

ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК «УРАЛСИБ»

Индекс РТС: 2318.61 (-2.77%) Объем торгов за неделю: \$265.27 млн. Рубль/доллар: 23.5245 (-0.31%)

ФОНДЫ	Стоимость на 27.06.08, руб.	Последняя неделя	Последний месяц	Последние 3 месяца	Последние 6 месяцев	Последние 12 месяцев
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	8 857.14	-3.88%	-5.93%	5.12%	-13.34%	-4.71%
ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	9 850.13	-3.61%	-4.86%	1.29%	-14.62%	-5.84%
ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	9 403.48	-0.43%	-0.97%	-4.13%	-13.49%	-5.57%
Индекс РТС (руб.)	12 265.38	-3.08%	-3.11%	13.58%	-3.64%	12.84%
ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	5 368.00	-2.50%	-3.56%	5.71%	-2.99%	7.34%
ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	2 748.10	0.10%	1.01%	3.76%	6.40%	12.46%
RUX-Cbonds (ценовой)	109.49	-0.50%	-0.54%	0.45%	-1.30%	-3.07%
УралСиб Нефть и Газ	11 247.69	-4.73%	-5.38%	13.70%		
УралСиб Металлы России	11 007.70	-2.32%	1.51%	18.53%		
УралСиб Связь и Информационные технологии	9 266.76	-4.90%	-3.53%	-7.56%		
УралСиб Энергетическая перспектива	8 664.43	-5.09%	-1.70%	-5.51%		
УралСиб Российские финансы	10 014.88	-2.65%	-3.51%	7.35%		

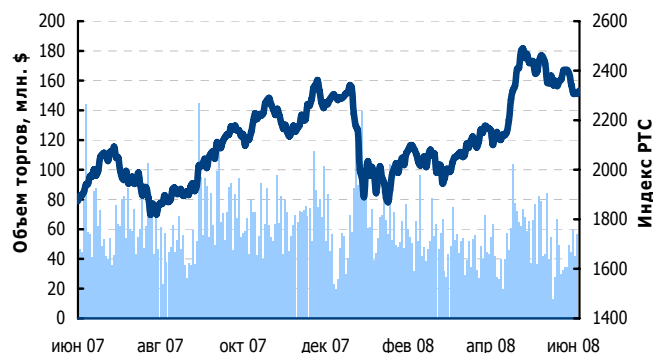
Россия – конъюнктура недели

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

Как было бы здорово, если бы мы могли инвестировать напрямую в нефть или уголь! Стоимость барреля на западных биржах по итогам недели выросла на 4%, цены на энергетический уголь в Австралии достигли исторического максимума. Акции же российских нефтяных компаний потеряли те же 4%. Бумаги угольщиков выглядели получше, но всё равно сильно отстали от динамики цен на продукцию. Если даже самые популярные сектора на рынке показывают настолько слабые результаты, то что говорить об остальных. Вообще неделя выдалась на редкость негативной: падали как акции всех отраслей, так и облигации. Неудивительно, что на таком рынке единственным ПИФом, показавшим позитивный результат, оказался ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный. Рост стоимости его пая не остановили даже трудности с исполнением обязательств у пары эмитентов «второго эшелона». Впрочем, в портфель Фонда такие эмитенты всё равно не входят: само его название предполагает строгий отбор вложений по кредитному качеству. Портфель хорошо защищён и от процентного риска, благодаря короткой дюреции вложений. Даже при дальнейшем росте процентных ставок и эпизодических дефолтах слабых эмитентов доходность по паям должна оставаться относительно устойчивой.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний год



Среди ПИФов акций относительную устойчивость проявил ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных Вложений. Подтверждение планов по переходу к экономически обоснованным тарифам обеспечивает хорошую поддержку котировкам энергосетевых компаний, а грандиозные планы Правительства по развитию системы автодорог стимулируют спрос на акции дорожностроительных предприятий. Именно эти два сегмента поддержали стоимость пая в ходе минувшей недели и сохраняют хорошие перспективы на будущее. В оценке активов ЛУКОЙЛ Фонда Первого и ЛУКОЙЛ Фонда Отраслевых Инвестиций ещё должен отразиться пятничный рост котировок акций нефтегазового и металлургического секторов: основная его часть пришлась на конец дня, и признаваемые котировки акций остались заниженными. Мы планируем постепенно инвестировать денежные резервы этих ПИФов в акции сырьевых компаний, которые сейчас очень дешёвы после июньской коррекции. Именно фонды нефтегазовой и металлургической отраслей имеют наилучшие шансы обогнать индекс в ближайшие пару месяцев. Ближе к осени могут возникнуть предпосылки для перевода средств в энергетику и телекомы. Пока же два этих последних сектора подходят только долгосрочным инвесторам.

