

# ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ГРУППЫ «ЛУКОЙЛ ФОНД»

Индекс РТС: 2049.4 (+4.31%)    Объем торгов за неделю: \$247.02 млн.    Рубль/доллар: 23.5171 (-0.68%)

ФОНДЫ	Стоимость на 28.03.08, руб.	Последняя неделя	Последний месяц	Последние 3 месяца	Последние 6 месяцев	Последние 12 месяцев
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	8 471.48	2.28%	-4.51%	-16.84%	-12.68%	-13.60%
ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	9 606.19	-1.08%	-6.17%	-15.74%	-10.15%	-10.88%
ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	9 604.00	-1.65%	-6.00%	-12.05%	-1.83%	-8.50%
<b>Индекс РТС (руб.)</b>	<b>10 837.86</b>	<b>3.60%</b>	<b>-4.31%</b>	<b>-14.60%</b>	<b>-6.81%</b>	<b>-3.80%</b>
ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	5 108.75	2.14%	-0.59%	-7.49%	-1.81%	0.41%
ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	2 650.67	0.21%	0.87%	2.33%	6.96%	12.34%
<b>RUX-Cbonds (ценовой)</b>	<b>109.09</b>	<b>0.15%</b>	<b>-0.23%</b>	<b>-1.73%</b>	<b>-1.43%</b>	<b>-3.16%</b>
УралСиб Нефть и Газ	9 998.79	5.44%				
УралСиб Металлы России	9 283.75	-0.70%				
УралСиб Связь и Информационные технологии	10 024.72	-4.16%				
УралСиб Энергетическая перспектива	9 170.13	-4.16%				
УралСиб Российские финансы	9 328.89	-2.80%				

## Россия – конъюнктура недели

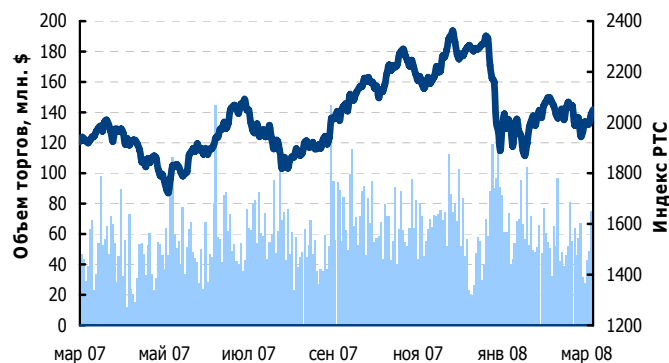
### ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

Как и большинство участников рынка, мы не ожидали столь оперативных действий Правительства по снижению налогов в нефтяной отрасли. Несколько заниженная доля акций нефтяных компаний в портфелях стала одним из ключевых факторов отставания динамики стоимости паёв ЛУКОЙЛ Фондов от индекса РТС. Кроме того, существенно отстали от индекса акции «второго эшелона», в котором вообще очень мало эмитентов нефтяного сектора. Котировки акций большинства нефтяных компаний уже полностью учитывают позитивный эффект от вероятного снижения налога на добычу. При этом динамика добычи даже после снижения налогов останется в состоянии стагнации ещё не один месяц, а мировые цены на нефть могут в ближайшее время испытать серьёзную нисходящую коррекцию. Таким образом, негативное влияние «нефтяного» фактора на относительную динамику стоимости пая не должно сохраняться слишком долго.

ЛУКОЙЛ Фонды Отраслевых Инвестиций и Перспективных Вложений понесли потери от спекулятивных продаж по секторам телекоммуникаций и энергетики. Акции обоих секторов за неделю подешевели на 4-5% под влиянием краткосрочных негативных факторов. Бумаги распределительных энергосетей, занимающих заметное место в портфелях обоих фондов, должны серьёзно прибавить в стоимости после консолидации в межрегиональные сетевые компании к середине мая и перехода на новую методику

## Рыночные индикаторы

### Динамика индекса РТС за последний год



расчёта тарифов с 2009 года. Акции операторов связи торгуются по очень низким мультипликаторам цена/прибыль при достаточно высоких темпах роста доходов и также должны принести значительный выигрыш в долгосрочной перспективе.

Уже в этот понедельник телекомы и энергетика начали активно восстанавливаться от спекулятивных распродаж, что должно помочь и восстановлению стоимости паёв.

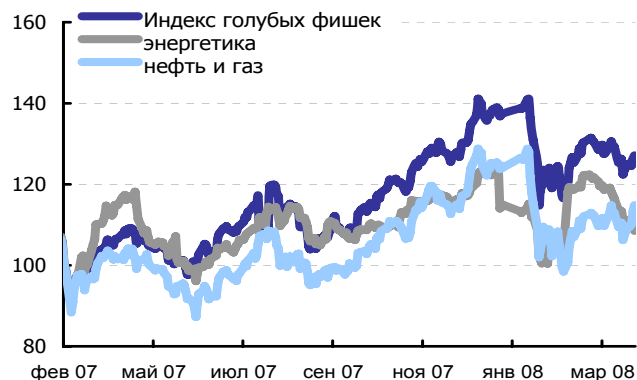
Вышесказанное уже на 100% можно отнести и к отраслевым фондам Энергетическая Перспектива и Связь и ИТ. В преддверии разделения РАО ЕЭС, намеченного фактически на середину июня, акции энергокомпаний могут демонстрировать повышенную волатильность. Вполне возможно, что не все инвесторы, чувствительные к риску ликвидности, ликвидировали позиции во время декабрьской оферты РАО. Нельзя исключать и фиксации прибыли по дочерним компаниям холдинга после их распределения между миноритарными акционерами в начале июля. Наконец, ещё не завершены крупные размещения акций генерирующих компаний, которые могут создать избыточное предложение на рынке. Тем не менее, многие активы в энергетике сильно недооценены и должны со временем раскрыть свою реальную стоимость. Мы предпочитаем сетевые компании как наиболее надёжный сегмент с точки зрения прогнозируемости тарифов и отсутствия первичного предложения, а также гидрогенерацию как самый эффективный из генерирующих активов. Телекомы просто бурно отреагировали на новость об отсрочке повышения тарифов, однако уже в понедельник Федеральная Служба по Тарифам анонсировала их повышение на три года вперёд. В краткосрочной перспективе акции региональных операторов связи могут оказываться под давлением из-за проблем с приватизацией Связьинвеста. Тем не менее, лучшие из них торгуются по P/E около 8 при 15-20-процентных темпах роста прибыли, что означает недооценку примерно вдвое. Помимо критерия соотношения P/E к темпам роста доходов, мы предпочитаем операторов, имеющих значительную долю мобильной связи и Интернет в совокупной выручке, поскольку они в наименьшей степени подвержены риску регулирования.

