

ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ГРУППЫ «ЛУКОЙЛ ФОНД»

Индекс РТС: 1964.65 (-4.83%) Объем торгов за неделю: \$265.88 млн. Рубль/доллар: 23.6781 (-0.06%)

ФОНД	ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	Индекс РТС (руб.)	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	RUX-Cbonds (ценовой)	
Стоимость на 21.03.08, руб.	8 282.26	9 710.84	9 765.28	10 460.80	5 001.58	2 645.18	108.9338	
ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ПЕРИОД	Последняя неделя	-5.08%	-3.77%	-1.96%	-4.89%	-3.00%	0.08%	-0.15%
	Последний месяц	-7.96%	-5.78%	-4.16%	-8.25%	-3.42%	0.73%	-0.70%
	Последние 3 месяца	-19.81%	-15.92%	-9.62%	-18.15%	-9.70%	2.96%	-1.76%
	Последние 6 месяцев	-11.74%	-7.60%	-0.08%	-8.63%	-3.03%	6.56%	-1.17%
	Последние 12 месяцев	-13.24%	-7.63%	-5.88%	-3.30%	-0.38%	12.17%	-3.24%

Россия – конъюнктура недели

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

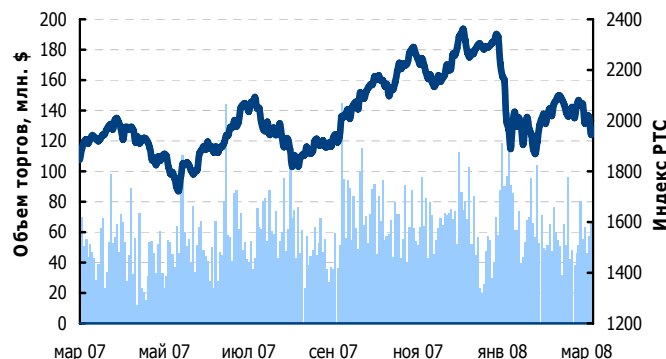
С высоты больше падать. Именно акции металлургического сектора, бывшие лидерами роста в январе-феврале, наиболее болезненно перенесли последнюю коррекцию. Взлёт цен на сырьевые ресурсы в последние 6-7 месяцев сильно оторвался от динамики мирового промышленного производства. Очень вероятно, что в следующие полгода этот разрыв будет ликвидирован, и очевидно, не в пользу акций минерально-сырьевого комплекса. Таких акций относительно меньше в сегменте «второго эшелона», и особенно в портфелях ЛУКОЙЛ Фонда Отраслевых Инвестиций и ЛУКОЙЛ Фонда Перспективных Вложений. Крупные позиции в акциях операторов связи и предприятий электроэнергетики помогли сократить потери в стоимости паёв данных фондов по сравнению с рыночным индексом. Доля сырьевых отраслей в портфелях всех ПИФов будет постепенно сокращаться, со сдвигом инвестиционных предпочтений в сторону банков и секторов, ориентированных на внутренний спрос. Именно банковские акции должны сильнее всех отреагировать на позитивный перелом в мировом кредитном кризисе, ожидаемый в связи с действиями американских властей. Впрочем, после такой мощной паники, как в последние три недели, весь российский фондовый рынок выглядит сильно перепроданным, и практически любой сектор имеет потенциал роста свыше 20% до конца года.

Доля акций в портфеле ЛУКОЙЛ Фонда Профессионального оставалась существенно выше сбалансированного уровня, ввиду чего он относительно сильно пострадал в ходе коррекции фондового рынка. В настоящее время мы склонны ещё сильнее увеличить позиции в акциях за счёт облигаций, используя момент сильной перепроданности рынка.

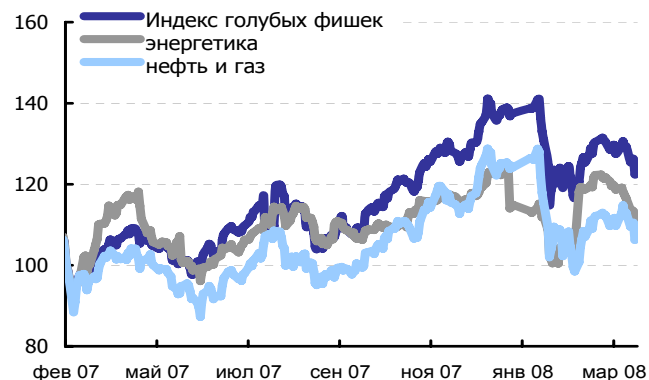
Стоимость пая ЛУКОЙЛ Фонда Консервативного вновь слегка подросла, невзирая на негативную динамику рынка. Аппетит к рискам на долгом рынке настолько слаб, что под давлением оказываются даже совсем «короткие» выпуски. В результате на горизонте одной-двух недель доходность по портфелю может оказываться близкой к нулю.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний год



Динамика отраслевых фондовых индексов



Тем не менее, в более длительной перспективе высокие купонные платежи должны с лихвой компенсировать временное снижение котировок облигаций.

