

## ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК «УРАЛСИБ»

Индекс РТС: 2167.18 (-0.94%)    Объем торгов за неделю: \$225.98 млн.    Рубль/доллар: 23.4363 (+0.26%)

ФОНДЫ	Стоимость на 11.07.08, руб.	Последняя неделя	Последний месяц	Последние 3 месяца	Последние 6 месяцев	Последние 12 месяцев
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	8 447.84	-1.64%	-7.80%	-2.41%	-17.68%	-11.05%
ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	9 106.65	-2.11%	-10.74%	-6.23%	-19.84%	-14.94%
ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	8 900.23	-2.03%	-4.97%	-5.74%	-18.64%	-11.66%
Индекс РТС (руб.)	<b>11 421.34</b>	<b>-0.68%</b>	<b>-8.72%</b>	<b>2.49%</b>	<b>-10.33%</b>	<b>-0.81%</b>
ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	5 124.09	-1.75%	-6.34%	-1.99%	-7.64%	0.86%
ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	2 756.27	0.13%	0.81%	3.19%	5.94%	12.21%
RUX-Cbonds (ценовой)	<b>109.07</b>	<b>-0.08%</b>	<b>-0.97%</b>	<b>-0.36%</b>	<b>-1.76%</b>	<b>-3.75%</b>
УралСиб Нефть и Газ	10 633.19	-2.13%	-9.92%	4.46%		
УралСиб Металлы России	10 281.96	-2.67%	-6.98%	3.71%		
УралСиб Связь и Информационные технологии	8 610.07	-2.81%	-12.07%	-15.08%		
УралСиб Энергетическая перспектива	8 178.28	-1.83%	-4.64%	-9.29%		
УралСиб Российские финансы	9 404.37	-0.42%	-7.01%	0.14%		

### Россия – конъюнктура недели

#### ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

Минувшая неделя сложилась аномальной для последнего времени с точки зрения отраслевой динамики. Почти все отраслевые индексы упали сильнее общего индекса РТС, особенно слабыми оказались металлы и электроэнергетика. Впрочем, даже акции Газпрома, ЛУКОЙла и Роснефти потеряли по 3-4%, сильно отстав от индекса РТС. Единственным сектором, обогнавшим индекс, оказался финансовый. В ситуации, когда котировки подавляющего большинства ликвидных акции упали сильнее индекса, ничего удивительного, что и стоимость паёв фондов акций заметно «просела». Пострадал даже ЛУКОЙл Фонд Первый, несмотря на большую долю денежных средств в портфеле. Из отраслевых ПИФов только УралСиб Российские Финансы сохранял относительную устойчивость.

Уже в начале новой недели бумаги нефтяного сектора показывают очень позитивный результат, реагируя на обсуждение новых налоговых льгот. Потенциально эта поддержка отрасли со стороны государства способны добавить 10-15% к естественному росту котировок акций. Восстанавливается спрос и на акции предприятий чёрной металлургии. Сообщения о резком повышении цен на коксующийся уголь на второе полугодие должны обеспечить хорошую поддержку акциям угольных компаний. Мы по-прежнему планируем фокусировать основные вложения на рынке акций в этих двух секторах.

### Рыночные индикаторы

#### Динамика индекса РТС за последний год



Правда, доля денежных резервов в ЛУКОЙЛ Фонде Первом пока остаётся значительной, поскольку управляющий опасается эскалации продаж на западных рынках и краткосрочной коррекции цен на сырьевые товары. Однако именно на покупку акций нефтегазовых, сталелитейных и угольных компаний будут в первую очередь направлены эти резервы по мере уменьшения внешних рисков.

В отраслевом фонде Уралсиб Металлы России ещё сильнее сокращена доля акций Норильского Никеля, который страдает от инфляции расходов и проблем с менеджментом. Вырученные средства, вместе с остатками денежных резервов, использованы для увеличения позиций в чёрной металлургии и добыче угля. Остальные отраслевые фонды остаются полностью инвестированными. В портфеле фонда Уралсиб Российские Финансы осуществлена ротация из относительно рискованных банковских и девелоперских акций «второго эшелона» в паи фонда недвижимости, уже больше года демонстрирующие устойчивый рост на 20-25% годовых. Таким образом, увеличится стабильность портфеля перед лицом значительных внешних рисков по сектору.

Хотя фонд Уралсиб Энергетическая Перспектива и пострадал от спекулятивных продаж по сектору на минувшей неделе, в последние дни мы уже наблюдаем серьёзный спрос на акции генерирующих компаний. Среди инвесторов широко было распространено мнение, что после распределения акций «дочек» между миноритариями РАО в июле произойдёт обвал котировок этих бумаг. Вероятно, многие потенциальные покупатели специально дожидались этого момента, - именно поэтому сценарий обвала в энергетике и не реализуется. В любом случае, мы заранее постарались исключить из портфеля наиболее уязвимые к распродажам бумаги, оставив только самую недооценённую или защищённую офертами генерацию и более устойчивые акции сетевых компаний. По приблизительным оценкам, предложение распределённых между миноритариями РАО ЕЭС акций может дойти над сектором ещё полтора-два месяца. С сентября акции ГидроОГК должны войти в расчёт знаменитых индексов MSCI, а к концу года то же самое может произойти с бумагами второй «голубой фишки» сектора – Федеральной сетевой компании. В целом энергетические активы остаются самыми недооценёнными из всех секторов рынка и в долгосрочной перспективе должны принести высокий доход.

