHFMC, Сайдаш Мифтахов, стажер, MHFMC, и Наталья Маркова, глава департамента, InvestFunds**

**Краткие выводы:**

В данном кратком обзоре сделана попытка сравнить показатели доходности российских хедж-фондов, инвестирующих в российские акции (см. White Paper за прошлый месяц), и российских паевых инвестиционных фондов, также ориентированных на российские акции, с Индексом РТС. Цель исследования - понять, какая группа управляющих в совокупности генерирует больше Альфы. Ответ заключается в том, что российские паевые инвестиционные фонды как группа практически не генерируют Альфу относительно Индекса РТС, в то время как российские хедж-фонды, ориентированные на российские акции, как группа, имеют положительную Альфу.

*Примечание: классификационные критерии для хедж-фондов, включаемых в российскую вселенную, подробно изложены в "Заявлении о раскрытии информации" Комитета по хедж-фондам НАУРАН, которое можно получить по запросу.*

**Методология анализа**

В исследовании мы использовали данные с сайта Investfunds.ru и выделили те российские розничные ПИФы, которые: инвестировали в российский рынок акций, являлись “фондами открытого типа” (ежедневные СЧА) или “интервальными фондами” (в соответствии с российским законодательством), за период 01.01.2010–31.12.2019 в течение не менее 5 лет имели позицию и подтвержденные результаты на российском рынке. За этот период было

31, 2019 (see table #1a-1c). In this study, we chose to take only the last 10 years to limit the analysis to “what have you done for me lately?” and because this time period provided an equal amount of up years and down years for the Russian equity market, including two very strong up years and two very bad down years. Since the published NAV/share of the domestic Russian retail mutual fund industry is in RUB and the RTS Index is a US\$ index, we adjusted the NAV/share at the end of each year by the prevailing official Russian Central Bank exchange rate on the last trading day of each year. This had the effect of “dollarizing” the annual returns of each domestic retail mutual fund.

As all of the domestic retail mutual funds in the sample universe are “long-only”, Alpha is the only metric worth looking at – volatility analysis, Sharpe Ratio etc. are largely meaningless as these funds make no attempt to mitigate risk beyond diversification. To rate the relative performance of these mutual funds, we aggregated the yearly US\$ Alpha vs. the RTS Index each mutual fund produced over the entire 10-year period. We then did the same for our sub-universe of Russia-biased, equity-focused “Russian hedge funds” - here the sample data included 23 hedge funds, of which only ten have been alive for the entire 10-year period and 17 were still alive on December 31, 2019.

*Note: as opposed to most hedge funds, local Russian mutual funds tend to charge subscription fees, redemption fees, or both, in some cases as high as 3%; these fees are charged directly to the investor and thus do not affect a fund’s NAV calculation, but since ultimately the investor pays, it would reduce the net return an investor receives. On the other hand, the total cap on cost-income ratio for a typical local Russian mutual fund (excluding management fee) can range as high as 4% (in some extreme cases even twice that level) which is very substantially higher than the same typical costs a hedge fund with reasonable critical mass in AuM would pay. It is our position that these two factors more-or-less off-set each other, thus making the comparison of relative performance appropriate without the need for complicated fee/cost adjustments.*

выявлено более 100 таких ПИФов, 47 из которых были активны в течение всего рассмотренного 10-летнего периода. 53 фонда продолжают свою деятельность по состоянию на 31 декабря 2019 г. (см. таблицы № 1a-1c). В данном исследовании мы решили взять только последние 10 лет, чтобы ограничиться анализом “сколько вы заработали в последнее время?”, а также потому, что этот период обеспечил для российского фондового рынка равное количество лет роста и падения, включая по два года очень сильных роста и падения. Поскольку публикуемая СЧА на акцию российских розничных паевых инвестиционных фондов исчисляется в рублях, а Индекс РТС - в долларах США, мы корректировали СЧА на акцию в конце каждого года по официальному курсу ЦБ РФ на последний торговый день каждого года. Это привело к “долларизации” годовой доходности каждого российского розничного ПИФа.

Поскольку все отечественные розничные ПИФы в выборке являются “long-only”, единственной метрикой, на которую стоит обратить внимание, является Альфа. Анализ волатильности, коэффициент Шарпа и др. в значительной степени бессмысленны, так как эти фонды помимо диверсификации портфеля не предпринимают никаких попыток уменьшить риски. Чтобы оценить относительные результаты этих ПИФов, мы агрегировали годовую долларовую Альфу против Индекса РТС по каждому ПИФу за весь 10-летний период. Затем мы сделали то же самое для части нашей вселенной “российских хедж-фондов”, ориентированной на российские акции - здесь данные выборки включали 23 хедж-фонда, из которых только 10 продолжали деятельность на протяжении всего 10-летнего периода и 17 были в живых по состоянию на 31 декабря 2019 года.

*Примечание: в отличие от большинства хедж-фондов, местные российские паевые инвестиционные фонды, как правило, взимают плату за покупку паев, плату за их продажу или и то, и другое. Данные комиссии в некоторых случаях достигают 3%; эти сборы взимаются непосредственно с инвестора и, таким образом, не влияют на расчет СЧА фонда. Но, поскольку в конечном счете инвестор платит данную комиссию, это снижает чистую доходность, которую он получает. С другой стороны, верхний предел отношения затрат к доходам для типичного российского ПИФа (за исключением платы за управление) часто достигает 4% (в крайних случаях даже вдвое выше), что существенно выше, чем те же самые типичные расходы, которые оплатил бы хедж-фонд с разумными объемами активов под управлением. Наша позиция заключается в том, что*

### The Big Picture:

First, for context, as stated above, during the ten years we analyzed, the RTS Index was up five times (in 2017 fractionally +0.2%), and down five times. Its best year was 2016 +52.2% while its worst year was during the 2014 **-45.2%**. During this 10-year period, total compounded performance of the RTS Index was only +7.2% and average monthly annualized return for the index was a paltry +0.5% on annualized monthly volatility of 25.8% (Sharpe: 0.02x) – overall, a horrible time period for the Russian equity market where “risk”, as represented by index volatility, was very high and overall return was almost negligible.

