

ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК «УРАЛСИБ»

Индекс РТС: 2356.71 (+0.60%) Объем торгов за неделю: \$143.13 млн. Рубль/доллар: 23.6109 (-0.30%)

ФОНДЫ	Стоимость на 11.06.08, руб.	Последняя неделя	Последний месяц	Последние 3 месяца	Последние 6 месяцев	Последние 12 месяцев
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	9 162.86	0.07%	0.62%	6.00%	-11.82%	2.39%
ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	10 201.91	0.43%	0.63%	1.85%	-11.97%	0.82%
ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	9 365.74	-0.33%	1.03%	-6.75%	-12.08%	-4.52%
Индекс РТС (руб.)	12 512.72	0.30%	0.37%	13.42%	-3.00%	19.34%
ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	5 470.82	0.02%	-0.15%	7.71%	-1.69%	11.90%
ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	2 734.05	0.14%	1.12%	3.59%	6.87%	12.54%
RUX-Cbonds (ценовой)	110.15	-0.08%	0.02%	0.98%	-1.00%	-2.45%
УралСиб Нефть и Газ	11 803.51	0.17%	4.86%	18.04%		
УралСиб Металлы России	11 053.12	0.31%	2.57%	10.53%		
УралСиб Связь и Информационные технологии	9 791.86	1.72%	3.50%	-2.08%		
УралСиб Энергетическая перспектива	8 575.90	0.11%	0.06%	-14.24%		
УралСиб Российские финансы	10 113.85	-1.57%	1.66%	1.14%		

Россия – конъюнктура недели

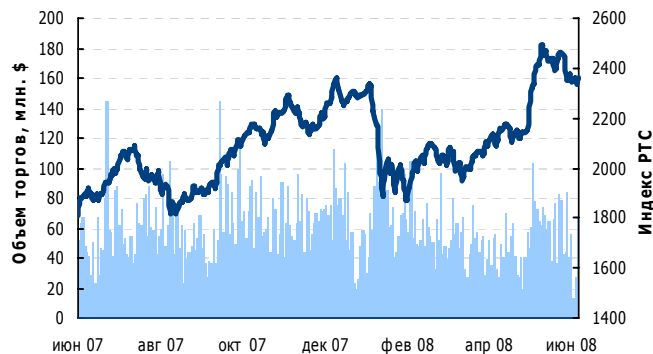
ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

Эта короткая неделя явно не стала выдающейся ни для рынка, ни для паевых фондов. По крайней мере, после распродаж в первые дни лета, теперь постепенно восстанавливается спрос на акции. Из заметных изменений можно отметить повышенный спрос на акции операторов связи и продолжение продаж в финансовом секторе. Спекуляции вокруг приватизации Связьинвеста могут остаться кратковременным эпизодом. Однако большинство акций телекоммуникационной отрасли обладают и хорошим фундаментальным потенциалом на долгосрочную перспективу. К тому же, на их стоимости должно позитивно сказаться ожидаемое укрепление рубля. Динамика же акций финансового сектора, скорее всего, останется относительно слабой. Продолжают поступать негативные новости по зарубежным банкам. Ожидаемое повышение процентных ставок, как в России, так и на внешних рынках, в первую очередь негативно скажется именно на банковском секторе. Некоторую поддержку бумаги российских банков могут получить от укрепления рубля, если Центробанк действительно решится продолжить действия в этом направлении. Тем не менее, покупка банковских акций пока выглядит достаточно рискованной.

По-прежнему наблюдается серьезный спрос на акции ГидроОГК и энергосетевых компаний.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний год



Это в ближайшее время должно весьма позитивно сказаться на стоимости паёв как отраслевого ПИФа Уралсиб Энергетическая Перспектива, так и ЛУКОЙЛ Фондов Отраслевых Инвестиций и Перспективных Вложений, в портфелях которых доля этих бумаг довольно значительна. Сохраняется риск фиксации прибыли по энергетическому сектору после разделения РАО ЕЭС в июле. Тем не менее, мы по-прежнему уверены в долгосрочных перспективах акций, включённых в портфели упомянутых фондов, поскольку их текущие котировки в 2-3 раза ниже реальной стоимости активов компаний. Помимо этого, ГидроОГК должна стать ключевой «голубой фишкой» в секторе и войти в индекс MSCI, т.е. котировки её акций получат дополнительную поддержку от повышения ликвидности.