Фонд нефти и газа, естественно, оказался лидером по доходности за минувшую неделю. К сожалению, нормы регулирования не позволяли нам вложить больше, чем по 15% в ЛУКОЙЛ и Роснефть, которые подорожали на 13% и 11%, соответственно. Возможно, мы переведём небольшую часть средств из ЛУКОЙЛА в «префы» Сургута, которые с 12 марта отстали от коллеги по отрасли на 24% (за вычетом будущих дивидендов – на 18%, что всё равно серьёзный отрыв). Возможна также частичная фиксация прибыли по акциям нефтяных компаний в целом по факту формального решения о снижении НДС и других налогов на заседании Правительства РФ 3 апреля. Пока же доля денежных резервов в портфеле остаётся нулевой, а практически все акции в секторе сохраняют двузначный потенциал роста.

Финансовый сектор остаётся под давлением из-за проблем в США, что может продолжаться ещё несколько месяцев. С другой стороны, акции Сбербанка уже торгуются по относительно низкому P/E при 30-40-процентных темпах роста прибыли, а ВТБ стОит на 40% ниже цены размещения. Бумаги некоторых девелоперов можно покупать за половину или чуть больше от стоимости портфеля их проектов. Этот сектор также может удвоиться в цене, хотя для этого, возможно, потребуются ещё несколько месяцев, чтобы немного улеглись страсти на западных рынках. Пока что мы по возможности держим повышенные «веса» по относительно «защитным» эмитентам отрасли, таким как Банк Возрождение и Группа ЛСР, которые сравнительно мало зависят от внешнего финансирования.

Акции металлургического сектора на минувшей неделе заканчивали мартовскую коррекцию, главной причиной для которой стал резкий рост их котировок в январе-феврале. Цены на стальной прокат продолжают расти практически во всех регионах мира, заметно опережая прогнозы аналитиков. Пользуясь коррекцией, на минувшей неделе мы инвестировали остатки денежных резервов.

Динамика отраслевых фондовых индексов



Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Среди отдельных бумаг можно выделить ММК, который торгуется с дисконтом порядка 30% к среднетрасловому P/E, а также Белон, подешевевший почти вдвое от февральского пика, с вероятной офертой для миноритариев по цене на 30-40% выше закрытия пятницы. Есть ещё пара относительно низколиквидных бумаг, которые должны серьёзно «выстрелить» при переходе к рыночным ценам реализации продукции.

В целом сектор вполне может расти с опережением рыночного индекса ещё 3-4 месяца, пока стимулирующая политика ФРС не приведёт к укреплению доллара и развороту тенденции на товарных рынках.

Стоимость пая ЛУКОЙЛ Фонда Профессионального выросла с опережением сбалансированного индекса акций и облигаций. Доля акций в портфеле фонда существенно превышает сбалансированный уровень, при этом относительно велики позиции в нефтяном секторе. Мы рассчитываем, что такая структура поддержит дальнейший опережающий рост стоимости пая, хотя в конце недели возможна умеренная фиксация по «нефтяным» бумагам.

Впервые за несколько месяцев наблюдался небольшой рост котировок ликвидных корпоративных облигаций. Правда, субфедеральные обязательства продолжали дешеветь, несмотря на размещение средств пенсионных накоплений. На рынке по-прежнему присутствует избыточное предложение, даже по выпускам с погашением/офертой через три месяца. В таких условиях даже самая короткая дюрация портфеля не страхует полностью от краткосрочной волатильности. Тем не менее, на промежутке от месяца и дольше купонные доходы всё равно должны с лихвой перекрывать возможное спекулятивное снижение котировок. Мы продолжаем планомерно сокращать риски по портфелю, одновременно подбирая сильно «перепроданные» бумаги эмитентов с приличным кредитным качеством.

**РЫНОК АКЦИЙ**

Спасибо Кудрину! - должны сказать российские портфельные инвесторы после четвёртой недели марта. Предложение Минфина о снижении налога на добычу нефти вызвало фейрверк спроса на акции российских нефтяных компаний. Разговоры о тяжести налоговой нагрузки ходили давно, однако серьёзных послаблений со стороны властей в этом году мало кто ожидал. Отдельные бумаги нефтяного сектора резко отличались по динамике котировок: Газпромнефть и Сургутнефтегаз прибавили всего по 3%, Татнефть - 6%, тогда как акции Роснефти взлетели на 12%, а ЛУКОЙла - на 15%. Между тем, выигрыш в оценке справедливой стоимости компаний от снижения налога отличается совсем не так сильно, причём максимальную прибавку получают Татнефть и Сургутнефтегаз. Похоже, спекулянты просто поторопились купить самые ликвидные акции в секторе. Кроме того, Сургутнефтегаз был локально "перекуплен" в первой половине марта на слухах о высоких дивидендах за 2007 год. Так или иначе, котировки ЛУКОЙла и Роснефти уже полностью отражают вероятное (его ещё предстоит обсудить и утвердить Правительству и Думе) снижение налога, тогда как Татнефть и Газпромнефть ещё могут позитивно отреагировать на эту новость.

