

ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УК «УРАЛСИБ»

Индекс РТС: 2129.15 (-2.15%) Объем торгов за неделю: \$247.55 млн. Рубль/доллар: 23.4391 (+0.29%)

ФОНДЫ	Стоимость на 25.04.08, руб.	Последняя неделя	Последний месяц	Последние 3 месяца	Последние 6 месяцев	Последние 12 месяцев
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	8 583.18	-1.51%	2.29%	-3.82%	-10.95%	-12.18%
ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	9 659.58	-1.41%	-0.66%	-7.24%	-11.83%	-11.42%
ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	9 249.20	-3.54%	-5.60%	-12.15%	-7.44%	-12.10%
Индекс РТС (руб.)	11 222.25	-1.86%	5.01%	-0.36%	-6.79%	-1.89%
ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	5 233.48	-0.64%	3.42%	0.93%	-1.42%	2.66%
ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	2 684.60	0.30%	1.39%	2.83%	6.34%	13.07%
RUX-Cbonds (ценовой)	109.88	0.11%	0.83%	-0.83%	-1.33%	-2.39%
УралСиб Нефть и Газ	10 176.44	-1.43%	4.95%			
УралСиб Металлы России	10 371.06	-0.40%	10.88%			
УралСиб Связь и Информационные технологии	9 384.17	-5.99%	-8.15%			
УралСиб Энергетическая перспектива	8 197.32	-7.72%	-14.28%			
УралСиб Российские финансы	9 544.62	1.12%	0.60%			

Россия – конъюнктура недели

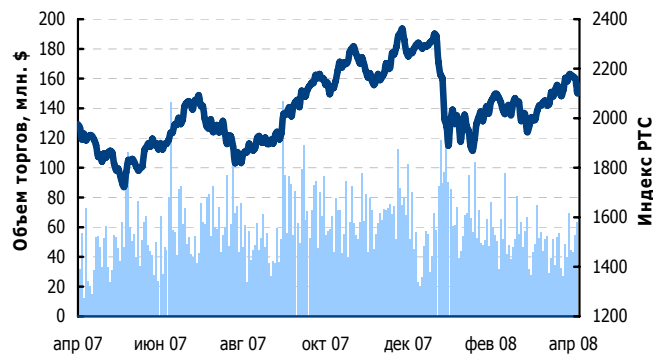
ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

Стоимость паёв ЛУКОЙЛ Фондов акций претерпела нисходящую коррекцию вместе с фондовым рынком. Благодаря крупным позициям в нефтегазовом и металлургическом секторах, а также существенной доле денежных резервов, паи ЛУКОЙЛ Фонда Первого и ЛУКОЙЛ Фонда Отраслевых Инвестиций потеряли несколько меньше, чем рыночный индекс. ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных Вложений выглядел заметно слабее из-за большого веса энергетических акций в портфеле. Акции предприятий электроэнергетики выглядят уже сильно перепроданными, и неудивительно, что в пятницу началось восстановление их котировок, которое продолжается уже сегодня, в понедельник. В перспективе большой фундаментальный потенциал этих акций должен раскрыться, принося высокие доходы инвесторам. В случае продолжения нисходящей коррекции рынка в целом, денежные резервы по всем фондам будут постепенно сокращены до минимума.

Благодаря тем же крупным позициям в металлургии и нефтегазовом секторе, стоимость пая ЛУКОЙЛ Фонда Профессионального по итогам недели упала меньше, чем сбалансированный индекс акций и облигаций. Это притом, что доля акций в портфеле по-прежнему несколько больше сбалансированного уровня, а рынок акций в целом за неделю понёс серьёзные потери.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний год



По аналогии с фондами акций, мы склоняемся к дальнейшему увеличению этой доли в случае продолжения коррекции.

Акции нефтегазовой и металлургической отраслей снижались примерно вровень со всем рынком. Доходность по паям фонда Уралсиб Металлы России оказалась чуть более устойчивой, благодаря стабильности котировок Белона, умеренному росту цен на бумаги НЛМК и Южного Кузбасса. Цены на нефть и стальной прокат продолжают расти, невзирая на временное укрепление доллара. В боковом тренде остаются цветные металлы, но акции Норильского Никеля и при текущих ценах на продукцию стоят очень дешево. Вероятно, в ближайшее время можно ожидать возобновления опережающего роста "металлургических" бумаг. Динамика акций нефтяных и газовых компаний, скорее всего, будет примерно соответствовать среднерыночной.

От спекулятивных продаж сильно пострадали акции операторов связи и энергетических компаний, потерявшие за неделю в среднем порядка 5%. Никаких серьезных новостей по отраслям, способных оправдать такое падение котировок, за это время не появлялось. Проблема в том, что основная фундаментальная стоимость упомянутых компаний связана с будущим ростом прибылей. Нефтяные и металлургические эмитенты уже сейчас торгуются по очень низким мультипликаторам, и большинство инвесторов уходит именно в эти сектора. Мы не склонны ожидать дальнейшего серьезного снижения котировок в энергетике и телекоммуникациях, но обе отрасли, скорее всего, продолжат отставать от рынка в фазе его роста.