As regards Alpha, during this 10-year period the universe of 100+ domestic Russian equity mutual funds, out-performed the RTS Index by an aggregate of +18.6 percentage points (pp) – average +1.9 pp per year in US\$-terms – out-performing the RTS Index in five of those years. Their best year of out-performance by far was 2016 (+18.7 pp) while their worst year of under-performance was 2013 (**-7.2 pp**), followed by 2011 (**-5.9 pp**). However, the total compounded performance of the average Russian equity mutual fund over the period was +16.5% which, compared to this same metric for the RTS Index, implies Alpha of only +9.0% (+0.9% per year average).

By contrast, our sub-universe of Russia-biased, equity-focused “Russian hedge funds” out-performed the RTS Index by an aggregate of only +8.8 pp – average +0.9 pp per year – out-performing the RTS Index in six of those years. Their best year of out-performance was 2017 (+13.9 pp), followed closely by 2010 (+12.3 pp) and 2015 (+11.3 pp), while their worst year of under-performance by far was 2019 (**-21.2 pp**). However, the total compounded performance of the average Russia-biased, equity-focused “Russian hedge fund” over the period was +30.1% which, compared to the same metric for the RTS Index, implies Alpha of +22.9% (+2.3% per year average) – much higher than that of the universe of domestic Russian equity mutual funds.

*эти два фактора более или менее покрывают друг друга, что делает сравнение относительных показателей уместным без необходимости сложных корректировок на уровни комиссий и затрат.*

### Общая картина:

Во-первых, для контекста, за десять лет, которые мы проанализировали, индекс РТС выросал по итогам пяти лет (в 2017 г. незначительно, на +0.2%), и снижался по итогам пяти лет. Лучшим годом стал 2016, когда индекс вырос на +52,2%, а худшим – 2014, когда индекс упал на -45,2%. В течение этого 10-летнего периода совокупная доходность Индекса РТС составила всего +7,2%, а среднемесячная доходность по индексу была всего +0,5% годовых, хотя волатильность составляла 25,8% в годовом исчислении (коэффициент Шарпа: 0,02x) - в целом, не очень удачный период для российского фондового рынка, когда "риск", то есть волатильность индекса, был невероятно высоким, а общая доходность была ничтожно мала.

Что касается Альфы, то за 10-летний период группа из более 100 российских паевых инвестиционных фондов обогнала Индекс РТС по итогам пяти лет. За данный период суммарная Альфа ПИФов относительно РТС составила +18,6 процентных пункта (п.п.) - в среднем +1,9 п.п. в год в долларовом выражении. Лучшим годом для ПИФов был 2016 год (+18,7 п.п. относительно РТС), а худшими - 2013 год (-7,2 п.п.), и 2011 год (-5,9 п.п.). Однако совокупная доходность среднего ПИФа, ориентированного на российские акции, за этот период составила +16,5%, что, по сравнению с аналогичным показателем для Индекса РТС, подразумевает Альфу в размере всего +9,0% (+0,9% в среднем за год).

В то же время российские хедж-фонды, ориентированные на российские акции, опередили Индекс РТС по итогам шести лет. Суммарная Альфа за данный период составила всего +8,8 п.п. - в среднем +0,9 п.п. в год. Лучшим годом с точки зрения результатов относительно РТС был 2017 год (+13,9 п.п.), за которым вплотную следовали 2010 год (+12,3 п.п.) и 2015 год (+11,3 п.п.). Худшим стал 2019 год (-21,2 п.п. относительно РТС). Однако совокупная доходность среднего российского хедж-фонда, ориентированного на акции, составила +30,1% за этот период, что, по сравнению с доходностью Индекса РТС, подразумевает Альфу в размере +22,9% (+2,3% в среднем за год) - значительно выше, чем у отечественных ПИФов акций. Стоит отметить, что эта

Interestingly, these statistics confirm the relatively low level of correlation between the results of the two classes of portfolio managers.

*Note: when simply aggregating the annual Alpha vs. the RTS Index of the domestic Russian equity mutual fund industry and the Russia-biased, equity-focused sub-universe of "Russian hedge funds", one might conclude that there is more Alpha in the former rather than the latter. But on the basis of compounded annual performance over the 10-year period the opposite is true. This is partially driven by the fact that the domestic Russian equity mutual funds had one huge year (2016) in which they, on average, returned almost +71% (vs. just over +52% for the RTS Index and only +36.6% for our average hedge fund). In all other years except 2019, the relative performance of our hedge funds was either in-line with that of the domestic Russian equity mutual fund industry or significantly better. Ultimately, if one had invested \$3,000 on January 1, 2010 - \$1,000 into each of, the RTS Index, domestic Russian equity mutual funds and our Russian equities-focused hedge funds – the absolute returns on December 31, 2019 would have been as follows: RTS Index (\$1,071.90); domestic Russian equity mutual funds (\$1,161.70); and our Russian equities-focused hedge funds (\$1,300.60).*

статистика подтверждает относительно низкий уровень корреляции между доходностями двух классов портфельных менеджеров.

*Примечание: при простом агрегировании годовых показателей «Альфа относительно индекса РТС» для ПИФов российских акций и части вселенной "российских хедж-фондов", ориентированной на российские акции, можно сделать вывод, что ПИФы генерируют больше Альфы. Но на основе совокупных доходностей за 10-летний период наблюдается обратная картина. Отчасти это связано с тем, что отечественные ПИФы акций имели один год (2016 г.), в течение которого они в среднем заработали почти +71% (для сравнения, Индекс РТС вырос на +52%, а средний хедж-фонд из рассматриваемой группы заработал только +36,6%). Во всех остальных годах, кроме 2019 года, относительная доходность наших хедж-фондов либо соответствовала показателям паевых инвестиционных фондов, либо была значительно выше. В конечном счете, если бы кто-то проинвестировал 1 января 2010 года в каждый из наших фондов (Индекс РТС, паевые инвестиционные фонды, ориентированные на российские акции, и хедж-фонды, ориентированные на российские акции) по 1 000 долларов США, то абсолютные доходности по состоянию на 31 декабря 2019 года были бы следующими: Индекс РТС (1 071,90 долл. США); российские паевые инвестиционные фонды (1 161,70 долл. США); и наши хедж-фонды, ориентированные на российские акции (1 300,60 долл. США).*

