

ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК «УРАЛСИБ»

Индекс РТС: 634.22 (-2.76 %) Объем торгов за неделю: \$4,414 млрд. Рубль/доллар: 27.6095 (-1.15 %)

ФОНДЫ	Стоимость на 19.12.08, руб.	Последняя неделя	Последний месяц	Последние 3 месяца	Последние 6 месяцев	Последние 12 месяцев
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	5 402.69	0.18%	7.75%	-21.00%	-41.78%	-47.02%
ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	2 862.48	0.32%	-1.16%	-55.41%	-72.12%	-75.06%
ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	2 469.49	-0.54%	-28.88%	-63.14%	-73.60%	-76.99%
Индекс РТС (руб.)	3 937.60	-3.88%	5.37%	-46.87%	-69.17%	-68.73%
ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	3 455.83	-2.24%	1.32%	-23.40%	-37.35%	-37.19%
ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	1 916.04	1.77%	0.70%	-30.76%	-30.11%	-25.27%
RUX-C bonds (ценовой)	92.40	-0.11%	-0.50%	-9.78%	-16.08%	-16.68%
УралСиб Нефть и Газ	4 918.55	0.94%	13.60%	-30.84%	-58.73%	
УралСиб Металлы России	3 864.30	-0.42%	13.63%	-37.18%	-65.90%	
УралСиб Связь и Информационные технологии	3 072.82	-0.49%	-2.99%	-36.31%	-68.61%	
УралСиб Энергетическая перспектива	5 024.00	5.94%	40.14%	-14.76%	-43.57%	
УралСиб Российские финансы	2 171.44	2.66%	-23.43%	-63.13%	-78.75%	

Россия – конъюнктура недели

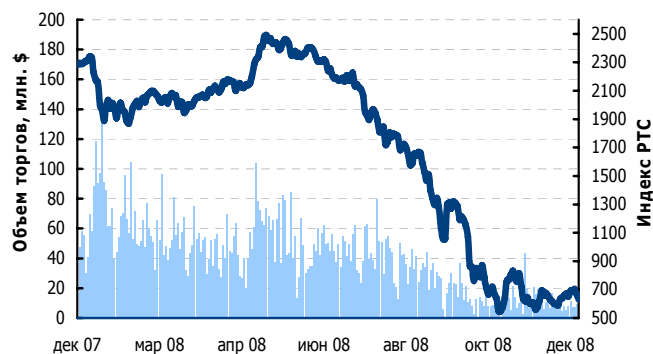
ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

Жадность – очень вредное качество. В погоне за лёгкой наживой спекулянты заполнили нефтью не только все доступные хранилища, но и арендовали десятки супертанкеров, чтобы придержать «чёрное золото» до лучших времён. Когда слишком много игроков делают ставку на рост котировок, - реальный исход бывает обратным желаемому. По крайней мере, в краткосрочной перспективе. Чрезмерная жадность спекулянтов вызвала формирование избыточных запасов нефти на мировом рынке, которые оказывают серьёзное давление на стоимость барреля.

Как показала практика, мы тоже несколько пожадничали, поторопившись с увеличением позиций в акциях, хотя и допускали возможность ослабления нефтяного рынка. Негативным сюрпризом стало то, что нефть дешевела при фактическом укреплении рубля против доллара, что лишило нефтегазовый сектор хотя бы частичной компенсации ущерба от сокращения выручки. Пока на рынке сохраняется избыток топлива, цена может на некоторое время провалиться и до 30 долларов за баррель. Однако она вряд ли сможет надолго задержаться ниже текущего уровня, - иначе для половины производителей нефти добыча окажется убыточной.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний год



Хотя снижение цен на нефть способно ещё оказывать давление на котировки российских акций, с отметки 40 долларов за баррель оно наверняка уже будет кратковременной аномалией, которую лучше использовать для покупки подешевевших бумаг.

После увеличения позиций в акциях динамика стоимости паёв ЛУКойл Фондов приблизилась к показателям эталонных индексов. Поскольку активы ПИФов оцениваются по признаваемым котировкам, близким к средневзвешенной цене сделок за день, их официальная стоимость ещё не успела полностью отразить пятничное падение рынка. С поправкой на этот технический фактор, изменение СЧА за неделю, вероятно, относительно мало бы отличалось от динамики индексов. С приближением католического Рождества и Нового Года ликвидность рынка серьёзно сокращается, и значительные изменения в структуре портфелей до конца года всё менее вероятны. Остатки денежных резервов в портфелях уже довольно скромны, что позволит пайщикам в полной мере получить выигранный от ожидаемого восстановления рынка акций.

Подтверждение решения о повышении тарифов на электроэнергию хорошо подтолкнуло вверх стоимость активов фонда Уралсиб Энергетическая Перспектива. Многие эмитенты в отрасли по-прежнему оценены рынком на порядок дешевле восстановительной стоимости активов. С другой стороны, спрос на электроэнергию в следующем году рискует оказаться слабее ожиданий. Поэтому управляющий фонда концентрирует основные вложения в бумагах сетевых компаний, имеющих более устойчивые денежные потоки, а также на генерирующих активах с самой низкой себестоимостью киловатт-часа.

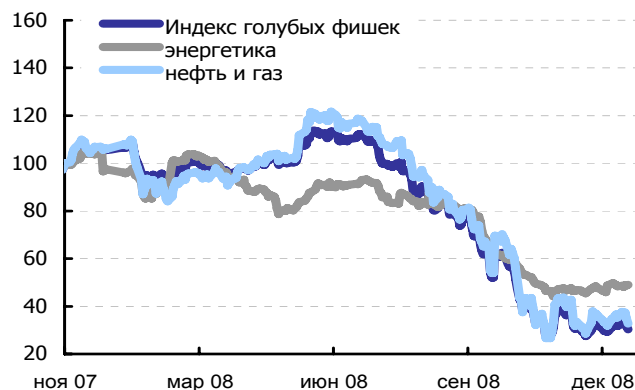
Обещанное возвращение котировок облигаций «второго эшелона» к номиналу постепенно начинает воплощаться в реальность. Хотя сообщения о дефолтах продолжают поступать, обязательства многих незаслуженно «наказанных» рынком устойчивых эмитентов с приближением срока оферты или погашения естественным образом выходят на более адекватные ценовые уровни. Даже если рынок в целом будет оставаться слабым, естественная переоценка таких бумаг под близкое погашение должна и дальше оказывать солидную поддержку стоимости пая ЛУКойл Фонда Консервативного, которая на минувшей неделе уже значительно выросла. Управляющий фондом продолжает реинвестировать выручку от купонов, оферт и погашений в краткосрочные облигации наиболее устойчивых компаний, зачастую аффилированных с государством. Даже такие бумаги на нынешнем рынке позволяют зарабатывать 20-25% годовых с минимальным риском.