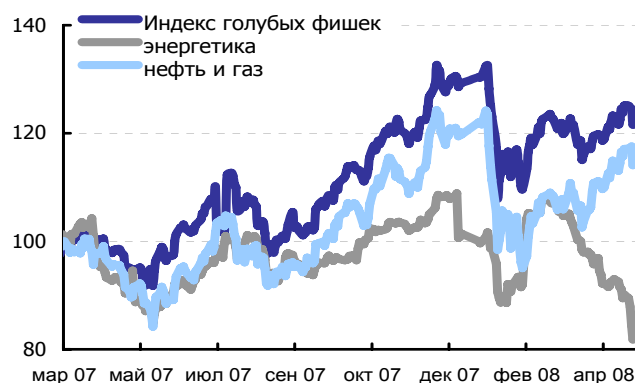
Глобальные тенденции принесли заметное оживление спроса на акции банков и девелоперов. Правда, это пока в минимальной степени коснулось двух крупнейших эмитентов сектора - Сбербанка и ВТБ. Однако акции девелоперских компаний принесли весьма солидный доход. Особенно отличились Открытые Инвестиции - +12% в РТС. Заметно подросли и котировки группы ЛСР. Среди банков выделялись акции Уралсиба, подорожавшие на 8% после резкого падения в предыдущем месяце. Ожидания оживления американской экономики в третьем квартале какое-то время, вероятно, продолжат поддерживать спрос на банковские акции и бумаги сектора недвижимости по всему миру. Многие российские бумаги финансового сектора торгуются по очень привлекательным коэффициентам цена/прибыль, если учитывать темпы роста их доходов. Однако портфели западных банков всё ещё серьезно перегружены рискованными активами, и вероятность новых негативных сообщений из-за рубежа остаётся значительной. Поэтому мы предпочитаем консервативный подход при инвестициях в отрасль, концентрируясь на крупнейших банках и девелоперах с наименьшим кредитным рычагом.

ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный продолжает демонстрировать весьма приличную доходность при неустойчивой конъюнктуре рынка. В ближайшее время негативная динамика рыночных индексов может усугубиться из-за повышения эталонных ставок Центробанка. Тем не менее, динамика стоимости пая не должна существенно пострадать. Мы с самого начала года очень консервативно оценивали процентный риск и выстраивали максимально защищенную от такого риска структуру портфеля. К счастью, на рынке сейчас достаточно много краткосрочных выпусков приличного кредитного качества, которые приносят доход, сравнимый с инфляцией даже при существенном росте процентных ставок.

РЫНОК АКЦИЙ

Всё хорошее когда-нибудь кончается. Хотя бы на время. Всего за месяц после 20 марта российский фондовый рынок вырос почти на 15%, что почти вчетверо превышает обычную месячную норму. Умеренный откат назад со вторника по четверг оказался вполне естественным. Ожидания паузы в снижении ставки ФРС провоцируют укрепление доллара и заставляют опасаться коррекции на товарных рынках. Умеренного снижения цен на нефть и металлы нельзя исключать, однако оно уже заложено в котировках акций и не должно оказать на них слишком сильное давление. Можно ожидать некоторого смещения спроса от сырьевых секторов к банковским акциям.

Динамика отраслевых фондовых индексов



Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Есть шанс получить свою порцию "свежих" денег и у сильно пострадавших в последние пару месяцев акций энергетических компаний. В целом российский рынок остаётся сильно недооценённым и сохраняет потенциал для роста на 25-30% до конца года.

Среди аутсайдеров недели оказались акции Норильского Никеля. Спекулянты использовали сообщение о завершении сделки по продаже Онэксимом Русалу блок-пакета ГМК как повод для фиксации прибыли. На самом деле, благополучное завершение сделки повышает шансы на борьбу за контроль над норильской компанией. Кроме того, пакет ГМК при окончательных расчётах был оценён примерно на 15% дороже, чем объявлялось ранее. Так или иначе, акции Норильского Никеля остаются самыми недооценёнными в металлургическом секторе по соотношению цена/прибыль. Нынешнее снижение их котировок лишь предоставляет ещё более привлекательную возможность для покупки.

Панические продажи наблюдались в энергетическом секторе. Формальным поводом при желании можно было бы считать грядущее исключение акций РАО ЕЭС из индекса ММВБ с 30 апреля. Однако падали котировки всех генерирующих компаний, даже тех, которые уже выделены из холдинга. После январского пика бумаги РАО потеряли уже 37% и сейчас торгуются со скидкой около 30% к зарубежным аналогам даже по соотношению EV/EBITDA за 2007 год, без учёта будущего выигрыша от либерализации рынка. Разумеется, паника может временно приводить к очень большому отклонению котировок от справедливого уровня. Тем не менее, в перспективе от 12 месяцев покупка акций энергохолдинга по текущим ценам должна принести очень хороший доход.