Повышенная доля акций вообще и крупные позиции в нефтегазовом и металлургическом секторах сыграли злую шутку и с ЛУКОЙЛ Фондом Профессиональным, паи которого потеряли несколько больше, чем индекс РТС. Аналогично фондам акций, восстановление спроса на бумаги ресурсных секторов должно компенсировать эти потери в ближайшее время. Существенных изменений соотношения между акциями и облигациями в портфеле на ближайшее время не планируется.

ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный продолжает удерживать позитивную динамику стоимости пая на довольно слабом облигационном рынке. Периодически форсированные продажи приводят к временному снижению котировок даже относительно «коротких» и качественных облигаций. По этой причине и прибавка к СЧА на минувшей неделе оказалась скромнее, чем раньше. Тем не менее, короткая дюрация и высокое кредитное качество портфеля позволяют ожидать скорого восстановления темпов роста до 12-13% годовых. Управляющие портфелем продолжают избавляться от наиболее рискованных облигаций через оферты, а вырученные деньги инвестируют на первичных размещениях, где можно получить солидную премию в доходности даже по надёжным бумагам.

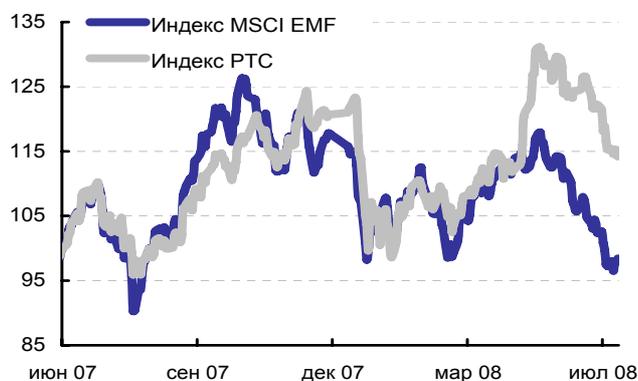
## РЫНОК АКЦИЙ

Стоимость российских акций тает, как мороженое под жарким летним солнцем. Усиление паники на западных рынках было спровоцировано слухами о банкротстве государственных ипотечных агентств США. Скорее всего, американские власти не оставят в беде своих «дочек» и предотвратят системный кризис в собственной экономике, как это уже было сделано в марте с Bear Stearns.

Динамика отраслевых фондовых индексов



Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



С другой стороны, Fannie Mae и Freddy Mac совокупно финансируют около 80% ипотечных кредитов в стране, и сокращение их активности со временем может усугубить экономический спад. Так или иначе, панические настроения среди инвесторов уже достигли такого уровня, при котором даже на «медведем» рынке происходит заметный «отскок» котировок. Впрочем, для полной уверенности можно дождаться одного-двух дней истерической распродажи акций. Возможно, такое произойдет уже на текущей неделе, либо на следующей, когда должны завершиться крупные размещения Акрона и Мечела, оказывающие серьёзное давление на рынок. Очень трудно сохранять хладнокровие, когда вложения в акции уже целый год не приносят прибыли. Однако только те, кто способен перебороть панику и ждать, могут рассчитывать на высокий доход на этом рынке. Мы по-прежнему оцениваем потенциал роста в 20-25% до конца года по индексу РТС.

Интересно, что банковские акции проявили хорошую устойчивость к негативным веяниям из-за рубежа. Даже очередное повышение эталонных ставок со стороны Центробанка не помешало бумагам Сбербанка закрыться «в плюсе» по итогам недели. Котировки ВТБ упали на 1%, но это всё равно стало одним из лучших результатов среди «голубых фишек». Несмотря на сильные фундаментальные показатели российских банков их акции, вероятно, всё-таки будут оставаться под давлением из-за большого предложения акций финансового сектора на рынках США и Европы. В то же время, относительная устойчивость котировок ВТБ и Сбербанка может являться признаком скорого окончания волны продаж по рынку в целом. Именно банковские бумаги продавали в числе первых, и вполне логично, если с них начнется позитивный «разворот».

В пятницу прошло очередное совещание по проблемам нефтегазового сектора под председательством Путина. Предварительно озвучены новые налоговые льготы для нефтяных компаний, размер которых оценивается примерно в 10 млрд. долларов в год. По мере того, как предложения по льготам будут обретать конкретные параметры (предположительно, к концу августа), они постепенно должны находить отражение в котировках акций нефтяных компаний. Судя по динамике этих котировок в период обсуждения первой порции налоговых послаблений в апреле-мае, данный фактор может добавить 10-15% к естественному росту курсовой стоимости.

Управляющие портфелями акций сохраняли выжидательную позицию в отношении инвестирования денежных резервов. Опасаясь эскалации финансового кризиса в США и коррекции на товарных рынках, они продолжают удерживать до 30% активов в денежных средствах. Сигнал к активным покупкам могут дать один-два дня резкого снижения котировок на рынке или признаки устойчивого позитивного перелома в настроениях инвесторов.

**РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ**

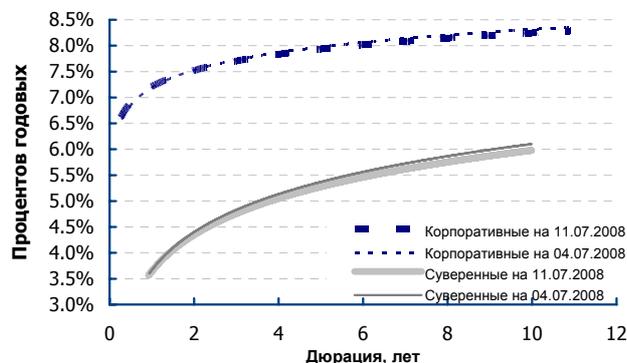
Давление первичного предложения заметно ослабло с началом периода отпусков. Северсталь вновь «притормозила» ожившее вроде бы размещение на полтора-два миллиарда долларов. Газпромбанк привлёк относительно умеренную сумму в триста миллионов, да ещё и в швейцарских франках. Впрочем, до конца месяца ожидается новый крупный выпуск Транснефти, который может поколебать наметившуюся устойчивость рынка. Пока же появились осторожные покупки по суверенным еврооблигациям и наиболее «перепроданным» корпоративным выпускам. Лучшие бумаги в обоих сегментах прибавили за неделю порядка 1%. Так позитивно реагировали 10-летние обязательства Евраза на перенос размещения Северстали. Однако в целом корпоративный сегмент двинулся вверх едва заметно: очевидно, инвесторы всё ещё опасаются нового предложения.

Фактическое принятие американским Казначейством на себя огромных обязательств ипотечных агентств чревато серьёзным снижением котировок US Treasuries. Это может негативно отразиться и на российских еврооблигациях, особенно долгосрочных. В такой ситуации имеет смысл активно сокращать дюрацию вложений, чем мы в настоящее время и занимаемся.

**Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран**



**Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний**



Среди относительно «коротких» корпоративных и банковских облигаций сейчас вполне можно найти довольно качественные бумаги со ставками порядка 10% годовых. Вполне достойная доходность для нынешнего волатильного времени.

### РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Медленный, но верный рост ставок на рублёвом рынке продолжается уже третий месяц, и конца этому не видно. В условиях сокращения возможностей по внешним заимствованиям, корпорации и банки стараются по максимуму использовать потенциал внутреннего рынка. Если на первичном размещении можно купить облигации с премией и практически в любом объёме, откуда взяться спросу на вторичных торгах? Благо, что у банков и других инвесторов избыток текущей ликвидности, и они могут «разгружать» облигационные позиции спокойно и постепенно, не обваливая котировки. Очередное повышение эталонных ставок со стороны Банка России лишь усугубляет давление на рынок. До тех пор, пока как следует проявится наметившееся в июле замедление инфляции, Центробанк может ещё дважды ужесточить денежную политику. Тем временем, вал новых размещений не собирается отступать: ещё 16,5 млрд. рублей эмитенты рассчитывают привлечь на текущей неделе. Судя по всему, умеренный рост ставок по рублёвым облигациям продолжится до самого конца года. При такой конъюнктуре рынка концентрация на краткосрочных облигациях «второго эшелона» остаётся оптимальным вариантом инвестирования. К счастью, большое количество новых размещений обеспечивает обширные возможности для покупки таких бумаг с доходностью заметно выше 10% годовых при умеренном риске.

### ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

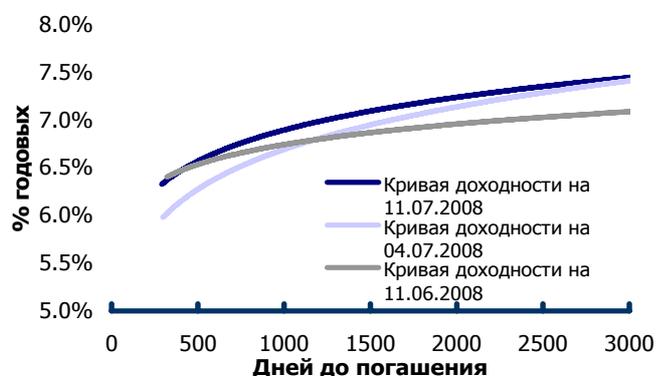
Впервые в этом году потребительская инфляция складывается ниже прошлогоднего уровня. За первую неделю июля индекс потребительских цен вырос на 0,2%. Таким образом, возникает реальный шанс, что по итогам всего месяца прирост ИПЦ окажется ниже аналогичного показателя годовой давности (0,9%). Действительно, с апреля прошлого года темпы роста денежной массы резко упали с 60% до 28% годовых, и это замедление уже должно сказываться на инфляции: обычно лаг составляет 12 месяцев, а сейчас прошло уже 15. В то же время, значительное повышение зарплат в госсекторе может привести к тому, что темпы инфляции будут снижаться очень медленно и по итогам года она окажется близкой к 14%.

Банк России во второй раз за полтора месяца допустил номинальное укрепление рубля к корзине доллар-евро. Правда, и на этот раз укрепление оказалось очень умеренным – всего 0,3%. Официально это трактуется как расширение границ колебаний курса, призванное ограничить спекулятивный приток капитала, который может быть спровоцирован повышением процентных ставок. Однако при текущем состоянии дел с платёжным балансом и инфляцией такое расширение на деле оборачивается ростом курса российской валюты. До тех пор, пока замедление инфляции проявится достаточно заметно, Центробанк может ещё 2-3 раза повысить процентные ставки. Соответственно, укрепление рубля к корзине, судя по складывающимся темпам, должно составить ещё примерно 1%.

### РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	8.3	январь – май 2008 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	6.9	январь – май 2008 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	104.8	январь – июнь 2007 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	574.3	по состоянию на 04 июля 2008 г.
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	8.6	январь – май 2008 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	8.2	январь – май 2008 г.
Индекс потребительских цен, % изменение с начала года	8.7	январь – июнь 2008 г.

Кривая доходности по облигациям г. Москвы

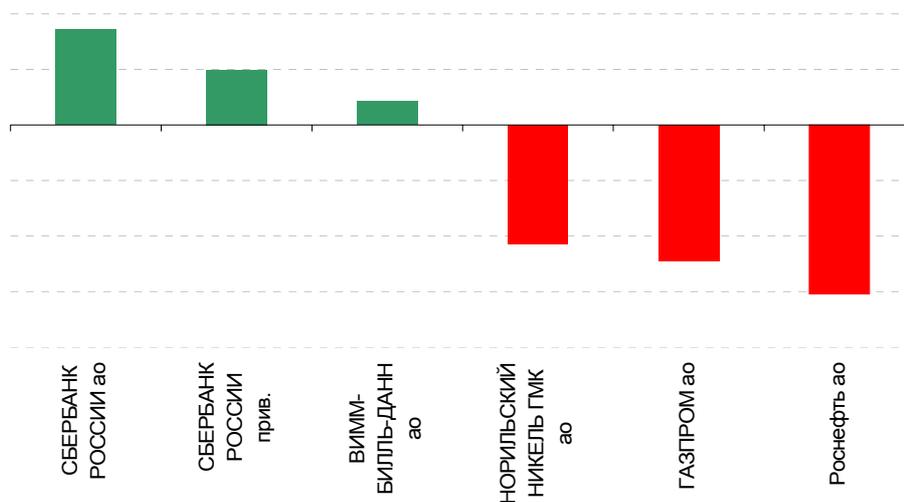


Курс рубль/доллар (ЦБ)

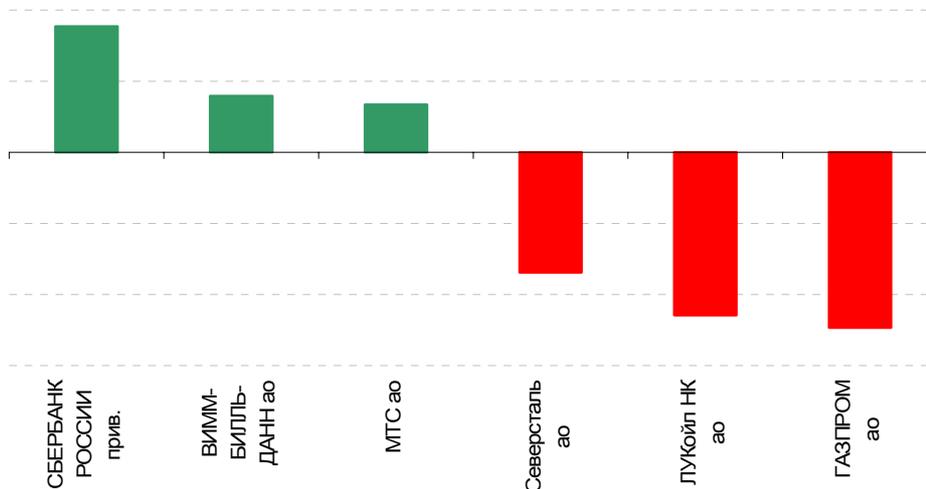


## АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

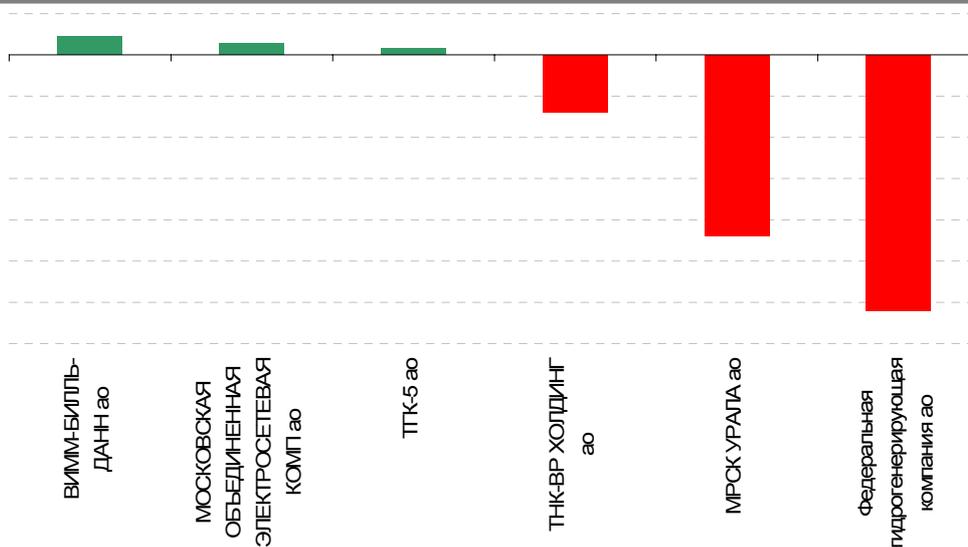
### Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