РЫНОК АКЦИЙ

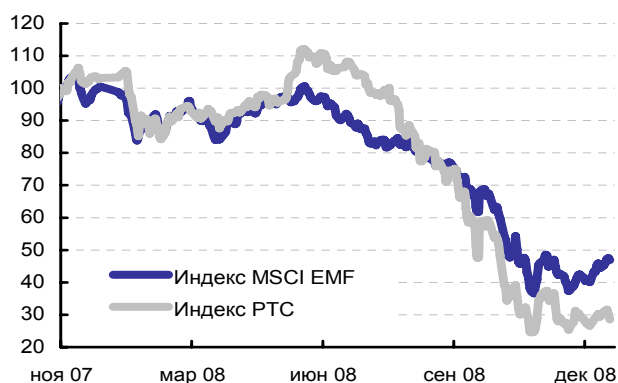
С первыми настоящими морозами заметно остыла и активность участников рынка по предновогоднему разогреву котировок. Горячие головы охладило новое снижение цен на нефть, а также весьма негативная статистика по промышленному производству и динамике бюджетных доходов. Перспектива расходования всего Резервного Фонда на покрытие дефицита консолидированного бюджета в течение одного лишь следующего года вряд ли вдохновляет иностранных инвесторов на покупку российских акций. Так же, как и удешевление нефти при стабильном курсе рубля к доллару (ослабление российской валюты частично компенсировало бы нефтяникам ущерб от удешевления барреля). ОПЕК должен будет ещё постараться, чтобы убрать с рынка излишки нефти, и в ближайшие пару месяцев её цена может снижаться и до 30 долларов за баррель. Однако у отметки в 40 долларов находится предел рентабельности для большинства нефтедобывающих компаний, поэтому любое движение цен вниз от нынешнего уровня будет очень кратковременным. Снижение же курса рубля постепенно наберёт ход: дальнейшая слабость доллара невыгодна ни Японии, ни Европе, так что резкое снижение его курса будет купировано интервенциями мировых Центробанков.

Более серьёзным выглядит макроэкономический риск. Ситуация в реальном секторе ухудшается быстрее, чем начинают действовать антикризисные меры властей.

Динамика отраслевых фондовых индексов



Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Однако большинство участников рынка уже смирилось с вероятным падением промышленного производства на 15-20% в декабре и январе, и не ожидает существенного оживления раньше второго квартала. Возможно, некий избыточный оптимизм сохраняется только среди иностранных инвесторов, большинство из которых продолжает удерживать повышенную долю российских акций в портфелях по сравнению с эталонными индексами. Здесь мы видим существенный риск на начало 2009 года, когда многие фонды будут пересматривать аллокацию своих активов. Тем не менее, в целом мы по-прежнему считаем, что рынок уже учитывает негативные макроэкономические новости. Их публикация может периодически вызывать приступы спекулятивных распродаж, но вряд ли уже способна вернуть рынок в нисходящий тренд.

Урезание повышения тарифов естественных монополий, так горячо обсуждаемое в прессе, на поверку пока коснулось только Газпрома и РЖД, и то в довольно щадящем размере. Больше пострадал газовый концерн: в соответствии с новым графиком средний тариф на газ в 2009 году будет на 16% выше аналогичного показателя за текущий год, вместо 25%. Более того, повышение предполагается разбить на четыре квартальные порции, что увеличивает риск негативного пересмотра в течение года. Без изменений оставлено 19-процентное повышение тарифов на электроэнергию, что сразу очень позитивно отразилось на котировках акций ОГК и ТГК. Правда, с середины 2009 года уже 40% электроэнергии будет продаваться на свободном рынке, где цены складываются ниже регулируемых из-за слабого спроса. Тем не менее, отказ от урезания тарифов избавляет сектор от ещё более негативного исхода. Также, что гораздо важнее, он подтверждает курс на либерализацию рынка электроэнергию, в расчёте на которую в отрасль и приходили стратегические инвесторы. Многие энергетические активы сейчас торгуются на порядок дешевле восстановительной стоимости, что не так часто встретишь в других секторах. Хотя следующий год будет трудным и для энергетиков, эта отрасль явно выделяется на рынке своим потенциалом фундаментальной переоценки.

РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

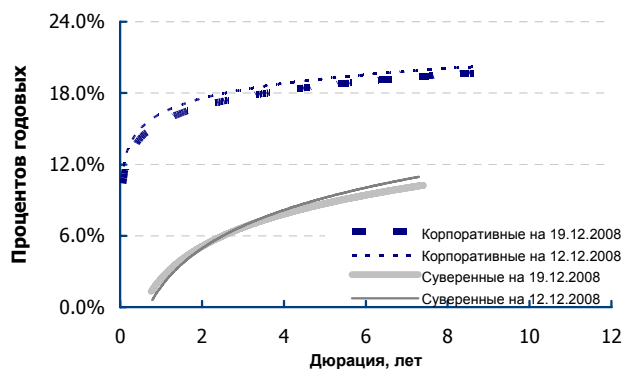
Неприятно быть отстающим, особенно когда в памяти ещё так свежа сладость лидерства. Из лучшей развивающейся страны на рынке еврооблигаций Россия устойчиво превращается в аутсайдера. Так сильно помогавший нам статус нефтегазовой сверхдержавы теперь оборачивается большим минусом. Из-за падения цен на нефть спред суверенных еврооблигаций РФ к US Treasuries на минувшей неделе сократился в два раза слабее, чем для остальных emerging markets – на 16 базисных пунктов против 34. По величине данного спреда российский страновой риск оценивается рынком как один из самых высоких, уступая только предбанкротным государствам типа Аргентины, Венесуэлы и Украины. Кстати, на минувшей неделе состоялся и первый за время кризиса официальный дефолт по суверенному долгу: Эквадор не смог выплатить внешним кредиторам 3,9 млрд. долларов. Учитывая, что дефолт трёх других вышеупомянутых государств, очевидно, уже просто дело времени, - получается, что инвесторы считают Россию следующей в этой очереди. Мы уверены, что при 30-процентном ослаблении рубля и сокращении бюджетных расходов на 10-15% вероятность такого исхода в ближайшие два года минимальна. Валютная политика Центробанка уже развивается в нужном направлении, однако для ужесточения бюджетной дисциплины понадобится ещё несколько месяцев, в течение которых долговой рынок может лихорадить.