РЫНОК АКЦИЙ

Перефразируя американского олигарха, можно сказать: что хорошо для General Motors, - далеко не всегда хорошо для России. 18 марта впервые в своей истории ФРС снизила эталонную ставку сразу на четверть - не на четверть процента, как это обычно бывает, а на четверть от размера самой ставки, т.е. с 3% до 2,25% годовых. В самих США это вызвало бурный рост фондового рынка, особенно его финансового сектора. Российские же акции подешевели в среднем почти на 5% по итогам недели. Ещё с прошлой осени хедж-фонды открывали "длинные" позиции по акциям развивающихся стран против "коротких" по американским бумагам. Это была ставка на увеличение разрыва между двумя сегментами мирового рынка по темпам роста экономики и корпоративных прибылей. С тех пор ситуация в США серьёзно ухудшилась, тогда как акции emerging markets прибавили в цене. Вероятно, спекулянты посчитали, что большая часть плохих новостей из Америки уже учтена в котировках, и после таких решительных действий ФРС предпочли сократить и "шорты" по американским акциям, и "длинные" позиции на emerging markets. Отсюда и негативная динамика почти всех развивающихся рынков по итогам минувшей недели, на фоне роста в США. В том же ключе следует толковать и резкую нисходящую коррекцию на товарных рынках. Скорее всего, американскому рынку ещё предстоит испытать апогей кризиса: экономический спад только начался в январе, и корпоративные прибыли падают пока всего лишь один квартал. Поэтому сокращение ставок на опережающий рост emerging markets вряд ли будет носить устойчивый характер. В ближайшее время покупки на развивающихся рынках должны возобновиться. С другой стороны, котировки нефти и других сырьевых товаров на редкость сильно оторвались от динамики промышленного производства в мире. Поэтому риск дальнейшей коррекции на товарных рынках весьма серьёзен. Однако большинство инвесторов уже ожидает такой коррекции, и её влияние на фондовый рынок не должно стать критичным. Многие российские акции по-прежнему стоят очень дешево по сравнению с прибылью эмитентов, и наш рынок сохраняет фундаментальный потенциал роста на 25-30% к концу года.

На фоне общего снижения небольшой рост продолжали демонстрировать акции операторов связи. Капитализация Уралсвязьинформа, Волгателекома, Сибирьтелекома и других компаний сектора подросла в среднем примерно на 2%. Брокеры продолжали исполнять распоряжения на покупку, отданные на волне слухов о приватизации Связьинвеста. Кроме того, большинство региональных телекомов объявило о повышении тарифов на местную связь. Правда, фактически компании просто довели безлимитные тарифы до максимальных уровней, разрешённых ФСТ ещё в ноябре. Поэтому в дальнейшем их повышении остаются серьёзные сомнения. Кроме того, сейчас акции операторов связи на развитых рынках торгуются с очень низкими мультипликаторами цена/прибыль. На их фоне наши телекомы уже не выглядят такими привлекательными как несколько месяцев назад.

Снижение краткосрочных ставок в США стимулировало интерес к акциям финансового сектора по всему миру и удержало бумаги ВТБ со Сбербанком от сильного падения по итогам недели. Капитализация обоих банков снизилась примерно на 2% при пятипроцентном падении остального рынка. Российские банковские акции ещё могут пострадать в ходе дальнейшего ухудшения ситуации в финансовом секторе США. В то же время, бизнес Сбербанка и ВТБ продолжает успешно развиваться, а их рыночная оценка уже находится на очень низком уровне. Так, у Сбербанка соотношение цена/прибыль приближается к отметке 10, тогда как темпы роста прибыли превышают 30%. Трудно предсказать, когда именно произойдёт полноценный перелом в динамике банковских акций относительно рынка. Однако финансовый сектор с большой долей вероятности станет одним из лучших по доходности в следующие 12 месяцев.

Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Управляющие портфелями акций инвестировали часть денежных резервов в сильно подешевевшие бумаги металлургического и энергетического секторов. В ближайшее время сокращение денежной позиции продолжится: по текущим ценам российские акции имеют на редкость большой фундаментальный потенциал.

РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Как и ожидалось, ставки по американским гособлигациям устремились вниз, невзирая даже на неожиданно сильный рост цен производителей по свежей статистике за февраль. Опасения коллапса финансовой системы в США настолько сильны, что ФРС, вероятно, придётся ещё не раз принимать нестандартные меры для обуздания кризиса, а ставка Fed Funds может упасть ниже 1%. С другой стороны, доходность к погашению 10-летних Treasuries уже упала на целых 55 базисных пунктов всего за месяц, и перед новой волной снижения долгосрочных ставок назревает некоторая пауза. На минувшей неделе ставка по трёхмесячным обязательствам Казначейства США падала до фантастически низкого уровня 0,4% годовых. Таким образом, спрос на американские госбумаги уже был аномально сильным из-за паники на кредитных рынках. Ещё есть существенные шансы на движение к уровню поддержки 3,2% годовых по 10-летним Treasuries в конце марта, однако более вероятным сценарием является временный рост "длинной" ставки перед новым движением вниз. Этот рост может предоставить подходящую возможность для увеличения позиций в долгосрочных суверенных еврооблигациях РФ. Хотя их спрос к американским бумагам понемногу расширяется, котировки этих облигаций всё-таки выигрывают от снижения долгосрочных ставок за океаном.

Вот и на минувшей неделе долгосрочные "суверены" прибавили в цене примерно 0,3% в среднем. В корпоративном сегменте похожий результат показали только 27-летние обязательства ВТБ. Большинство долгосрочных корпоративных выпусков слегка потеряло в цене или осталось на прежнем уровне. На апрель намечено сразу несколько крупных размещений в данном сегменте. В частности, Газпром планирует привлечь около двух миллиардов долларов, РСХБ - 300 млн. швейцарских франков. К ним могут присоединиться ВТБ и Роснефть ещё на US\$3-4 млрд. При нынешнем слабом спросе пара миллиардов долларов дополнительного предложения окажет существенное давление на котировки. Вложения в корпоративные обязательства, за исключением самых "коротких" выпусков, по-прежнему выглядят очень рискованными.

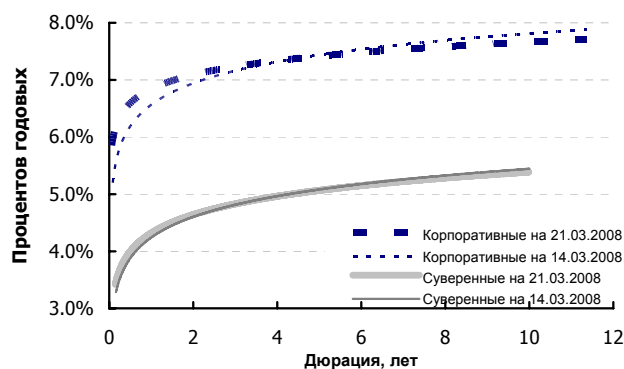
Портфели валютных облигаций под управлением ФК Уралсиб не претерпели существенных изменений по итогам недели. Основная часть активов размещена в относительно "коротких" корпоративных выпусках, которые приносят устойчивый доход даже на падающем рынке. Временный рост долгосрочных ставок в США может быть использован для увеличения доли долгосрочных суверенных бумаг.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

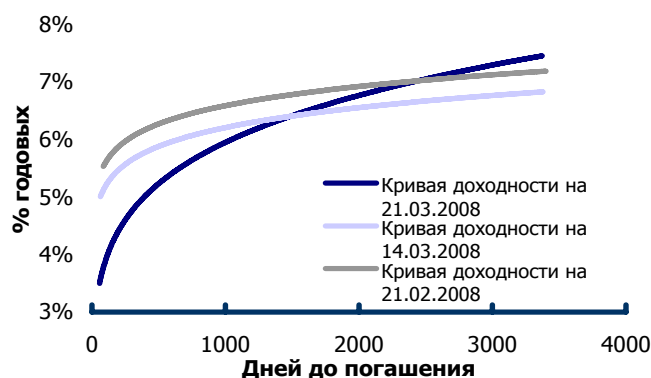
С минимальной краткосрочной зависимостью от мировых катаклизмов, рынок внутреннего долга придерживается привычного репертуара для последних семи-восьми недель. Котировки продолжают плавно снижаться, оферты исполняются почти целиком, а значительным спросом пользуются только самые качественные выпуски. К этой стандартной картине в последнее время добавляется увеличение первичного предложения. В частности, на текущей неделе объём размещений может превысить 10 млрд. рублей, причём от эмитентов, близких ко «второму эшелону».

С другой стороны, объём свободных средств в банковской системе выглядит вполне достаточным. Ставки однодневных МБК колеблются около 4% годовых. Уверенно растут золотовалютные резервы ЦБР, что говорит о сокращении оттока иностранного капитала, невзирая на крупные платежи по внешним долгам в марте. Наличие достаточной ликвидности на рынке минимизирует вероятность дефолтов по корпоративным долгам: при обилии денег в системе любой более или менее серьёзный эмитент сможет рефинансировать долг, пускай и на довольно короткий срок в 3-6 месяцев.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности по облигациям г. Москвы



Однако повышение ставок на срок от полугода и дольше, вероятно, продолжится ещё пару месяцев, пока сильна паника на мировых рынках и достаточно велико первичное предложение.