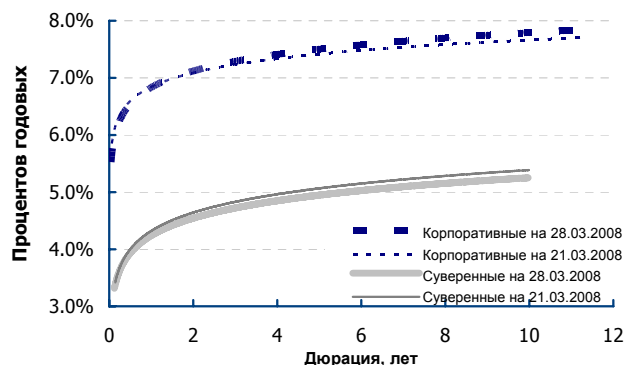
Индекс РТС приближается к верхней границе двухмесячного коридора, и уже на текущей неделе может протестировать уровень 2 120 пунктов. При подходе к нему вполне возможна кратковременная пауза в росте, или даже откат назад на 3-4%. Проблемы на мировом кредитном рынке ещё наверняка дадут о себе знать в ближайшие 2-3 месяца, пока власти США не запустят программу масштабного выкупа ипотечных облигаций. Тем не менее, на текущих уровнях большинство российских акций выглядят сильно недооценёнными, так что даже при умеренно негативном внешнем фоне индекс РТС сохраняет потенциал роста на 25% к концу года.

Региональные операторы связи дезавуировали заявленное неделей раньше повышение тарифов на местную голосовую связь. От такого разочарования акции большинства телекомов подешевели на 3-5%, отыграв значительную часть мартовского роста.

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



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



Характерно, что газовики, энергетики и ЖКХ без проблем увеличили цены на свою продукцию и услуги на 15-30%, несмотря на выборы. Судя по всему, существуют влиятельные силы, заинтересованные в заниженной оценке Связьинвеста при его возможной приватизации. Акции региональных операторов торгуются по относительно низким соотношениям цена/прибыль, однако при текущем состоянии регулирования вряд ли вызовут большой интерес инвесторов.

Управляющие портфелями акций в умеренных объёмах покупали бумаги энергетических компаний, пользуясь спекулятивной распродажей на рынке. В ближайшее время возможна частичная фиксация прибыли по нефтяному сектору, с реинвестированием выручки в сектор металлургии, где многие акции за последние три недели значительно подешевели.

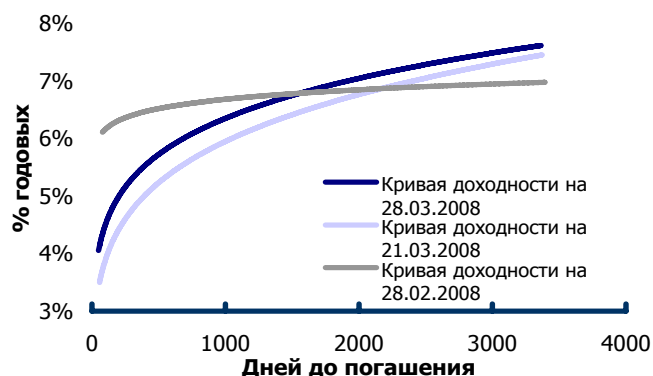
**РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ**

Паника вокруг рискованных кредитов немного успокоилась под воздействием мер ФРС. Индекс цен производителей в США за февраль оказался заметно выше ожиданий. В результате ставки по долгосрочным Treasuries резко подскочили с пятилетнего минимума. Однако это почти не повлияло на котировки российских еврооблигаций. Помогла постанова суверенного кредитного рейтинга агентством Moody's на пересмотр в сторону повышения. Кроме того, резко подскочили цены на нефть. Благодаря этим двум факторам, котировки суверенных еврообондов РФ остались более или менее стабильными, а не устремились вниз "за компанию" с американскими долгами. Заметное снижение цен наблюдалось лишь в корпоративном сегменте. В конце недели появилась информация о предстоящем размещении Газпрома на 2 млрд. долларов. Под давлением будущего предложения 30-летний выпуск газового концерна подешевел на 1%, а заодно с ним немного снизилось в цене большинство корпоративных еврооблигаций. Следом уже готовы разместить свои бумаги ВТБ, Роснефть и Россельхозбанк. К тому же, на американском рынке по-прежнему можно купить корпоративные обязательства сопоставимого кредитного качества с доходностью заметно выше, чем по еврообондам ключевых российских корпораций. Таким образом, умеренное снижение котировок в корпоративном сегменте может продолжаться ещё не один месяц.

Перспективы суверенных долгов более благоприятны. Несмотря на временный "отскок", процентные ставки по долгосрочным госбумагам США наверняка вскоре возобновят снижение. Стимулирующие меры ФРС окажут реальное влияние на экономику ближе к концу года, а пока можно ожидать сообщений о дальнейшем углублении экономического спада. По мере этого углубления доходность к погашению эталонных десятилетних Treasuries может приблизиться к отметке 3% годовых, что примерно на 50 базисных пунктов ниже текущего уровня. Учитывая ожидания повышения кредитного рейтинга, спред суверенных еврообондов к облигациям американского Казначейства не должен расширяться слишком значительно, чтобы перекрыть позитивный эффект от снижения ставок по Treasuries. Кроме того, 31 марта предстоят крупные выплаты (US\$1,3 млрд.) по купонам суверенных еврооблигаций, а 14 мая - погашение облигаций Минфина на сумму около трёх миллиардов долларов. Таким образом, в отличие от корпоративного сегмента, для суверенного характерно большое превышение выплат по долгам над новыми размещениями. Это позволяет ожидать заметного роста котировок "длинных" суверенных выпусков в ближайшие полгода. Сопоставимую доходность - 9-10% годовых - можно будет получить и по краткосрочным корпоративным обязательствам, однако их ликвидность на порядок ниже.

