

ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ГРУППЫ «ЛУКОЙЛ ФОНД»

Индекс РТС: 2064.41 (+2.57%) Объем торгов за неделю: \$234.25 млн. Рубль/доллар: 23.6924 (-1.01%)

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 14.03.08, руб.	8 725.13	10 091.12	9 960.87	10 998.61	5 156.52	2 643.13	109.0995	
ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ПЕРИОД	Последняя неделя	1.96%	1.05%	-0.90%	1.53%	2.44%	0.28%	-0.02%
	Последний месяц	-2.29%	-2.05%	-3.76%	-2.08%	-0.08%	0.71%	-1.00%
	Последние 3 месяца	-14.82%	-11.94%	-6.00%	-11.78%	-6.51%	2.92%	-1.87%
	Последние 6 месяцев	-3.67%	-1.94%	2.31%	-0.78%	1.43%	6.30%	-1.77%
	Последние 12 месяцев	-5.14%	-0.23%	-2.92%	4.98%	4.79%	12.37%	-3.07%

Россия – конъюнктура недели

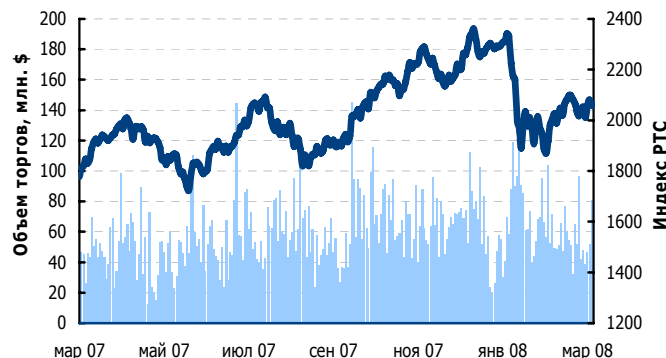
ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

Bear Stearns – на выход, Lehman Brothers – приготовиться. Известие о продаже за бесценок крупнейшего инвестбанка оказалось сегодня для многих инвесторов неприятным сюрпризом, что вызвало очередной приступ паники по всему миру. Тем не менее, итоги предыдущей недели оказались весьма позитивными. ЛУКОЙЛ Фонд Первый и ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный смогли не только показать положительную доходность, но и опередить индекс РТС за счет увеличенной доли в акциях Транснефти, Лукойла и операторов фиксированной связи. Однако, крупные вложения в акциях потребительского сектора и Гидро-ОГК утянули за собой вниз стоимость паев ЛУКОЙЛ Фонда Профессионального и негативно отразились на росте стоимости паев ЛУКОЙЛ Фонда Отраслевых инвестиций. Несмотря на кратковременное отставание, увеличенная доля акций второго эшелона в составе портфелей ЛУКОЙЛ Фонда Профессионального и ЛУКОЙЛ Фонда Отраслевых инвестиций, вполне вероятно, поможет фондам опередить индекс РТС по итогам ближайших нескольких месяцев. В конце прошлой недели управляющие ЛУКОЙЛ фондами акций сокращали позиции в акциях нефтегазового сектора и РАО-ЕЭС, увеличивая таким образом долю денежных средств в портфелях. Учитывая угрозу падения рынка по итогам текущей недели, увеличенная доля денежных средств в портфелях ЛУКОЙЛ Фондов, вполне возможно, позволит сократить общее негативное влияние рынка.

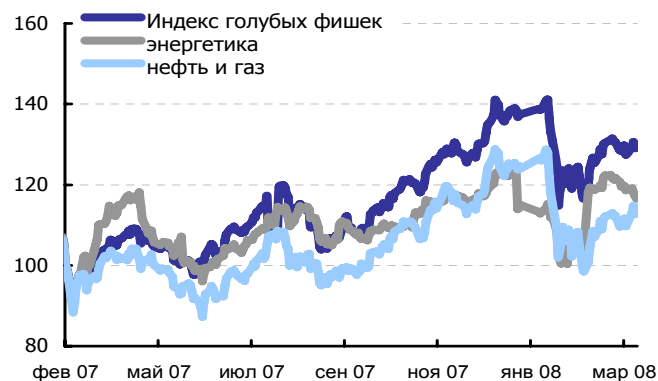
Динамика паев ЛУКОЙЛ Фонда Профессионального оказалась не только заметно лучше среднего показателя между акциями и облигациями, но лучше акций и облигаций в отдельности. Несмотря на примерное равенство долей акций и облигаций в портфеле, опережающая динамика стоимости пая была достигнута благодаря увеличенной доли акций операторов фиксированной связи, которые оказались в лидерах роста по итогам прошлой недели. Аналогично фондам акций, увеличенная доля денежных средств в портфеле на этой неделе позволит уменьшить рискованность фонда по сравнению с рынком.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний год



Динамика отраслевых фондовых индексов



Рост процентных ставок на рынке позитивно отразился на текущей доходности ЛУКОЙЛ Фонда Консервативного, которая сейчас превышает 15% годовых. На соотношение спроса и предложения на кредитном рынке оказывают влияние приближающиеся налоговые выплаты, а также общее нежелание участников вкладывать средства в длинные выпуски. На прошлой неделе управляющие увеличивали долю в бумагах с наилучшим кредитным качеством, где срок до погашения в не превышает одного года, за счет использования текущих офферт по более рискованным инструментам.