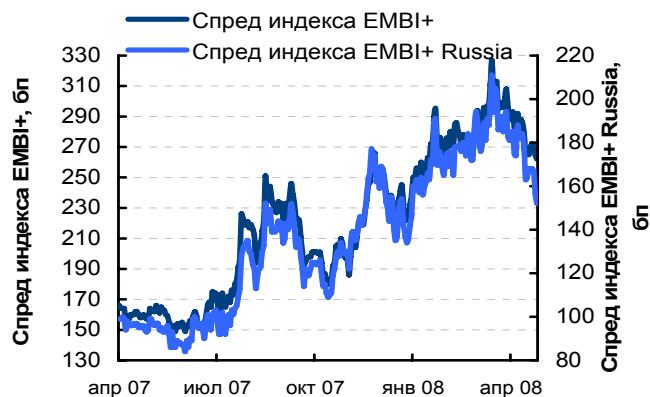
Сбербанк опубликовал основные показатели за первый квартал. Кредитный портфель увеличился на 12%, тогда как инвесторы в среднем ожидают его роста на 30-35% за весь год. Темпы роста прибыли также существенно превосходят ожидания. Тем не менее, акции банка подешевели на 2% по итогам недели. При 40-процентных темпах роста прибыли они торгуются с коэффициентом цена/прибыль около 11, что выглядит очень дешёво. Однако глобальные кредитные проблемы ещё могут препятствовать росту котировок данных бумаг вплоть до конца года.

Управляющие портфелями акций частично зафиксировали прибыль в нефтяном секторе и увеличили долю энергетического, акции которого выглядят сильно перепроданными. В случае продолжения нисходящей коррекции рынка могут быть инвестированы остатки денежных резервов.

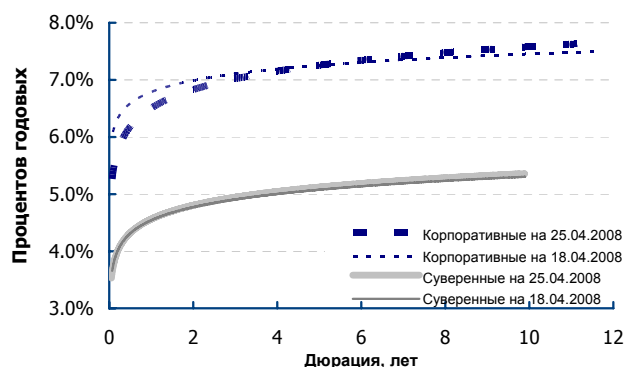
РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Инвесторы всё больше рассчитывают на паузу в снижении эталонных ставок ФРС и продолжают продавать долларовые облигации. На очередном заседании в ближайшую среду Комитет по Открытым Рынкам вполне может заявить о перерыве в смягчении денежной политики. Однако это событие, по большому счёту, уже учтено в котировках облигаций. За полтора месяца ставка по десятилетним Treasuries выросла уже на 74 базисных пункта. По историческим меркам это даже несколько превышает размер средней коррекции на "бычьем" рынке облигаций. Если минувшая неделя принесла определённое затишье в отношении макроэкономической статистики, то на текущей будет опубликовано сразу несколько важных индикаторов, которые должны напомнить рынку о серьёзности экономического спада в США. Учитывая масштабы проблем в экономике и весьма умеренную инфляцию, ставки по долгосрочным облигациям американского Казначейства к осени могут упасть на 80-100 базисных пунктов. Определённый выигрыш от этого снижения должны получить и "длинные" суверенные евробонды РФ, хотя их спред к US Treasuries, вероятно, несколько расширится. Перспективы корпоративных еврооблигаций менее позитивны из-за большого избыточного предложения.

Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Российские суверенные еврооблигации на минувшей неделе проявили завидную устойчивость в ходе снижения котировок американских госбумаг: их цены почти не изменились. Не слишком заметны были изменения и в корпоративном сегменте: спреды между котировками спроса и предложения сильно разошлись, отражая осторожность покупателей. Слухи о покупке Газпромом контрольного пакета акций ТНК-ВР спровоцировали рост котировок еврооблигаций нефтяной компании примерно на 1%. Ставки по этим еврооблигациям пока ещё на 76 базисных пунктов ниже, чем по аналогичным обязательствам газового концерна. Правда, этот разрыв может сокращаться и за счёт снижения котировок газпромовских еврооблигаций, т.к. Газпрому придётся делать привлекать крупные займы для финансирования поглощения.

Очередное крупное размещение прошло в корпоративном сегменте. Два выпуска еврооблигаций по миллиарду долларов каждый разместил Вымпелком. Премия по доходности к прежним выпускам еврооблигаций компании составила 50-70 базисных пунктов. Ставка по десятилетним обязательствам Вымпелкома была установлена всего на 37,5 б.п. ниже, чем по аналогичным облигациям Евразхолдинга, кредитный рейтинг которого на две ступени ниже. Когда одна корпорация за другой размещается со значительной премией, у инвесторов пропадает стимул к покупке облигаций на вторичном рынке. Участие во всех трёх весенних размещениях - Газпрома, Евразхолдинга и Вымпелкома - оказывалось довольно выгодным делом, т.к. на вторичных торгах новые выпуски дорожали на 1-1,5%. Однако по мере выхода на рынок всё новых эмитентов возможности заработка на премии за размещение будут сокращаться.