#### **Fund-Specific Positive Alpha:**

The clear Alpha champion of the domestic Russian retail mutual fund industry turned out to be April Capital Natural Resources Equities Fund, which topped the chart with an aggregate of 125.6 pp of Alpha over the 10-year period (12.6 pp per year avg.). This fund produced over +10.0 pp of Alpha in six of the ten years and only had one truly bad year – 2019 – in which it produced **-22.7 pp** of negative Alpha. It should be noted though that this is a very tiny fund with AuM of less than \$1 mn at the close of 2019. The runner-up is also from April Capital – April Capital 2<sup>nd</sup>-Tier Equities Fund, which generated an aggregate of 124.8 pp of Alpha over a nine-year period (12.5 pp per year avg.) before closing down prior to the end of 2019. This fund produced over +10.0 pp of Alpha in six of the nine years and only had one truly bad year – 2011 – in which it produced **-15.1 pp** of negative Alpha. Third place goes to St. Petersburg-based Arsagera Equity Fund which produced aggregate Alpha over the 10-year period of 115.0 pp (11.5 pp per year avg.). This fund produced over +10.0 pp of Alpha

#### **Положительная Альфа по отдельным фондам:**

Явным Альфа-чемпионом отечественной отрасли розничных паевых инвестиционных фондов оказался фонд Апрель Капитал – Акции Сырьевых Компаний, который заработал 125,6 п.п. Альфа за 10-летний период (в среднем 12,6 п.п. в год). Альфа данного фонда превысила +10,0 п.п. по итогам шести из десяти лет и фонд имел только один действительно плохой год (2019), который он закончил с Альфой в -22,7 п.п. Следует отметить, что это небольшой фонд с активами под управлением менее \$1 млн. на конец 2019 года. Второе место также занимает фонд Апрель Капитал - фонд Апрель Капитал – Акции Второго Эшелона, который заработал за девять лет 124,8 п.п. Альфы (в среднем 12,5 п.п. в год), прежде чем закрыться в конце 2019 года. Этот фонд показал более +10,0 п.п. Альфы по итогам шести из девяти лет и имел только один действительно плохой год (2011), который он закончил с Альфой в -15,1 п.п. Третье место занимает петербургский фонд Арсагера – Фонд Акции, который за 10 лет заработал в сумме 115,0 п.п. Альфы (в среднем

in five of the ten years and did not have a single year of substantial negative Alpha. This is a modest size fund with just short of \$12 mn in AuM at the close of 2019.

Other top-10 funds who deserve honorable mention are: #4 April Capital Equities Fund (11.4 pp of avg. Alpha), #5 UralSib Energy Perspectives Fund (9.2 pp), #6 Arsagera 6.4 Fund (9.0 pp), #7 VTB Equity Fund (8.0 pp), #8 VTB Companies With State Ownership Fund (8.0 pp), #9 Agidel Equity Fund (7.8 pp), and #10 Alfa Capital Resources Fund (5.7 pp).

As regards our sub-universe of Russia-biased, equity-focused “Russian hedge funds”, the top three spots are taken by an industry household name [A\*], whose best three funds take sixth place (8.8 pp of avg. annual Alpha), seventh place (8.5 pp) and eighth place (8.0 pp) in the combined rating, bumping VTB Companies With State Ownership Fund, Agidel Equity Fund, and Alfa Capital Resources Fund out of the overall Top-10 (see **Table #1**). The only other “Russian hedge fund” of this sub-category worth mentioning is another household name [B\*] whose flagship long-short equities fund generated 7.0 pp of avg. annual Alpha over the period; this fund takes 13<sup>th</sup> place in an overall league table of domestic retail mutual funds and hedge funds.

#### **Fund-Specific Negative Alpha:**

The clear negative Alpha loser of our domestic Russian equities mutual funds universe turned out to be Alpha Capital’s Infrastructure Fund, which managed to under-perform the RTS Index by an aggregate of **-112.7 pp** (avg. **-14.1 pp** per year – it was not alive for the whole ten year period), generating substantial positive Alpha only in 2014 and generating substantial negative Alpha in four of the eight years (2011, 2012, 2013 and 2016). The second worst domestic retail mutual fund during our sample period is Alpha Capital/Interfin Energia Fund which under-performed the RTS Index by an aggregate of **-69.8 pp** (avg. **-11.6 pp** per year – it was not alive for the whole ten year period), generating substantial positive Alpha only in 2010, but generating substantial negative Alpha in three of the other five years (2011, 2012, and 2013). Third place goes to Balt-Invest Electricity Fund which under-performed the RTS Index by an aggregate of **-67.6 pp** (avg. **-13.5 pp** per year – it was not alive

11,5 п.п. в год). Этот фонд имел более +10,0 п.п. Альфы по итогам пяти из десяти лет и не показал ни одного года с существенной отрицательной Альфы. Это фонд скромного размера с небольшим дефицитом \$12 млн в AuM на конец 2019 года.

Другие фонды из топ-10, которые заслуживают почетного упоминания: №4 Апрель Капитал – Фонд Акций (в среднем 11,4 п.п. Альфы в год), №5 УРАЛСИБ – Энергетическая Перспектива (9,2 п.п.), №6 Арсагера – Акции 6.4 (9,0 п.п.), №7 ВТБ – Фонд Акций (8,0 п.п.), №8 ВТБ – Фонд Предприятий с Государственным Участием (8,0 п.п.), №9 Агидель – Фонд Акций (7,8 п.п.), и №10 Альфа Капитал – Ресурсы (5,7 п.п.).

Что касается части вселенной российских хедж-фондов, ориентированной на акции, то тройку лидеров рейтинга заняли хедж-фонды управляющего [A\*], которые заняли шестое место (в среднем 8,8 п.п. Альфы в год), седьмое место (8,5 п.п.) и восьмое место (8,0 п.п.) в совместном рейтинге ПИФов и хедж-фондов, опередив фонды ВТБ – Фонд Предприятий с Государственным Участием, Агидель – Фонд Акций и Альфа Капитал – Ресурсы (см. табл. № 1). Еще одним “российским хедж-фондом”, заслуживающим упоминания, является флагманский фонд акций long-short управляющего [B\*], который генерировал в среднем 7,0 п.п. Альфы в год; этот фонд занимает 13-е место в общем рейтинге розничных паевых инвестиционных фондов и хедж-фондов, ориентированных на российские акции.