РЫНОК АКЦИЙ

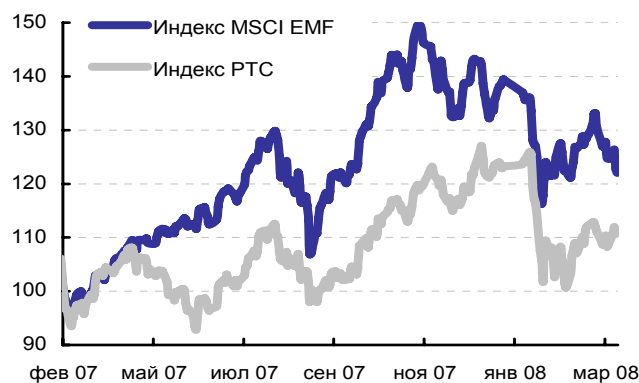
Есть ли выход из коридора? Уже почти два месяца индекс РТС зажат между отметками 1 900 и 2 100 пунктов, попеременно двигаясь вверх и вниз без чёткой тенденции. Высокие цены на нефть и металлы, сильный рост денежной массы удерживают инвесторов от крупных продаж. С другой стороны, углубление кредитного кризиса в США заставляет подождать и с покупками. Какой же из факторов в конце концов возьмёт верх? Судя по текущей оценке российских акций, их котировки уже учитывают будущий поток негативных новостей из-за рубежа. Новые же уровни цен на сырьевые товары ещё далеко не полностью отражены фондовым рынком. Да и от роста денежной массы динамика индекса РТС с конца 2006 года сильно отстала. Вполне возможно, что сообщения о проблемах Bear Stearns и других финансовых структур США ещё окажут негативное давление на российский рынок в ближайшие пару недель. Тем не менее, большой фундаментальный потенциал отечественных акций и значительный объём свободных денег на рынке позволяют ожидать роста котировок на 25-30% к концу года.

Лидерами роста на минувшей неделе стали записные аутсайдеры: ВТБ, ЛУКОЙЛ и Транснефть прибавили в цене по 6-7%. Никаких особенных новостей, способных стимулировать подобный рост, в течение недели не появилось. Просто все три бумаги были сильно перепроданы. Капитализация ВТБ приблизилась к стоимости собственного капитала, соотношение цена/прибыль по ЛУКОЙЛУ упало ниже семи, а по Транснефти - ниже четырёх. Все три акции остаются сильно недооценёнными. В то же время, все могут вновь попасть под давление негативных новостей в краткосрочной перспективе: у ЛУКОЙЛА почти перестала расти добыча нефти на фоне наращивания капитальных затрат, Транснефть регулярно повышает оценку стоимости строительства ВСТО, а спрос на акции ВТБ сильно сократится в случае банкротства одного из крупных американских банков. При всех краткосрочных рисках, фундаментальный потенциал этих акций побуждает нас сохранять крупные позиции по ним в большинстве портфелей.

Заявление министра связи о возможной приватизации Связьинвеста спровоцировало скачок спроса на бумаги региональных операторов связи и Комстара. Их котировки по итогам недели подскочили примерно на 10%. До последнего времени цены региональных телекомов действительно были серьёзно занижены из-за политических рисков и массивных продаж по сектору на западных рынках. С другой стороны, подобные заявления по Связьинвесту неоднократно звучали и раньше, но в реальности приватизация никак не продвигалась. Более того, на минувшей неделе рынок проигнорировал существенный негативный фактор по сектору: подготовку предложений по либерализации "последней мили" - каналов связи, ведущих непосредственно к каждому абоненту. Данная мера может значительно усилить конкуренцию на рынке местных соединений, оказывая негативное влияние на финансовые результаты региональных операторов. До последнего времени мы поддерживали значительные позиции в акциях операторов связи, особенно в ЛУКОЙЛ Фонде Отраслевых Инвестиций. Однако нынешняя волна спекулятивного роста котировок, вероятно, будет использована для частичной фиксации прибыли по этим позициям.