РЫНОК АКЦИЙ

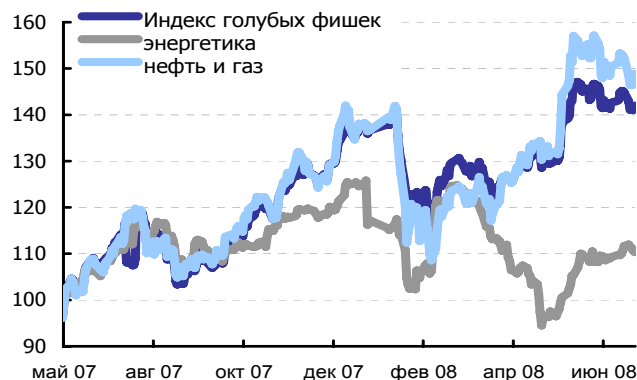
Инвестируйте в инфляцию, - это единственное, что растёт. Данное высказывание одного американского финансиста могло бы оказаться подходящей рекомендацией для нынешней ситуации на российском рынке. К счастью, вместе с инфляцией дорожают ещё и нефть, уголь и сталь. Пока это удорожание обгоняет инфляционный рост издержек эмитентов, акции сырьевых секторов, вероятно, продолжат обгонять рынок. Коррекции, подобные июньскому откату котировок, будут оставаться относительно короткими эпизодами, дающими возможность купить бумаги по низким ценам. Начало третьего квартала чаще всего бывает позитивным для развивающихся рынков: согласно исторической статистике, в первую неделю июля индекс MSCI Emerging Markets рос в 16 случаях из 20. Новую серьёзную коррекцию может спровоцировать сезонное снижение спроса на нефть в начале осени, с завершением автомобильного сезона в США. В это же время должен проявиться эффект от увеличения добычи в Саудовской Аравии. Чуть позже может начаться очередная волна спада в экономике США, которую сейчас поддерживают налоговые возмещения. Так или иначе, в ближайшие пару месяцев опережающая динамика акций нефтегазового сектора и чёрной металлургии должна сохраниться, а индекс РТС в это время вполне может установить новый рекорд. Мы постепенно сокращаем денежные резервы в портфелях до минимального уровня, покупая бумаги вышеуказанных секторов.

РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

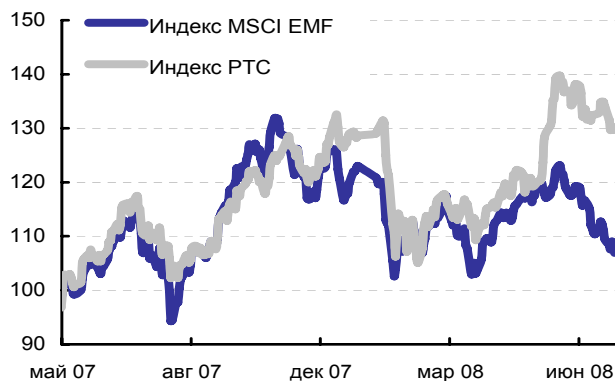
Передача вредно всегда, а в летнее время – особенно. Избыток первичного предложения достиг такой критической массы, что котировки ликвидных облигаций заметно «просели» на большинстве мировых рынков. Не устояли даже суверенные еврооблигации РФ: наиболее «длинные» выпуски потеряли в цене 1,3-1,4%. Ещё хуже была ситуация в корпоративном сегменте. В частности, на фоне размещения нового выпуска Северстали, еврооблигации её товарища по отрасли, Евраз, подешевели на 2%. Десятилетние обязательства ТНК-ВР упали на 3% даже при отсутствии новых размещений в нефтегазовом секторе. Потенциал первичного предложения остаётся довольно большим. В то же время, его июньский всплеск, скорее всего, представлял собой краткосрочную аномалию. С началом периода отпусков активность первичного рынка должна пойти на спад, а динамика котировок на «вторичке» - стать более спокойной.

Между тем, инфляционные опасения в США и ожидания повышения эталонных ставок ФРС явно идут на спад. Если в начале месяца инвесторы дисконтировали рост ставок на 100 б.п. к концу года, то сейчас эта величина составляет уже 40 б.п. Свежая статистика по инфляции указала на стабильность её уровня. Вполне логично, что доходность эталонных десятилетних облигаций американского Казначейства с 16 июня упала уже на 32 базисных пункта.

Динамика отраслевых фондовых индексов



Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



По мере появления новых данных об умеренной инфляции снижение ставок по американским госбумагам, скорее всего, продолжится. Несмотря на неожиданно слабую динамику в ходе текущей недели, российские суверенные евробонды всё же должны выиграть от этого процесса. В корпоративном же сегменте по-прежнему имеет смысл ограничиваться обязательствами с короткой дюрацией. еренные еврооблигации и «короткие» корпоративные долги.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Внутренний долговой рынок в последнее время выглядит как уменьшенная копия внешнего. Объём рублёвого рынка в несколько раз меньше, а средняя дюрация заметно короче. Поменьше и объём первичного предложения, и котировки ликвидных бумаг упали за неделю в среднем на 0,5-0,7% - примерно вдвое меньше, чем по еврооблигациям. Тем не менее, общая картина весьма похожа: избыток первичного предложения приводит к ускорению роста ставок на вторичном рынке. Разница в уровне и динамике инфляции: рост потребительских цен в России угрожает более серьёзным и длительным повышением ставок. Размещение средств Фонда Содействия Реформированию ЖКХ в июле-августе может несколько притормозить рост ставок на рынке. Тем более, что начинается период отпусков, когда активность вообще резко снижается. Однако в более длительной перспективе рублёвые процентные ставки могут подрасти ещё на 150-200 базисных пунктов, а перелома этой восходящей тенденции, возможно, придётся ждать до начала 2009 года.