#### **Отрицательная альфа по отдельным фондам:**

Явным аутсайдером по показателю Альфа среди рассматриваемых ПИФов оказался фонд Альфа-Капитал – Инфраструктура, который отстал от Индекса РТС в сумме на -112,7 п.п. (в среднем -14,1 п.п. в год – фонд не просуществовал в течение всего десятилетнего периода), генерируя существенную положительную Альфу только в 2014 году и существенную отрицательную Альфу - в течение четырех из восьми лет работы (2011, 2012, 2013 и 2016 года). Вторым аутсайдером среди отечественных паевых инвестиционных фондов за период выборки был фонд Альфа Капитал – Интерфин Энергия, который отстал от индекса РТС в сумме на -69,8 п.п. (11,6 п.п. в год – фонд вел деятельность только в шести из десяти рассматриваемых лет), генерируя существенную положительную Альфу только в 2010 году, но генерируя существенную отрицательную Альфу в три из оставшихся пяти лет (2011, 2012 и 2013 года). Третье место занимает БалтИнвест – Фонд

for the whole ten year period), generating substantial positive Alpha only in 2010, but generating substantial negative Alpha in all four of the other years (2011-2014).

Amongst our sub-universe of Russia-biased, equity-focused hedge funds, the worst generator of negative Alpha is modest sized but high-profile manager [C\*], whose flagship fund is still alive today despite having generated aggregate negative Alpha of **-183.4 pp** (avg. **-18.3 pp** per year) since the start of 2010 (nine full years of track record); next in line is the second fund of this same manager, which has only been around for the past seven full years and has generated aggregate negative Alpha of **-56.9 pp** (avg. **-8.1 pp** per year); but in all fairness, this second fund's strategy has migrated in and out of being focused on Russian equities. Third place goes to another household name manager [D\*] whose only remaining hedge fund was focused on Eastern Europe with a heavy concentration on Russia but closed down at the end of 2019; over the six full years ending 2019, this fund managed to generate cumulative negative Alpha of **-55.2 pp** (avg. **-9.2 pp** per year); but again, this was not a pure Russian equities fund.

Overall, 39 of 103 domestic Russian equities mutual funds generated negative Alpha over the period (39% of funds) while seven of our 23 "Russian hedge funds" in this analysis generated negative Alpha – 30% of the universe.

**Table #1** below lists all of the funds studied in the above analysis. We left the natural Russian names of the domestic mutual funds without translation despite having done so in the text above. The names of the hedge funds remain un-disclosed in-line with usual HF Club policy. Participating hedge funds may contact us directly for additional disclosure.

Электроэнергетики, который отстал от индекса РТС в сумме на -67,6 п.п. (13,5 п.п. в год – фонд вел деятельность только в пяти из десяти рассматриваемых лет), генерируя существенную положительную Альфу только в 2010 году, и генерируя существенную отрицательную Альфу во всех четырех остальных годах (2011-2014 года).

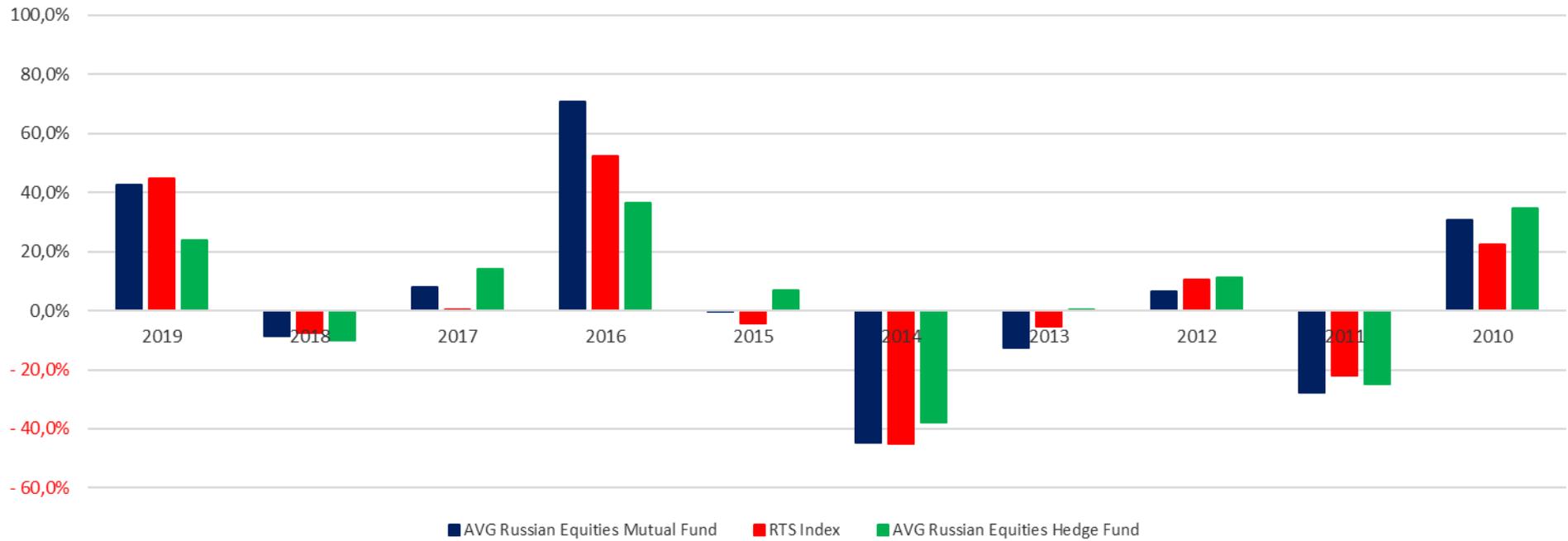
Среди наших хедж-фондов, ориентированных на российские акции, худшим по показателю Альфа является небольшой по размеру, но известный менеджер [C\*], чей флагманский фонд до сих пор жив, несмотря на то, что суммарно имеет отрицательную Альфу в размере -183,4 п.п. (в среднем -18,3 п.п. в год) с начала 2010 года (девять полных лет опыта работы). За ним следует фонд того же управляющего [C\*], который имеет результаты только за последние семь лет и имеет отрицательную Альфу в -56,9 п.п. (в среднем -8,1 п.п. в год); но, справедливости ради, стратегия этого фонда не была стабильной и не всегда была сфокусированной именно на российские акции. Третье место занял другой известный менеджер [D\*], чей единственный оставшийся хедж-фонд был ориентирован на Восточную Европу с большим упором на российский рынок, но закрылся в конце 2019 года. За шесть полных лет до 2019 года этот фонд показал суммарную отрицательную Альфу в -55,2 п.п. (в среднем -9,2 п.п. в год). Однако данный фонд тоже не был чисто российским фондом акций.

