

## ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК «УРАЛСИБ»

Индекс РТС: 2384.75 (+1.19%)    Объем торгов за неделю: \$181.55 млн.    Рубль/доллар: 23.5979 (-0.06%)

ФОНДЫ	Стоимость на 20.06.08, руб.	Последняя неделя	Последний месяц	Последние 3 месяца	Последние 6 месяцев	Последние 12 месяцев
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	9 214.40	0.56%	-3.53%	12.17%	-10.25%	-2.26%
ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	10 218.92	0.17%	-2.36%	5.99%	-11.19%	-3.47%
ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	9 444.11	0.84%	0.11%	-3.31%	-11.95%	-5.81%
<b>Индекс РТС (руб.)</b>	<b>12 654.62</b>	<b>1.13%</b>	<b>-3.30%</b>	<b>22.70%</b>	<b>-0.33%</b>	<b>13.32%</b>
ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	5 505.84	0.64%	-2.11%	10.59%	-0.35%	9.33%
ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	2 745.43	0.42%	1.26%	3.86%	6.89%	12.60%
RUX-Cbonds (ценовой)	110.11	-0.03%	-0.03%	1.08%	-0.72%	-2.50%
УралСиб Нефть и Газ	11 806.07	0.02%	-0.68%	25.50%		
УралСиб Металлы России	11 268.59	1.95%	-2.59%	20.53%		
УралСиб Связь и Информационные технологии	9 744.28	-0.49%	-0.81%	-6.84%		
УралСиб Энергетическая перспектива	9 129.38	6.45%	2.32%	-4.59%		
УралСиб Российские финансы	10 287.28	1.71%	-1.93%	7.18%		

### Россия – конъюнктура недели

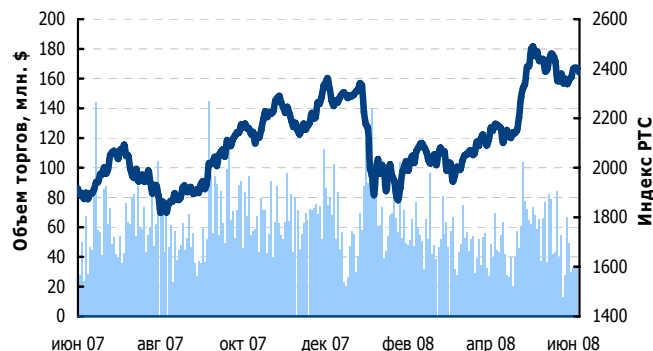
#### ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

Когда акции фундаментально дешевы и технически перепроданы, им зачастую нужен только повод для резкого роста котировок. На минувшей неделе это и произошло с электроэнергетикой. Прозвучавшая из уст главы Правительства сумма давно утвержденных инвестиций в отрасль спровоцировало волну покупок со стороны отечественных инвесторов. Возможно, данная конкретная реакция останется кратковременной. Тем не менее, сам по себе резкий рост акций энергокомпаний свидетельствует об их потенциальной готовности к прыжку вверх на более длительном горизонте. С прохождением периода фиксации прибыли после распределения акций «дочек» между акционерами РАО ЕЭС в июле, а также с публикацией первых результатов свободной торговли 25 процентами производимой электроэнергии к концу того же месяца сектор получит все шансы реализовать свой большой фундаментальный потенциал. Мы сохраняем большой «вес» акций энергетических компаний в портфеле ЛУКОЙЛ Фонда Перспективных вложений. Портфель же отраслевого ПИФа УралСиб Энергетическая Перспектива остаётся почти полностью инвестированным, дабы максимально использовать ожидаемый долгосрочный рост по отрасли.

Акции предприятий чёрной металлургии продолжают бодро восстанавливать позиции после майской коррекции.

### Рыночные индикаторы

#### Динамика индекса РТС за последний год



После субботнего совещания в Правительстве риски усиления фискальной нагрузки на отрасль выглядят гораздо менее устрашающими. Тем временем, цены на стальной прокат продолжают расти, оставаясь примерно вдвое выше прошлогодних уровней. Мы инвестировали остатки денежных средств в отраслевом фонде Уралсиб Металлы России и продолжаем держать повышенный «вес» угольного сектора в портфеле, поскольку поставщики сырья выигрывают от повышения цен ещё больше, чем производители самого стального проката.

В то время как спрос на акции банков остаётся весьма слабым, фонд Уралсиб Российские Финансы умудряется зарабатывать на рекордной стоимости жилья и офисной недвижимости. Основной вклад в рост стоимости пая на минувшей неделе внесли акции Открытых Инвестиций, подорожавшие на 11%. Неплохую прибавку дали и бумаги Группы ЛСР, которая получает прибыль ещё и от рекордного спроса на строительные материалы. Мы продолжаем поддерживать крупные позиции в акциях наиболее перспективных девелоперов, рассчитывая, что они смягчат негативное влияние возможных спекулятивных продаж по банковскому сектору.