Наиболее заметным событием стало объявление параметров нового выпуска облигаций РЖД. Ориентир доходности по трёхлетним облигациям объёмом 20 млрд. рублей составил 8,47-8,94% годовых, что в среднем оказалось примерно на процентный пункт выше, чем по уже торгуемым выпускам эмитента. Неудивительно, что ставки по наиболее ликвидным облигациям почти сразу ликвидировали примерно половину этой разницы за счёт резкого повышения. До конца года одни только РЖД планируют разместить облигаций ещё на 40 млрд. руб. дополнительно к уже объявленному выпуску. Совокупный же потенциал первичного предложения в «первом эшелоне» превышает 500 млрд. рублей и является одним из ключевых факторов ожидаемого роста ставок на рынке.

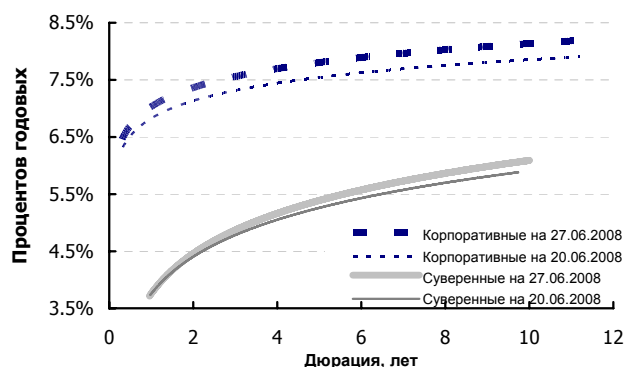
Два из наиболее рискованных эмитентов – Арбат-Престиж и Мострансавто – на минувшей неделе благополучно погасили свои облигации. В техническом дефолте остаются Миннеско и ГОТЭК. Первый из них практически наверняка закончит полноценным дефолтом, тогда как у второго сохраняются хорошие шансы найти деньги на исполнение оферты. В любом случае, оба выпуска относительно невелики по размеру, а эмитенты сравнительно малоизвестны. Вряд ли неисполнение обязательств даже по обоим упомянутым выпускам окажет существенное негативное влияние на рынок. С июля поток оферт и погашений будет становиться всё менее насыщенным, поскольку год назад в это время интенсивность размещений резко упала. Соответственно, и вероятность новых дефолтов значительно сократится. Процентный риск по-прежнему выглядит более серьёзным, чем кредитный.

Управляющие портфелями рублёвых облигаций ликвидировали остатки позиций в бумагах Пеноплэкс Финанса, УЗПС и УМПО, воспользовавшись офертами эмитентов. Взамен были приобретены новые облигации МТС. Спрос на них при размещении превысил предложение в 1,7 раза, что создаёт хорошие перспективы роста котировок. Высокое кредитное качество эмитента также играет большую роль в нынешней нестабильной ситуации. На текущей неделе вероятно аналогичное закрытие позиций ещё в нескольких относительно рискованных выпусках «второго эшелона».

Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний

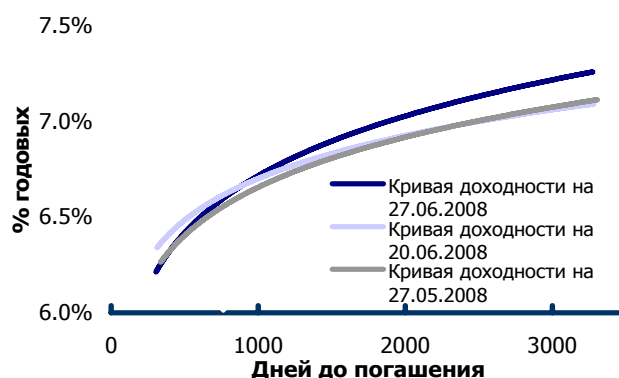


ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

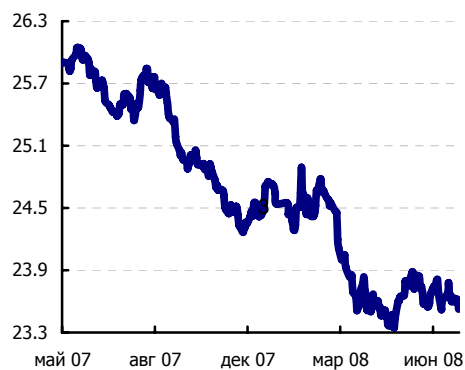
Согласно данным Минэкономразвития, рост российской экономики несколько замедлился в мае по сравнению с апрелем: с 8,5% к аналогичному месяцу прошлого года до 7,7%. Частично это объясняется меньшим количеством рабочих дней в мае текущего года по сравнению с прошлым. Однако есть и некие тревожные сигналы: например, с 20,6% до 15,3% снизились темпы роста инвестиций в основной капитал. Это может быть связано с усложнением доступа к банковским кредитам. Чуть медленнее рос и оборот розничной торговли – на 14,6% к маю 2007 года, против 15,8% за январь-апрель. Пока мы по-прежнему ожидаем роста ВВП по итогам года на уровне 8%, однако при сохранении признаков замедления в июньской статистике этот прогноз, возможно, придётся слегка понизить.

Судя по данным за 1-23 числа, потребительская инфляция по итогам июня окажется близкой к показателю годовой давности – 1,1%. Таким образом, совокупный прирост индекса потребительских цен за 12 месяцев останется чуть выше отметки 15%. Судя по заявлениям Путина на встрече с лидерами Единой России, Правительство вряд ли будет агрессивно бороться с инфляцией в этом году. Напротив, с 1 декабря зарплаты бюджетников могут вырасти ещё на 30%. В то же время, руководство Банка России допускает возможность дальнейшего расширения диапазона колебаний курса рубля. В реальности это может означать более активное укрепление российской валюты. Сохранение высокой инфляции, или даже её дальнейший рост под давлением повышения зарплат, увеличивает шансы на существенное удорожание рубля к корзине доллар-евро.