Всего за этот период 39 из 103 паевых инвестиционных фондов, ориентированных на российские акции, генерировали отрицательную альфу (39% фондов), в то время как 7 из 23 рассматриваемых "российских хедж-фондов" не смогли превзойти индекс РТС (30% фондов).

Ниже в таблице № 1 перечислены все фонды, изученные в данном анализе. В таблице мы оставили русские названия ПИФов. Названия хедж-фондов остаются нераскрытыми в соответствии с политикой Клуба. Участвующие хедж-фонды могут напрямую обратиться к нам за дополнительным раскрытием информации.

Annual Returns:

RTS Index (10yr compounded +7.2%) vs. MF Avg. (10yr compounded +16.2%) vs. HF Avg. (10yr compounded +30.1%)



**Table #1a: Alpha of Domestic Russian Equity Retail Mutual Funds & Russian Equity Hedge Funds vs. RTS Index**

<b>Alpha vs. RTS Index</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>AGG</b>	<b>Avg.</b>
Апрель Капитал - Акции Сырьевых Компаний	-22,7%	6,3%	31,0%	59,5%	10,3%	19,0%	1,4%	-0,6%	10,0%	11,5%	125,6%	12,6%
Апрель Капитал - Акции Второго Эшелона		-7,8%	27,6%	87,3%	6,3%	-9,0%	11,0%	6,1%	-15,1%	18,5%	124,8%	13,9%
Арсатера - Фонд Акций	7,2%	-5,6%	12,1%	48,8%	20,0%	-6,8%	15,6%	-0,9%	4,6%	20,1%	115,0%	11,5%
Апрель Капитал - Акции	-5,1%	2,7%	22,2%	51,0%	18,1%	-3,7%	15,7%	5,5%	-2,8%	10,3%	113,8%	11,4%
УРАЛСИБ - Энергетическая Перспектива	3,3%	-11,7%	18,8%	154,6%	-13,8%	-4,9%	-43,1%	-18,1%	-24,7%	31,4%	91,7%	9,2%
Арсатера - Акции 6.4	1,4%	-10,8%	18,4%	36,0%	13,0%	4,2%	14,0%	-7,7%	-0,6%	21,8%	89,6%	9,0%
Russian Equities Hedge Fund #1	-7,7%	-1,5%	25,7%	11,0%	7,5%	0,4%	8,4%	9,9%	4,3%	29,7%	87,7%	8,8%
Russian Equities Hedge Fund #2	3,0%	-3,2%	29,3%	6,5%	1,2%	1,2%	8,6%	9,7%	3,9%	25,1%	85,2%	8,5%
Russian Equities Hedge Fund #3	-12,6%	2,8%	34,2%	-9,9%	11,7%	4,5%	3,6%	4,9%	2,6%	38,2%	80,1%	8,0%
ВТБ - Фонд Акций	10,1%	6,6%	10,8%	19,2%	9,7%	1,3%	1,0%	2,0%	12,4%	6,7%	79,8%	8,0%
ВТБ - Фонд Предприятий с Государственным Участием	3,9%	-2,2%	11,3%	50,4%	9,5%	-7,2%	-1,8%	-2,1%	18,0%	-0,4%	79,5%	8,0%
Агидель - Акции	5,1%	-5,6%	19,7%	38,0%	23,4%	-0,7%	-1,9%	-5,6%	-3,7%	9,3%	78,0%	7,8%
Russian Equities Hedge Fund #4	-5,0%	9,2%	23,8%	-2,0%	9,7%	12,3%	7,1%	-3,7%	17,5%	1,0%	69,9%	7,0%
Альфа Капитал - Ресурсы	-3,1%	20,2%	10,5%	-2,8%	0,2%	2,5%	13,1%	11,6%	19,5%	-14,2%	57,4%	5,7%
УРАЛСИБ - Перспективные Вложения					32,2%	2,6%	1,8%	-6,2%	-15,1%	41,2%	56,5%	9,4%