В то же время, серьёзным подспорьем способна стать агрессивная поддержка аппетита к риску со стороны американской ФРС. На заседании Комитета по Открытым Рынкам руководители Системы дали понять, что готовы к выкупу облигаций с рынка в настолько значительных объёмах, насколько потребуется для возобновления кредитной активности. Правда, реакция мировых рынков показывает, что естественным ограничителем такого выкупа способна стать слабость доллара, которая при негативном сценарии может вообще подорвать внешний спрос на американские долги.

Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Однако такая слабость невыгодна другим ключевым государствам, Центробанки которых будут вынуждены защищать доллар, чтобы сохранить объёмы собственного экспорта. В течение ближайшего года действия ФРС должны, как минимум, стабилизировать кредитные спреды на текущих уровнях, при этом котировки еврооблигаций могут расти по мере снижения доходности американских госбумаг. Долгосрочные суверенные евробонды становятся привлекательными для покупки, можно присмотреться и к «длинным» обязательствам самых надёжных корпораций. За счёт умеренного роста курсовой стоимости и купонных выплат, общий доход от таких бумаг способен превысить 20% в следующем году.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

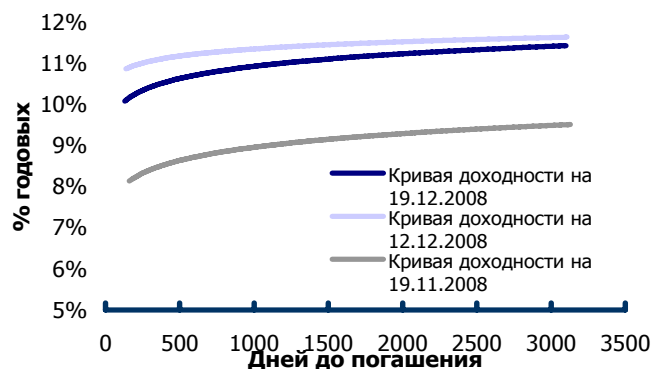
Под натиском дефолтов отступать уже некуда: позади Москва. На минувшей неделе эпидемия неплатежей по облигациям докатилась до одного из ключевых субъектов Федерации. Формально Московская область получила право не платить по долгам своих аффилированных компаний из-за ареста облигаций в связи с уголовным делом. В то же время, одна из таких компаний – МОИТК – не смогла вовремя расплатиться и по банковским кредитам, что говорит о реальном дефиците ликвидности в регионе. В 2007 году около 40% доходов областного бюджета составлял налог на прибыль, поступления по которому сейчас падают в разы вместе с самой прибылью корпораций. Весьма вероятно, что в текущей ситуации многие компании вообще задерживают платежи в бюджет. При этом на конец года традиционно приходится пик бюджетных расходов. Всё это заставляет нас крайне осторожно относиться к субфедеральным и муниципальным облигациям. В конечном счёте все их эмитенты наверняка получат помощь из федерального бюджета при проблемах с погашением, однако значительные задержки в получении платежей по облигациям весьма вероятны.

Вполне логично, что котировки в сегменте региональных облигаций за неделю «просели» в среднем примерно на 3%. Стабильность этим бумагам придаёт только возможность отдать их в РЕПО Банку России под 10% годовых, однако даже при этом отдельные сделки по облигациям Москвы уже заключались под доходность в 17%. В корпоративном сегменте явно присутствовал спрос, несмотря на то, что пять эмитентов за неделю допустили дефолт и ещё два реструктурировали свои обязательства перед облигационерами. Инвесторы всё больше привыкают к рискам и начинают оценивать эмитентов по объективным показателям, а не просто на основе общих панических настроений. Трезвый рациональный взгляд помогает понять, что даже в трудный для экономики период остаётся довольно много компаний, способных платить по своим обязательствам, и что доходность к погашению их облигаций в 20-30% годовых – явно завышена. Мы по-прежнему видим ряд вполне устойчивых эмитентов, чьи обязательства торгуются даже под 35-40% годовых к погашению или оферте. По мере дальнейшего дрейфа рынка к более рациональной оценке рисков, доход от вложений в такие облигации может даже превысить прибыль от валютных депозитов, несмотря на ожидаемое ослабление рубля. Ситуация с ликвидностью и дефолтами на рынке может ещё несколько месяцев оставаться напряжённой, однако покупать качественные бумаги с большой скидкой очень выгодно уже сейчас.

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

Их прибыль – наша прибыль. Так же, как и её отсутствие, очевидно. По данным Минфина, сбор налога на прибыль в федеральный бюджет по итогам октября составил всего 38% от показателя за тот же месяц 2007 года. Со своей стороны, Росстат подсчитал, что совокупная прибыль российских предприятий за октябрь оказалась в восемь раз меньше, чем год назад. Эти расчёты сигнализируют о ещё более драматичном спаде поступлений налога на прибыль в ноябре. Если мы посмотрим структуру доходов консолидированного бюджета России, то увидим, что в 2007 году около 19% в них составлял именно налог на прибыль, и ещё 21% – экспортные и импортные пошлины.

Кривая доходности по облигациям г. Москвы



Курс рубль/доллар (ЦБ)