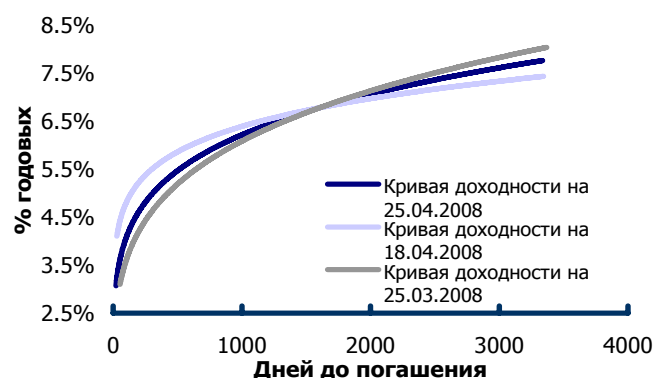
Управляющие портфелями валютных облигаций приобрели значительный пакет новых еврооблигаций Вымпелкома во время размещения. Вероятно, в ближайшее время по этим бумагам будет зафиксирована прибыль. Вложения в долгосрочные корпоративные обязательства как таковые остаются очень рискованными, и долго удерживать позицию в них нецелесообразно. С гораздо большей вероятностью можно зарабатывать на "длинных" суверенных еврооблигациях и относительно "коротких" корпоративных выпусках "второго эшелона".

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рынок внутреннего долга стабилизировался после умеренного роста в предыдущие три недели. Изменения котировок ликвидных облигаций были незначительными и разнонаправленными. Новые размещения проходили с переменным успехом. Не имеющая рейтинга группа Объединённые Кондитеры смогла привлечь 3 млрд. рублей по довольно низкой ставке купона в 10,4% годовых и при весьма активном спросе инвесторов. Желдорипотека, дочерняя компания РЖД, напротив, была вынуждена согласиться на доходность почти 14% годовых, чтобы разместить облигации на 2,5 млрд. руб. ХКФ Банк заплатил по новым облигациям с годовой офертой премию порядка 100 б.п. к предыдущему шестимесячному выпуску. Один из потенциальных заёмщиков - ВКМ Лизинг - перенёс размещение нового выпуска облигаций с 25 апреля на 21 мая, вероятно, из-за недостаточного спроса.

Хорошим индикатором спроса станет размещение 8-миллиардного выпуска облигаций ЧТПЗ 29 апреля. В отличие от подавляющего большинства нынешних заёмщиков, трубники объявили оферту со сроком не на год, а на 2,5 года после даты размещения. Сам по себе объём выпуска довольно велик, а финансовое положение в трубном секторе сейчас весьма напряжённое из-за резкого удорожания сырья. В общем, для эмитента будет большой удачей, если получится привлечь заявленную сумму по ставке ниже 11% годовых. Всего же за три предпраздничных дня планируется провести целых 12 аукционов общей суммой 29 млрд. рублей (включая облигации Москвы на 7,4 млрд. руб.). Как и ожидалось, при появлении признаков наличия спроса на первичном рынке эмитенты мощным потоком устремились за "свежими" деньгами. Большое первичное предложение будет серьёзным препятствием для роста котировок на вторичном рынке, даже при сравнительно изобильной ликвидности. Кроме того, Банк России продолжает напоминать о намерениях всеми силами бороться с инфляцией.

Кривая доходности по облигациям г. Москвы



Очевидно, не за горами новые повышения ставок РЕПО и ломбардных кредитов, которые немедленно и весьма негативно отразятся на котировках самых ликвидных и долгосрочных облигаций. В таких условиях по-прежнему остаётся целесообразным концентрировать вложения в качественных выпусках "второго эшелона" с относительно короткой дюрацией.

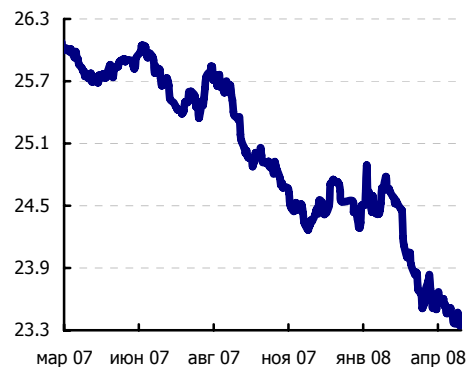
Управляющие портфелями рублёвых облигаций приобрели значительный пакет новых обязательств компании Желдорипотека. Доходность в 14% к годовой ofercie весьма привлекательна для стопроцентной "дочки" РЖД. На текущей неделе возможно участие в аукционе по облигациям Национальной Факторинговой Компании, которая обещает ставку порядка 15% годовых при весьма умеренном риске.

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

По словам первого заместителя председателя Банка России Алексея Улюкаева, ЦБР планирует использовать для сдерживания инфляции все доступные ему инструменты, включая обменный курс, процентные ставки и нормативы обязательных резервов. Другие руководители Банка уже намекали на вероятное повышение процентных ставок в ближайшие месяцы. В то же время, об укреплении курса рубля до сих пор говорилось крайне осторожно. Как утверждает тот же г-н Улюкаев, в апреле Центробанк был вынужден скупить около 20 млрд. долларов, чтобы удержать стабильный курс рубля к валютной корзине. Такая масштабный выброс рублей в обмен на доллары может серьёзно стимулировать инфляцию, поэтому при сохранении сильного притока валюты в страну у ЦБР просто не останется иного выбора, как укрепить рубль на 2-3% ещё до конца 2-го квартала.

Тем временем, рост денежной массы понемногу замедляется, отражая отток иностранного капитала из страны в январе-феврале. За 12 месяцев к 1 апреля агрегат М2 увеличился на 42,2%, тогда как на 1 марта этот показатель составлял 46,9%. Более того, по оценке Центробанка на 1 мая темпы роста должны упасть ниже 40%. Впрочем, отчасти это объясняется эффектом высокой базы: во втором квартале 2007 года приток капитала в страну достиг рекордного уровня в US\$53,9 млрд., благодаря финансированию покупки активов ЮКОСа и большому объёму IPO. Соответственно, с июля-августа замедление темпов может прекратиться. Вероятно, оно всё-таки окажет некоторое тормозящее воздействие на инфляцию, но проявится это только во второй половине года.