Кривая доходности по облигациям г. Москвы



Курс рубль/доллар (ЦБ)

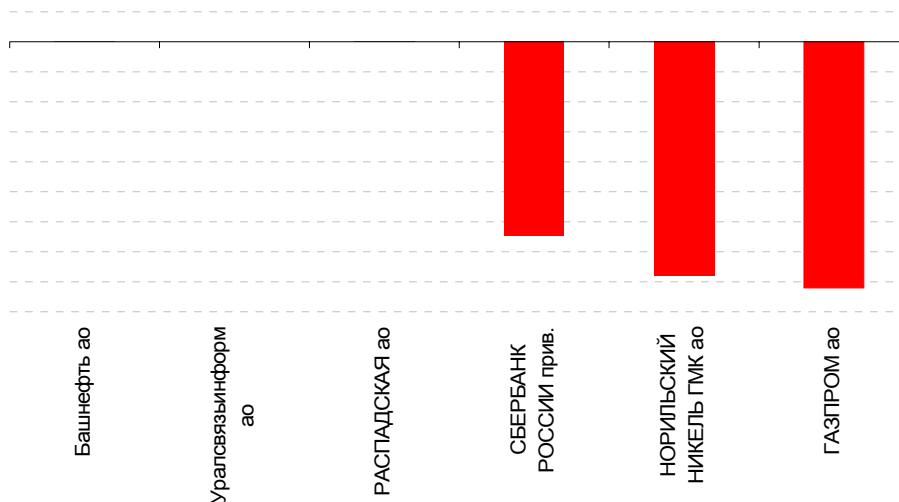


РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

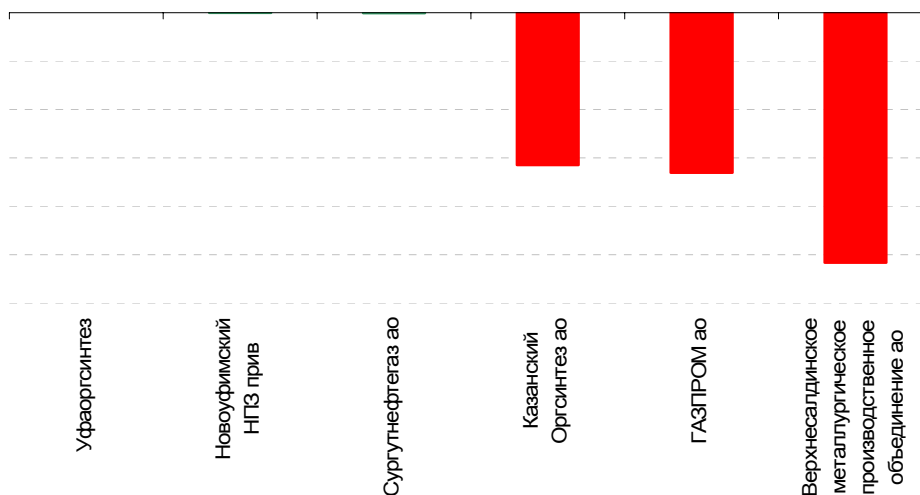
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	8.3	январь – май 2008 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	6.9	январь – май 2008 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	65.3	январь – апрель 2007 г
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	558.7	по состоянию на 20 июня 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	7.7	январь – май 2008 г.

АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

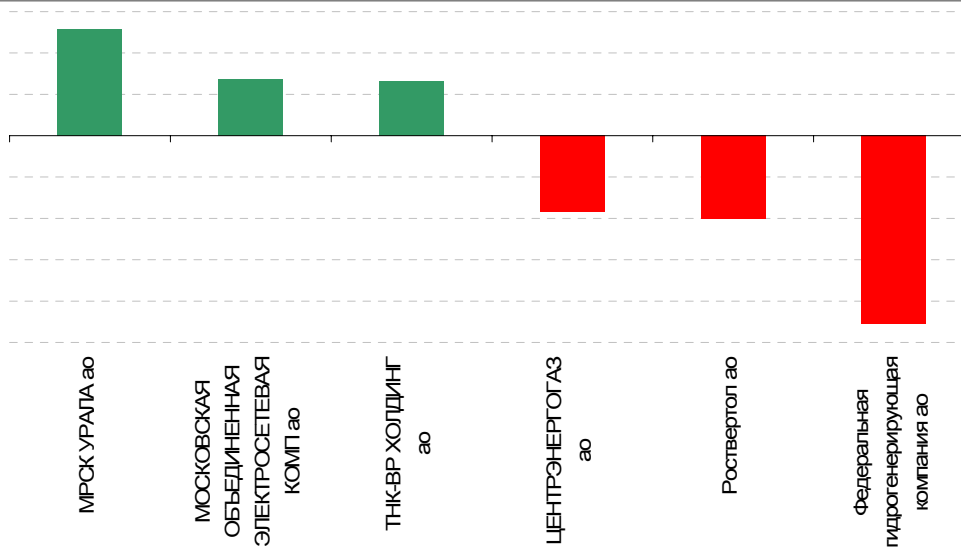
Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