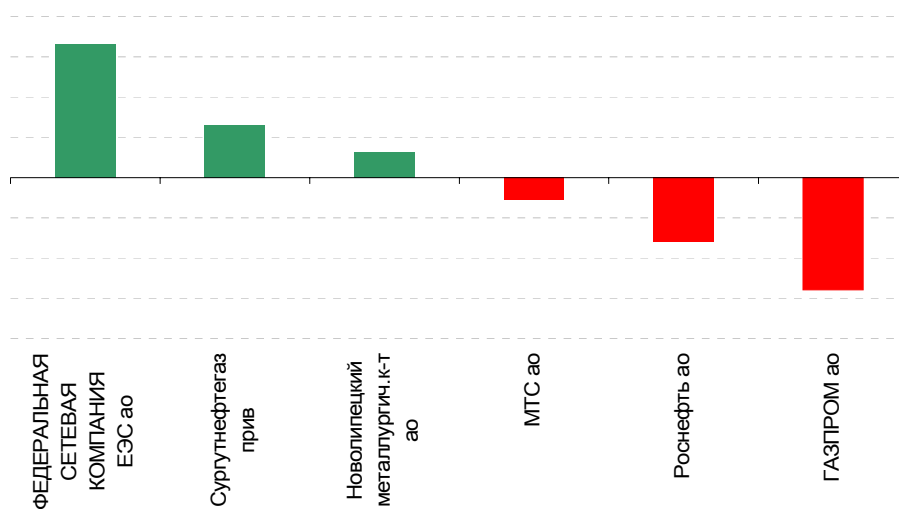
Вероятно, в 2008 году эти доли были даже выше, благодаря рекордно благоприятной конъюнктуре сырьевых рынков до сентября месяца. Теперь же под угрозой оказывается основная часть поступлений по налогу на прибыль и, как минимум, половина сборов от внешней торговли. Т.е. фактически, 20-25% доходов бюджета, или до 10% ВВП при негативном сценарии. Если мы добавим сюда вероятное сокращение сбора остальных налогов из-за экономического спада, то пессимистичная оценка бюджетного дефицита достигнет 14% ВВП. Между тем, объём Резервного фонда на 31 декабря вряд ли превысит 12% ВВП, даже с учётом остатков бюджетного профицита за 2008 год. Определённым подспорьем будет ослабление рубля: 30-процентная девальвация способна сократить дефицит примерно на 2% ВВП. Тем не менее, при сохранении текущих цен на нефть мы очень скоро будем вынуждены серьёзно сокращать бюджетные расходы, задерживая тем самым восстановление экономического роста до лучших времён. Кроме того, разговоры о сокращении налогового бремени для нефтяников в такой ситуации наверняка останутся благими пожеланиями: те, кто рассчитывает на снижение налогов при покупке акций – будут сильно разочарованы.

РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

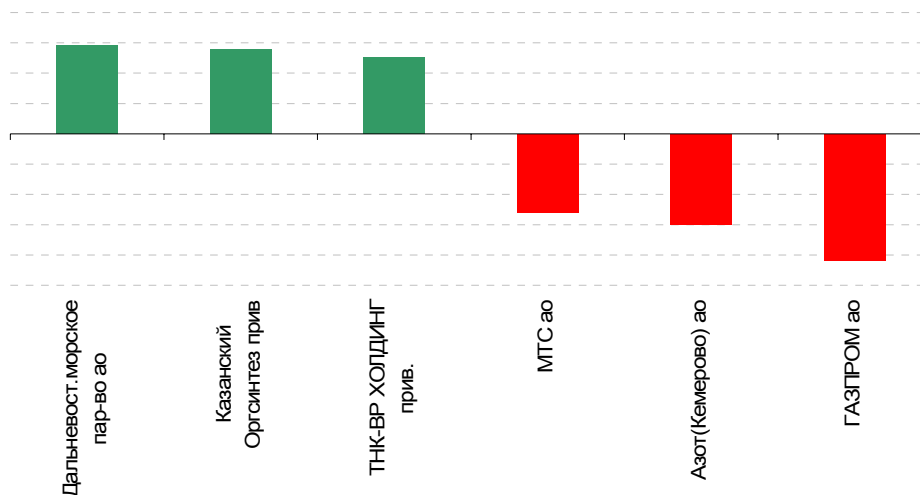
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	7.6	январь – сентябрь 2008 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	3.7	январь – ноябрь 2008 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	153.3	январь – сентябрь 2008 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	435.4	по состоянию на 12 декабря 2008 г.
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	6.7	январь – ноябрь 2008 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	6.4	январь – ноябрь 2008 г.
Индекс потребительских цен, % изменение с начала года	12.5	январь – ноябрь 2008 г.

АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

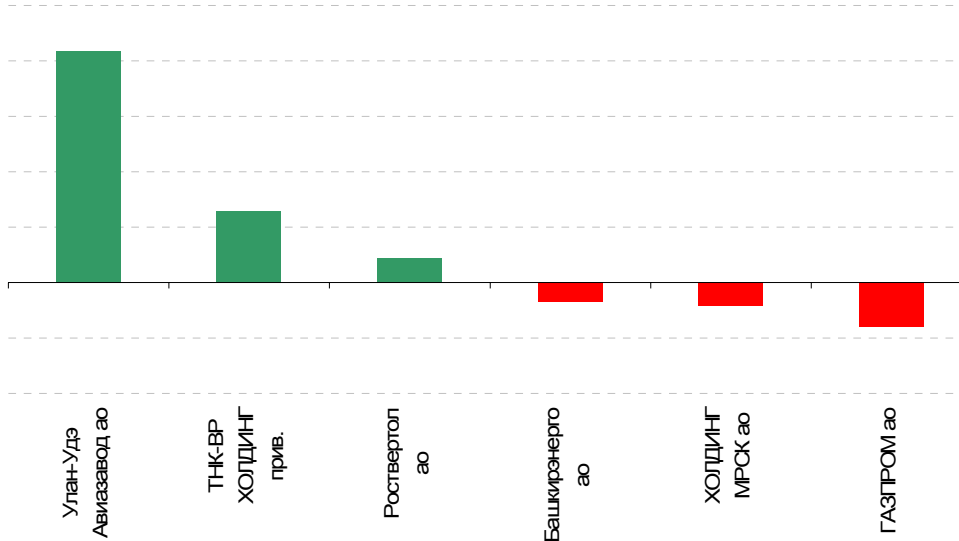
Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых Инвестиций