Райффайзен - Сырьевой Сектор	-8,0%	17,8%	5,6%	8,3%	11,2%	15,5%	-6,4%	-3,8%	7,5%	6,9%	54,7%	5,5%
ВТБ - Фонд Компаний Малой и Средней Капитализации	-2,0%	-9,3%	12,7%	12,0%	17,2%	4,5%	-4,7%	-3,0%	-6,8%	31,3%	52,0%	5,2%
Лидер - Акции	3,0%	4,1%	7,3%	3,7%	18,9%	13,1%	3,3%	-5,8%	3,1%	0,5%	51,3%	5,1%
РСХБ - Фонд Акций	1,2%	3,6%	5,7%	20,6%	9,7%	8,3%					49,1%	8,2%
Альфа Капитал - Ликвидные Акции	-0,7%	11,5%	4,0%	-0,9%	3,3%	16,1%	9,9%	5,6%	-2,1%	1,7%	48,4%	4,8%
Атон - Петр Столыпин	-2,5%	6,3%	7,0%	5,5%	1,7%	5,3%	8,3%	0,9%	2,7%	11,8%	46,9%	4,7%
ТКБ Инвестмент Партнерс - Премиум Фонд Акций	-20,5%	-6,4%	14,8%	-4,8%	9,6%	6,6%	15,7%	15,2%	-2,2%	15,9%	43,9%	4,4%
Russian Equities Hedge Fund #5	1,5%	4,2%	9,1%	17,2%	6,0%	-4,2%	6,9%	0,2%	5,5%	-2,9%	43,4%	4,3%
АК БАРС – Нефть и Газ					0,1%	6,0%	5,1%	8,7%	20,7%	2,1%	42,8%	7,1%
Апрель Капитал - Акции Несырьевых Компаний	-7,5%	-21,6%	6,6%	26,7%	5,7%	-13,4%	24,7%	13,6%	-12,6%	20,8%	42,8%	4,3%
Метрополь - Афина			-4,2%	8,9%	8,8%	6,3%	-7,4%	-3,3%	18,8%	14,7%	42,6%	5,3%
Максвелл Капитал Менеджмент - Нефтегаз			1,0%	-0,8%	4,7%	7,9%	5,6%	9,0%	24,1%	-9,6%	42,0%	5,3%
РСХБ - Лучшие Отрасли	-6,6%	-14,3%	19,1%	35,3%	8,5%						42,0%	8,4%
Атон - Инфраструктура	-1,7%	10,5%	2,9%	27,0%	0,6%	5,4%	-13,1%	5,8%	-17,7%	21,9%	41,8%	4,2%
АГАНА – Нефтегаз						4,6%	3,8%	13,8%	14,6%	3,9%	40,8%	8,2%
БФА - СТОИК – Металлургия			21,5%	22,8%	-6,0%	25,4%	-25,3%	-2,4%	-24,5%	29,0%	40,5%	5,1%
Russian Equities Hedge Fund #6	-20,4%	-21,1%	27,3%	3,8%	9,0%	-10,3%	15,5%	17,3%	-14,4%	33,1%	39,7%	4,0%
ВТБ - Фонд Нефтегазового Сектора	1,9%	23,4%	2,5%	-0,2%	-0,4%	4,1%	7,1%	-0,7%	17,6%	-16,3%	39,1%	3,9%
Russian Equities Hedge Fund #7	-5,4%	1,4%	13,1%	-8,5%	24,1%	-4,9%	18,9%	-0,2%			38,5%	4,8%
ВТБ - Фонд Акций Инфраструктурных Компаний	-10,9%	-7,6%	9,7%	55,6%	19,5%	-7,6%	-6,4%	-0,9%	-22,2%	7,4%	36,5%	3,7%
Промсвязь - Акции	0,4%	-7,1%	23,9%	4,9%	4,9%	6,9%	2,3%	-7,0%	4,9%	1,6%	35,7%	3,6%
Регион - Фонд Акций	-0,1%	2,4%	12,1%	0,9%	3,9%	2,3%	3,9%	18,8%	0,8%	-10,4%	34,6%	3,5%
Russian Equities Hedge Fund #8						20,8%	3,8%	-10,9%	-8,6%	28,1%	33,3%	6,7%
Russian Equities Hedge Fund #9						8,3%	10,4%	8,3%	-7,8%	13,6%	32,9%	6,6%
Система Капитал - Российские Акции	-0,7%	1,8%	8,8%	-2,9%	25,0%						31,9%	6,4%
БКС - Российские Акции	5,1%	4,7%	1,9%	4,2%	4,2%	1,0%	3,4%	4,1%	-0,4%	1,2%	29,1%	2,9%
ДОХОДЪ - Мультифакторные Инвестиции Россия	-17,8%	-6,7%	17,9%	94,4%	-8,6%	-15,0%	-8,8%	-24,1%	-19,1%	16,9%	28,9%	2,9%