После сильных распродаж в конце мая-начале июня несколько восстановились котировки и в нефтегазовом секторе, а с ними – и стоимость пая фонда Уралсиб Нефть и Газ. Однако в ближайшие дни акции отрасли временно могут оказаться под давлением, поскольку на мировых рынках крепнут ожидания коррекции цен на сырьё. Если такая коррекция действительно разовьётся, это вряд ли сильно ударит по сектору, поскольку она уже учтена в котировках акций. Более вероятно, что цены на нефть останутся устойчивыми, что спровоцирует возобновление покупок «нефтегазовых» акций к концу недели или чуть позже.

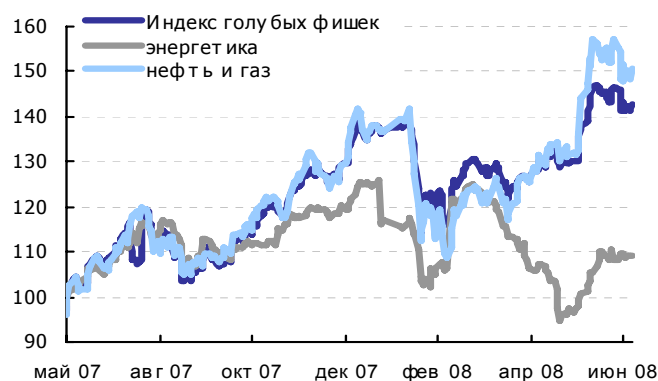
Недавняя нисходящая коррекция акций металлургического сектора дала возможность инвестировать относительно большую сумму «свежих» денег, поступивших в фонд Уралсиб Металлы России, по более привлекательным ценам. Результаты прошедшего во вторник совещания в Минпроме несколько обнадеживают в отношении рисков усиления фискальной нагрузки на отрасль. Тем временем стоимость стального проката на мировых рынках продолжает увеличиваться. Со временем интерес инвесторов всё-таки может сместиться в относительно «защитные» отрасли. Однако на ближайшие пару месяцев металлургия сохраняет хороший потенциал, так что мы склонны полностью инвестировать остатки «свежих» денег на текущей неделе.

ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный слегка пострадал от несколько повышенной доли акций банковского сектора в портфеле. Вероятно, она будет постепенно сокращаться в ближайшее время, с переводом активов в бумаги нефтяного сектора. Совокупная доля акций в портфеле сейчас несколько ниже сбалансированного уровня и может быть увеличена при существенной коррекции рынка.

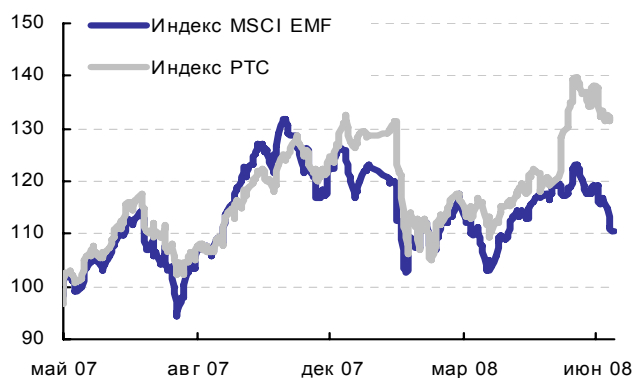
РЫНОК АКЦИЙ

Лето возвращается, а вместе с ним – и спрос на акции. Погода за окном заметно повеселела после мрачного начала июня. Несколько воспрял духом и фондовый рынок. Лёгкая паника вокруг падения цен на нефть сменилась новыми покупками, не в последнюю очередь и по акциям нефтегазовых компаний. На мировых рынках усиливаются инфляционные опасения и ожидания ужесточения денежной политики. Саудовская Аравия увеличивает добычу нефти, а финансовые власти развитых стран рассматривают меры по борьбе со спекуляциями на товарных рынках. Тем не менее, котировки нефти остаются на удивление устойчивыми, продолжая оказывать поддержку нашему фондовому рынку. Инфляция приближается к 15% за 12 месяцев, усиливая давление на Центробанк в пользу укрепления рубля. Ожидания такого укрепления также стимулируют зарубежный спрос на российские акции и облигации. Тем временем, продолжается работа над новыми налоговыми послаблениями для нефтяников, тогда как активность по усилению фискальной нагрузки на металлургию перешла в более умеренное русло. В период летних отпусков трудно ожидать от инвесторов большой активности. Тем не менее, постепенное восстановление к уровню исторического максимума в 2 500 пунктов по индексу РТС вполне вероятно. В лидерах, скорее всего, будут оставаться сырьевые сектора. Тенденция может поменяться к концу лета, когда новая волна экономических проблем в США приведёт к снижению спроса на нефть, при одновременном увеличении добычи со стороны Саудовской Аравии.