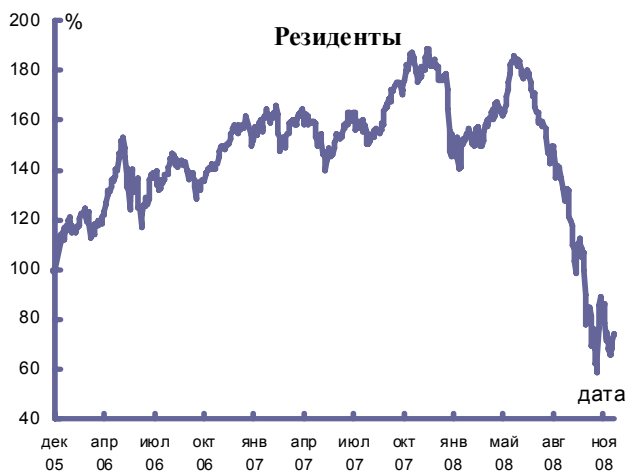


Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных Вложений

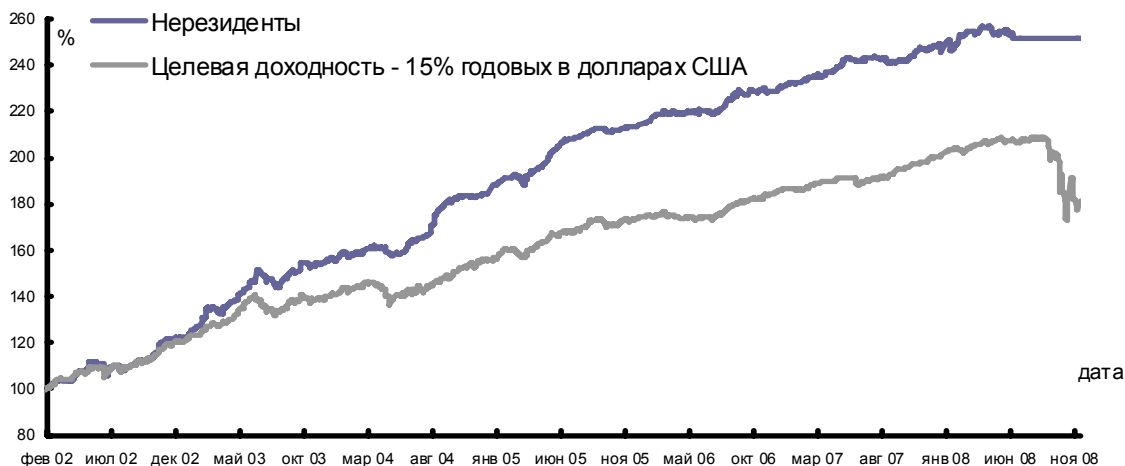
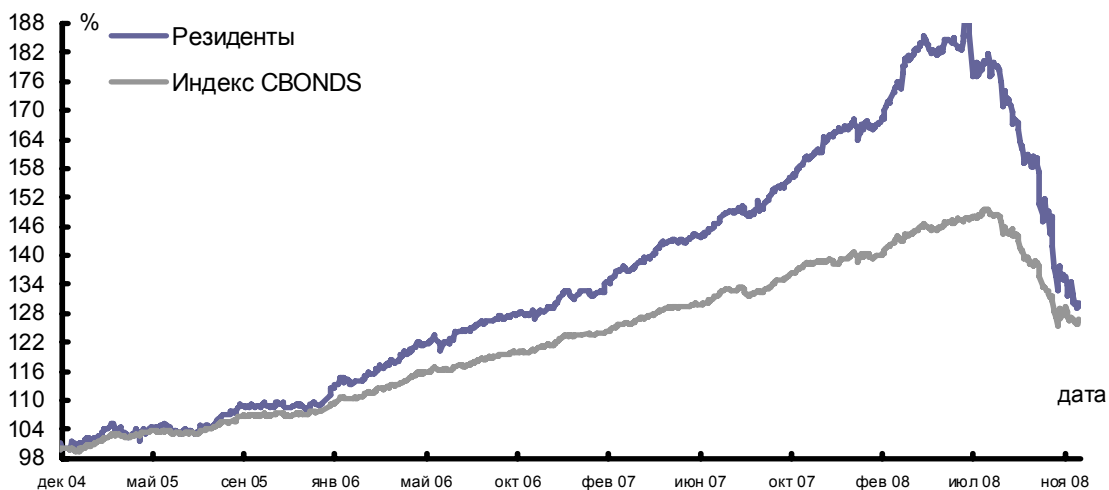


ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ

Агрессивная стратегия



Консервативная стратегия

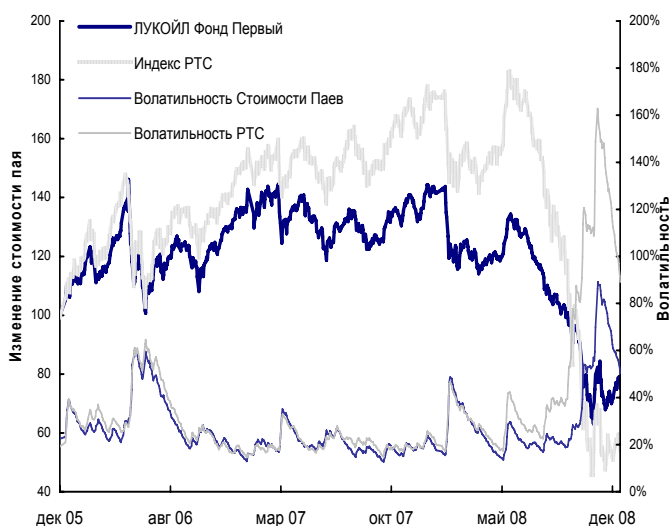


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

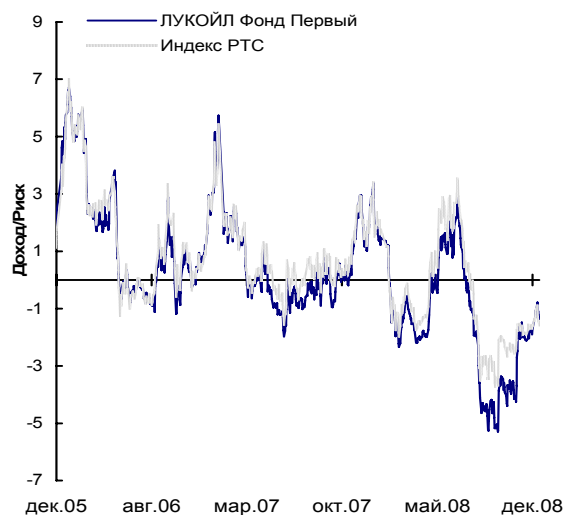
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	-47.02%	-68.73%	41.30%	78.07%	-1.4742	-1.3970	0.4110	-0.0007
Последние 6 месяцев	-41.78%	-69.17%	50.44%	102.56%	-2.0192	-2.0528	0.3872	-0.0009
Последние 3 месяца	-21.00%	-46.87%	68.02%	133.39%	-1.3193	-1.6928	0.4022	-0.0005
Последний месяц	7.75%	5.37%	46.28%	85.72%	2.0091	0.7516	0.4252	0.0018

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	-75.06%	-68.73%	37.92%	78.07%	-3.4046	-1.3970	0.3102	-0.00413
Последние 6 месяцев	-72.12%	-69.17%	48.41%	102.56%	-4.6837	-2.0528	0.2956	-0.00716
Последние 3 месяца	-55.41%	-46.87%	58.50%	133.39%	-4.7958	-1.6928	0.2638	-0.00985
Последний месяц	-1.16%	5.37%	31.86%	85.72%	-0.4366	0.7516	0.2569	-0.00230