Минфин смог привлечь 11,6 млрд. рублей за счёт доразмещения двух выпусков ОФЗ, практически без премии к рынку. Таким образом, спрос на гособлигации существенно укрепился по сравнению с началом месяца. Это лишнее свидетельство чрезмерности страхов относительно весеннего кризиса ликвидности. К тому же, до конца апреля Минфин рассчитывает начать размещение остатков средств федерального бюджета в коммерческих банках. Сумма этих остатков на середину марта составляла около 1,5 трлн. рублей. Их вливание в банковскую систему, пусть даже с недельной срочностью, способно полностью компенсировать негативное влияние крупного платежа по НДС во второй половине апреля.

С другой стороны, в корпоративном сегменте предложение остаётся избыточным. Инвесторов не удовлетворила даже новая ставка купона 8,8% по облигациям ВТБ, и к оферте было предъявлено 90% пятимиллиардного выпуска. Такой же была доля предъявленных бумаг и по выпуску Восток-Сервиса - 1,35 млрд. руб. из 1,5 млрд., несмотря на очень устойчивое положение компании - основного производителя спецодежды в России - и довольно высокий купон 11%. В свете растущего объёма первичных размещений дисбаланс спроса и предложения корпоративных бумаг в ближайшее время может усугубиться. В такой ситуации остаётся актуальной концентрация вложений в облигациях с относительно коротким сроком до погашения или оферты и приемлемым кредитным качеством.

Управляющие портфелями рублёвых облигаций постепенно инвестируют вырчку от оферт по Эркон-Продукту и Восток-Сервису, а также погашения облигаций ЛСР по широкому спектру выпусков «второго эшелона» с относительно короткой дюрацией. В частности, возможно приобретение новых биржевых облигаций РБК с ожидаемой доходностью около 12% годовых.

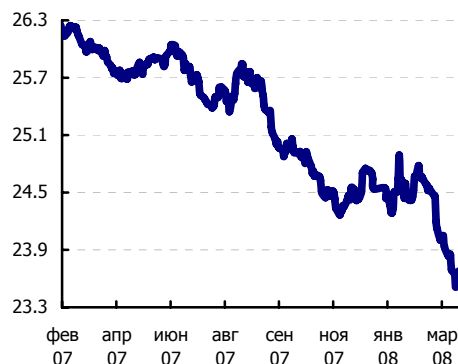
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

По данным Федеральной службы государственной статистики, рост промышленного производства в феврале составил 7,5% от уровня того же месяца 2007 года. Это существенное ускорение по сравнению с январским темпом роста в 4,8%. Правда, отчасти такой высокий показатель связан с пересмотром данных за февраль 2007-го в сторону понижения. Наиболее активный рост по-прежнему показывает обрабатывающая промышленность – 11,2% от уровня февраля 2007-го. В добывающем секторе производство увеличилось всего на 2,3%. При этом год назад его темпы роста были вдвое выше. Значительно замедлился рост производства электроэнергии, если сравнивать с январским темпом в 12,8%. Просто февраль прошлого года был уже гораздо ближе к климатической норме, чем аномально тёплый январь, в котором спрос на электро- и теплоэнергию оказался на редкость низким. Поэтому эффект низкой базы для энергетиков почти перестал действовать. То, что общие темпы роста промпроизводства так заметно ускорились, несмотря на сильное замедление в энергетике, является показателем силы восходящего тренда. Хорошая динамика данного индикатора подкрепляет уверенность в росте всей российской экономики, как минимум, на 7,5% по итогам 2008 года.

РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

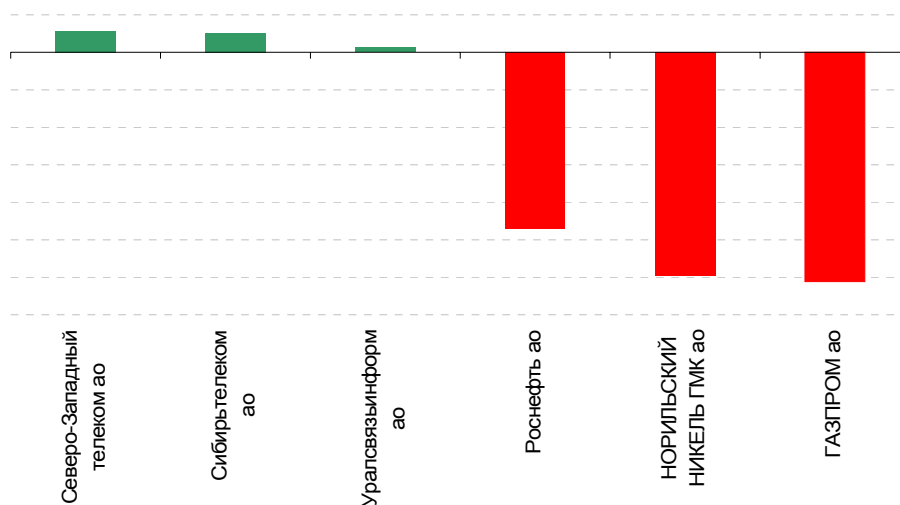
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	7.4	январь 2008 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	6.0	январь – февраль 2008 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	128.7	январь – декабрь 2007 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	502.1	по состоянию на 14 марта 2008 г.
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	10.9	январь 2008 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	10.4	январь 2008 г.
Индекс потребительских цен, % изменение с начала года	3.5	январь-февраль 2008 г.