Динамика отраслевых фондовых индексов



Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Тогда более интересными станут акции компаний, ориентированных на внутренний рынок – потребительского сектора, энергетики, операторов связи.

Портфели акций под управлением ФК Уралсиб не претерпели серьёзных изменений в ходе сокращённой недели. В ближайшее время вероятно сохранение концентрации на сырьевых секторах, возможные коррекции будут использованы для сокращения денежных резервов.

РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Инфляция основательно напугала как инвесторов, так и руководство центробанков в развитых странах. Фьючерсные контракты уже дисконтируют ожидания повышения эталонной ставки ФРС на 100 базисных пунктов к концу года, а доходность к погашению десятилетних Treasuries достигла полугодичного максимума. Похожая ситуация наблюдалась в начале 2002 года, когда кратковременное ускорение роста ВВП американские инвесторы приняли за окончание кризиса. Тем не менее, прежде чем участники рынка осознали свою ошибку, ставка по тем же десятилетним гособлигациям взлетела на 125 б.п. В нынешнем случае её рост от январского минимума составляет пока всего 80 базисных пунктов. Таким образом, риск дальнейших продаж сохраняется. Спрос на облигации может вернуться к концу лета, когда иссякнет стимулирующий эффект налоговых возмещений на экономику США. Углубление экономического спада в перспективе наверняка приведёт к сильному снижению ставок по Treasuries, от чего выиграют и долгосрочные суверенные евробонды РФ.

Пока же российские еврооблигации страдают от заокеанских продаж. По итогам недели долгосрочные суверенные выпуски потеряли 0,5-0,5% стоимости. Ещё слабее была динамика в корпоративном сегменте: 29-летние обязательства Газпрома подешевели даже на 2%, а 27-летние еврооблигации ВТБ – на 1,8%. Банк Ак Барс разместил трёхлетние евробонды с премией около 100 б.п. к предыдущим выпускам, а ХКФ Банк – пятилетние с 18-месячной офертой по ставке почти на 200 б.п. выше, чем торговались его же двухлетние облигации в начале июня. Сегодня начинаются презентации нового выпуска Газпромбанка на ориентировочную сумму в миллиард долларов. В ближайшее время за похожим объёмом средств на рынок могут выйти Металлоинвест и Сбербанк. Новые размещения со значительной премией в доходности продолжают оказывать давление на котировки корпоративных и, особенно, банковских еврооблигаций.

Портфели валютных облигаций под управлением ФК Уралсиб не претерпели изменений по итогам сокращённой недели. Очевидно, увеличивать дюрацию вложений за счёт суверенных еврооблигаций пока несколько преждевременно, хотя до конца года такие покупки и могут принести хороший доход.

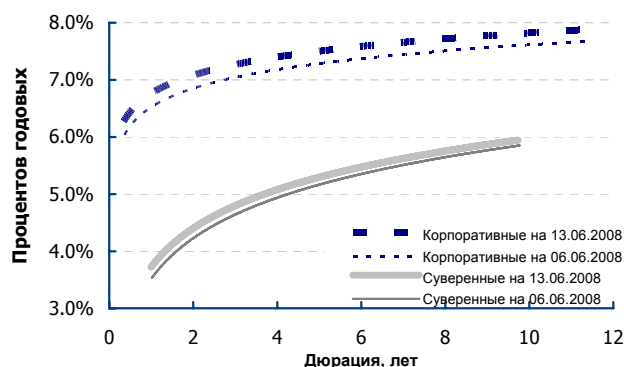
РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Заморские распродажи облигаций по касательной слегка задели и российский внутренний долг. По итогам короткой недели котировки ликвидных выпусков снизились в среднем на 0,1%. Некоторую поддержку оказало номинальное укрепление рубля к бивалютной корзине, которое Центробанк допустил впервые за два года. С другой стороны, Банк России явно держит курс на ужесточение денежной политики, а первичное предложение остаётся очень высоким. На текущую неделю уже запланированы размещения общей суммой свыше 40 млрд. руб. Пока что большинство новых выпусков благополучно раскупается, однако «навес» будущего предложения сдерживает аппетит инвесторов к покупкам на вторичном рынке. Под влиянием вероятного сохранения слабой конъюнктуры на внешних рынках, большого объёма новых размещений и приближения конца квартала вялое снижение котировок рублёвых облигаций, скорее всего, продолжится. Временный перелом может внести размещение средств Фонда Содействия Реформированию ЖКХ, ожидаемое в середине июля. С другой стороны, к концу лета может действительно поменяться тренд по ценам на нефть, что сократит и приток ликвидности в Россию. Пока сложно разглядеть факторы, способные стимулировать устойчивый рост котировок рублёвых облигаций до конца года.

Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



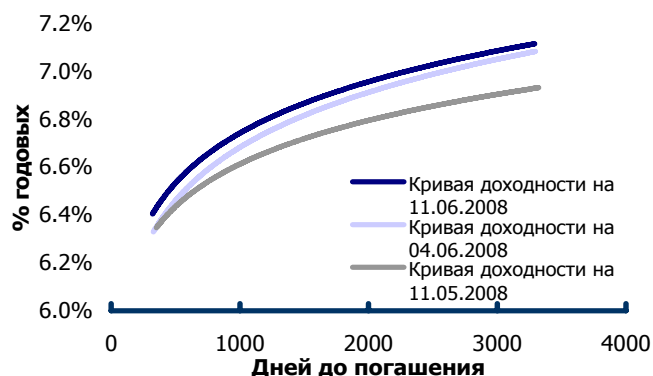
В такой ситуации оптимальной по-прежнему выглядит ставка на качественные краткосрочные выпуски «второго эшелона».

Портфели рублёвых облигаций не претерпели существенных изменений по итогам короткой недели. В случае дальнейшего снижения котировок к концу июня на рынке могут возникнуть привлекательные возможности для тактических покупок в расчёте на июльский всплеск ликвидности.

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

По предварительным данным Росстата, за первые 9 дней июня индекс потребительских цен вырос на 0,4%. Такой же была инфляция за весь июнь 2007 года. Совокупный прирост индекса за 12 месяцев к 1 июля, скорее всего, превысит 15%. Последний раз такая высокая инфляция была зарегистрирована в 2002 году. Неудивительно, что впервые за два года Центробанк допустил номинальное укрепление рубля к бивалютной корзине. Приток иностранного капитала по итогам мая оказался весьма умеренным: всего 2,4 млрд. долларов. Это даёт Банку России возможность повышать курс национальной валюты, не слишком опасаясь её спекулятивного перегрева. Для действительно эффективной борьбы с инфляцией имело бы смысл резко укрепить рубль на 3-5%. Профицит бюджета за январь-май составил 8,2% ВВП, что намного выше запланированных на весь год 4,7%. Такое превышение чревато новыми дополнительными расходами бюджета в ближайшие месяцы, которые могут превысить триллион рублей. Повышение нормативов резервирования и ставок Центробанка вряд ли серьёзно повлияют на инфляцию, поскольку ключевым источником избыточной ликвидности сейчас является огромный профицит внешнеторгового баланса. Резкое или постепенное, укрепление рубля в ближайшие полгода на 3-5% практически неизбежно.

Кривая доходности по облигациям г. Москвы



Курс рубль/доллар (ЦБ)