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

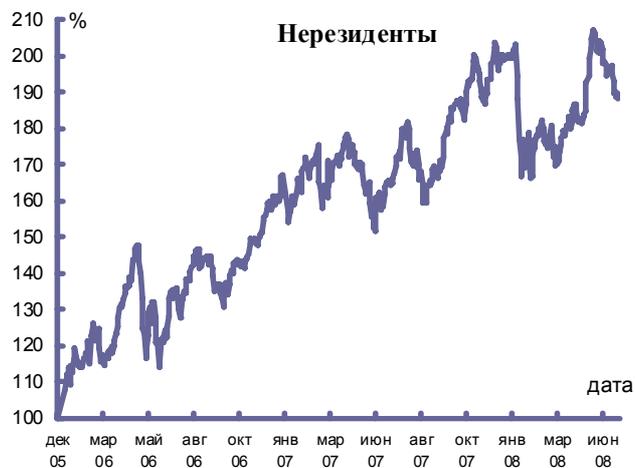


### Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных Вложений

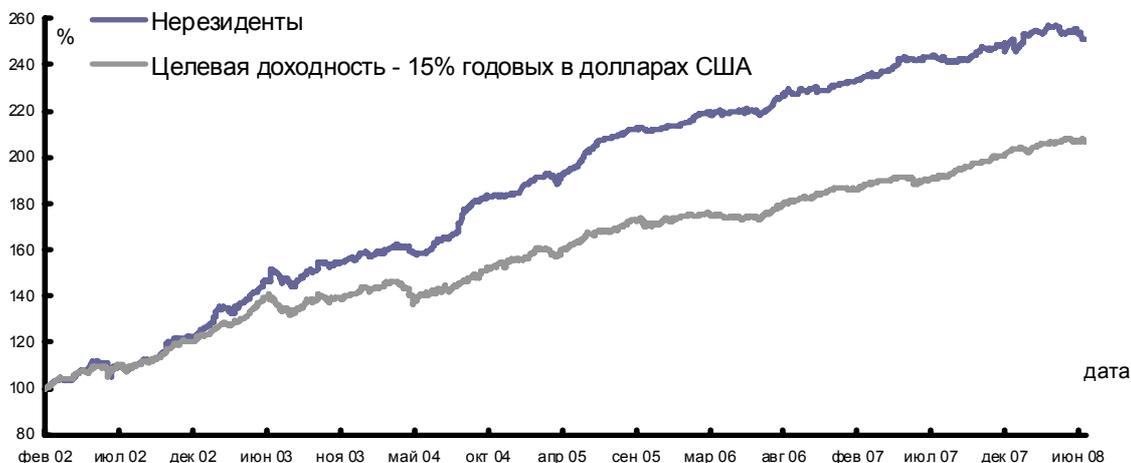
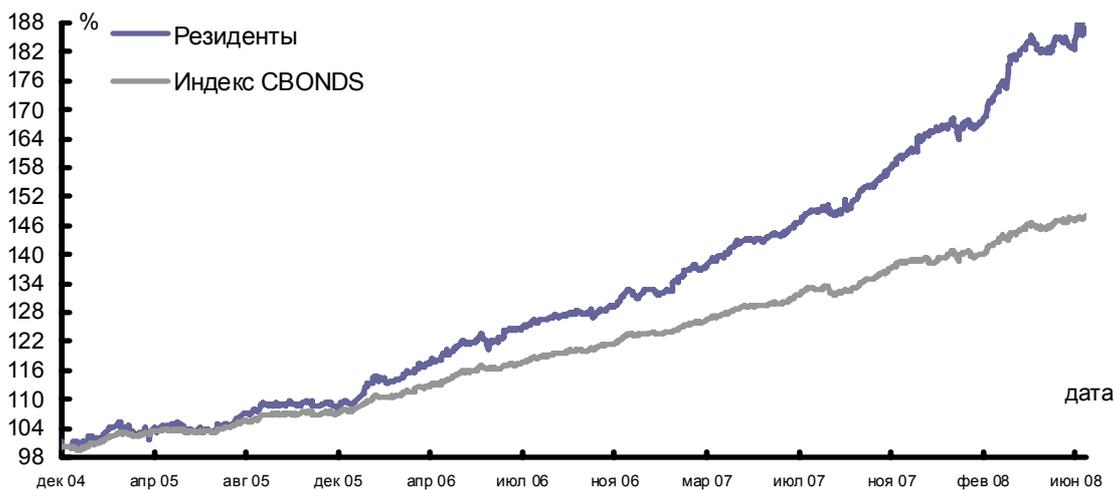


**ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ**

**Агрессивная стратегия**



**Консервативная стратегия**

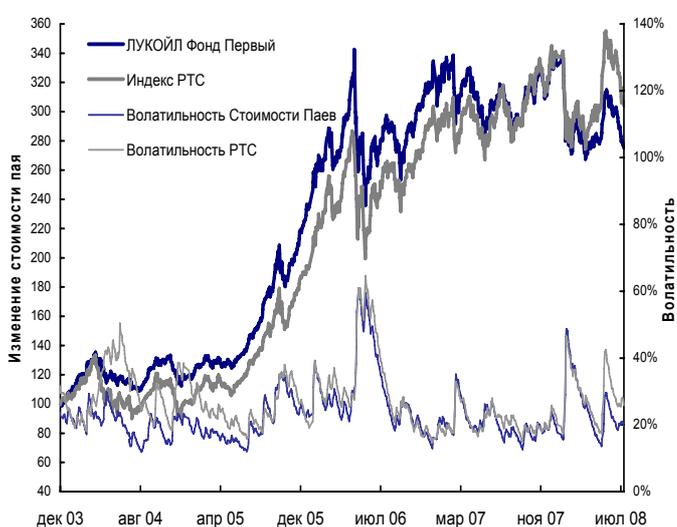


## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

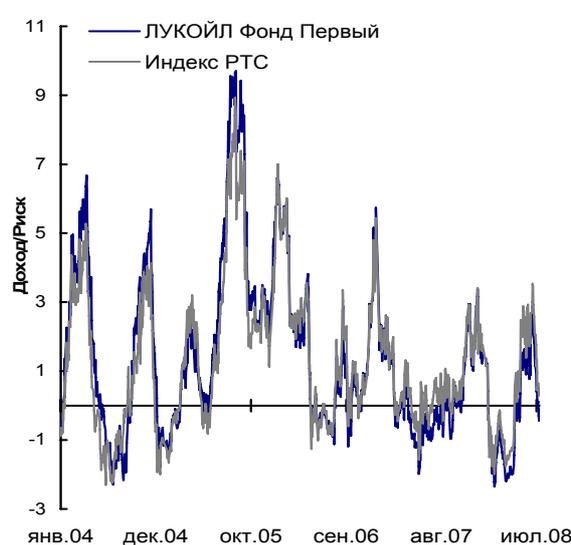
### Анализ эффективности управления

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	-11.05%	-0.81%	24.14%	29.84%	-0.4748	-0.0267	0.6346	-0.0005
Последние 6 месяцев	-17.68%	-10.33%	27.45%	34.05%	-1.3798	-0.6280	0.6380	-0.0010
Последние 3 месяца	-2.41%	2.49%	17.92%	27.21%	-0.5370	0.3593	0.5158	-0.0005
Последний месяц	-7.80%	-8.72%	12.86%	21.12%	-7.2806	-4.9552	0.4460	-0.0020

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода

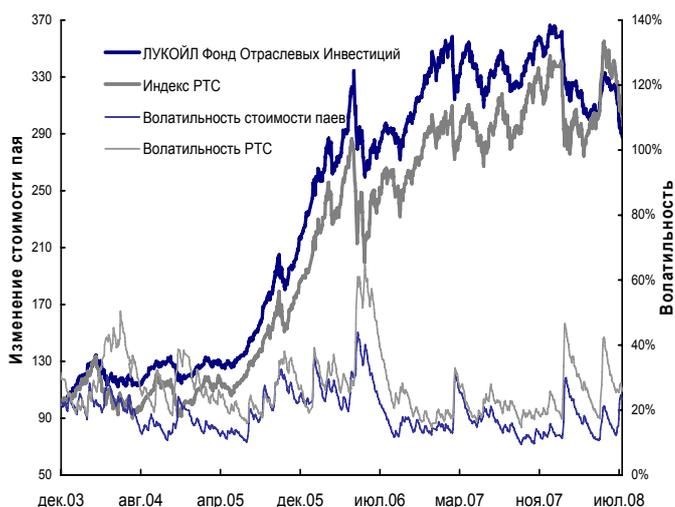


## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

### 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	-14.94%	-0.81%	16.46%	29.84%	-0.9604	-0.0267	0.4055	-0.00067
Последние 6 месяцев	-19.84%	-10.33%	18.21%	34.05%	-2.3593	-0.6280	0.3900	-0.00145
Последние 3 месяца	-6.23%	2.49%	15.19%	27.21%	-1.6579	0.3593	0.3786	-0.00107
Последний месяц	-10.74%	-8.72%	14.52%	21.12%	-8.8728	-4.9552	0.4735	-0.00341

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

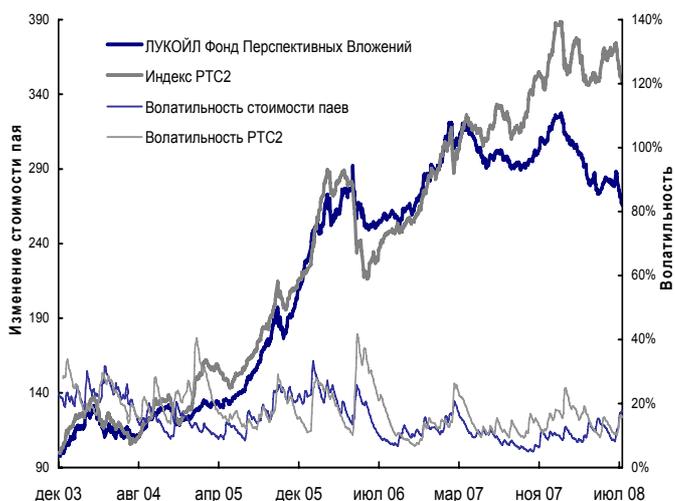


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

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	Альфа
Последние 12 месяцев	-11.66%	25.69%	10.08%	13.59%	-1.2038	1.6699	0.3463	-0.0006
Последние 6 месяцев	-18.64%	-2.51%	11.26%	15.31%	-3.5626	-0.3282	0.2946	-0.0013
Последние 3 месяца	-5.74%	-0.67%	12.21%	11.23%	-1.8973	-0.2355	0.4196	-0.0008
Последний месяц	-4.97%	-4.27%	15.96%	10.65%	-3.7379	-4.8124	0.6309	-0.0012