Курс рубль/доллар (ЦБ)

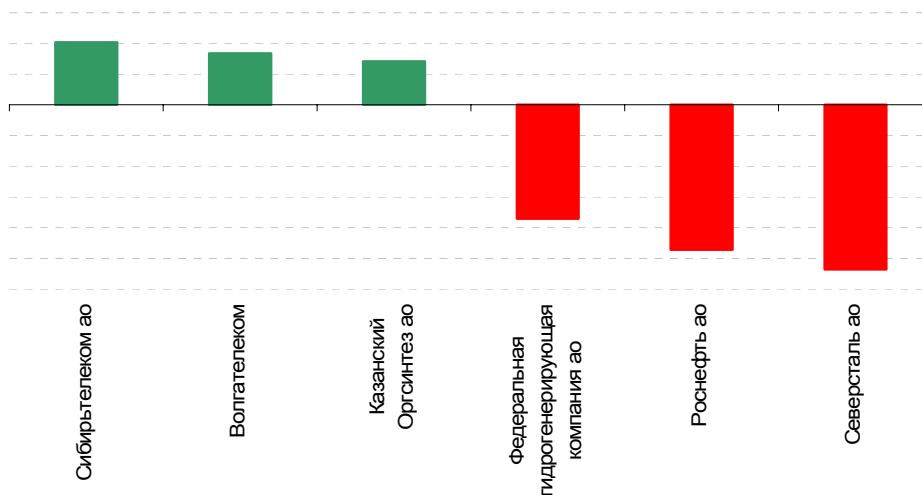


АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

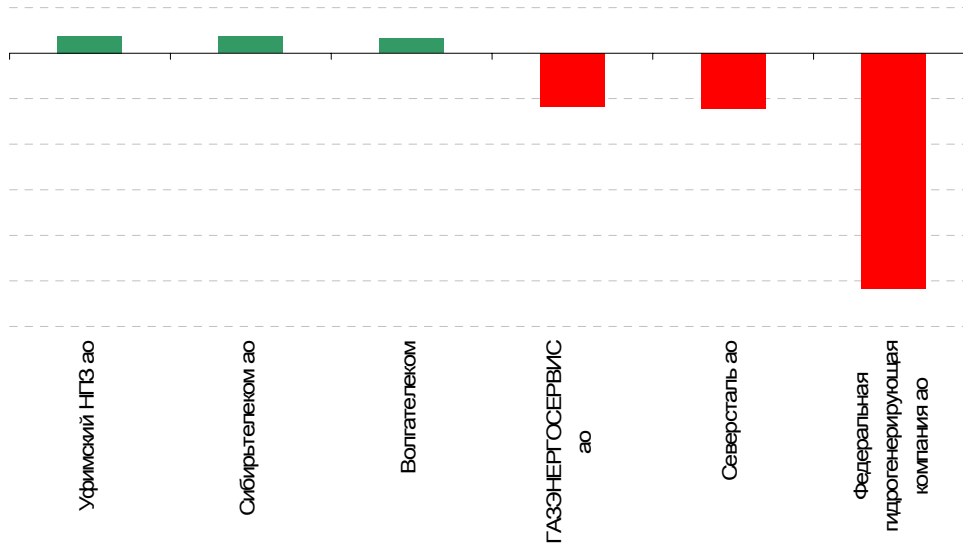
Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