Если не случится резкого роста на рынке акций, такими темпами ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный может оказаться одним из лучших ПИФов по доходности за июнь. Сразу несколько недооценённых выпусков «второго эшелона» подорожали за минувшую неделю на 0,5% и более, что позволило серьёзно прирастить стоимость пая на стагнирующем рынке. При нынешнем бурном потоке новых размещений нам ещё надолго хватит возможностей для выбора качественных выпусков с доходностью 12-15% годовых при умеренном риске. Управляющие продолжают планомерно избавляться от чрезмерно рискованных или переоценённых облигаций через оферты и «точечные» продажи, выбирая для покупок наиболее привлекательные среди многочисленных новых выпусков.

## РЫНОК АКЦИЙ

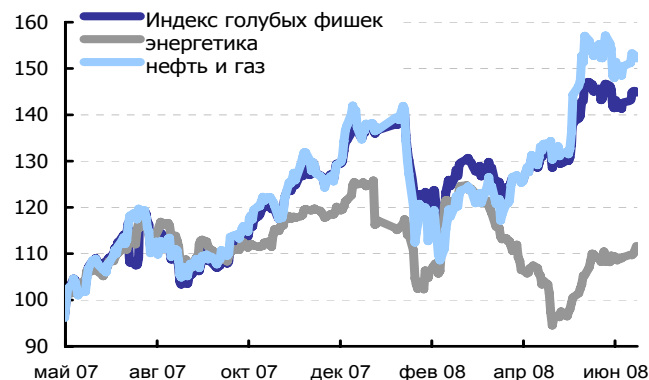
Приятная летняя погода и чемпионат Европы по футболу отвлекли многих инвесторов от фондового рынка. Обороты заметно упали, а динамика котировок утратила чёткий тренд. С одной стороны, по всему миру усиливается нервозность вокруг инфляции, а ситуация на глобальном кредитном рынке остаётся напряжённой. С другой – цены на нефть держатся близко к исторически высокому уровню, несмотря на замедление роста спроса и обещания увеличить добычу, а многие российские акции выглядят очень дёшево по соотношению цена/прибыль. Борьба этих противоположностей на фоне летнего спада активности приводит к стагнации котировок с лёгким уклоном вниз.

Как ни странно, наблюдается умеренная фиксация прибыли в нефтегазовом секторе, - вероятно, вызванная ожиданиями коррекции цен на нефть. Однако даже при снижении стоимости топлива на 20% от текущего уровня капитализация российских нефтяных компаний будет всего в 7-8 раз выше их ожидаемой прибыли за 2008 год. Потенциал роста котировок от такой низкой оценки с лихвой перекрывает риск их кратковременного снижения.

Повышение рекомендаций со стороны крупного американского инвестбанка спровоцировало скачок спроса на акции металлургических компаний. После очередного совещания в Правительстве по вопросу борьбы с ростом цен на стальной прокат заметно снизился риск введения пошлин на экспорт стали и угля. Между тем, мировые цены на продукцию сталелитейных компаний продолжают расти. Акции сырьевых секторов, включая чёрную металлургию, вероятно, будут пользоваться повышенным спросом в ближайшие недели.

Покупатели бумаг энергетического сектора с чрезмерным энтузиазмом отреагировали на комментарии Путина об инвестициях в отрасль. На самом деле, инвестиционные программы в генерации и сетях утверждены уже больше года назад. Лишнее напоминание об их объёме, пускай даже из уст столь уважаемого человека, вряд ли способно повлиять на фундаментальный потенциал акций.

Динамика отраслевых фондовых индексов



Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Среди иностранных инвесторов видно много желающих зафиксировать прибыль по бумагам генерирующих компаний, что окажет сильное давление на их котировки после распределения этих акций между акционерами РАО ЕЭС в июле. Сетевой сегмент выглядит более привлекательно с учётом обсуждаемых параметров новой системы регулирования тарифов. Одобрение вменённой доходности на капитал в размере 12% в перспективе может повысить оценку сетевого бизнеса примерно вдвое. Хороший потенциал сохраняют и акции ГидроОГК, прибыль которой должна увеличиться на порядок в результате резкого повышения внутренних цен на газ (а значит, - и рыночных цен электроэнергии) к 2014 году.

Управляющие портфелями акций несколько сократили позиции в финансовом секторе. Менеджеры крупнейших зарубежных банков обещают новые списания убытков, а значит, и поток предложения банковских акций на мировых рынках пока не иссякнет. Мы сохраняем существенные денежные резервы на случай углубления коррекции, в ходе которой склонны докупать акции сырьевых компаний.

**РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ**

Руководители американской ФРС несколько смягчили риторику относительно инфляции. Цены на нефть стабилизировались чуть ниже исторического максимума, несколько ослабляя поддержку инфляционных ожиданий. В результате котировки обязательств Казначейства США слегка подросли. Российские суверенные евробонды в точности повторили их движение: подорожание долгосрочных выпусков составило примерно полпроцента. Постепенный спад инфляционной паники должен способствовать продолжению снижения ставок по государственным обязательствам. Однако в ближайшие пару месяцев они ещё могут оставаться относительно высокими, поскольку американская экономика будет испытывать стимулирующий эффект налоговых возмещений.

Совершенно иная ситуация в корпоративном сегменте. По всему миру эмитенты спешат воспользоваться существующими возможностями по привлечению денег на рынке, опасаясь, что после возобновления экономического спада в США «окно» для новых размещений захлопнется. На американском рынке объём новых корпоративных выпусков за 2-й квартал, вероятно, превысит 400 млрд. долларов, что является историческим рекордом. Неудивительно, что стоимость займов для корпораций с рейтингом инвестиционного уровня на минувшей неделе достигла десятилетнего максимума.

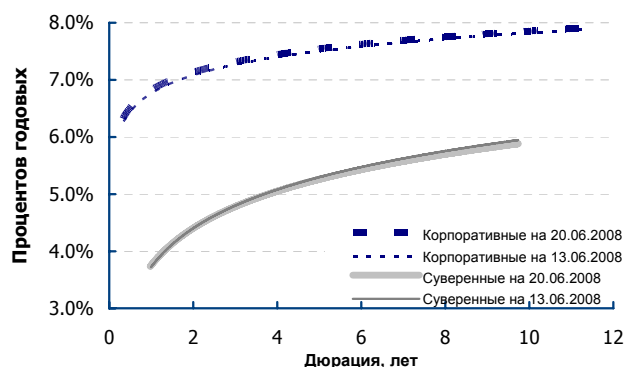
В том же ключе действуют и российские эмитенты, размещая по несколько выпусков еврооблигаций каждую неделю. Под мощным напором первичного предложения котировки существующих корпоративных евробондов продолжают снижаться. На минувшей неделе особенно отличился Газпромбанк: в ходе размещения нового выпуска на 500 млн. долларов существующие семилетние еврооблигации подешевели на 3,5%. Впрочем, в середине лета первичное предложение может взять паузу, и котировки корпоративных еврооблигаций, возможно, стабилизируются или даже слегка подрастут. Однако к началу 4-го квартала усугубление проблем в экономике США угрожает подорвать аппетит к вложениям в корпоративные долги, а потребности в рефинансировании долга у российских эмитентов значительно вырастут. С учётом этой перспективы инвестиции в корпоративные обязательства по-прежнему лучше ограничивать относительно «короткими» выпусками.

Управляющие портфелями валютных облигаций сокращали позиции в долгосрочных бумагах, опасаясь дальнейшего давления со стороны первичного рынка. Мы по-прежнему склонны очень серьёзно ограничивать риски вложений, ориентируясь на долгосрочные суверенные еврооблигации и «короткие» корпоративные долги.

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



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



### РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Основная активность всё больше сосредотачивается на первичном рынке. Растущие объёмы новых размещений приводят к увеличению премий относительно доходности существующих выпусков. В отдельных случаях данная премия уже превышает 200 базисных пунктов. Очевидно, это сильно ограничивает интерес инвесторов к покупкам на вторичном рынке. С другой стороны, и продавать в условиях избыточной рублёвой ликвидности никто особенно не рвётся, удовлетворяясь регулярным предъявлением облигаций к оферте. Сумма размещаемых на текущей неделе выпусков превышает 35 млрд. рублей, - это практически месячная норма. Между тем, приближаются конец квартала и крупные выплаты по НДС в середине июля, что должно ограничить спрос на облигации. С другой стороны, к концу июля на рынок могут поступать средства от Фонда Содействия Реформированию ЖКХ, стимулируя интерес к относительно качественным выпускам. Однако возможный рост котировок за счёт этого фактора, скорее всего, останется кратковременным. Под влиянием негативных глобальных тенденций и ужесточения денежной политики Центробанка процентные ставки по рублёвым облигациям, вероятно, закончат год на существенно более высоких уровнях. Мы продолжаем минимизировать процентный риск в облигационных портфелях за счёт концентрации на краткосрочных выпусках.

Управляющие портфелями рублёвых облигаций ликвидировали остатки позиций в нескольких относительно рискованных корпоративных выпусках, воспользовавшись офертами эмитентов. На текущей неделе вероятно участие в 2-3 аукционах по первичному размещению облигаций, где ожидаемая доходность превышает 12% годовых при умеренном кредитном риске.