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



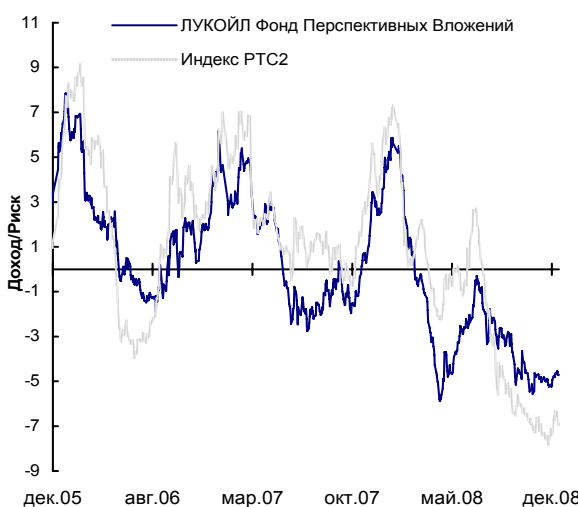
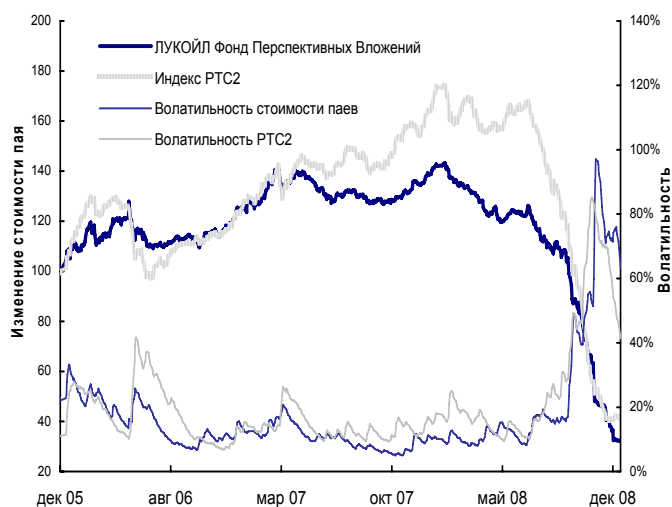
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс РТС2)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС2)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС2)	Бета	Аль фа
Последние 12 месяцев	-76.99%	-80.40%	34.08%	27.74%	-3.9954	-5.4091	0.5544	-0.0026
Последние 6 месяцев	-73.60%	-82.23%	44.70%	32.41%	-5.2651	-9.1333	0.5638	-0.0039
Последние 3 месяца	-63.14%	-65.78%	56.32%	36.76%	-5.9735	-9.7197	0.4164	-0.0091
Последний месяц	-28.88%	-6.44%	58.62%	25.08%	-5.9122	-3.0793	0.4615	-0.0133

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ

Анализ эффективности управления

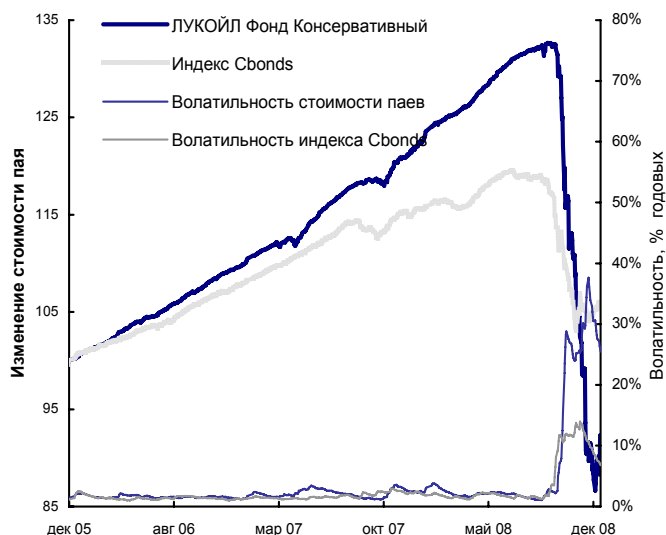
Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	-37.19%	-43.61%	20.57%	32.69%	-2.1813	-1.6837	0.4513	-0.00084
Последние 6 месяцев	-37.35%	-45.22%	25.09%	42.89%	-3.5285	-2.6284	0.4192	-0.00169
Последние 3 месяца	-23.40%	-27.27%	34.14%	55.53%	-2.9562	-2.1534	0.4491	-0.00235
Последний месяц	1.32%	3.56%	24.07%	35.64%	0.6570	1.1987	0.4195	-0.00024

ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД КОНСЕРВАТИВНЫЙ

Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс Cbonds)	Портфеля	Рынка (Индекс Cbonds)	Портфеля	Рынка (Индекс Cbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	-25.27%	-8.48%	13.89%	5.97%	-2.0376	-1.4533	0.2823	-0.0010
Последние 6 месяцев	-30.11%	-11.56%	18.87%	8.11%	-3.6260	-2.9497	0.2161	-0.0025
Последние 3 месяца	-30.76%	-7.06%	25.91%	10.99%	-5.2865	-2.6031	0.1897	-0.0053
Последний месяц	0.70%	0.65%	24.94%	4.21%	0.3387	1.8375	-0.8844	-0.0007

Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный



Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

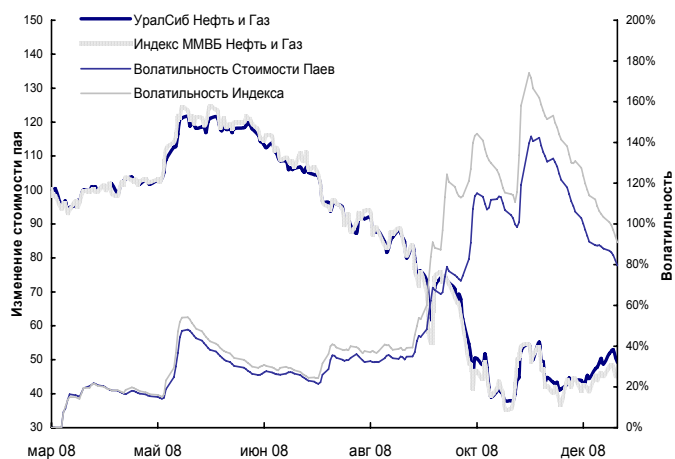


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – УралСиб Нефть и Газ

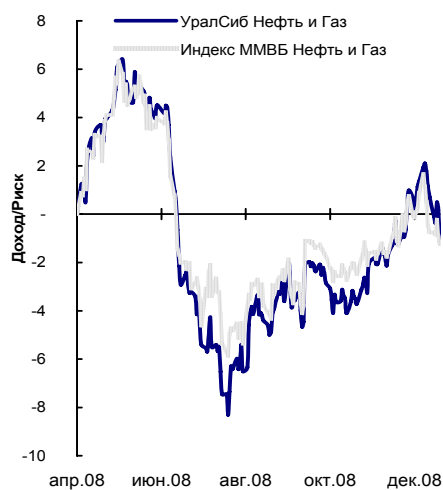
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Отраслевого индекса	Портфеля	Отраслевого индекса	Портфеля	Отраслевого индекса	Бета	Альфа
Последние 6 месяцев	-58.73%	-62.47%	87.07%	119.11%	-1.8613	-1.4953	0.5838	-0.0025
Последние 3 месяца	-30.84%	-38.83%	113.82%	154.93%	-1.2069	-1.1588	0.5900	-0.0019
Последний месяц	13.60%	12.44%	60.72%	109.13%	2.6877	1.3684	0.2977	0.0051
Последняя неделя	0.94%	0.43%	69.88%	65.54%	0.7018	0.3403	0.9379	-0.0013

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



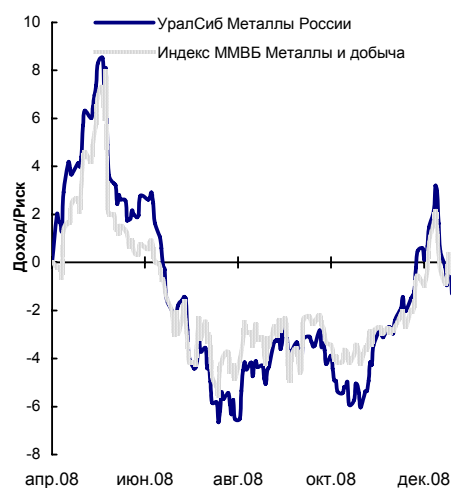
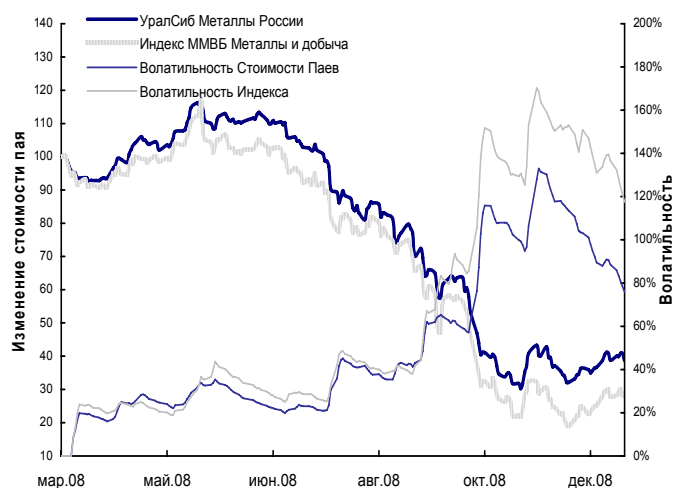
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – УралСиб Металлы России

Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Отраслевого индекса	Портфеля	Отраслевого индекса	Портфеля	Отраслевого индекса	Бета	Альфа
Последние 6 месяцев	-65.90%	-72.61%	71.37%	105.25%	-2.7186	-2.1807	0.5621	-0.00281
Последние 3 месяца	-37.18%	-48.86%	87.32%	135.19%	-1.9527	-1.7606	0.5468	-0.00231
Последний месяц	13.63%	38.28%	58.47%	107.33%	2.7970	4.2796	0.3894	0.00073
Последняя неделя	-0.42%	3.53%	63.35%	84.41%	-0.3367	2.2793	0.2761	-0.00736

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – УралСиб Энергетическая перспектива

Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Отраслевого индекса	Портфеля	Отраслевого индекса	Портфеля	Отраслевого индекса	Бета	Альфа
Последние 6 месяцев	-43.57%	-65.96%	79.21%	98.27%	-1.3564	-1.9773	0.5893	0.0006
Последние 3 месяца	-14.76%	-36.12%	103.75%	120.86%	-0.5931	-1.3638	0.5982	0.0008
Последний месяц	40.14%	14.94%	101.07%	102.46%	4.7661	1.7491	0.7295	0.0108
Последняя неделя	5.94%	3.05%	40.17%	49.28%	8.3743	3.3473	0.7706	0.0070

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



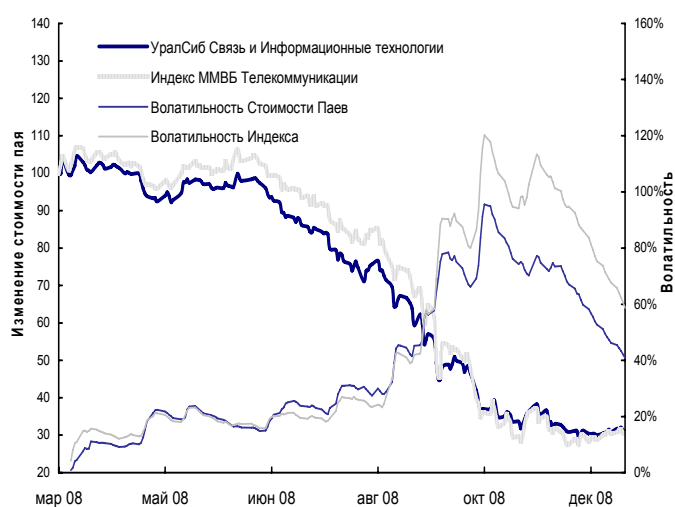
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – УралСиб Связь и Информационные технологии

Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Отраслевого индекса	Портфеля	Отраслевого индекса	Портфеля	Отраслевого индекса	Бета	Альфа
Последние 6 месяцев	-68.61%	-70.59%	63.24%	86.78%	-3.2827	-2.5136	0.6079	-0.0033
Последние 3 месяца	-36.31%	-43.76%	70.18%	105.09%	-2.3630	-1.9736	0.5497	-0.0026
Последний месяц	-2.99%	5.28%	43.91%	67.67%	-0.8159	0.9357	0.4681	-0.0021
Последняя неделя	-0.49%	0.05%	36.88%	33.43%	-0.6712	0.0696	0.7344	-0.0018