Помимо фиксации прибыли по телекомам, управляющие портфелями акций сокращали позиции в бумагах Норильского Никеля. Вырученные средства пока оставлены в резерве, поскольку индекс РТС в конце недели приблизился к верхней границе двухмесячного коридора и вполне может существенно скорректироваться вниз.

Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Февральская инфляция потребительских цен в США оказалась нулевой, что было значительно лучше ожиданий рынка. Кроме того, всю неделю интенсивно муссировались слухи о банкротстве Bear Stearns. В воскресенье они обернулись сообщениями о покупке компании за символическую сумму со стороны JP Morgan при поддержке ФРС. Это лишь ещё сильнее возбудило беспокойство инвесторов, в том числе и относительно других компаний сектора. В результате ставка по эталонным десятилетним Treasuries уверенно пробила уровень 3,5% годовых и устремилась к новой знаковой отметке 3,2%. Разумеется, это движение не будет прямым и быстрым, однако общая тенденция видна достаточно чётко: состояние американской экономики заметно хуже, чем в ходе предыдущего циклического спада, а инфляция - значительно ниже. Соответственно, и ставки по долгосрочным госбумагам должны уйти на более низкий уровень, чем в 2002-2003 гг., т.е. хотя бы до 3% годовых. Перелом этой тенденции снижения "длинных" ставок может произойти ближе к концу года, когда экономика США, вероятно, начнёт подавать признаки восстановления.

Как и ожидалось, российские еврооблигации в целом позитивно отреагировали на снижение ставок по Treasuries. Котировки ликвидных долгосрочных выпусков подросли на 0,2-0,3%. В отсутствие совсем уж катастрофических событий на мировых рынках или обвала цен на нефть, тенденция к умеренному росту котировок наших евробондов должна сохраниться. Под влиянием дальнейшего снижения ставок за океаном "длинные" суверенные еврооблигации могут подорожать ещё примерно на 1% в течение трёх месяцев, обеспечив таким образом за этот период общую доходность около 10% годовых. Ценовая динамика в корпоративном сегменте обещает быть более скромной из-за избыточного предложения. Однако с учётом более высоких купонных ставок общий доход по ним, вероятно, будет близок к показателям суверенных бумаг.

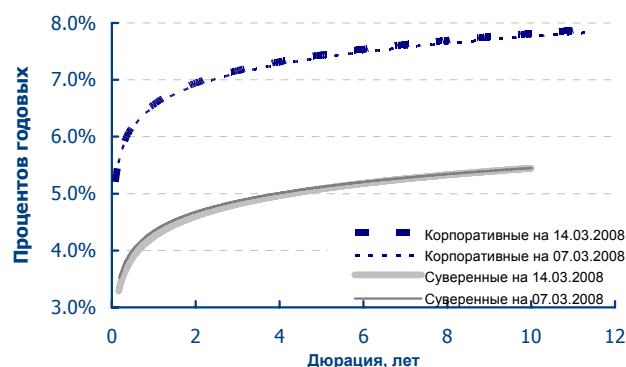
Ещё одним позитивным фактором для рынка на минувшей неделе стало повышение прогноза по кредитному рейтингу РФ и ключевых российских эмитентов до "позитивного" со стороны агентства Standard & Poors. Показатели кредитоспособности России уже давно соответствуют рейтингу категории А. Рейтинговые агентства вероятно, хотели дождаться передачи власти от Путина новому Президенту и падения цен на нефть, чтобы удостовериться в устойчивости российской экономики и политической системы. Передача власти должна благополучно произойти в ближайшее время, а цены на нефть с текущего уровня должны упасть вдвое, чтобы у России возникли серьёзные проблемы. Так что с большой долей вероятности российский рейтинг всё-таки попадёт в категорию А до конца года. Впрочем, эта вероятность уже в большой степени учитывается инвесторами. Для конъюнктуры рынка сейчас гораздо важнее благополучное урегулирование кредитного кризиса в США, поскольку там сейчас и бумаги с рейтингом AAA зачастую можно купить гораздо дешевле, чем еврооблигации РФ.

Управляющие портфелями валютных облигаций несколько сократили позиции в долгосрочных корпоративных обязательствах. Несмотря на сильные показатели кредитоспособности, эти бумаги в ближайшее время останутся под давлением принудительных продаж со стороны иностранных банков. На перспективу в ближайшие три месяца более эффективными, вероятно останутся вложения в "длинные" суверенные бумаги и краткосрочные корпоративные выпуски хорошего кредитного качества.