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

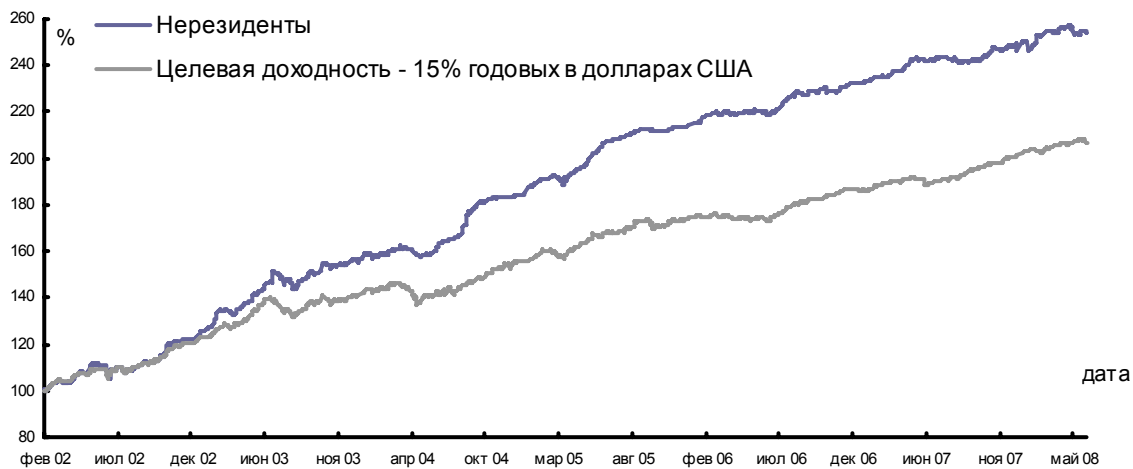
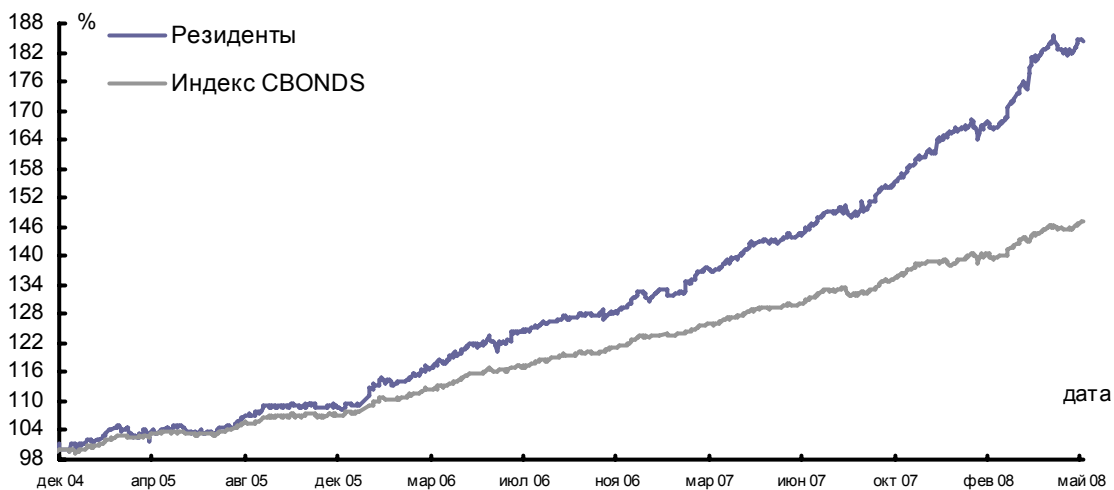


ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ

Агрессивная стратегия



Консервативная стратегия

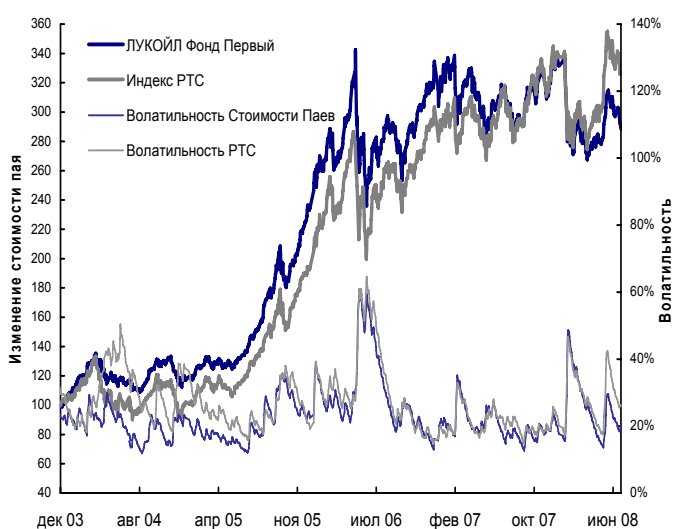


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

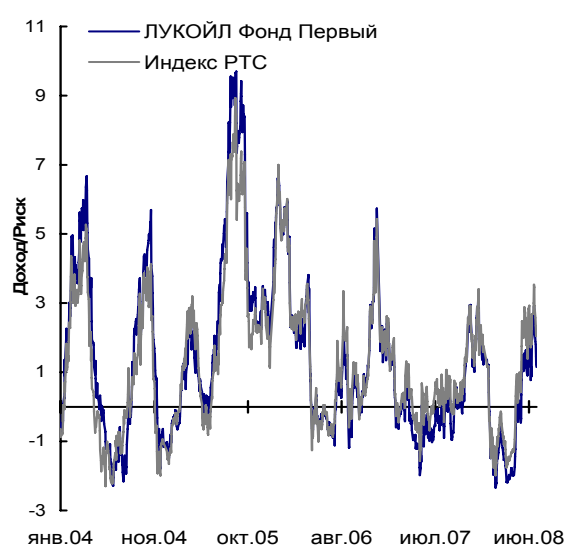
Анализ эффективности управления

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	-4.71%	12.84%	24.03%	29.71%	-0.1972	0.4018	0.6359	-0.0005
Последние 6 месяцев	-13.34%	-3.64%	27.76%	34.02%	-1.0026	-0.2136	0.6470	-0.0010
Последние 3 месяца	5.12%	13.58%	17.86%	25.84%	1.1024	1.9685	0.5418	-0.0002
Последний месяц	-5.93%	-3.11%	16.57%	24.68%	-4.1626	-1.4641	0.5721	-0.0017

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



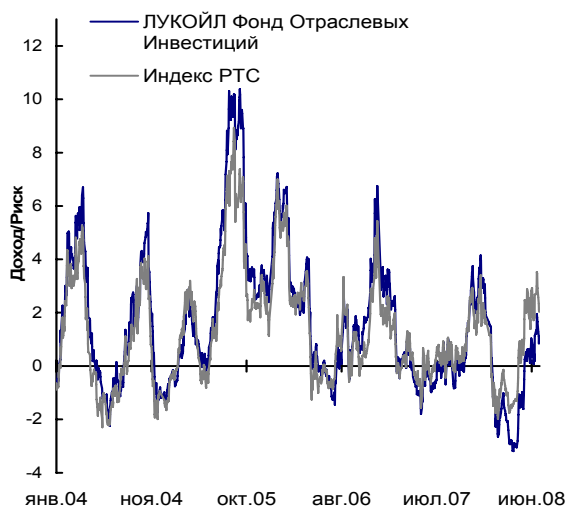
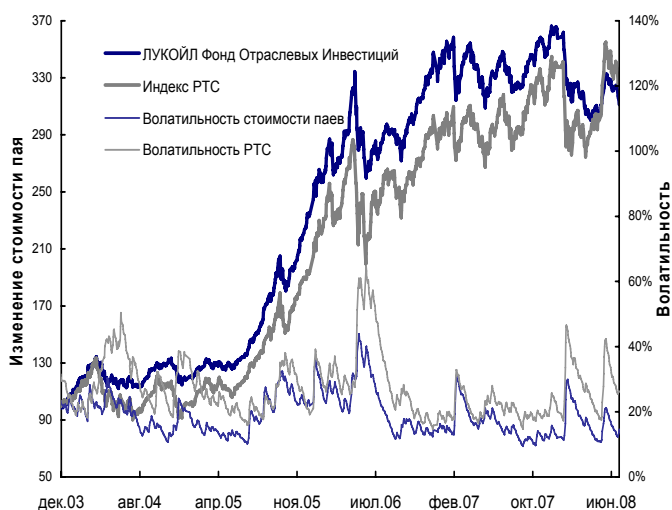
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

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	-5.84%	12.84%	16.02%	29.71%	-0.3684	0.4018	0.3975	-0.00043
Последние 6 месяцев	-14.62%	-3.64%	17.73%	34.02%	-1.7309	-0.2136	0.3781	-0.00120
Последние 3 месяца	1.29%	13.58%	13.32%	25.84%	0.3775	1.9685	0.3292	-0.00048
Последний месяц	-4.86%	-3.11%	11.01%	24.68%	-5.1303	-1.4641	0.3206	-0.00161

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



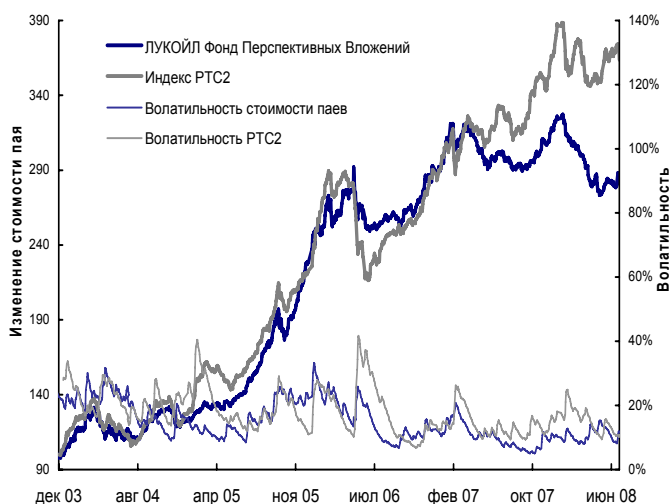
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

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	-5.57%	37.82%	9.76%	13.53%	-0.5767	2.3622	0.3369	-0.0004
Последние 6 месяцев	-13.49%	4.85%	10.86%	15.47%	-2.5934	0.6043	0.2833	-0.0011
Последние 3 месяца	-4.13%	5.91%	12.20%	10.24%	-1.3442	2.2128	0.3718	-0.0009
Последний месяц	-0.97%	0.44%	13.04%	10.82%	-0.8658	0.4688	0.3493	-0.0004