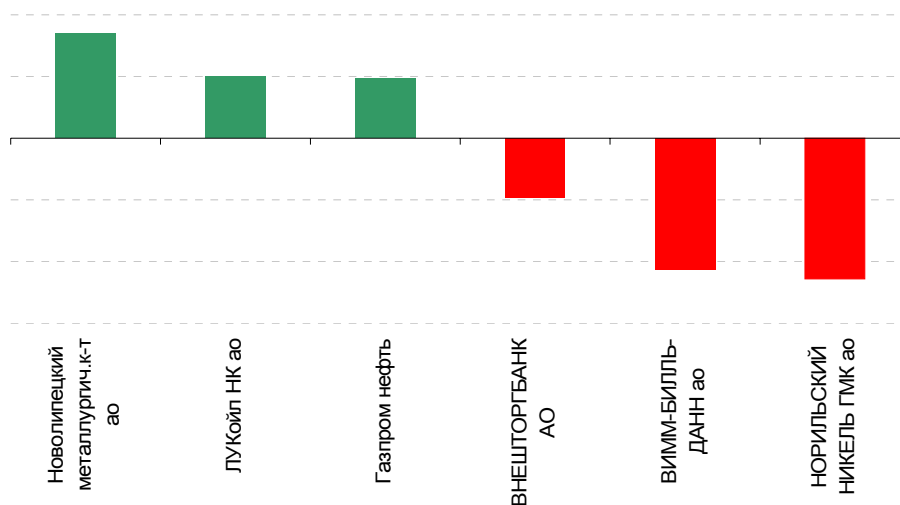


РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

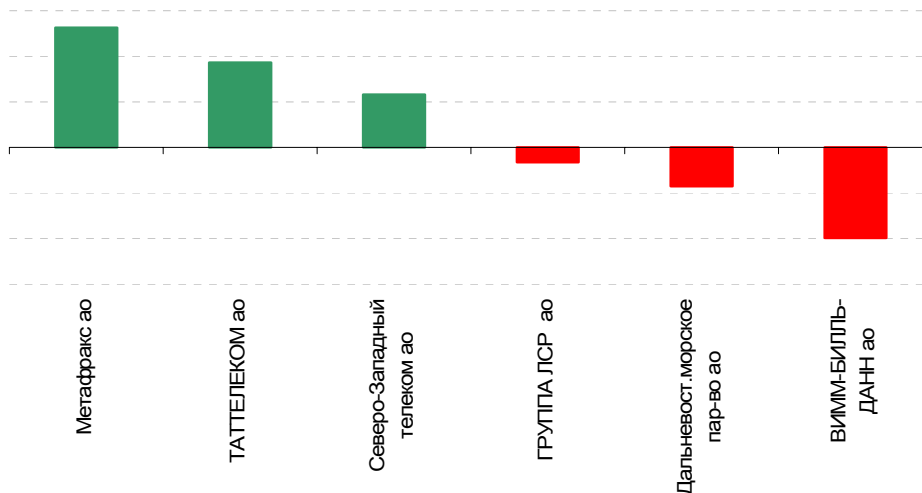
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	8.2	январь – март 2008 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	6.9	январь – апрель 2008 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	47.5	январь – март 2007 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	549.1	по состоянию на 6 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

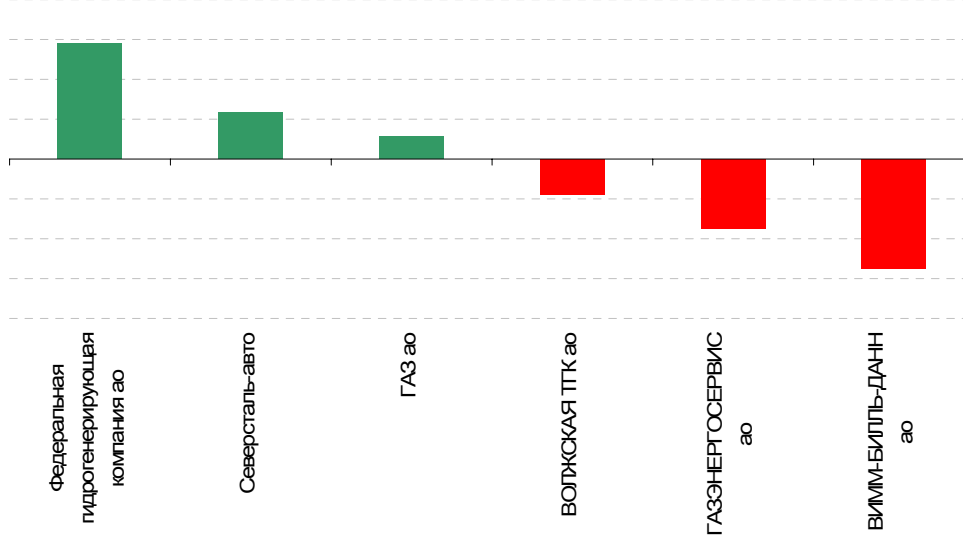
Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