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

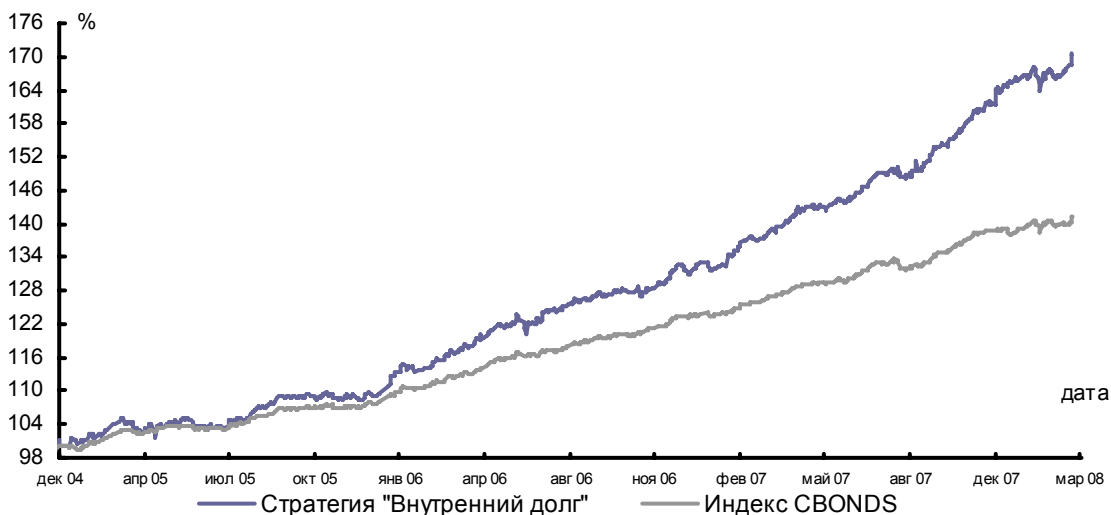


ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ

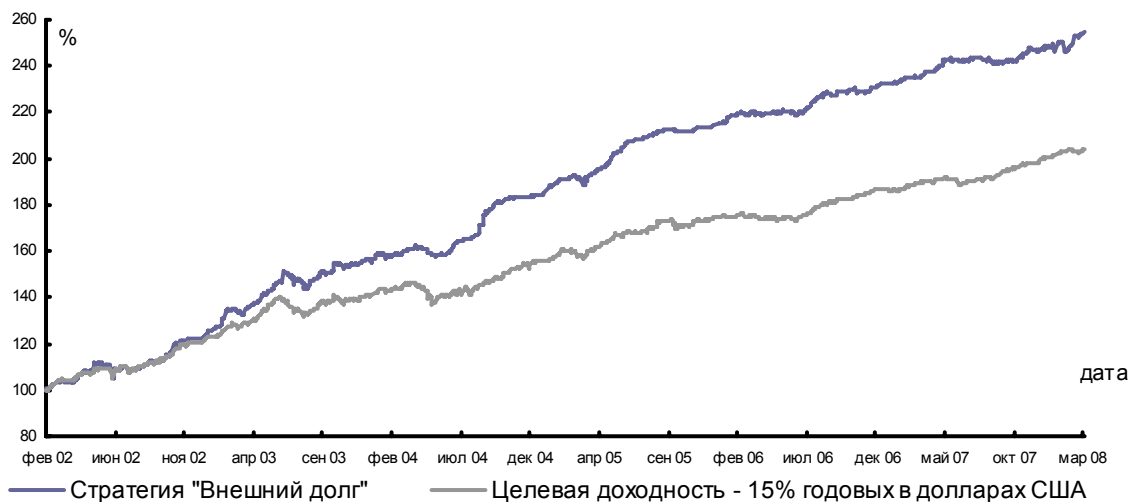
Стратегии на рынке акций



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

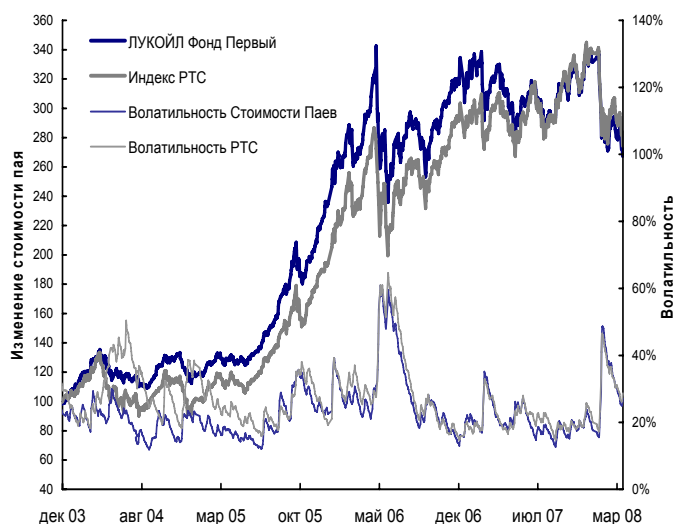


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

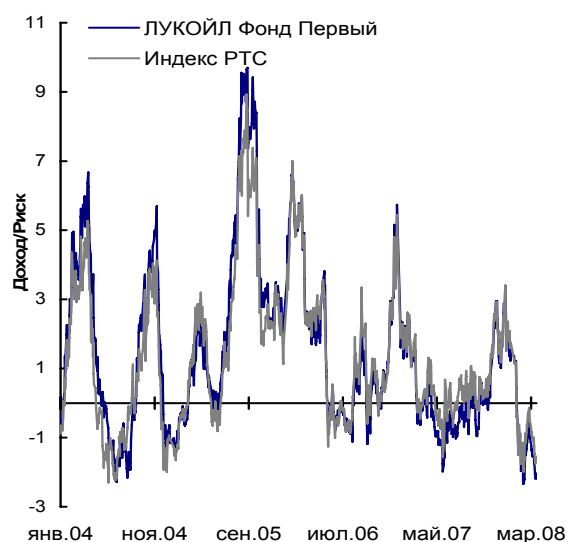
Анализ эффективности управления

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	-13.24%	-3.30%	25.28%	29.33%	-0.5492	-0.1123	0.6877	-0.0005
Последние 6 месяцев	-11.74%	-8.63%	28.02%	32.12%	-0.8727	-0.5516	0.6876	-0.0005
Последние 3 месяца	-19.81%	-18.15%	34.83%	39.91%	-2.4186	-1.9213	0.6985	-0.0014
Последний месяц	-7.96%	-8.25%	28.67%	31.43%	-3.4408	-3.2536	0.8082	-0.00084