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	7.34%	9.83%	11.18%	12.41%	0.6250	0.7458	0.6968	0.00004
Последние 6 месяцев	-2.99%	0.05%	13.52%	14.20%	-0.4405	0.0073	0.7291	-0.00026
Последние 3 месяца	5.71%	8.07%	9.39%	10.79%	2.3363	2.8525	0.6570	0.00012
Последний месяц	-3.56%	-1.44%	7.96%	10.27%	-5.2058	-1.6310	0.6025	-0.00106

ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД КОНСЕРВАТИВНЫЙ

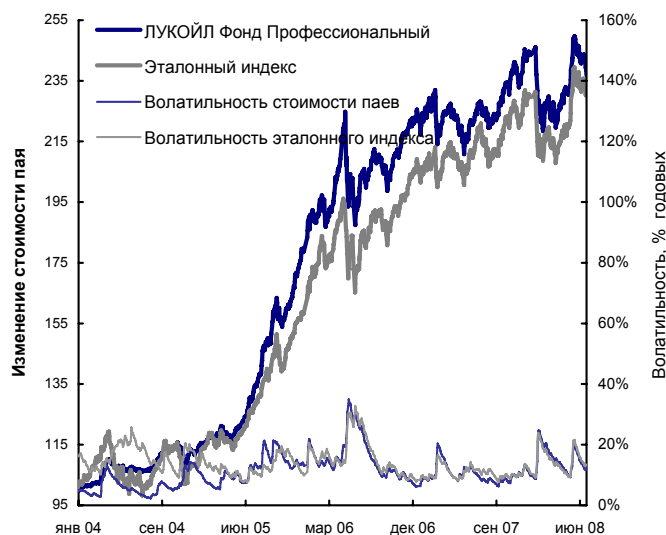
Анализ эффективности управления

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	12.46%	5.31%	1.45%	1.23%	8.0167	4.1264	0.3025	0.0004
Последние 6 месяцев	6.40%	2.89%	1.09%	1.04%	11.2628	5.4164	0.4925	0.0004
Последние 3 месяца	3.76%	2.54%	0.91%	0.92%	16.0541	10.7154	0.3870	0.0004
Последний месяц	1.01%	0.17%	0.79%	0.96%	14.8754	2.0117	0.3324	0.0004

Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный



Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

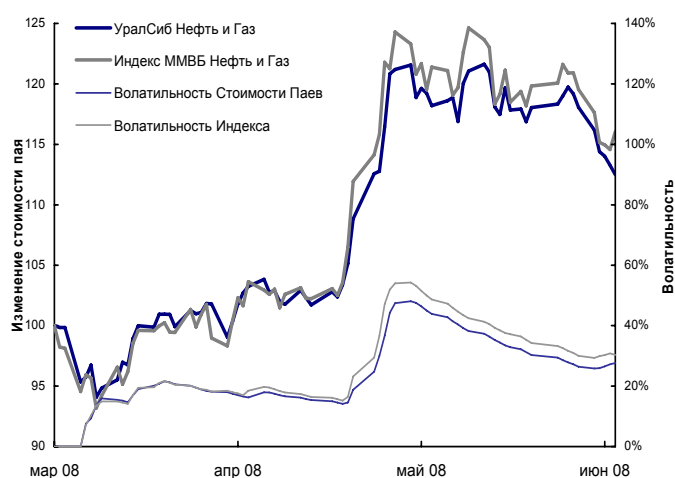


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – УралСиб Нефть и Газ

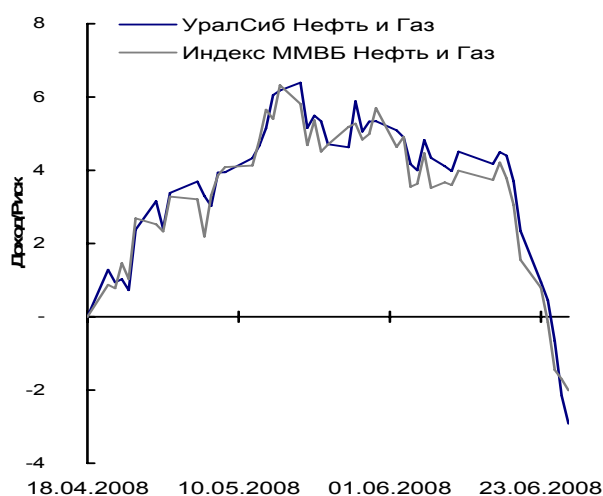
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Бета	Альфа
С начала формирования	12.49%	16.06%	27.13%	32.01%	1.4836	1.5983	0.5930	0.0004
Последние 3 месяца	13.70%	17.78%	25.81%	31.28%	1.9877	2.1032	0.5732	0.0007
Последний месяц	-5.38%	-2.53%	22.39%	28.22%	-2.7940	-1.0421	0.5953	-0.0012
Последняя неделя	-4.73%	-2.93%	8.83%	21.10%	-25.4805	-6.7996	0.3183	-0.0074

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	10.09%	2.72%	24.35%	35.53%	1.3459	0.2547	0.5480	0.00107
Последние 3 месяца	18.53%	12.07%	23.20%	34.11%	2.9484	1.3323	0.5269	0.00176
Последний месяц	1.51%	1.44%	17.76%	25.73%	0.9855	0.6505	0.4925	0.00036
Последняя неделя	-2.32%	-1.46%	14.01%	24.89%	-8.1801	-2.9523	0.2823	-0.00367