Курс рубль/доллар (ЦБ)

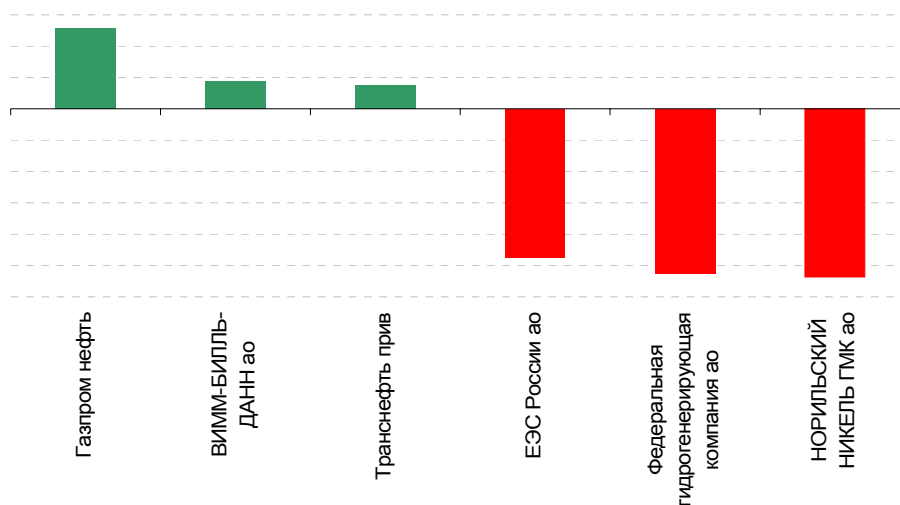


РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

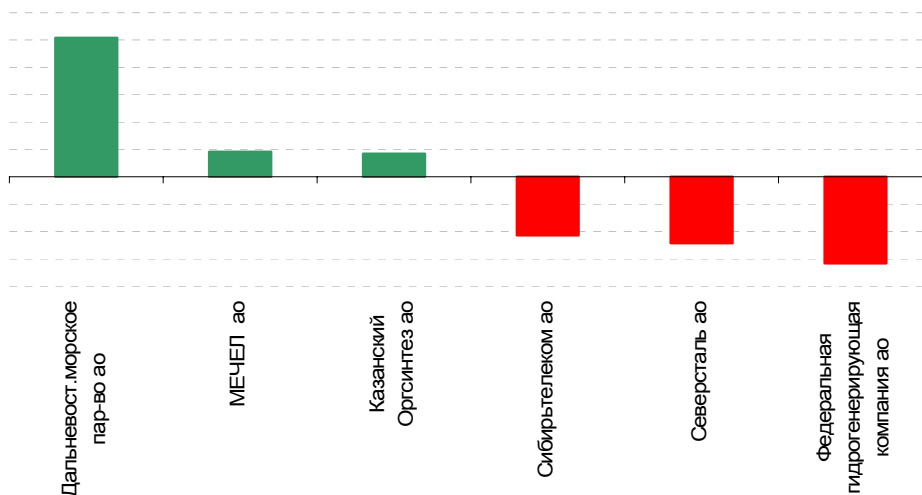
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	7.8	январь – февраль 2008 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	6.5	январь – март 2008 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	47.5	январь – март 2007 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	518.8	по состоянию на 18 апреля 2008 г.
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	7.3	январь – март 2008 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	6.6	январь – март 2008 г.
Индекс потребительских цен, % изменение с начала года	4.8	январь – март 2008 г.

АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

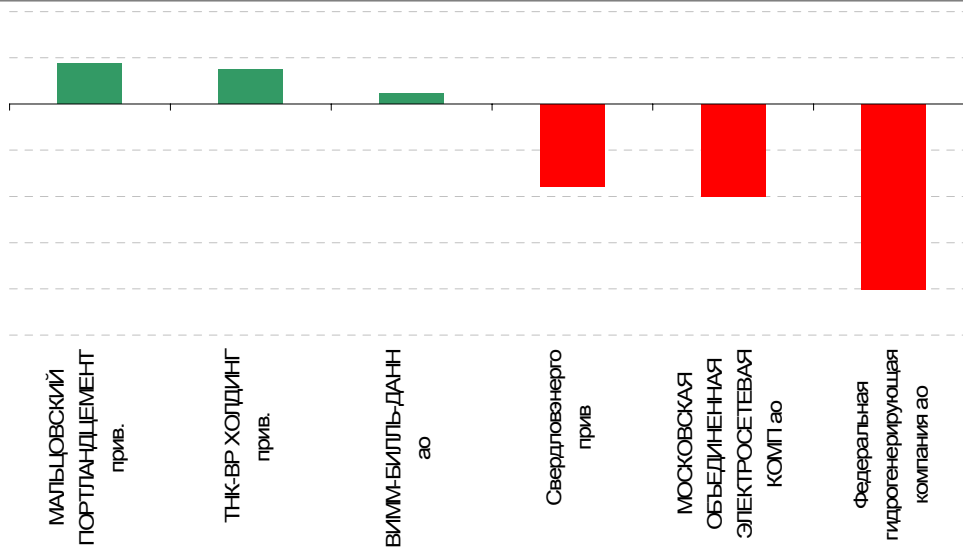
Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