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ

### Анализ эффективности управления

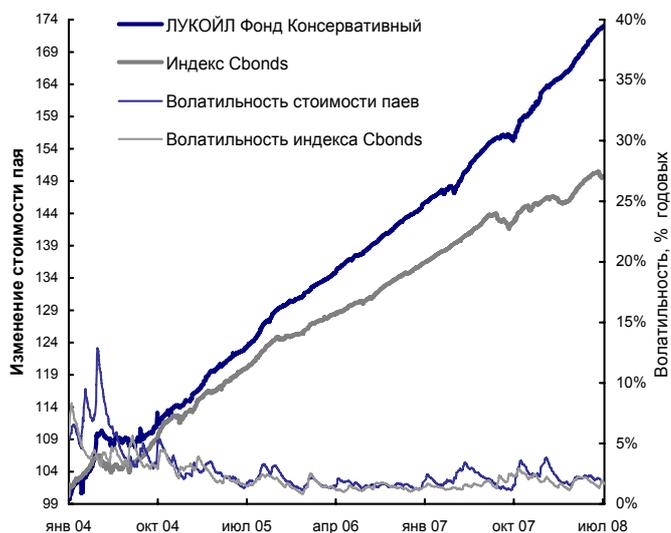
Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	0.86%	2.65%	11.38%	12.47%	0.0742	0.2064	0.6975	-0.00005
Последние 6 месяцев	-7.64%	-3.70%	13.60%	14.22%	-1.1483	-0.5224	0.7217	-0.00044
Последние 3 месяца	-1.99%	2.26%	9.99%	11.40%	-0.7931	0.7783	0.6287	-0.00045
Последний месяц	-6.34%	-4.56%	8.09%	8.88%	-9.4000	-6.1644	0.4777	-0.00207

## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД КОНСЕРВАТИВНЫЙ

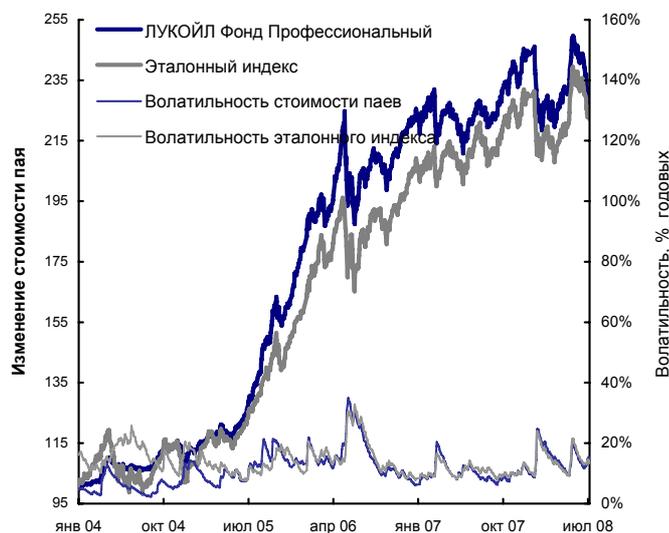
### Анализ эффективности управления

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	12.21%	4.62%	1.45%	1.24%	7.8745	3.5800	0.2988	0.0004
Последние 6 месяцев	5.94%	2.40%	0.91%	1.00%	12.6377	4.7179	0.3248	0.0004
Последние 3 месяца	3.19%	1.71%	0.88%	0.92%	14.1332	7.3528	0.3131	0.0004
Последний месяц	0.81%	-0.28%	0.84%	1.08%	11.5664	-3.0815	0.2598	0.0004

### Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный



### Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

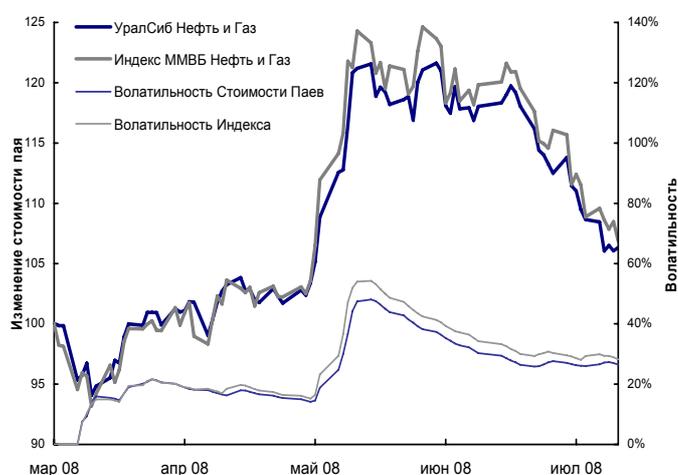


## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – УралСиб Нефть и Газ

### Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Бета	Альфа
С начала формирования	6.34%	6.85%	26.74%	31.89%	0.6894	0.6233	0.5797	0.0003
Последние 3 месяца	4.46%	7.96%	26.70%	32.76%	0.6513	0.9369	0.5521	0.0003
Последний месяц	-9.92%	-10.83%	17.85%	23.95%	-6.6640	-5.4261	0.4257	-0.0024
Последняя неделя	-2.13%	-1.86%	16.65%	20.46%	-6.3498	-4.5446	0.0908	-0.0042