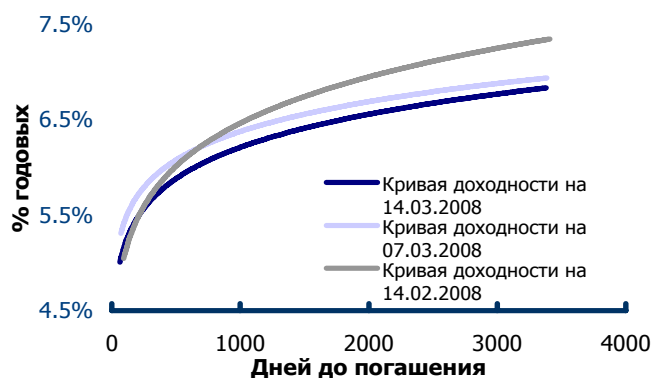
РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

На рублёвых долгах движение американских ставок пока практически не сказывается. Напротив, паника среди западных инвесторов даже слегка усилилась, что выразилось в росте стоимости хеджирования валютных рисков. Краткосрочные ставки по межбанковским кредитам остаются относительно низкими, но за любые вложения на срок свыше шести месяцев инвесторы требуют значительную премию. Плавное снижение котировок, вероятно, продолжится, как минимум, до майских праздников.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности по облигациям г. Москвы



В мае-июне потребности банков в ликвидности должны несколько сократиться после крупных апрельских выплат по НДС. Однако потенциальное первичное предложение облигаций может оказаться достаточно крупным, чтобы не только воспрепятствовать восстановлению котировок, но и стимулировать новую волну их снижения. Наиболее доходными инструментами на рынке по-прежнему остаются облигации крепких эмитентов "второго эшелона" с дюрацией не более года.

Отсутствие аппетита к рискам наиболее ярко проявилось в ходе доразмещения пятилетних ОФЗ. Купонная ставка по доразмещенному выпуску едва превышает ставку репо Банка России. Поэтому даже с дисконтом в 2% к котировкам предыдущей недели Минфин смог разместить лишь пятую часть заявленного объема - на сумму чуть больше двух миллиардов рублей. Не помог даже досрочный выкуп погашаемых в апреле ОФЗ на 21 млрд. рублей. Чуть лучше оказались результаты доразмещения 28-летнего выпуска. Здесь купонная ставка на целый процентный пункт выше ставки репо, и для доразмещения на 3 млрд. рублей хватило скидки в 1% к ценам начала марта. Пока ОФЗ и большинство корпоративных облигаций "первого эшелона" переоценены по отношению к еврооблигациям, возможность фондирования позиций в Центробанке остаётся ключевым фактором поддержания спроса на рублёвые обязательства. Для того, чтобы банки были уверены в сохранении этой возможности, требуется существенная премия в купонных ставках по отношению к ставке репо.

Достаточно крепкие эмитенты, готовые платить такую премию, могут вполне эффективно привлекать средства на рынке. АФК Система в минувший четверг разместила облигации на 6 млрд. рублей под доходность 9,67% к годовой оферте. Это даже чуть выше, чем 9,52%, под которые "ушли" облигации Вимм-Билль-Данна на предыдущей неделе, хотя кредитоспособность АФК несколько лучше. Неудивительно, что спрос на новые облигации превысил 9 млрд. рублей, создав хорошую основу для роста цены на вторичных торгах.

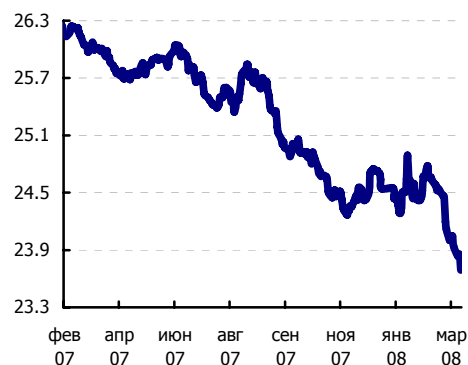
Кубаньэнерго предпочло не повышать ставку купона с 7,85% годовых и выкупить практически весь трёхмиллиардный выпуск облигаций. Первый Чешско-Российский Банк стал одним из редких в последнее время эмитентов "второго эшелона", кому удалось разместить облигации. Для этого пришлось согласиться на доходность в 13,1% к годовой оферте. В ближайшее время под аналогичную доходность, вероятно, разместит свой двухмиллиардный выпуск компания Агрика. Факторинговая компания Еврокоммерц и вовсе готова платить 16%, рассчитывая привлечь довольно крупную сумму в 5 млрд. рублей. С постепенным нарастанием первичного предложения, ставки в сегменте облигаций "второго эшелона" останутся высокими, обеспечивая хорошие возможности для выбора достаточно крепких выпусков с двузначными доходностями.