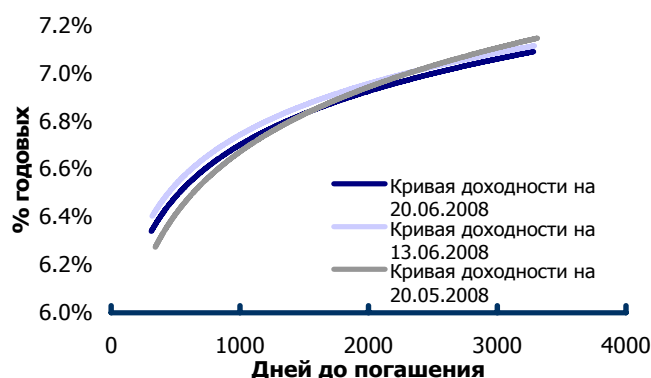
### ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

Согласно данным Росстата, ВВП России за 1-й квартал вырос на 8,5% в реальном выражении по сравнению с тем же кварталом прошлого года. Это примерно соответствует динамике экономического роста в предыдущем квартале. По предварительной оценке Минэкономразвития, темпы роста оставались устойчивыми и в апреле, составив 8,4%. Результат выглядит особенно впечатляющим, если учесть высокую базу для сравнения: в январе-феврале прошлого года экономика росла гораздо сильнее обычного из-за рекордно тёплой погоды. Высокие цены на нефть и стимулирующая государственная политика продолжают поддерживать резкое увеличение потребительского спроса и корпоративных инвестиций. В номинальном долларовом выражении российский ВВП может увеличиться более чем на 30% по итогам года. Вероятно, и средние темпы роста прибыли эмитентов должны быть близки к этому уровню, примерно втрое превышая средний коэффициент P/E. Это на редкость привлекательное соотношение по меркам глобального рынка, где P/E, как правило, выше темпов роста прибыли.

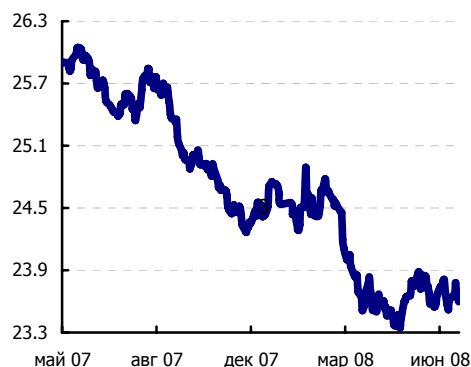
Статистика по промышленному производству подтверждает стабильность темпов общего экономического роста. В мае производство увеличилось на 6,7% к тому же месяцу 2007 года, после роста на 6,9% за январь-апрель. По-прежнему почти весь прирост складывается за счёт обрабатывающей промышленности, которая увеличила выпуск на 10%. Особенно выделялись фармацевтика (+20,4%) и производство изделий из пластмассы (+24,9%). На 21% выросло производство автомобилей, что свидетельствует о сильном потребительском спросе. Данные по промышленному производству вполне соответствуют нашим ожиданиям роста ВВП на 8% по итогам 2008 года.

По предварительным данным Росстата, с 1 по 16 июня индекс потребительских цен вырос на 0,6%. При сохранении подобных темпов инфляция за весь месяц должна составить 1,1-1,2% - чуть выше, чем за июнь 2007 года. Соответственно, прирост ИПЦ за 12 месяцев окажется чуть больше 15%. В апреле-мае годовые темпы роста денежной массы значительно сократились на фоне высокой базы прошлого года. Однако уже с июня они снова могут пойти вверх, учитывая крупные заимствования российских компаний на внешнем рынке.

Кривая доходности по облигациям г. Москвы



Курс рубль/доллар (ЦБ)



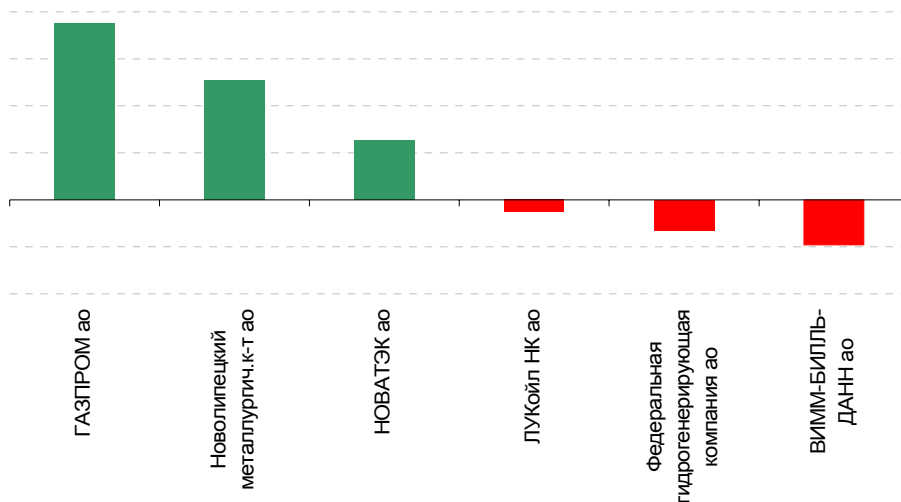
Ещё одним фактором инвестиционного давления станут сверхплановые расходы бюджета во второй половине года, которые потенциально могут достичь триллиона рублей. По-прежнему весьма вероятно, что Банк России будет вынужден укрепить отечественную валюту на 3-4% к корзине доллар-евро, чтобы избежать дальнейшего разгона инфляции к концу года.

#### РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

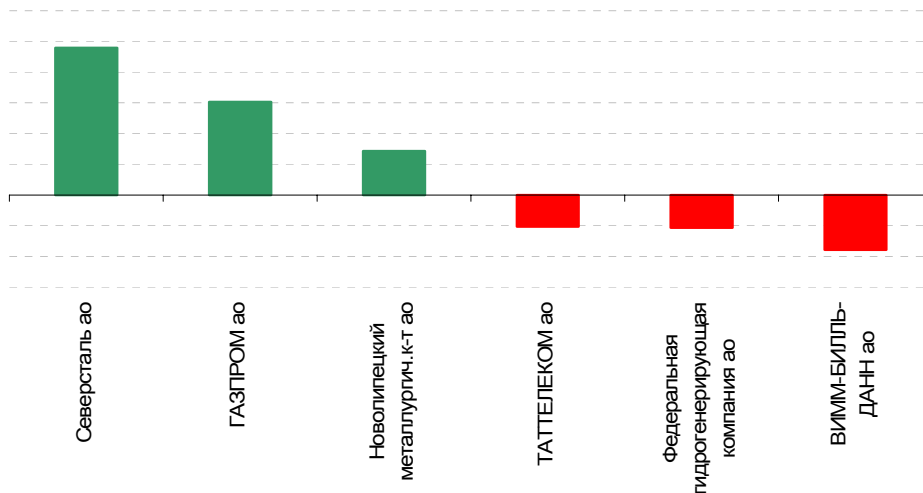
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	<b>8.4</b>	январь – апрель 2008 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	<b>6.9</b>	январь – май 2008 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	<b>47.5</b>	январь – март 2007 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	<b>551.1</b>	по состоянию на 13 июня 2008 г.
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	<b>8.6</b>	январь – май 2008 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	<b>8.2</b>	январь – май 2008 г.
Индекс потребительских цен, % изменение с начала года	<b>7.7</b>	январь – май 2008 г.

АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

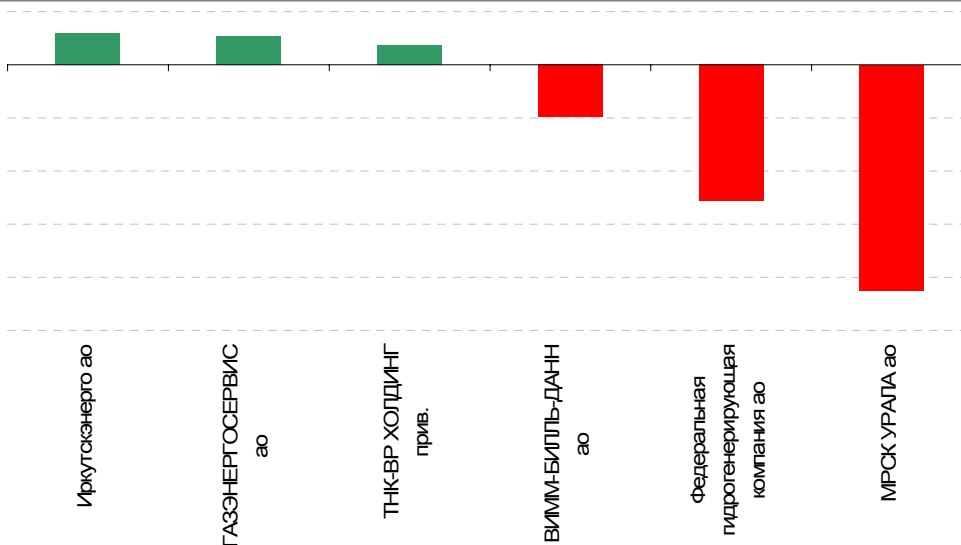
Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