### 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	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Бета	Альфа
С начала формирования	2.83%	-7.84%	24.62%	35.48%	0.3383	-0.6775	0.5569	0.00085
Последние 3 месяца	3.71%	-2.78%	24.12%	35.26%	0.6006	-0.3154	0.5226	0.00085
Последний месяц	-6.98%	-9.61%	20.33%	28.18%	-4.1181	-4.0908	0.5293	-0.00098
Последняя неделя	-2.67%	-3.19%	9.73%	24.35%	-13.4927	-6.3965	0.2661	-0.00295

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	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Бета	Альфа
С начала формирования	-18.22%	-21.64%	19.71%	27.32%	-2.9618	-2.5770	0.5055	-0.0009
Последние 3 месяца	-9.29%	-12.46%	20.68%	29.17%	-1.8357	-1.7655	0.5074	-0.0003
Последний месяц	-4.64%	-9.29%	21.54%	37.14%	-2.5829	-3.0006	0.5068	-0.0001
Последняя неделя	-1.83%	-4.50%	10.13%	20.82%	-9.0337	-10.3268	0.3135	-0.0004

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	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Бета	Альфа
С начала формирования	-13.90%	-6.59%	20.73%	23.49%	-2.1088	-0.8566	0.6294	-0.0012
Последние 3 месяца	-15.08%	-9.63%	21.29%	22.09%	-2.9578	-1.7846	0.7551	-0.0013
Последний месяц	-12.07%	-9.51%	16.56%	19.02%	-8.7439	-6.0000	0.6521	-0.0030
Последняя неделя	-2.81%	-2.33%	18.36%	14.17%	-7.5067	-8.1262	0.8465	0.0001

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода

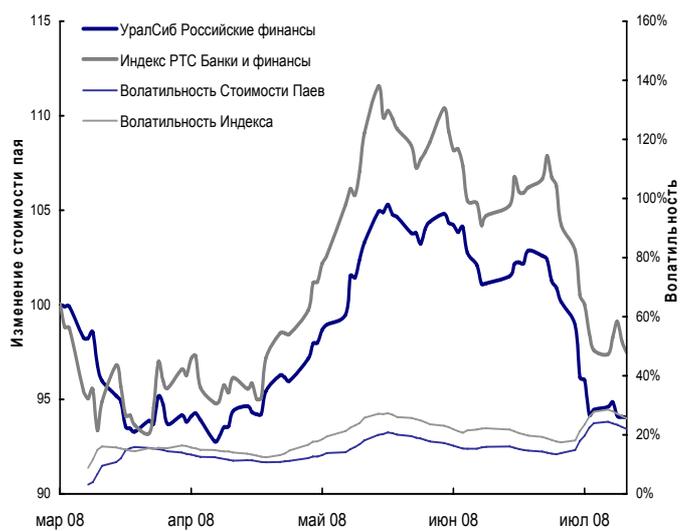


## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – УралСиб Российские финансы

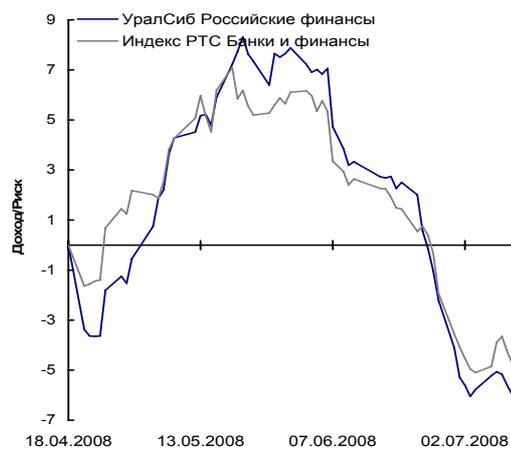
### Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Бета	Альфа
С начала формирования	-5.96%	-2.52%	15.04%	22.12%	-1.2053	-0.3427	0.4705	-0.00058
Последние 3 месяца	0.14%	1.92%	15.03%	20.55%	0.0365	0.3679	0.5376	-0.00005
Последний месяц	-7.01%	-6.91%	15.68%	19.01%	-5.3671	-4.3618	0.5592	-0.00166
Последняя неделя	-0.42%	-0.12%	6.74%	15.06%	-3.2145	-0.4236	-0.1689	-0.00055

**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 отражается 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  $\alpha$  и  $\beta$**  указывают, насколько изменение стоимости агрегированного портфеля связано с динамикой рынка (величина коэффициента  $\beta$ ), и насколько велик вклад менеджера, управляющего портфелем (коэффициент  $\alpha$ ). Если  $\alpha$  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