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



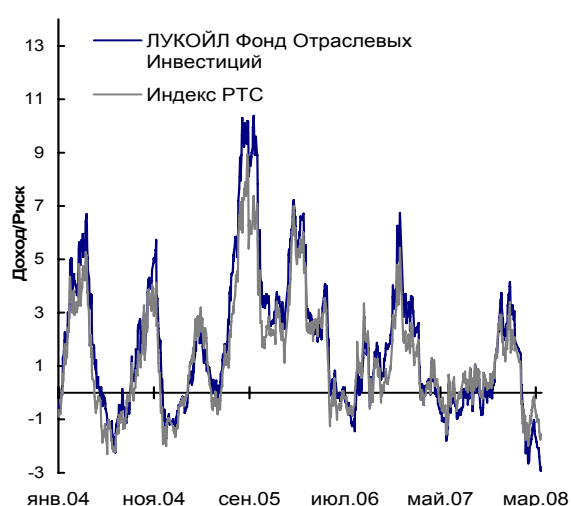
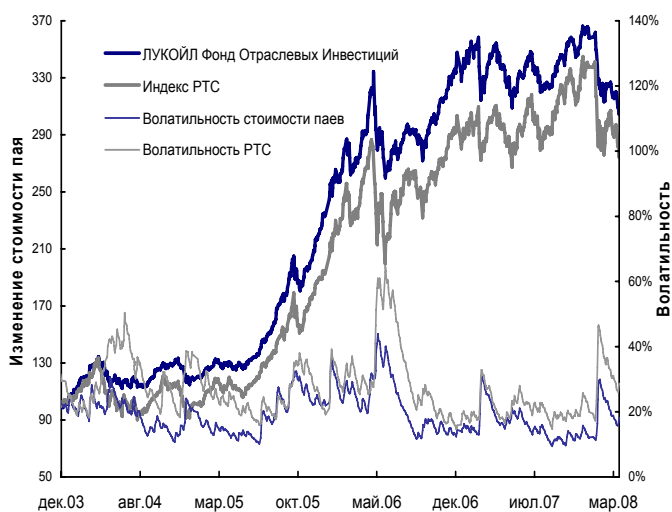
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

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	-7.63%	-3.30%	17.22%	29.33%	-0.4520	-0.1123	0.4497	-0.00028
Последние 6 месяцев	-7.60%	-8.63%	17.58%	32.12%	-0.8836	-0.5516	0.4131	-0.00034
Последние 3 месяца	-15.92%	-18.15%	21.05%	39.91%	-3.1669	-1.9213	0.4000	-0.00162
Последний месяц	-5.78%	-8.25%	18.28%	31.43%	-3.9236	-3.2536	0.5035	-0.00120

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



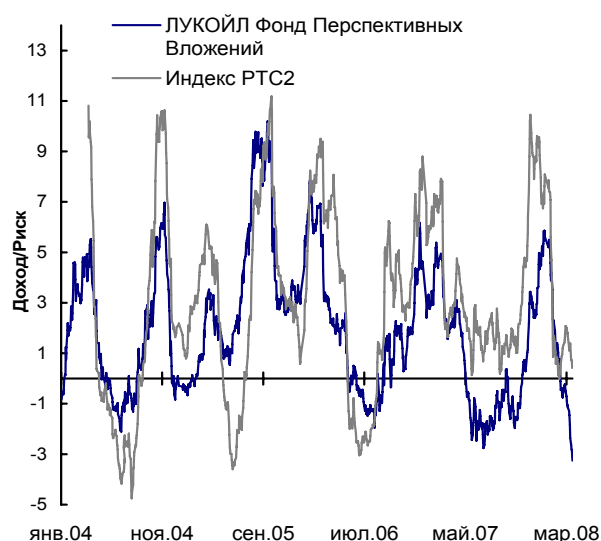
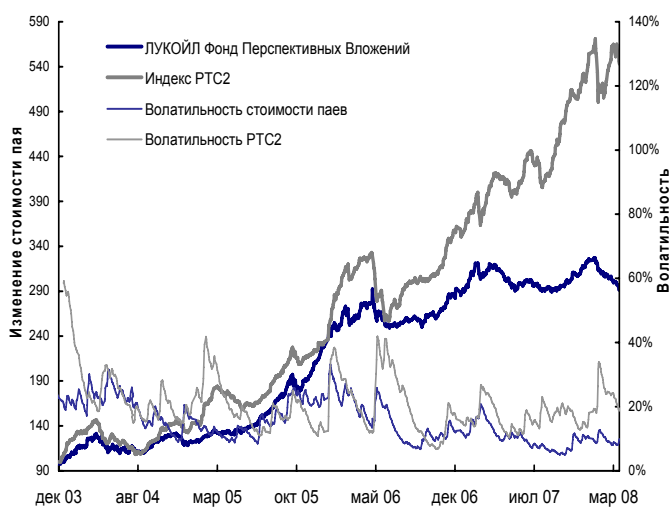
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