Управляющие портфелями рублёвых облигаций приобрели крупный пакет новых обязательств АФК Система. Размещённый неделей раньше под меньшую ставку выпуск ВБД уже торгуется выше номинала, а с учётом лучшей кредитоспособности Системы её облигации должны подорожать ещё значительно.

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

Ожидаемый отток капитала из России в январе-феврале 2008 г. достиг USD15-20 млрд. Российские власти не считают такой отток капитала критическим для ликвидности банковской системы. Цены на сырьевые товары поддерживают профицит по счету текущих операций на уровне, достаточном не только для компенсации текущего оттока капитала, но и для продолжения наращивания золотовалютных резервов прежними темпами. По мере ослабления кризиса глобальной финансовой системы, рост процентных ставок на внутреннем рынке и ожидаемое укрепление курса рубля восстановят приток иностранного капитала в Россию. По мнению Г-на Кудрина, по итогам 2008 г. чистый приток капитала составит от USD40 млрд до USD80 млрд.

Курс рубль/доллар (ЦБ)



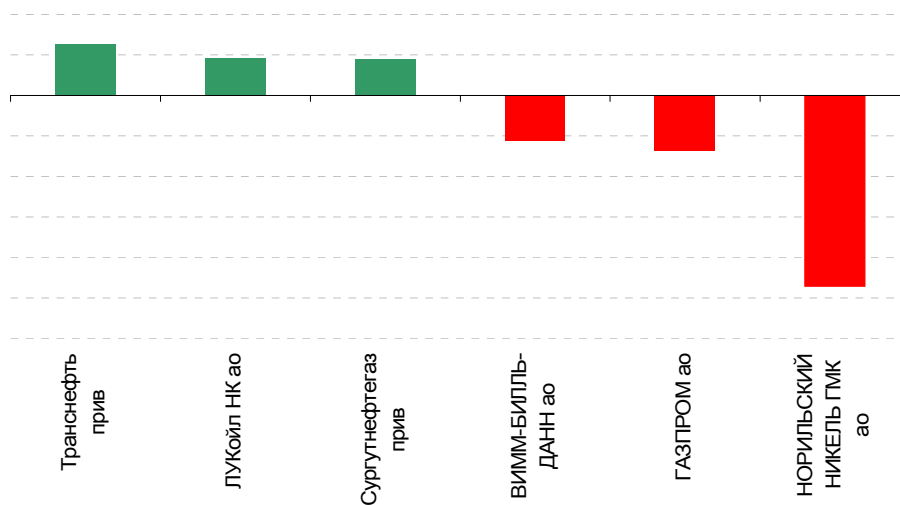
Согласно сообщению Банка России, за январь объем экспорта увеличился на 58% по сравнению с январем 2007 г. до USD34 млрд; импорт составил USD15.8 млрд (рост на 35%). В результате сальдо торгового баланса за месяц достигло нового рекордного значения – USD18.3 млрд. Рост экспорта связан с резким повышением цен на нефть, которые выросли в среднем на 67% по сравнению с январем прошлого года. Поддержку импорту, в свою очередь, оказало значительное увеличение потребительского спроса, что отражает рост реальных доходов населения.

РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

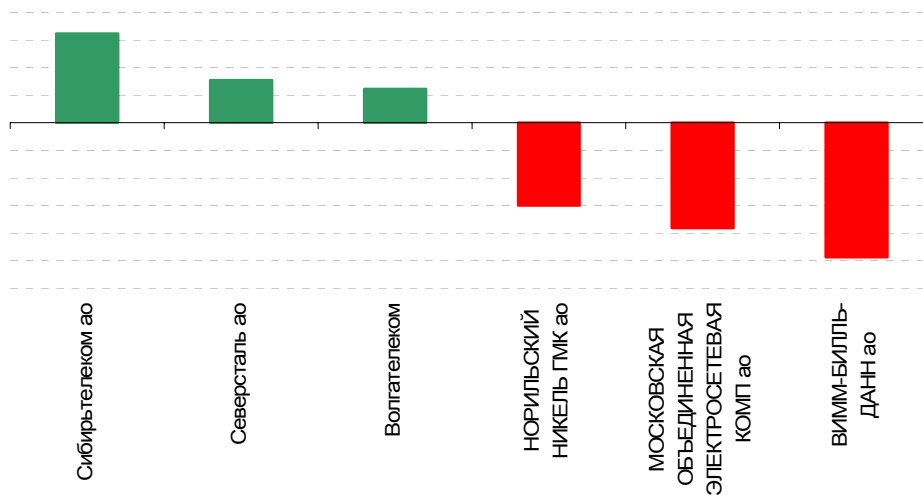
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	7.4	январь 2008 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	4.8	январь 2008 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	128.7	январь – декабрь 2007 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	494.5	по состоянию на 7 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.

АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

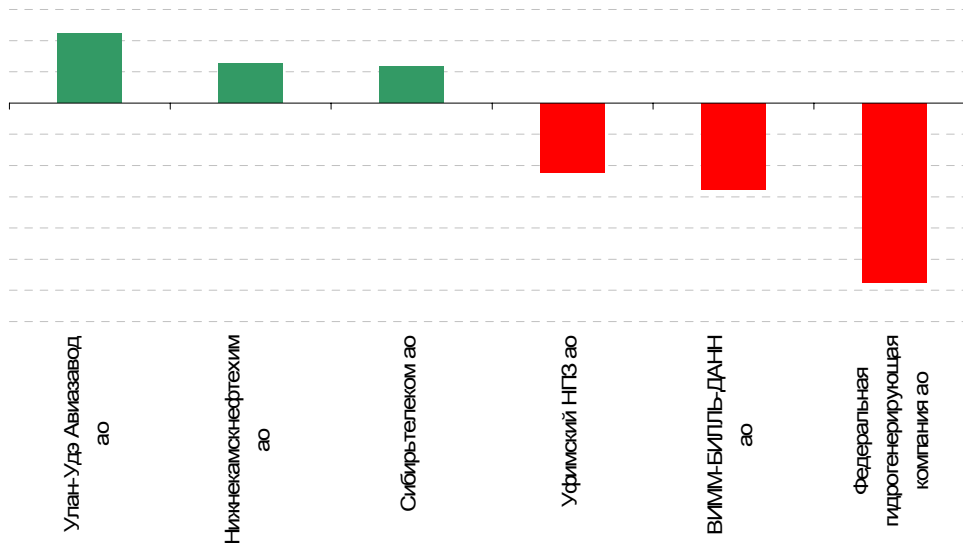
Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