**Table #1b: Alpha of Domestic Russian Equity Retail Mutual Funds & Russian Equity Hedge Funds vs. RTS Index (cont.)**

<b>Alpha vs. RTS Index</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>AGG</b>	<b>Avg.</b>
Атон - Фонд акций						12,0%	7,6%	0,3%	-5,2%	14,2%	28,9%	5,8%
Russian Equities Hedge Fund #10	-24,2%	-1,3%	20,3%	11,4%	9,9%	21,6%	-10,2%				27,5%	3,9%
Russian Equities Hedge Fund #11		3,0%	7,8%	14,4%	11,9%	-8,8%	-0,6%	-2,8%	-10,2%	12,7%	27,3%	3,0%
Глобал Капитал – Акции		-6,8%	12,0%	17,8%	11,3%	1,2%	-18,0%	-19,5%	-3,5%	31,3%	26,0%	2,9%
МФОНД - Фонд Акции Капитал Плюс					15,8%	-5,6%	-5,4%	-2,4%	-0,8%	24,0%	25,6%	4,3%
БФА - СТОИК – Энергоресурс			0,6%	0,0%	8,8%	1,9%	4,9%	2,7%	20,1%	-14,0%	25,2%	3,1%
БФА - СТОИК – Энергетика			3,4%	94,2%	-3,0%	-12,2%	-35,5%	-18,4%	-18,5%	13,3%	23,3%	2,9%
Райффайзен - Потребительский Сектор	-11,1%	-21,5%	20,4%	-13,5%	0,3%	-4,1%	29,3%	14,2%	-17,9%	27,0%	23,1%	2,3%
Сбербанк - Природные Ресурсы	1,4%	20,0%	5,1%	14,9%	1,2%	6,6%	-13,0%	-18,1%	-21,7%	25,9%	22,2%	2,2%
Инвестстрой - Денежкин Камень					9,6%	10,2%	-4,1%	-6,1%	2,0%	9,6%	21,2%	3,5%
Открытие - Акции	1,6%	-1,6%	10,2%	23,2%	1,9%	0,1%	3,1%	-8,5%	-2,4%	-8,8%	19,0%	1,9%
Газпромбанк - Акции	6,6%	-0,1%	-0,0%	1,9%	3,9%	2,1%	6,5%	0,7%	4,7%	-7,8%	18,4%	1,8%
Райффайзен - Акции	1,6%	4,8%	3,2%	-12,8%	13,4%	-7,2%	15,1%	6,7%	-3,5%	-4,0%	17,1%	1,7%
Russian Equities Hedge Fund #12			6,9%	-40,6%	8,1%	28,4%	5,8%	6,2%	1,8%		16,6%	2,4%
Russian Equities Hedge Fund #13	-14,4%	-17,1%	8,4%	-7,7%	44,4%	11,9%	-18,1%	-14,6%	11,7%	10,6%	15,1%	1,5%
ПромсвязьКапиталЪ - Перспективные Вложения	8,1%	5,0%	0,1%	4,1%	2,7%	0,0%	1,4%	-16,8%	-18,1%	27,0%	13,5%	1,4%
Максвелл Капитал Менеджмент - Фонд Госпредприятий			-3,2%	32,2%	3,0%	-2,1%	-3,7%	-9,9%	2,1%	-4,9%	13,4%	1,7%
Сбербанк - Фонд Акции Добрыня Никитич	7,5%	-0,3%	0,8%	1,7%	9,8%	-7,7%	3,3%	3,4%	-8,8%	3,4%	13,1%	1,3%
Инвест-Урал - Базовые Отрасли Акции	-3,3%	-3,1%	-6,5%	22,4%	3,8%	-0,9%	3,8%	-3,4%			12,7%	1,6%
УРАЛСИБ - Нефть		19,1%	-2,3%	-10,3%	-8,9%	-2,0%	6,0%	2,0%	19,4%	-11,0%	11,8%	1,3%
Russian Equities Hedge Fund #14	-26,4%	9,9%	18,2%	-26,1%	17,0%	18,4%					11,0%	1,8%
Солид - Инвест	1,4%	-4,3%	13,4%	-0,2%	-1,3%	-1,4%	-1,7%	7,6%	-1,0%	-2,4%	10,3%	1,0%
Норд-Вест Капитал - АДТ - Фонд Оптимальный				9,6%	-0,7%	4,1%	-6,3%	6,2%	1,9%	-5,1%	9,8%	1,4%
Агидель - Ермак – Проекция Рынка					13,9%	-0,5%	-6,2%	-1,3%	-5,2%	8,8%	9,6%	1,6%
УНИВЕР – Фонд Акции Предприятий Малого и Среднего Бизнеса						-1,6%	0,4%	1,2%	-13,5%	22,8%	9,5%	1,9%
Максвелл Капитал Менеджмент - Энерго			-3,3%	80,6%	-1,4%	-11,7%	-25,5%	-19,1%	-12,1%	1,8%	9,2%	1,1%
ВТБ - Фонд Металлургии	-16,3%	3,4%	21,4%	4,4%	-2,6%	29,3%	-24,5%	-18,9%	-16,0%	28,7%	8,8%	0,9%
УНИВЕР – Фонд Перспективных Акции					15,6%	-11,0%	-2,5%	-9,8%	1,4%	12,2%	6,0%	1,0%
Газпромбанк - Электроэнергетика	3,7%	-17,2%	-3,9%	105,2%	-4,5%	-9,2%	-35,6%	-25,3%	-26,9%	18,8%	5,0%	0,5%
Russian Equities Hedge Fund #15						19,1%	4,1%	-6,5%	7,4%	-19,1%	4,9%	1,0%
ВТБ - Фонд Электроэнергетики	-3,8%	-16,9%	5,1%	101,4%	-6,4%	-5,8%	-37,3%	-20,6%	-27,9%	16,7%	4,3%	0,4%
Сбербанк - Фонд Активного Управления		-4,4%	7,8%	-13,2%	13,9%	1,0%	15,6%	0,3%	-9,4%	-7,6%	4,0%	0,4%
Северо-Западная - Премиум	-15,0%	-0,8%	6,4%	18,5%	5,9%	6,5%	-10,1%	-3,8%	2,1%	-6,9%	2,9%	0,3%
Russian Equities Hedge Fund #16	-46,0%	-6,4%	19,6%	-37,6%	16,5%	31,0%	23,2%	2,5%			2,8%	0,4%
ДОХОДЪ - Российские Акции Первый Эшелон	6,4%	4,6%	-0,3%	-4,4%	3,6%	-6,2%	1,3%	1,8%	-1,2%	-2,8%	2,8%	0,3%
Мономах - Перспектива	-5,3%	-4,3%	5,7%	5,3%	14,3%	-2,1%	-7,2%	-3,6%	-9,8%	7,8%	0,7%	0,1%
Финансовые Системы - ИнвестКапитал – Нефтегазэнерго			1,0%	12,2%	2,9%	-0,6%	-15,9%	-1,3%	-5,8%	7,8%	0,3%	0,0%
Альфа Капитал - Акции Роста	1,8%	-4,0%	11,4%	-23,2%	13,0%	1,7%	-11,3%	9,4%	-9,6%	10,0%	-0,9%	-0,1%
РОНИН - Фонд Акции	2,6%	0,1%	-4,2%	-6,2%	-2,8%	3,9%	0,6%	4,3%			-1,6%	-0,2%
Райффайзен - Электроэнергетика	-2,7%	-20,0%	2,6%	108,7%	-12,2%	-3,7%	-41,9%	-21,1%	-23,6%	12,1%	-2,0%	-0,2%
Северо-Западная – Фонд Акции				16,3%	5,5%	7,0%	-16,2%	-10,6%	-0,9%	-3,2%	-2,2%	-0,3%
Альфа Капитал - Интерфин АКЦИИ					7,7%	-7,2%	-16,0%	5,8%	-16,2%	23,6%	-2,2%	-0,4%