Результаты управления

Соотношение риска и дохода

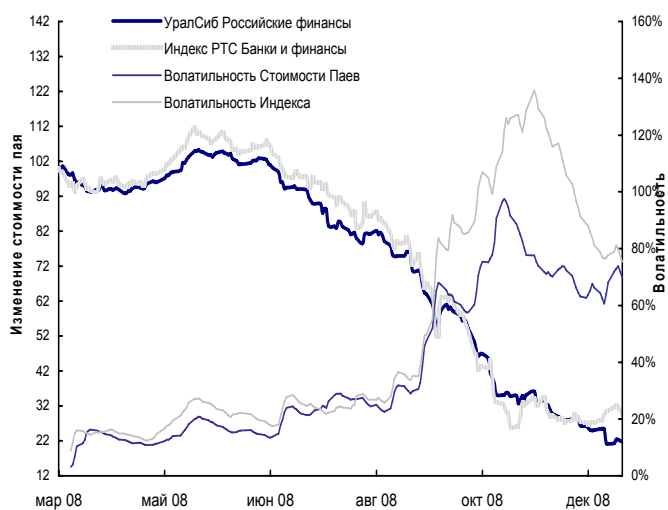


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – УралСиб Российские финансы

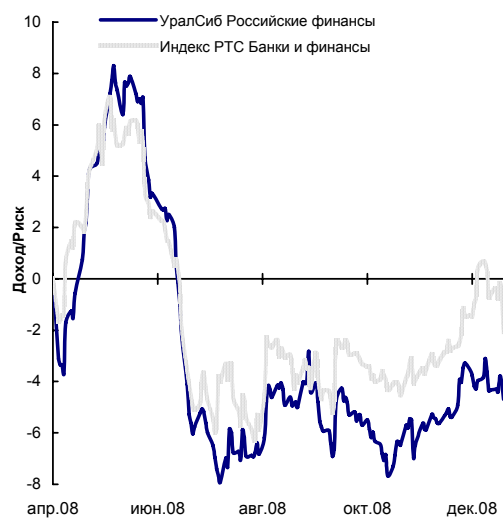
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Отраслевого индекса	Портфеля	Отраслевого индекса	Портфеля	Отраслевого индекса	Бета	Альфа
Последние 6 месяцев	-78.75%	-72.22%	55.08%	82.62%	-4.8853	-2.7505	0.3396	-0.00834
Последние 3 месяца	-63.13%	-52.82%	70.14%	105.15%	-4.7955	-2.5034	0.3034	-0.01136
Последний месяц	-23.43%	3.54%	76.00%	54.71%	-3.6989	0.7761	0.2040	-0.01134
Последняя неделя	2.66%	-3.96%	41.38%	48.64%	3.4515	-3.9207	0.5428	0.00645

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



Используемые термины и сокращения

- Для анализа результатов управления рассматривался **агрегированный портфель**, объединяющий все средства, переданные в управление при анализе результатов доверительного управления, и стоимость пая при анализе результатов управления паевыми фондами.
- **Индекс стоимости агрегированного портфеля (ИСАП)** отражает изменение стоимости портфелей всех клиентов, переданных в доверительное управление. Индекс позволяет оценить изменение стоимости портфеля с учетом довнесений и выводов средств инвесторами. Изменение индекса за период времени пропорционально изменению стоимости средств, переданных в доверительное управление.
- **ИСАП** строится на основе оценки **текущей стоимости активов** под управлением. Полученные дивиденды и купонный доход также отражаются в оценке рыночной стоимости активов, при этом предполагается, что полученный доход реинвестируется. Операционные издержки, связанные с управлением активами, вычитаются из текущей стоимости активов. При построении индекса учитывается эффект дополнительного внесения/отвлечения денежных средств, при этом применяется метод **взвешенной во времени доходности (time-weighted rate of return)**.
- **Доходность за период** – доходность соответствующего показателя за рассматриваемый период.
- **Эффективная ставка доходности** с базовым периодом (месяц) в процентах годовых используется для сравнения доходности вложений различной срочности. Она рассчитывается в процентах годовых и позволяет сравнивать доходность различных инструментов. Очевидно, что чем больше эффективная ставка доходности, тем лучше. Эффективная ставка доходности представляет собой ставку сложных процентов, которые позволили бы инвестору получить ту же доходность, что и управляемый портфель.
- **Волатильность (риск)** отражает степень нестабильности (разброса) результатов управления. Так, если стоимость средств под управлением не претерпевает «резких» скачков, можно говорить о низкой волатильности. Чем меньше показатель волатильности, тем меньше риск стратегии и, соответственно, тем больше мастерство управляющего. Математически волатильность рассчитывается как стандартное отклонение (разброс) изменения стоимости соответствующего актива. Волатильность обычно выражается в процентах годовых.
- **Коэффициент Шарпа** отражает соотношение доходности и риска управления ресурсами. Чем больше коэффициент Шарпа, тем лучше. Математически коэффициент Шарпа равен отношению разницы между реальной доходностью управления и безрисковой доходностью к риску управления (волатильности) портфеля за рассматриваемый период.
- **Коэффициенты α и β** указывают, насколько изменение стоимости агрегированного портфеля связано с динамикой рынка (величина коэффициента β), и насколько велик вклад менеджера, управляющего портфелем (коэффициент α). Если α положительна, то инвестиционный менеджер получил более высокие, по сравнению с рынком в целом, результаты.

Пояснения к таблицам и графикам, приведенным в тексте

- **Таблица «Результаты управления»**
Доходность за период – изменение долларовой стоимости рассматриваемого актива за период.
Эффективная ставка доходности (в долларах, процентах годовых) – рассчитана для базового месячного периода.
Волатильность – средняя месячная волатильность ежедневных колебаний цен актива в течение рассматриваемого периода.
- **Графики «Результаты управления активами за период»**
На графиках представлены изменения ИСАП (индекса стоимости пая); оценки волатильности (разброса) изменения индексов на каждый день расчетного периода. Мы использовали метод экспоненциального сглаживания для большей наглядности результатов.
- **Графики «Отношение доходности и риска»**
На графиках представлены представленные отношение доходности вложения в актив по итогам месяца к средней волатильности цен актива в анализируемом месяце. Показатели рассчитаны для каждого дня (rolling series).



доверительное управление активами

Россия, 119048, Москва, ул. Ефремова, 8; тел./факс: 7 (495) 705-90-58; e-mail: DorozhkinAS@uralsib.ru; web: www.management.uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать offerты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, «УРАЛСИБ» не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни «УРАЛСИБ», ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ЗАО «Управляющая компания УРАЛСИБ», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения.
© УРАЛСИБ 2001