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

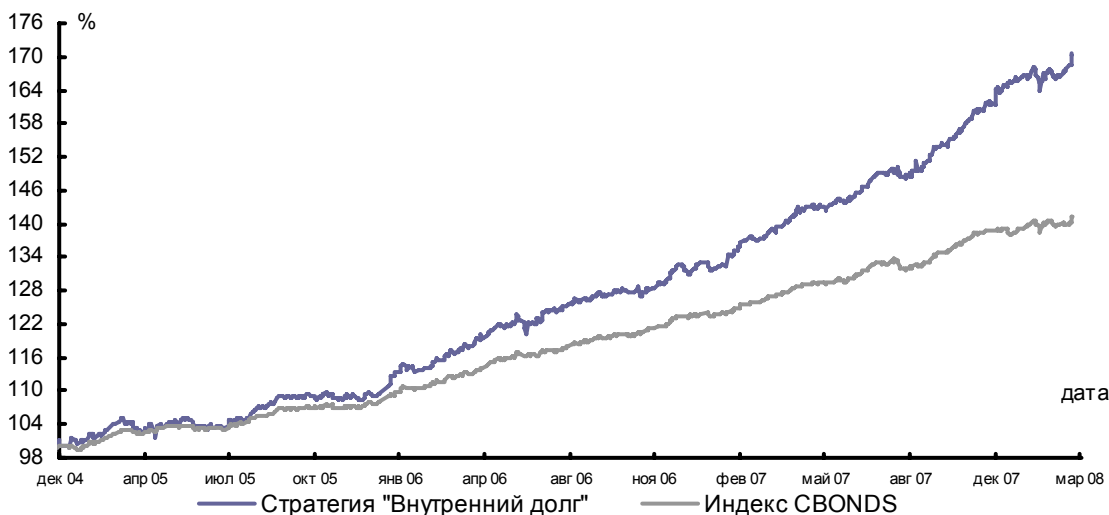


ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ

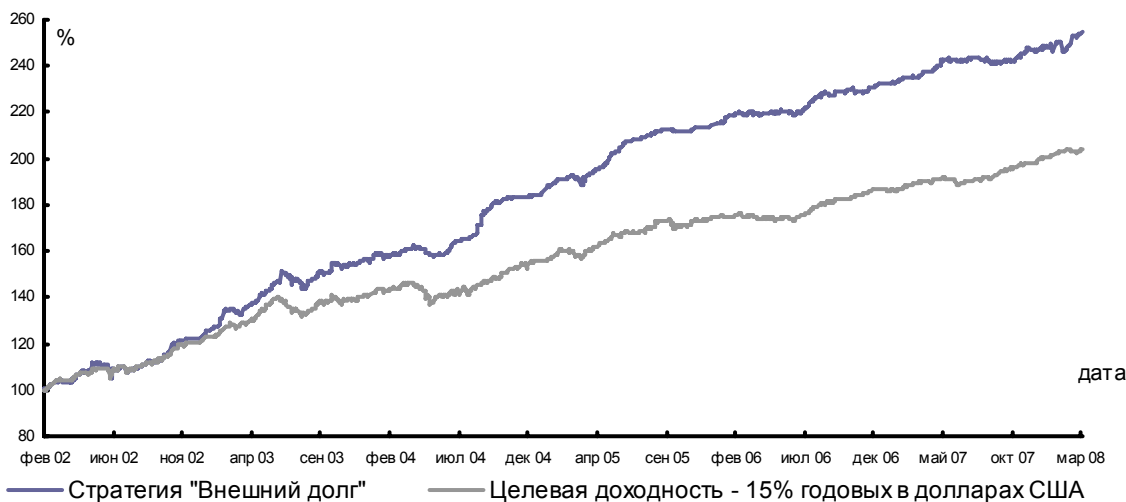
Стратегии на рынке акций



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

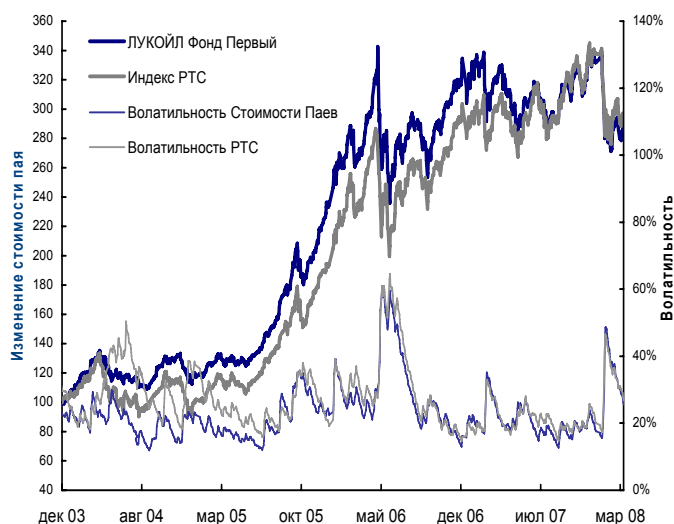


ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

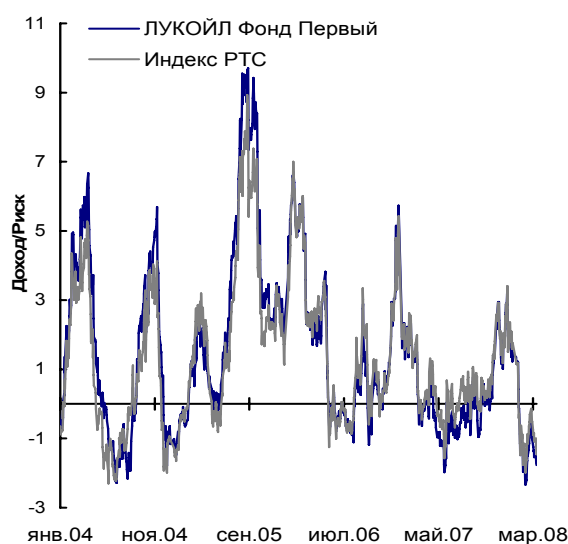
Анализ эффективности управления

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	-5.14%	4.98%	25.10%	28.87%	-0.2064	0.1660	0.6877	-0.0004
Последние 6 месяцев	-3.67%	-0.78%	27.17%	31.80%	-0.2712	-0.0488	0.6660	-0.0003
Последние 3 месяца	-14.82%	-11.78%	33.24%	38.51%	-1.8589	-1.2613	0.6780	-0.0012
Последний месяц	-2.29%	-2.08%	23.78%	26.52%	-1.1927	-0.9744	0.7340	0.00033