Управляющие портфелями валютных облигаций сократили позицию в еврообондах Газпрома в преддверии крупного предложения аналогичных бумаг. Средства будут реинвестированы в обязательства других корпораций с относительно коротким сроком погашения и минимальным риском новых размещений.

Кривая доходности по облигациям г. Москвы



## РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Пессимистические прогнозы о весеннем кризисе ликвидности пока не оправдываются. Ставки по однодневным межбанковским кредитам действительно подскочили до 6-7%, однако ситуация на долговом рынке остаётся примерно такой же, как в феврале: котировки понемногу снижаются, оферты исполняются почти полностью, а новые выпуски размещаются со значительными премиями. Символичным в этом смысле стало размещение облигаций компании Радионет.

Эмитент согласился установить купон на уровне 16,5% годовых, чтобы привлечь миллиард рублей - таких ставок на первичных размещениях мы не видели с 2005 года. Довольно высокую ставку - 12,25% годовых - установил по первому выпуску своих биржевых облигаций РБК. НПО Сатурн не помогла даже чуть более высокая (12,5%) ставка по новым купонам: несмотря на аффилированность эмитента с государством, инвесторы предъявили к оферте 70% выпуска. Размещение биржевых облигаций АвтоВАЗа продемонстрировало, что инвесторы заинтересованы в краткосрочных инструментах: спрос на выпуск с полугодовой офертой превысил предложение почти втрое, тогда как годовые обязательства пришлось доразмещать в ходе вторичных торгов. При таком насыщенном потоке размещений денег хватает не всем: Русфинанс - "дочка" небезызвестного Societe Generale - был вынужден отложить размещение четырёхмиллиардного выпуска из-за слишком агрессивных запросов рынка по купонной ставке. На первую половину апреля уже заявлены размещения объёмом свыше 15 млрд. рублей. Примечательным является выпуск Желдорпотечи. Дочерняя компания РЖД готова платить купон в 13-13,5% при годовой оферте, рассчитывая привлечь 2,5 млрд. рублей. Когда квазигосударственные эмитенты размещаются по таким ставкам, для обычных бумаг "второго эшелона" скоро могут стать привычными уровни в 15-17% годовых. Тем лучше будет выбор у благоразумных инвесторов, которые сегодня предпочитают концентрировать позиции в самых "коротких" выпусках, чтобы не понести убытка от роста ставок на рынке.

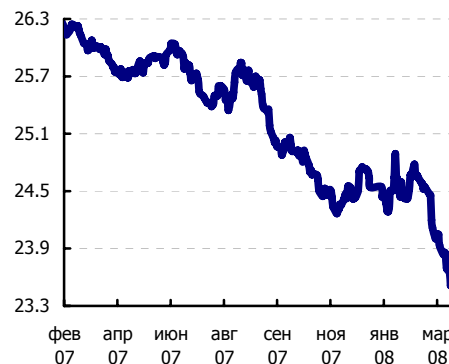
Чтобы совсем исключить риск кризиса ликвидности, Банк России проявляет готовность существенно расширить возможности рефинансирования банковской системы. 26 марта первый зампред Центробанка Алексей Улюкаев на заседании Национального банковского совета заявил о новых активах, которые ЦБ будет принимать под рефинансирование, — кредитные договоры и поручительство под кредитам, анонсировал снижение дисконта по облигациям, принимаемым в залог, постоянные договоры с банками на рефинансирование. Кроме того, может быть расширен список допущенных к кредитам ЦБ, — Банк России готов брать на себя все большую часть рисков банковского сектора. В ближайшие две недели должен быть запущен механизм размещения свободных средств Федерального Казначейства в коммерческих банках, - это уже инициатива Минфина. Все эти меры практически сводят к нулю вероятность серьёзных проблем на рынке из-за квартальной выплаты НДС в апреле или возможного оттока иностранного капитала. Другое дело, что сохранится дефицит "длинных" денег, но его за счёт центробанковского финансирования не устранить. По крайней мере, у любого более или менее серьёзного эмитента будет возможность перекредитоваться на 3-6 месяцев для исполнения оферты по облигациям. Таким образом, несмотря на все мировые проблемы, риск корпоративных дефолтов остаётся весьма умеренным.

Портфели рублёвых облигаций под управлением ФК Уралсиб не претерпели существенных изменений по итогам недели. Наиболее интересные выпуски будут размещаться на рынке во вторую и третью недели апреля. К этому времени мы должны накопить достаточно денежных резервов от продажи наименее доходных из существующих облигаций.

## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

По предварительной оценке Минэкономразвития, рост ВВП России в январе-феврале 2008 г. относительно января-февраля 2007 г. составил 7,8%. При этом в феврале темпы роста увеличились до 8,2 процента.