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

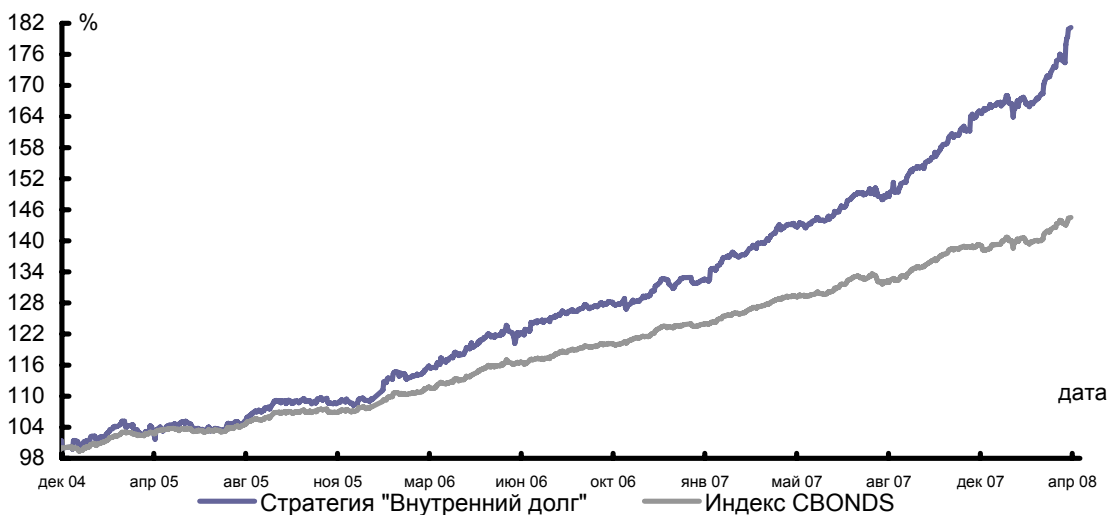


ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ

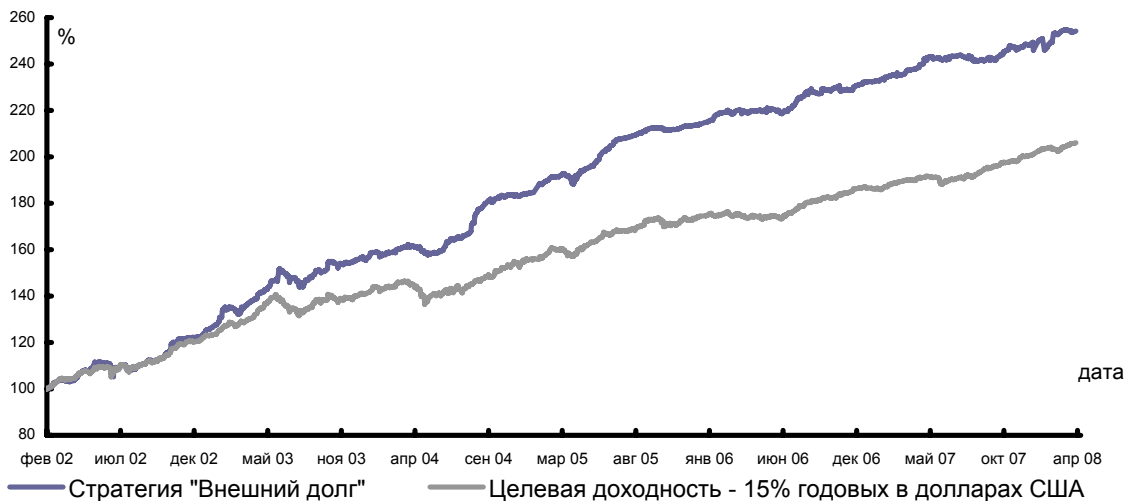
Стратегии на рынке акций



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

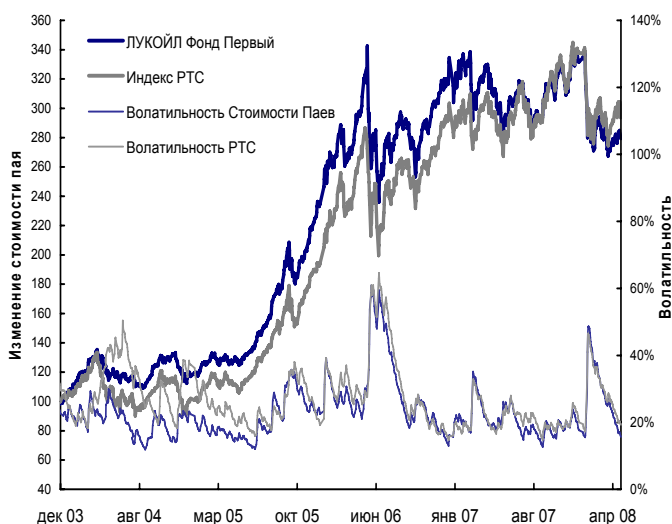


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

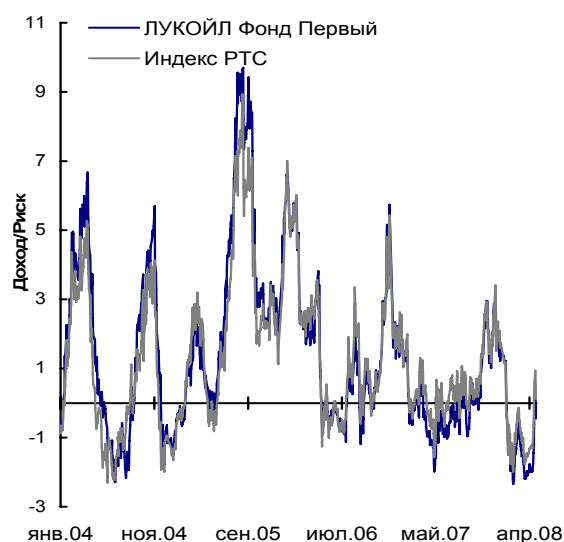
Анализ эффективности управления

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	-12.18%	-1.89%	24.85%	29.54%	-0.5114	-0.0636	0.6637	-0.0005
Последние 6 месяцев	-10.95%	-6.79%	27.47%	32.25%	-0.8223	-0.4267	0.6650	-0.0005