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	-5.88%	39.56%	9.49%	15.13%	-0.6271	2.1965	0.2700	-0.0006
Последние 6 месяцев	-0.08%	23.81%	9.20%	17.99%	-0.0173	2.3894	0.2093	-0.0004
Последние 3 месяца	-9.62%	2.71%	9.25%	23.11%	-4.2578	0.4593	0.2002	-0.0018
Последний месяц	-4.16%	0.53%	7.45%	17.41%	-6.9196	0.3768	-0.0270	-0.0023

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ

Анализ эффективности управления

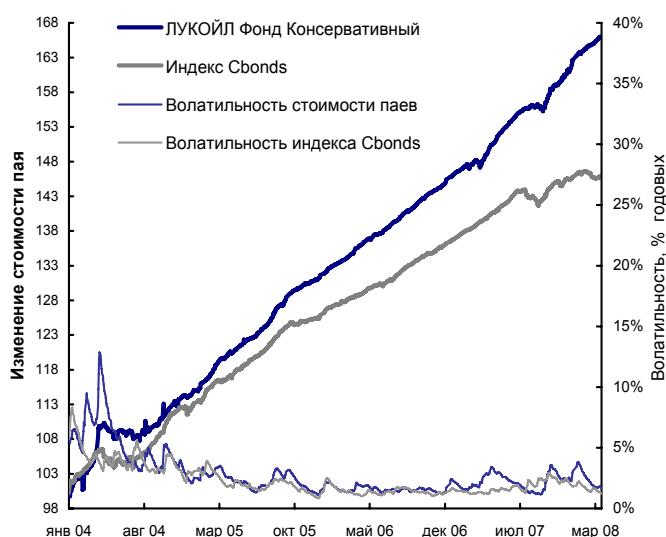
Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	-0.38%	1.59%	11.09%	12.23%	-0.0337	0.1268	0.7151	-0.00007
Последние 6 месяцев	-3.03%	-2.57%	13.05%	13.39%	-0.4652	-0.3840	0.7590	-0.00007
Последние 3 месяца	-9.70%	-9.09%	16.46%	16.61%	-2.4121	-2.2344	0.7641	-0.00049
Последний месяц	-3.42%	-4.17%	16.19%	13.00%	-2.6217	-3.9748	1.0725	0.00035

ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД КОНСЕРВАТИВНЫЙ

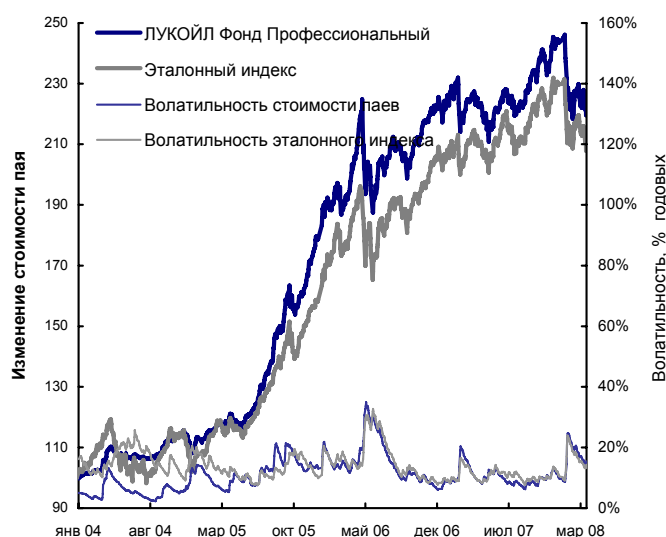
Анализ эффективности управления

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	12.17%	5.16%	1.56%	1.23%	7.2915	4.0121	0.2703	0.0004
Последние 6 месяцев	6.56%	2.99%	1.84%	1.30%	6.8662	4.4857	0.3018	0.0004
Последние 3 месяца	2.96%	0.32%	1.29%	1.07%	8.9970	1.1696	0.6536	0.0005
Последний месяц	0.73%	-0.03%	0.72%	0.75%	12.5077	-0.4468	0.3820	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 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).