Курс рубль/доллар (ЦБ)





В январе ещё действовал эффект высокой базы для сравнения: из-за аномально тёплой погоды январь 2007 года отличался необычно сильным экономическим ростом. Теперь влияние этой климатической аномалии иссякло, и статистика показывает реальную силу экономического роста. Характерно, что очень высокими остаются и темпы роста инвестиций в основной капитал: в феврале они достигли 10-месячного максимума в 21,2%, по сравнению с январским показателем 19%. Были опасения, что закрытие внешнего финансирования ударит по инвестиционным программам российских корпораций. Однако статистика показывает, что пока этого не происходит. Очевидно, государственная поддержка успешно компенсирует сокращение внешних займов.

Учитывая огромный объём доступных резервов в федеральной казне и по-прежнему высокий профицит бюджета (8% ВВП за январь-февраль), данная поддержка вполне может быть расширена в случае необходимости. Таким образом, риск существенного замедления экономического роста в России остаётся минимальным, несмотря на все проблемы американской экономики. Мы продолжаем рассчитывать, что реальный рост российского ВВП по итогам 2008 года превысит 7,5%. С учётом 13-процентной инфляции и укрепления рубля, это будет означать 25-процентный рост в номинальном долларовом выражении. Следовательно, сопоставимыми темпами могут расти и прибыли корпораций. При подобных темпах роста прибыли текущий коэффициент P/E по российскому рынку на уровне 9 выглядит невероятно низким.

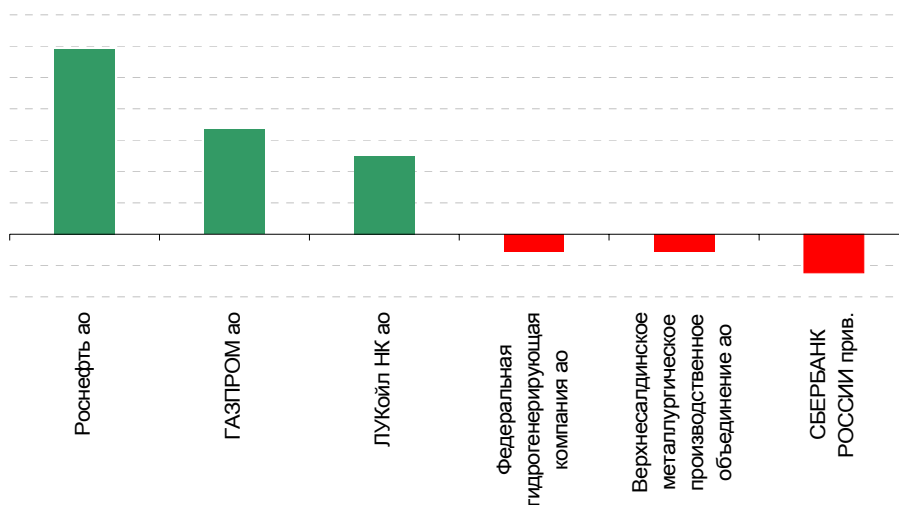
Как сообщил Росстат, рост индекса потребительской инфляции с 1 по 24 марта достиг 0,9%. Для сравнения в прошлом году инфляция за этот же временной отрезок составила 0,5%, а к концу месяца – всего 0,6%. По оценке Минэкономразвития, за весь март текущего года ИПЦ может вырасти на 1,0-1,2%. В результате скользящая 12-месячная инфляция на 31 марта превысит 13%. Очень вероятно, что сильное инфляционное давление заставит Банк России укрепить рубль к корзине доллар-евро на 2-3% к середине года.

#### РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

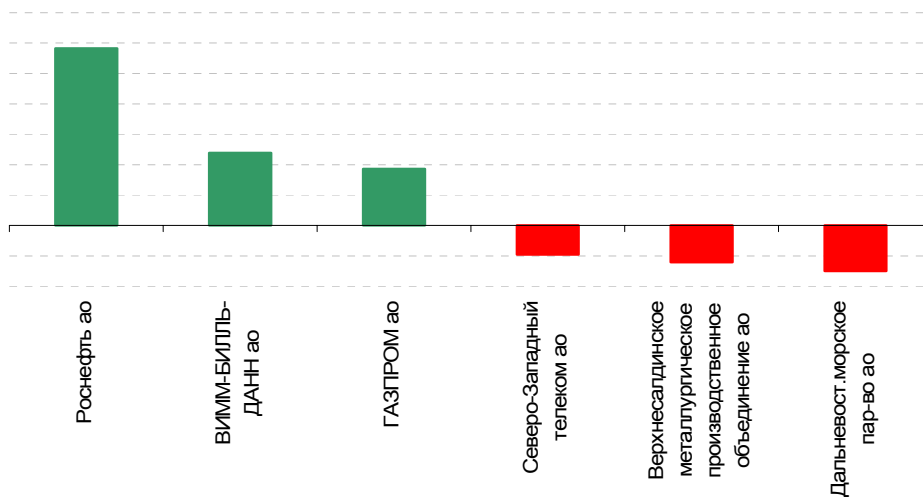
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	<b>7.8</b>	январь – февраль 2008 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	<b>6.0</b>	январь – февраль 2008 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	<b>36.7</b>	январь – февраль 2007 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	<b>502.2</b>	по состоянию на 21 марта 2008 г.
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	<b>8.6</b>	январь – февраль 2008 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	<b>8.2</b>	январь 2008 г.
Индекс потребительских цен, % изменение с начала года	<b>3.5</b>	январь-февраль 2008 г.

## АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

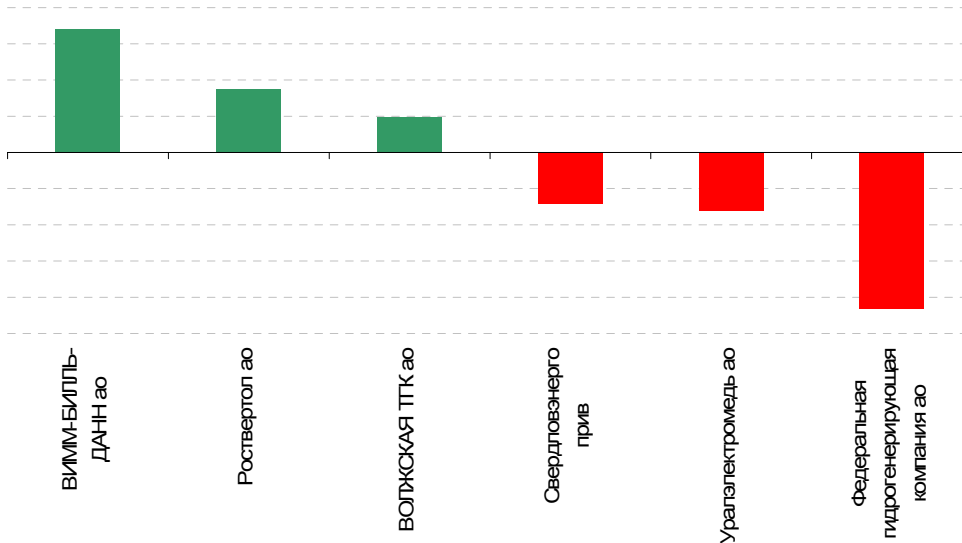
### Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