Последние 3 месяца	-3.82%	-0.36%	27.58%	32.66%	-0.5553	-0.0435	0.6879	-0.0004
Последний месяц	2.29%	5.01%	15.65%	21.31%	1.6996	2.7269	0.4760	0.0003

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



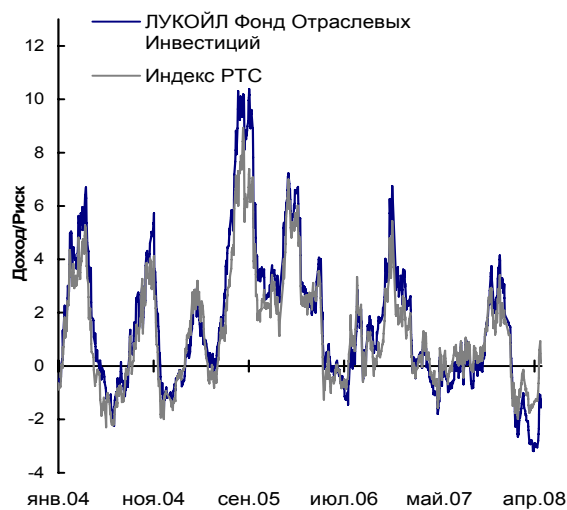
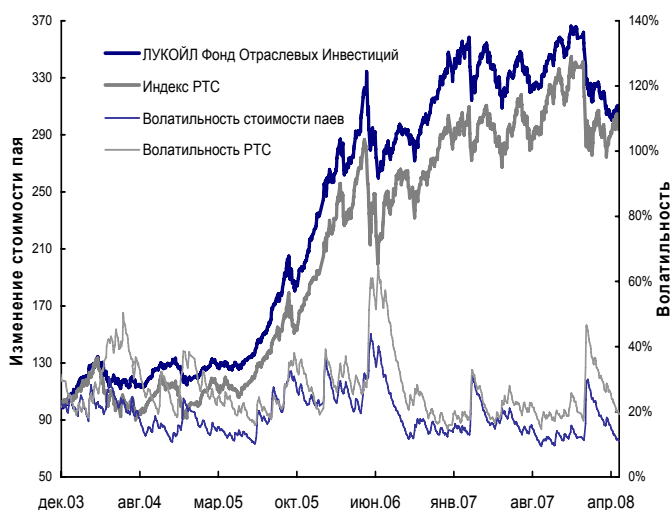
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

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	-11.42%	-1.89%	16.69%	29.54%	-0.7109	-0.0636	0.4247	-0.00048
Последние 6 месяцев	-11.83%	-6.79%	17.12%	32.25%	-1.4324	-0.4267	0.3863	-0.00078
Последние 3 месяца	-7.24%	-0.36%	17.15%	32.66%	-1.7116	-0.0435	0.4072	-0.00120
Последний месяц	-0.66%	5.01%	10.81%	21.31%	-0.7088	2.7269	0.2764	-0.00081