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

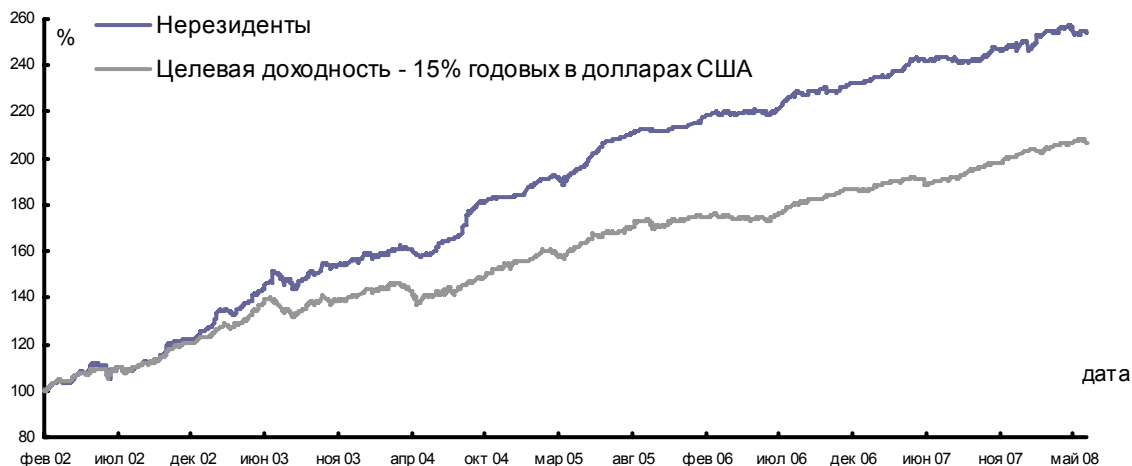
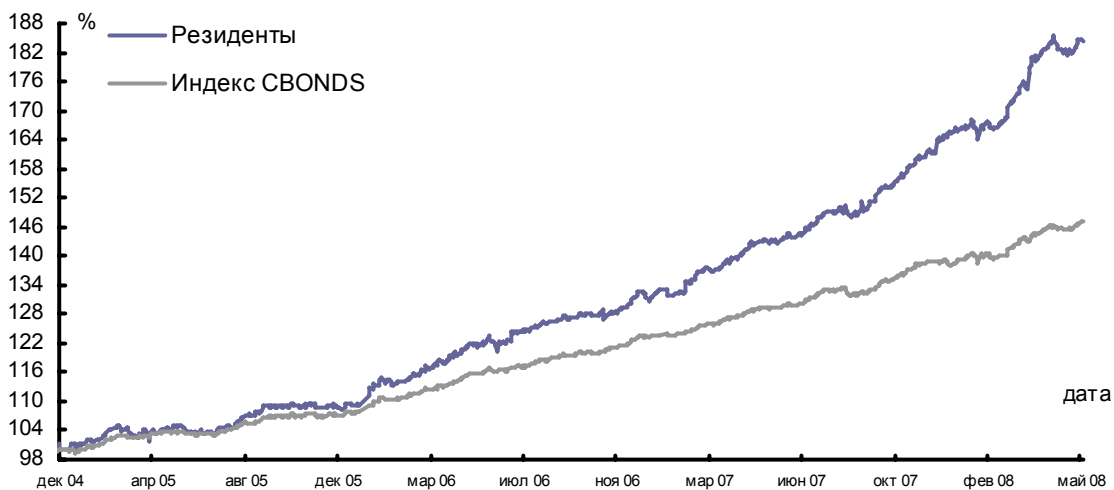


**ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ**

**Агрессивная стратегия**



**Консервативная стратегия**

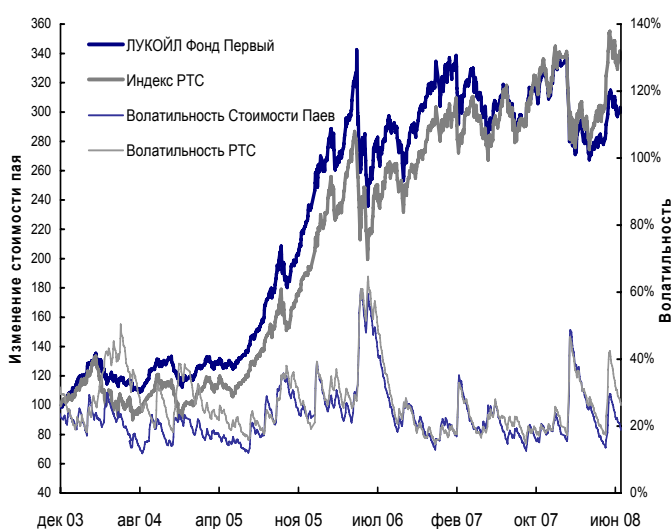


## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

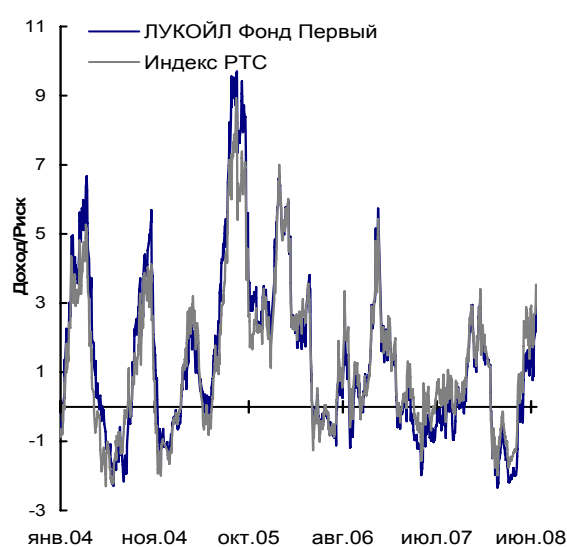
### Анализ эффективности управления

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	-2.26%	13.32%	23.97%	29.71%	-0.0937	0.4160	0.6335	-0.0004
Последние 6 месяцев	-10.25%	-0.33%	27.68%	33.85%	-0.7618	-0.0192	0.6483	-0.0009
Последние 3 месяца	12.17%	22.70%	18.42%	27.12%	2.4847	3.0524	0.5363	0.0000
Последний месяц	-3.53%	-3.30%	16.89%	25.19%	-2.4264	-1.5236	0.5521	-0.0006

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода



## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

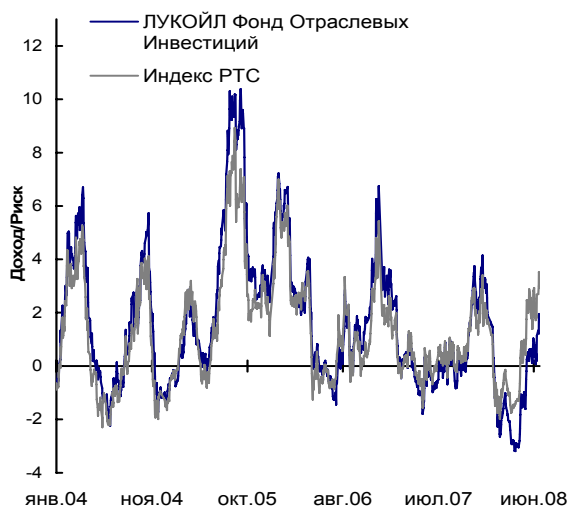
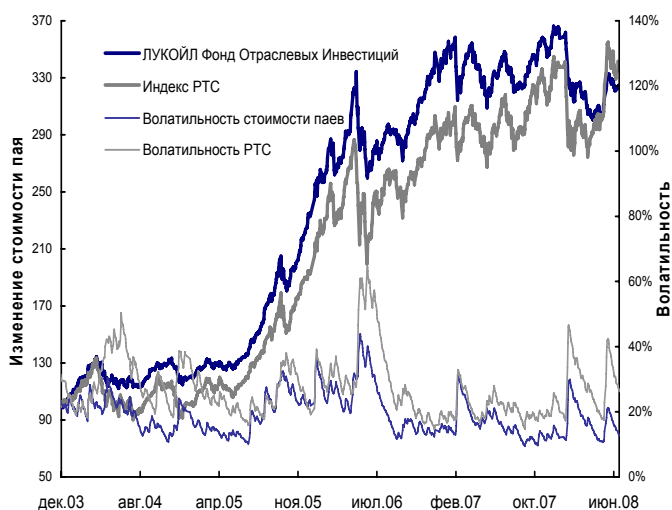
### Анализ эффективности управления

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	-3.47%	13.32%	15.93%	29.71%	-0.2179	0.4160	0.3964	-0.00035
Последние 6 месяцев	-11.19%	-0.33%	17.58%	33.85%	-1.3156	-0.0192	0.3776	-0.00099
Последние 3 месяца	5.99%	22.70%	13.47%	27.12%	1.7059	3.0524	0.3305	-0.00027
Последний месяц	-2.36%	-3.30%	10.27%	25.19%	-2.6663	-1.5236	0.2948	-0.00059