### 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

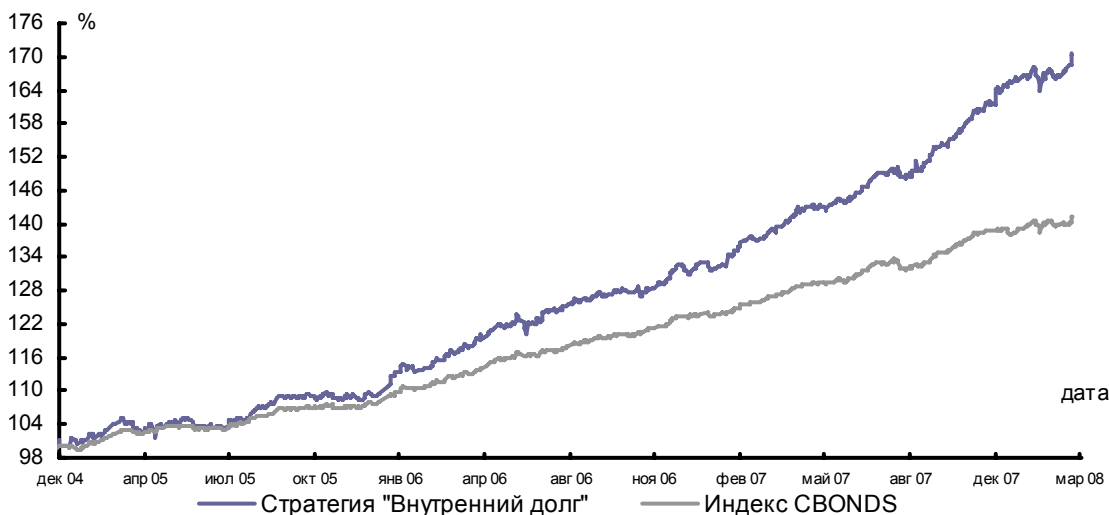


**ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ**

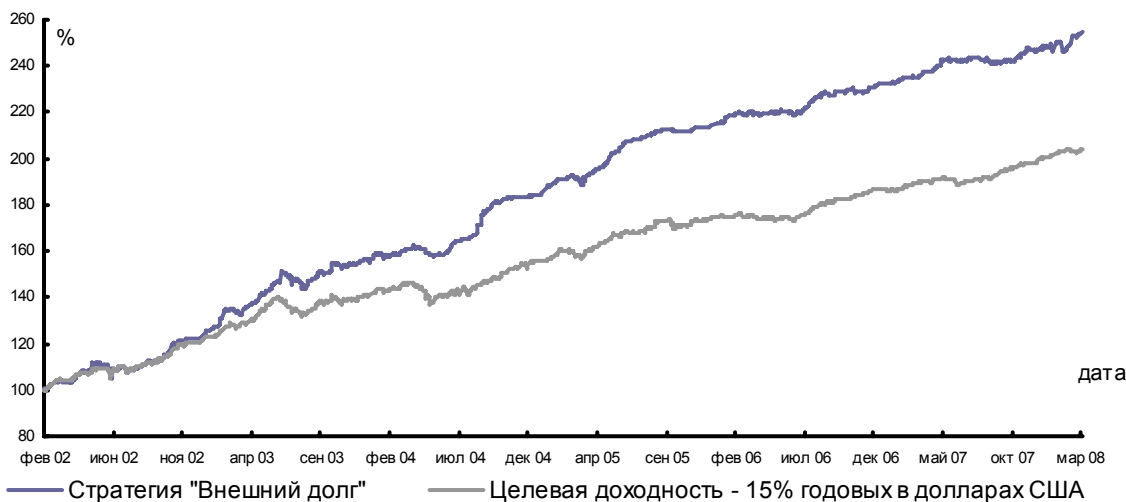
**Стратегии на рынке акций**



**Стратегия «Внутренний долг»**



**Стратегия «Внешний долг»**



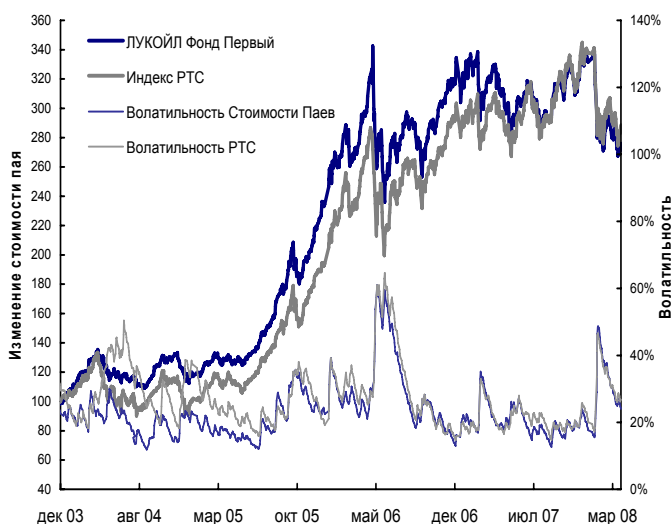


## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

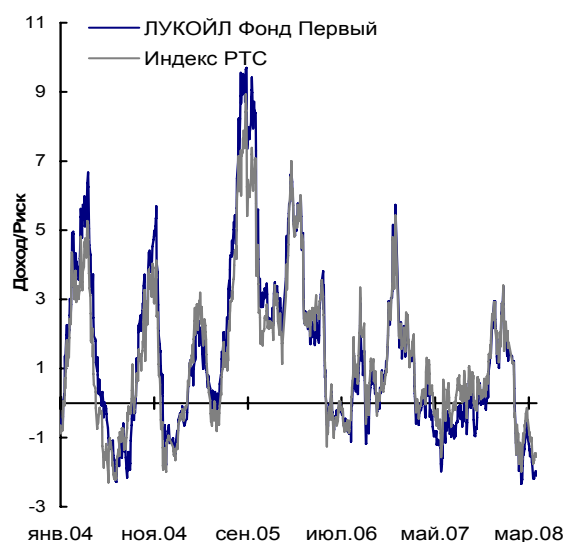
### Анализ эффективности управления

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	-13.60%	-3.80%	25.25%	29.34%	-0.5661	-0.1298	0.6850	-0.0005
Последние 6 месяцев	-12.68%	-6.81%	27.90%	32.11%	-0.9505	-0.4318	0.6910	-0.0007
Последние 3 месяца	-16.84%	-14.60%	35.18%	40.60%	-2.0126	-1.4984	0.6913	-0.0013
Последний месяц	-4.51%	-4.31%	28.22%	31.27%	-1.9814	-1.7087	0.7828	-0.00041

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода



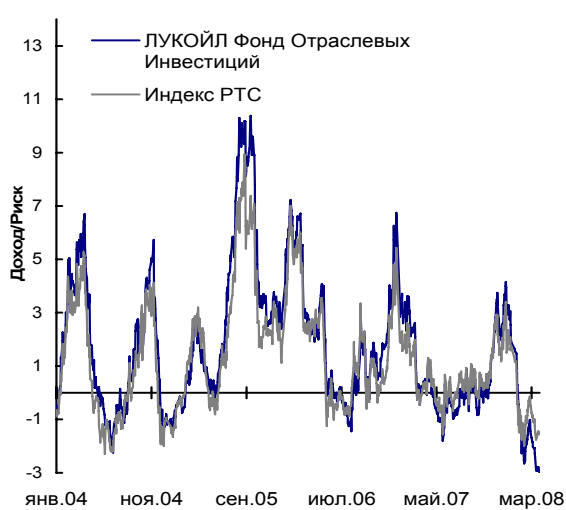
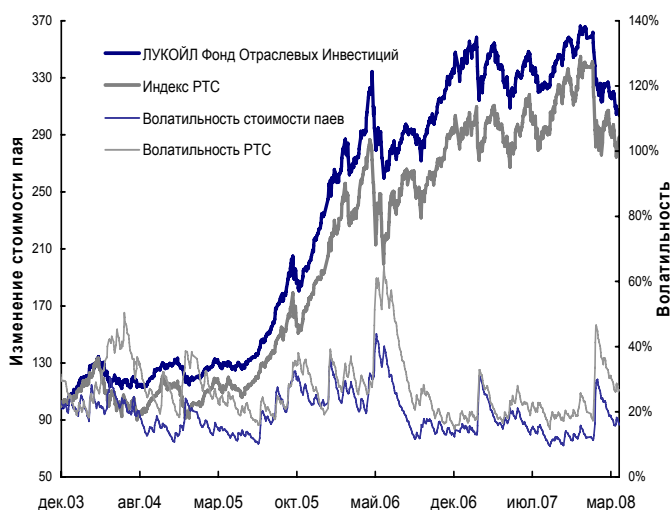
## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

### 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	-10.88%	-3.80%	17.16%	29.34%	-0.6573	-0.1298	0.4425	-0.00040
Последние 6 месяцев	-10.15%	-6.81%	17.48%	32.11%	-1.2001	-0.4318	0.4075	-0.00066
Последние 3 месяца	-15.74%	-14.60%	21.13%	40.60%	-3.1176	-1.4984	0.3888	-0.00210
Последний месяц	-6.17%	-4.31%	18.02%	31.27%	-4.2504	-1.7087	0.4686	-0.00199