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



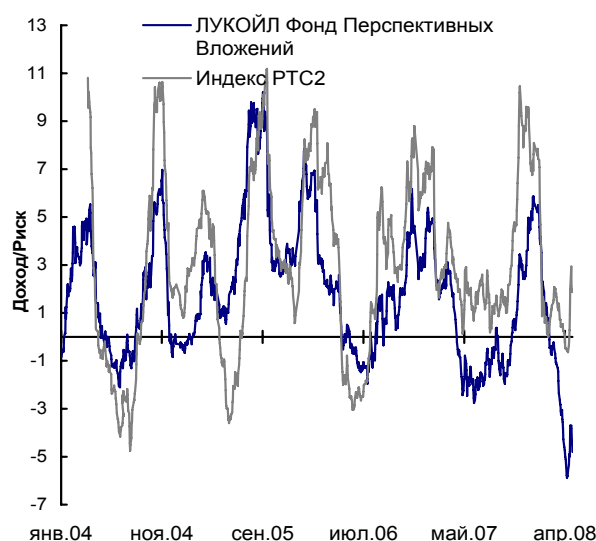
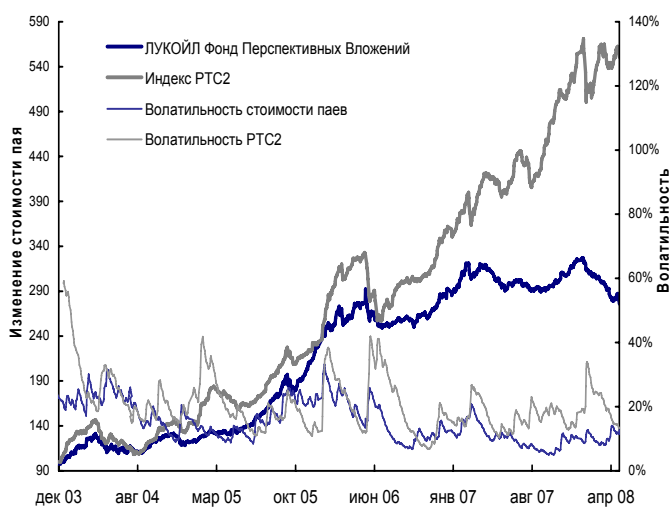
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

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	-12.10%	31.97%	9.81%	15.14%	-1.2869	1.8229	0.2558	-0.0008
Последние 6 месяцев	-7.44%	13.66%	10.57%	17.63%	-1.4312	1.4444	0.1971	-0.0008
Последние 3 месяца	-12.15%	5.87%	10.22%	15.04%	-4.9077	1.5160	0.1539	-0.0021
Последний месяц	-5.60%	2.28%	13.25%	9.63%	-4.9142	2.7471	0.2656	-0.0026

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ

Анализ эффективности управления

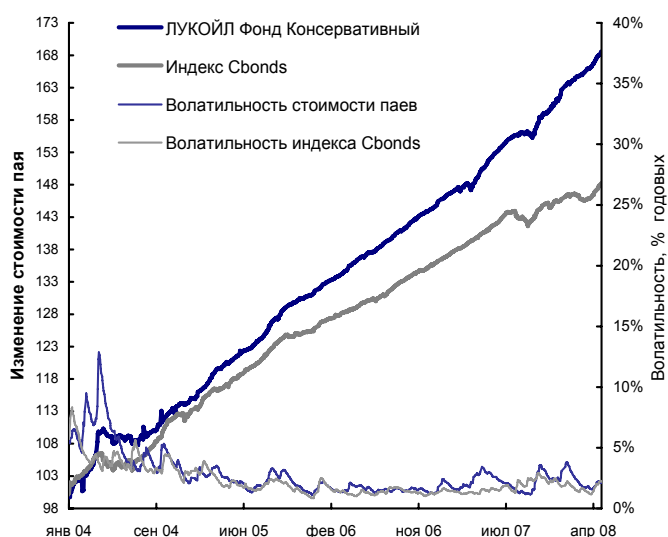
Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Сbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Сbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Сbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	2.66%	2.77%	11.20%	12.32%	0.2307	0.2186	0.7040	0.00003
Последние 6 месяцев	-1.42%	-1.66%	13.10%	13.47%	-0.2149	-0.2444	0.7334	0.00002
Последние 3 месяца	0.93%	0.67%	14.10%	13.61%	0.2600	0.1956	0.8221	0.00009
Последний месяц	3.42%	3.29%	8.46%	8.90%	4.6955	4.2899	0.5806	0.00099

ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД КОНСЕРВАТИВНЫЙ

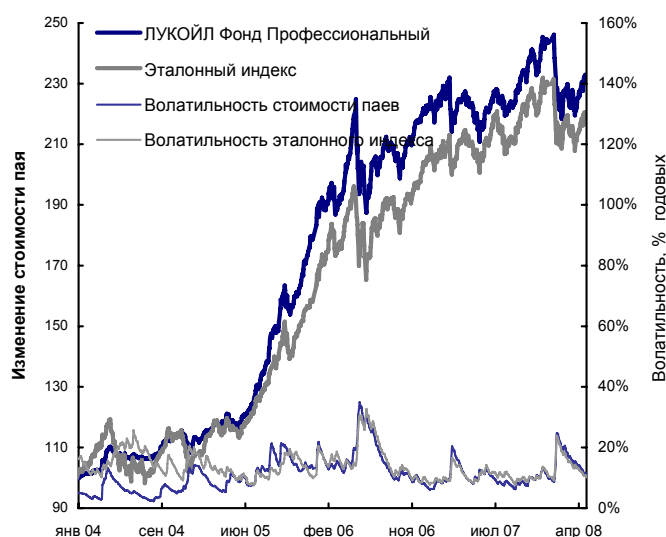
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс Сbonds)	Портфеля	Рынка (Индекс Сbonds)	Портфеля	Рынка (Индекс Сbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	13.07%	6.06%	1.46%	1.27%	8.3338	4.5586	0.2797	0.0004
Последние 6 месяцев	6.34%	2.85%	1.47%	1.10%	8.2914	5.0373	0.4278	0.0004
Последние 3 месяца	2.83%	1.26%	0.80%	1.02%	13.8091	4.8386	0.2723	0.0004
Последний месяц	1.39%	1.52%	0.80%	0.84%	20.0866	21.1383	0.3754	0.0004

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 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 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 представлены 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