**Table #1c: Alpha of Domestic Russian Equity Retail Mutual Funds & Russian Equity Hedge Funds vs. RTS Index (cont.)**

<b>Alpha vs. RTS Index</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>AGG</b>	<b>Avg.</b>
Красный Мост - Меркури Акции	-6,4%	2,3%	6,5%	12,4%	-5,5%	4,1%	-6,3%	-10,4%	-9,5%	9,7%	-3,1%	-0,3%
БАЛТИНВЕСТ - Фонд Потребительского Сектора						-7,8%	11,4%	-1,7%	-16,4%	10,6%	-3,9%	-0,8%
АК БАРС - Акции	1,0%	9,2%	6,0%	-2,9%	-2,9%	7,8%	-5,4%	-7,4%	1,8%	-11,6%	-4,2%	-0,4%
Инвестиционный Стандарт - Атлант – Фонд Акции						0,5%	-0,1%	-1,0%	3,1%	-7,0%	-4,5%	-0,9%
Финансовые Системы - ИнвестКапитал		-3,5%	-0,1%	-1,8%	6,0%	1,6%	-5,2%	1,9%	-0,1%	-3,7%	-5,0%	-0,6%
Норд-Вест Капитал - ADT - Фонд Голубых Фишек				4,7%	-5,6%	-1,0%	-13,6%	14,3%	-4,2%	-1,1%	-6,4%	-0,9%
Норд-Вест Капитал - ADT - Фонд Акции Второго Эшелона				-0,4%	11,4%	-7,2%	-19,5%	-6,6%	-5,4%	19,7%	-8,0%	-1,1%
УРАЛСИБ - СТОИК Акции		-6,6%	3,0%	-4,8%	9,0%	-1,0%	-4,6%	-2,9%	-4,9%	1,7%	-11,2%	-1,2%
УРАЛСИБ - Природные Ресурсы	-5,9%	1,5%	14,8%	15,3%	-12,6%	14,6%	-37,2%	-11,0%	-19,8%	28,9%	-11,4%	-1,1%
Норд-Вест Капитал - ADT - Фонд Топливо-Энергетического Комплекса				15,9%	-8,7%	-0,1%	-14,0%	0,7%	-0,1%	-6,5%	-12,8%	-1,8%
Альфа Капитал - Интерфин Фонд Акции ПЕРСПЕКТИВНЫХ ОТРАСЛЕЙ					5,8%	-4,0%	1,6%	-2,4%	-14,3%	-0,4%	-13,7%	-2,3%
Максвелл Капитал Менеджмент - Фонд Акции			-2,5%	-5,6%	19,0%	1,3%	-13,0%	-7,3%	-5,1%	-1,1%	-14,4%	-1,8%
БАЛТИНВЕСТ - Фонд Финансового Сектора						-0,9%	-1,8%	-10,9%	-17,8%	16,2%	-15,3%	-3,1%
ДОХОДЪ - Дивидендные Акции Россия	-6,0%	-5,9%	14,7%	-12,1%	-3,1%	-12,2%	17,1%	1,8%	3,0%	-14,7%	-17,3%	-1,7%
Russian Equities Hedge Fund #17	-25,4%	5,6%	5,9%	-44,8%	14,9%	24,6%	2,4%	13,1%	-7,8%	-7,0%	-18,7%	-1,9%
Russian Equities Hedge Fund #18				-16,1%	3,0%	4,7%	0,6%	-0,4%	-12,5%	-0,1%	-20,8%	-3,0%
БАЛТИНВЕСТ - Фонд Metallургии и Машиностроения						1,9%	-14,4%	-11,8%	-20,3%	23,5%	-21,1%	-4,2%
Сбербанк - Электроэнергетика	1,5%	-16,5%	0,8%	61,3%	-8,6%	-5,3%	-40,6%	-16,5%	-25,0%	26,9%	-22,0%	-2,2%
Паллада - Фонд Акции Второго Эшелона						6,3%	-19,7%	-15,8%	-13,9%	21,0%	-22,1%	-4,4%
Райффайзен - Дивидендные Акции	-5,5%	-1,3%	9,5%	-32,9%	-4,3%	-4,7%	10,4%	6,5%	5,0%	-6,3%	-23,6%	-2,4%
Риком-Траст - Акции					2,9%	-1,4%	-17,3%	-7,9%	-1,1%	-0,2%	-24,9%	-4,2%
Норд-Вест Капитал - ADT - Фонд Телекоммуникаций				-20,0%	-6,2%	-10,5%	-8,4%	-5,0%	12,8%	12,0%	-25,4%	-3,6%
БФА - ОГПЛОТ – Metallургия					-2,9%	17,4%	-23,7%	-17,2%	-21,3%	21,1%	-26,6%	-4,4%
БАЛТИНВЕСТ - Фонд АЛГОРИТМИК						-6,7%	-8,5%	-3,2%	-17,2%	7,2%	-28,5%	-5,7%
Финансовые Системы - Финансист Прогресс				-9,4%	-4,5%	-2,9%	-3,0%	-3,1%	-2,7%	-4,8%	-30,4%	-4,3%
Райффайзен - Индустриальный	-15,9%	1,1%	16,5%	19,7%	0,5%	13,1%	-17,8%	-3,3%	-26,7%	-18,4%	-31,1%	-3,1%
УРАЛСИБ - Первый	-0,2%	2,9%	14,6%	-15,7%	-9,3%	-5,3%	-7,5%	-2,5%	-8,7%	0,4%	-31,2%	-3,1%
Максвелл Капитал Менеджмент - Телеком			-10,8%	-9,1%	-5,3%	-18,4%	-7,6%	-8,4%	0,1%	23,7%	-35,9%	-4,5%
Russian Equities Hedge Fund #19	-21,1%	-12,3%	-2,5%	-8,6%	11,7%	1,2%	-2,9%	-4,0%	-7,9%	9,1%	-37,3%	-3,7%
Прага Капитал - Змей Горыныч	0,3%	-10,2%	-2,6%	9,5%	6,2%	-11,7%	-29,5%				-38,0%	-5,4%
Паллада - Фонд Акции						0,8%	-6,5%	-3,7%	-9,4%	-19,6%	-38,5%	-7,7%
БАЛТИНВЕСТ - Фонд Акции						-11,3%	-18,8%	-18,2%	-10,7%	18,2%	-40,9%	-8,2%
Russian Equities Hedge Fund #20	-44,0%	16,6%	3,2%	-47,0%	23,6%						-47,6%	-9,5%
Риком-Траст - Электроэнергетика						0,8%	-21,8%	-22,5%	-18,5%	12,6%	-49,4%	-9,9%
Паллада - Алмаз					-12,7%	5,6%	-17,1%	-9,0%	-6,7%	-9,6%	-49,5%	-8,2%
Russian Equities Hedge Fund #21	-28,8%	-11,4%	8,0%	-52,1%	-5,6%	34,7%					-55,2%	-9,2%
Альфа Капитал - Интерфин ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА					-0,1%	-7,5%	-32,8%	-14,1%	-29,1%	28,1%	-55,5%	-9,2%
Russian Equities Hedge Fund #22	-37,2%	3,7%	-6,5%	-25,5%	15,6%	-35,6%	28,4%				-56,9%	-8,1%
БАЛТИНВЕСТ - Фонд Электроэнергетики						-13,7%	-29,9%	-16,9%	-24,0%	17,0%	-67,6%	-13,5%
Альфа Капитал - Интерфин ЭНЕРГИЯ					-4,5%	-2,1%	-39,7%	-13,0%	-28,5%	17,9%	-69,8%	-11,6%
Альфа Капитал - Инфраструктура			0,1%	-36,2%	-3,7%	10,2%	-43,5%	-13,3%	-23,0%	-3,3%	-112,7%	-14,1%
Russian Equities Hedge Fund #23	-46,6%	-32,6%	12,4%	-49,6%	-14,9%	-19,1%	4,4%	-15,8%	-33,3%	11,7%	-183,4%	-18,3%