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	-13.36%	-12.97%	20.40%	26.42%	-2.3175	-1.7355	0.5455	-0.0009
Последние 3 месяца	-7.15%	-4.62%	20.41%	26.73%	-1.4053	-0.6874	0.5433	-0.0008
Последний месяц	-1.70%	-2.09%	20.40%	29.94%	-0.9698	-0.8105	0.6269	-0.0002
Последняя неделя	-5.09%	-7.50%	27.93%	48.79%	-8.6244	-6.9826	0.5384	-0.0014

Результаты управления

Соотношение риска и дохода

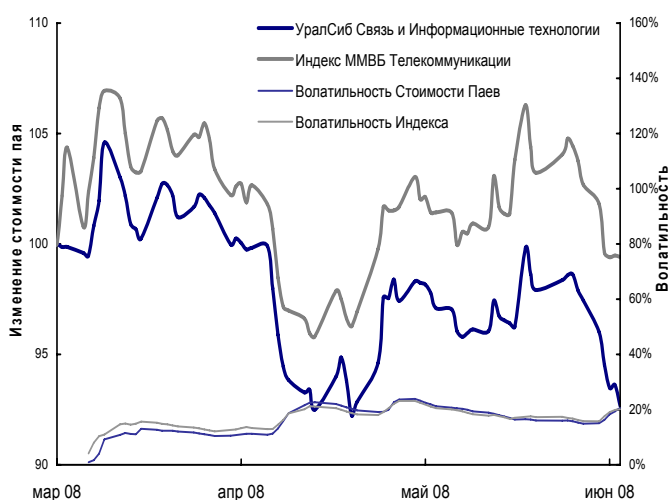


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – УралСиб Связь и Информационные технологии

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	-7.33%	-0.59%	20.43%	23.32%	-1.2410	-0.0852	0.6125	-0.0010
Последние 3 месяца	-7.95%	-3.71%	20.13%	20.87%	-1.5880	-0.7046	0.7558	-0.0008
Последний месяц	-3.53%	-0.55%	20.42%	23.10%	-2.0112	-0.2780	0.6833	-0.0014
Последняя неделя	-4.90%	-3.18%	11.20%	14.58%	-20.7555	-10.6596	0.4282	-0.0061

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

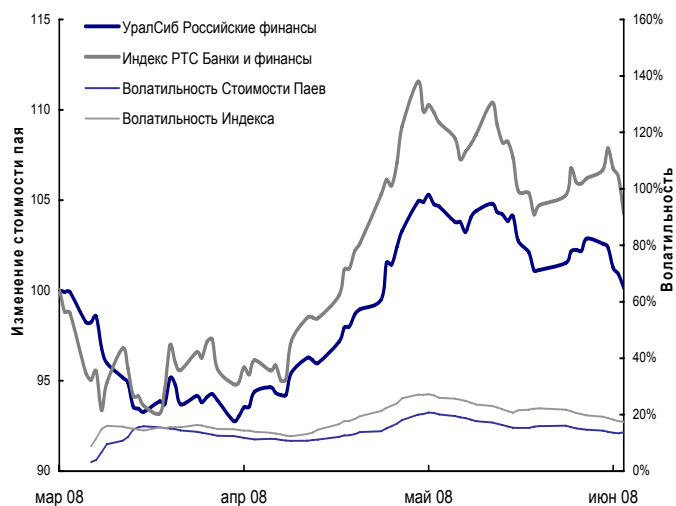


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – УралСиб Российские финансы

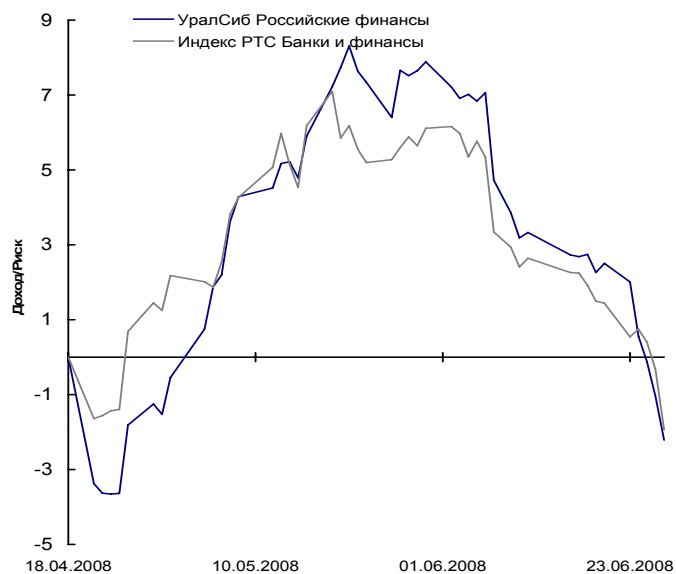
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Бета	Альфа
С начала формирования	0.15%	4.24%	13.87%	22.10%	0.0361	0.6362	0.4331	-0.00022
Последние 3 месяца	7.17%	10.73%	12.94%	20.02%	2.1163	2.0250	0.4711	0.00031
Последний месяц	-3.51%	-2.82%	10.60%	17.86%	-3.8536	-1.8331	0.3830	-0.00090
Последняя неделя	-2.65%	-1.85%	10.41%	19.22%	-12.5282	-4.8087	0.3380	-0.00247

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