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

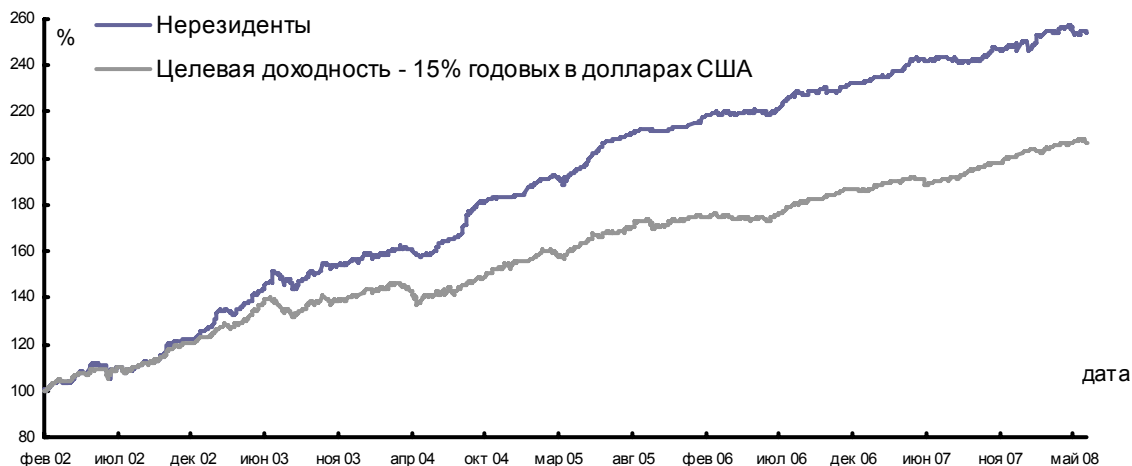
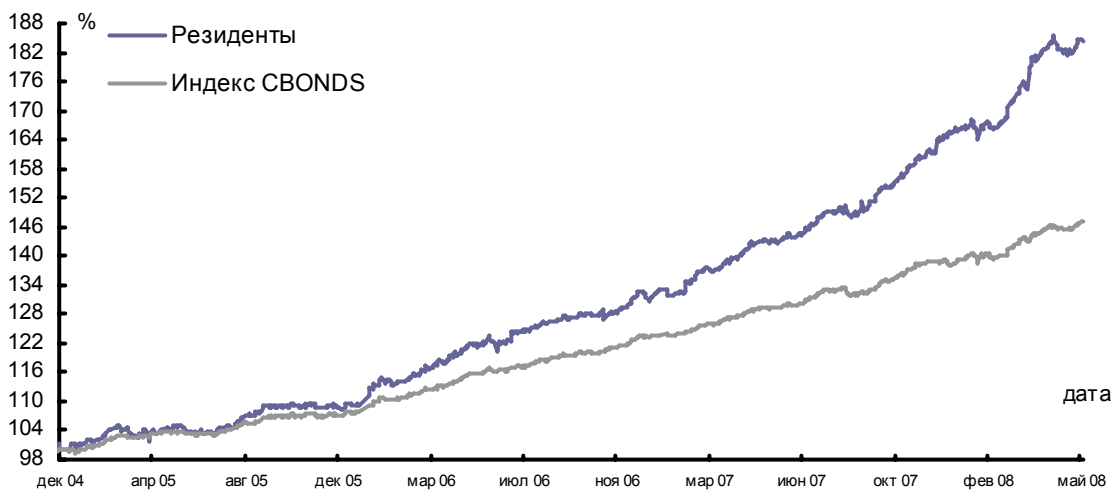


ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ

Агрессивная стратегия



Консервативная стратегия

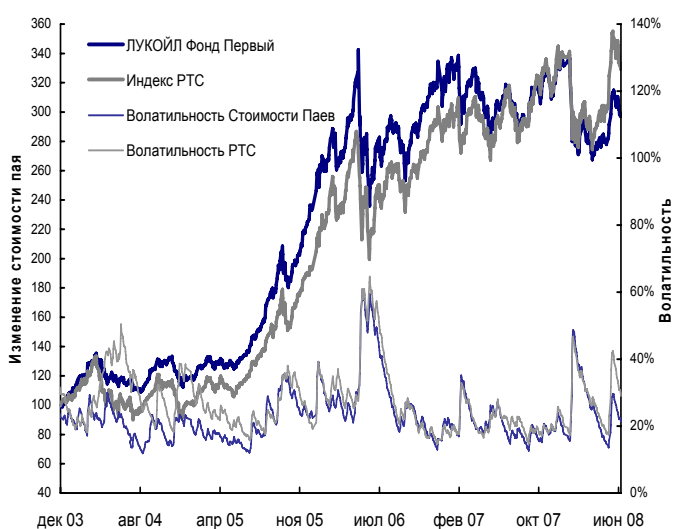


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

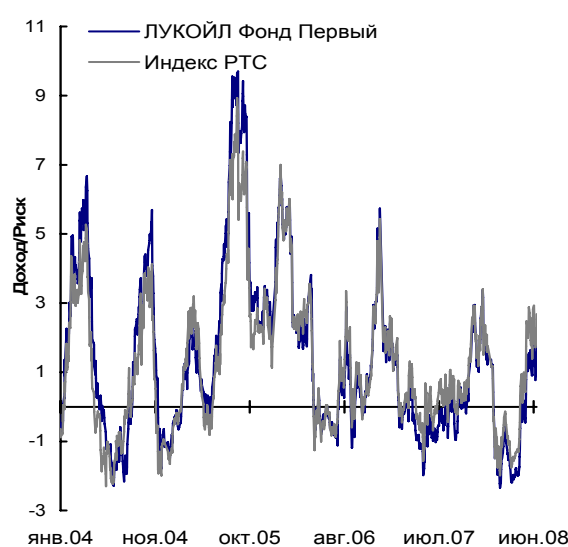
Анализ эффективности управления

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	2.39%	19.34%	24.23%	29.92%	0.0955	0.5823	0.6398	-0.0003
Последние 6 месяцев	-11.82%	-3.00%	27.71%	33.83%	-0.8836	-0.1768	0.6483	-0.0008
Последние 3 месяца	6.00%	13.42%	21.52%	28.43%	1.0693	1.7689	0.6118	-0.0003
Последний месяц	0.62%	0.37%	20.69%	28.90%	0.3579	0.1555	0.5853	0.0004

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



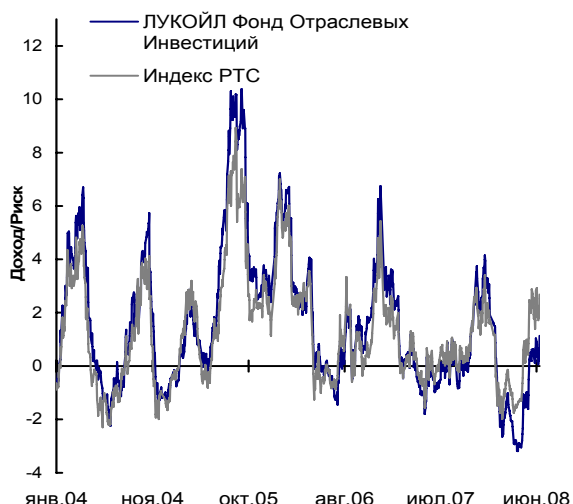
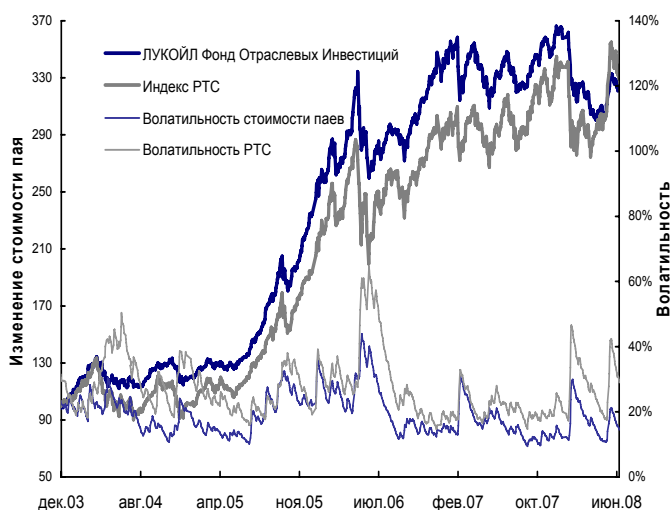
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

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	0.82%	19.34%	16.14%	29.92%	0.0493	0.5823	0.4017	-0.00025
Последние 6 месяцев	-11.97%	-3.00%	17.55%	33.83%	-1.4136	-0.1768	0.3775	-0.00089
Последние 3 месяца	1.85%	13.42%	15.24%	28.43%	0.4723	1.7689	0.3820	-0.00052
Последний месяц	0.63%	0.37%	12.89%	28.90%	0.5910	0.1555	0.3530	0.00039

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



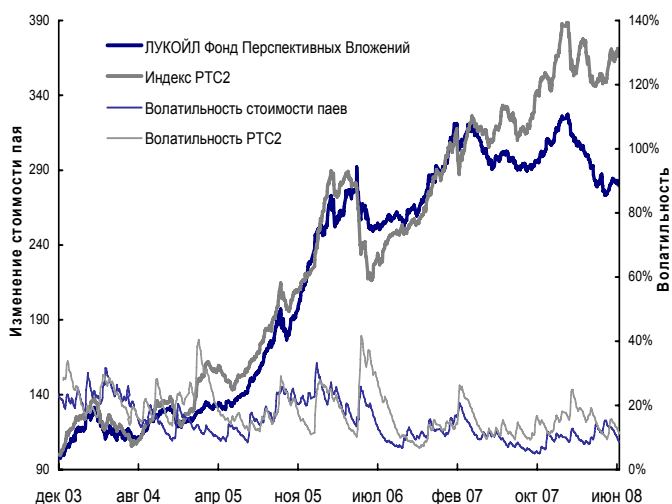
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