Результаты управления

Соотношение риска и дохода



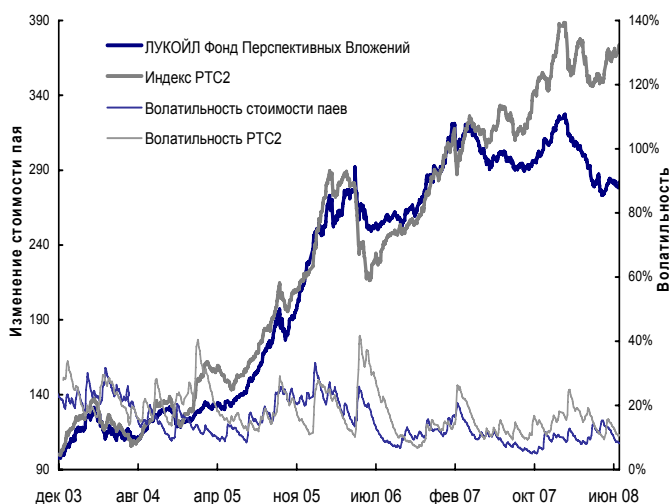
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

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	-5.81%	41.32%	9.21%	13.38%	-0.6385	2.5781	0.3256	-0.0004
Последние 6 месяцев	-11.95%	11.30%	9.92%	15.59%	-2.4976	1.3629	0.2707	-0.0011
Последние 3 месяца	-3.31%	6.63%	10.63%	10.12%	-1.2318	2.5100	0.3121	-0.0010
Последний месяц	0.11%	2.27%	7.50%	9.80%	0.1752	2.6872	-0.0589	0.0001

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ

### Анализ эффективности управления

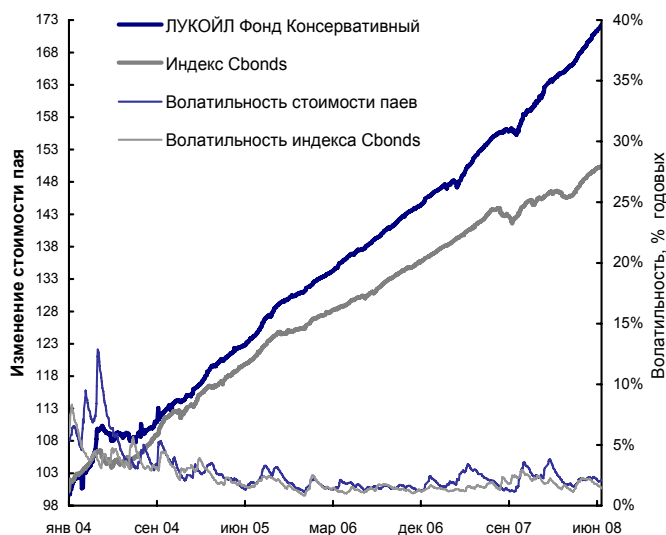
Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	9.33%	10.37%	11.12%	12.41%	0.7920	0.7852	0.6927	0.0008
Последние 6 месяцев	-0.35%	2.03%	13.43%	14.12%	-0.0515	0.2803	0.7285	-0.0013
Последние 3 месяца	10.59%	12.67%	9.70%	11.30%	4.1294	4.2144	0.6493	0.0030
Последний месяц	-2.11%	-1.30%	8.04%	10.43%	-3.0430	-1.4477	0.5947	-0.0064

## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД КОНСЕРВАТИВНЫЙ

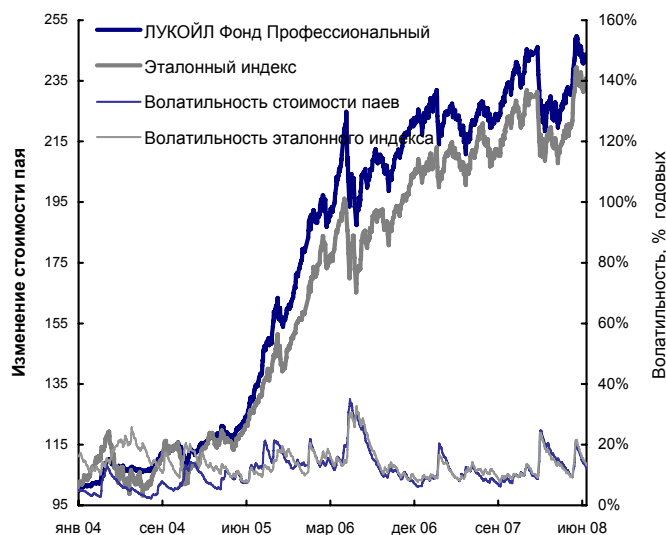
### Анализ эффективности управления

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	12.60%	5.89%	1.45%	1.21%	8.1071	4.6539	0.3124	0.0004
Последние 6 месяцев	6.89%	3.46%	1.12%	0.98%	11.7857	6.8584	0.5528	0.0004
Последние 3 месяца	3.86%	3.15%	0.89%	0.74%	16.7410	16.5518	0.5072	0.0003
Последний месяц	1.26%	0.65%	0.97%	0.60%	15.1609	12.6651	0.8388	0.0003

### Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный



### Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный



## 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  $\alpha$  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).