**Результаты управления**

**Соотношение риска и дохода**



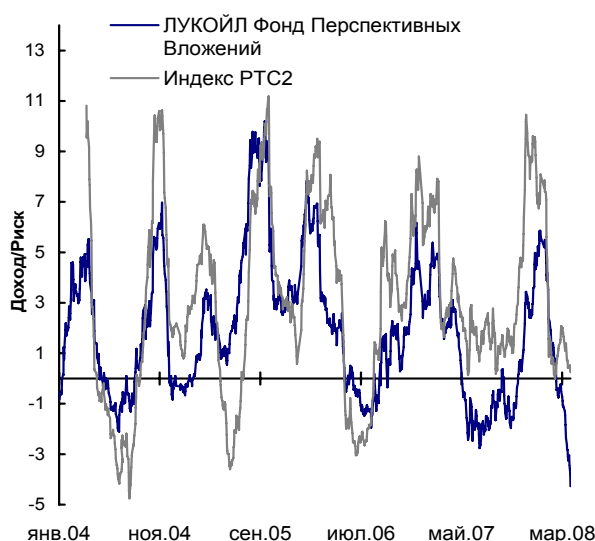
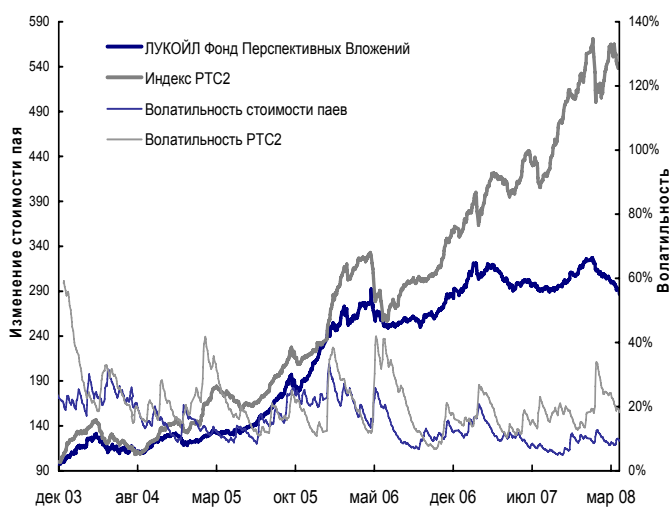
**ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений**

**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	-8.50%	35.44%	9.73%	15.10%	-0.8947	2.0006	0.2491	-0.0007
Последние 6 месяцев	-1.83%	20.44%	9.86%	17.92%	-0.3708	2.0846	0.1859	-0.0005
Последние 3 месяца	-12.05%	-1.85%	10.08%	22.82%	-4.9306	-0.3223	0.1576	-0.0021
Последний месяц	-6.00%	-2.11%	10.37%	17.18%	-7.1760	-1.5205	-0.1923	-0.0032

**Результаты управления**

**Соотношение риска и дохода**



## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ

### Анализ эффективности управления

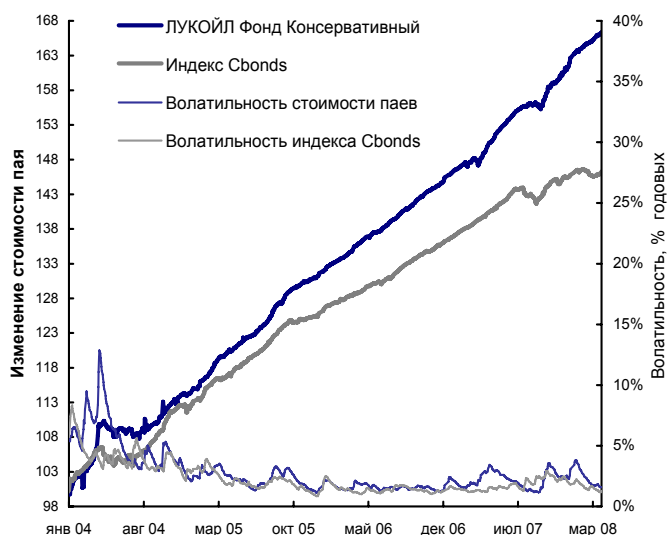
Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Сbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Сbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Сbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	0.41%	1.36%	11.14%	12.23%	0.0363	0.1089	0.7136	-0.00002
Последние 6 месяцев	-1.81%	-1.74%	13.13%	13.40%	-0.2742	-0.2583	0.7584	-0.00005
Последние 3 месяца	-7.49%	-7.11%	16.80%	16.92%	-1.8112	-1.7048	0.7613	-0.00038
Последний месяц	-0.59%	-1.89%	16.15%	13.09%	-0.4550	-1.7967	1.0356	0.00068

## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД КОНСЕРВАТИВНЫЙ

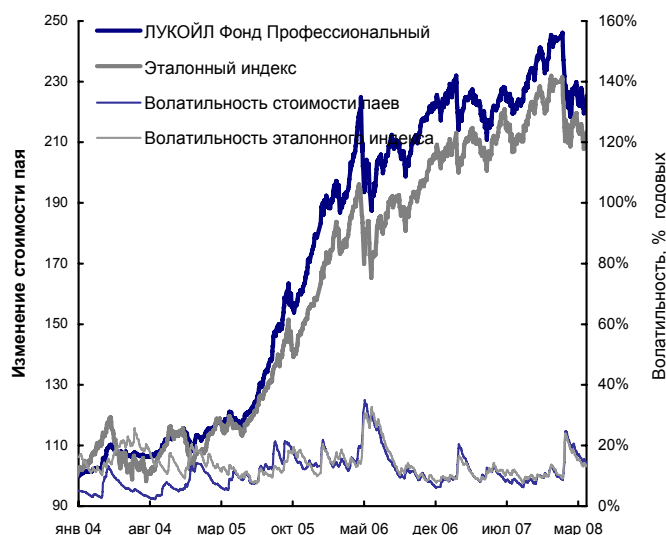
### Анализ эффективности управления

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	12.34%	5.24%	1.56%	1.24%	7.3880	4.0628	0.2686	0.0004
Последние 6 месяцев	6.96%	2.72%	1.83%	1.21%	7.3151	4.3942	0.3135	0.0005
Последние 3 месяца	2.33%	0.35%	1.25%	1.09%	7.3124	1.2686	0.5703	0.0004
Последний месяц	0.87%	0.44%	0.67%	0.81%	16.1616	6.7325	0.2842	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 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).