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	-4.52%	43.43%	9.44%	13.45%	-0.4784	2.6616	0.3293	-0.0004
Последние 6 месяцев	-12.08%	8.03%	10.00%	15.58%	-2.5074	0.9817	0.2750	-0.0010
Последние 3 месяца	-6.75%	3.87%	10.31%	12.82%	-2.6205	1.1677	0.1902	-0.0011
Последний месяц	1.03%	4.28%	6.93%	11.58%	1.7916	4.4333	0.0544	0.0005

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ

Анализ эффективности управления

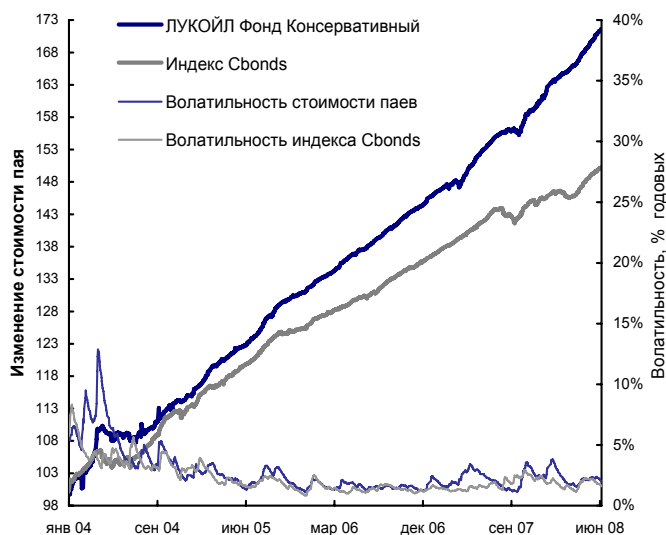
Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	11.90%	13.35%	11.19%	12.50%	0.9878	0.9857	0.6947	0.00011
Последние 6 месяцев	-1.69%	0.53%	13.43%	14.11%	-0.2487	0.0741	0.7295	-0.00012
Последние 3 месяца	7.71%	8.32%	11.66%	11.84%	2.5208	2.6750	0.7623	0.00024
Последний месяц	-0.15%	0.60%	10.61%	11.97%	-0.1725	0.6020	0.6850	-0.00002

ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД КОНСЕРВАТИВНЫЙ

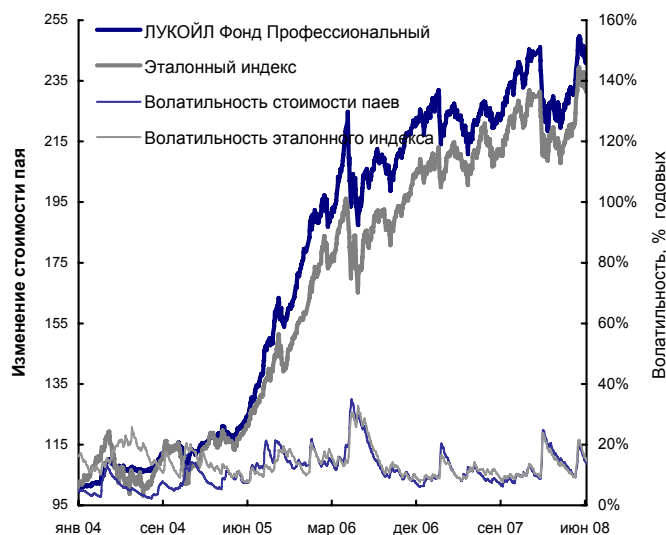
Анализ эффективности управления

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	12.54%	6.01%	1.44%	1.20%	8.0752	4.7498	0.3078	0.0004
Последние 6 месяцев	6.87%	3.20%	1.23%	0.97%	10.7010	6.3629	0.5430	0.0004
Последние 3 месяца	3.59%	3.08%	0.86%	0.74%	16.1053	16.1056	0.4852	0.0003
Последний месяц	1.12%	0.70%	0.88%	0.56%	15.1932	15.0950	0.6975	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 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).