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



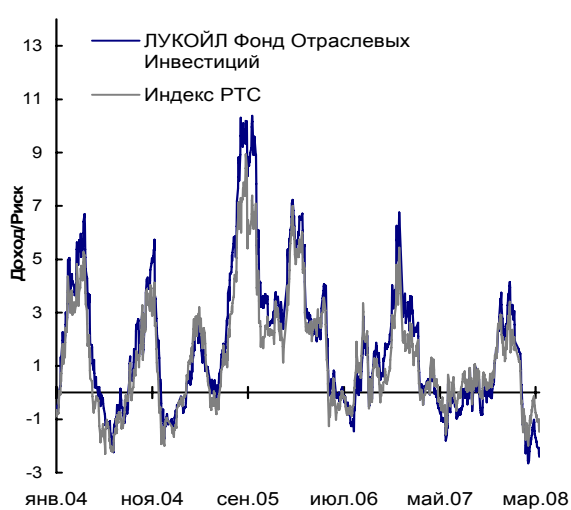
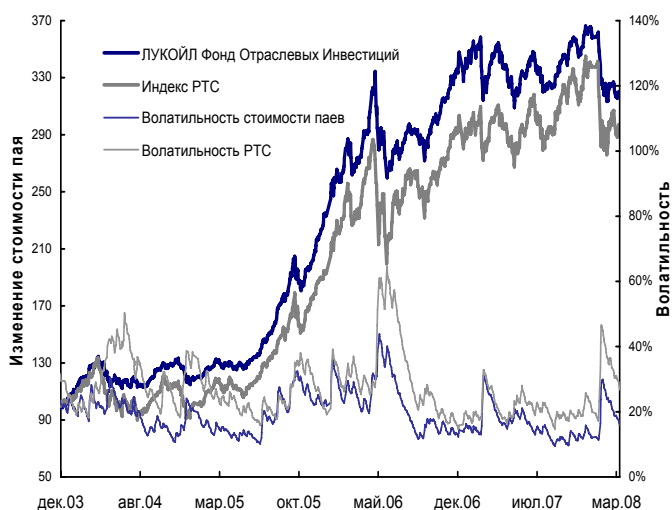
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

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	-0.23%	4.98%	17.25%	28.87%	-0.0131	0.1660	0.4511	-0.00018
Последние 6 месяцев	-1.94%	-0.78%	16.87%	31.80%	-0.2297	-0.0488	0.3966	-0.00015
Последние 3 месяца	-11.94%	-11.78%	19.52%	38.51%	-2.5242	-1.2613	0.3735	-0.00138
Последний месяц	-2.05%	-2.08%	13.63%	26.52%	-1.8699	-0.9744	0.4083	-0.00023

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



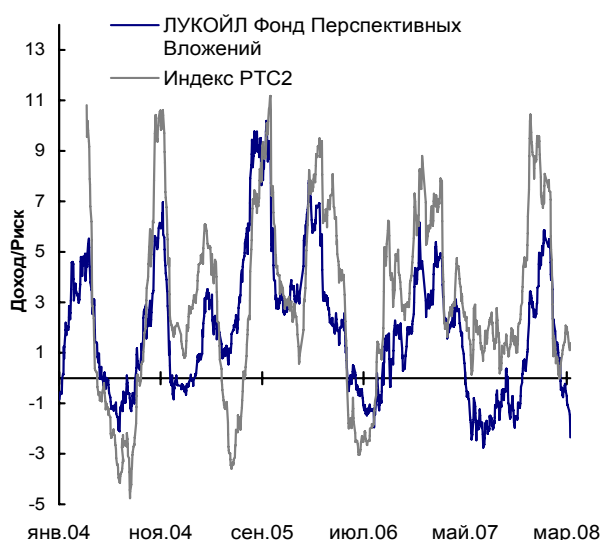
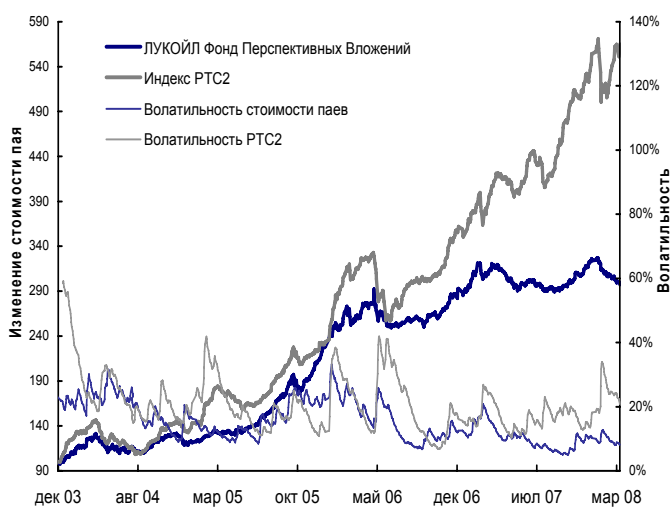
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

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	-2.92%	50.34%	9.55%	15.02%	-0.3046	2.7150	0.2822	-0.0006
Последние 6 месяцев	2.31%	33.11%	9.26%	17.43%	0.4896	3.3226	0.2085	-0.0004
Последние 3 месяца	-6.00%	6.12%	9.45%	22.29%	-2.5629	1.0646	0.1934	-0.0013
Последний месяц	-3.76%	7.87%	7.34%	14.24%	-6.3542	6.8739	-0.0291	-0.0018

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ

Анализ эффективности управления

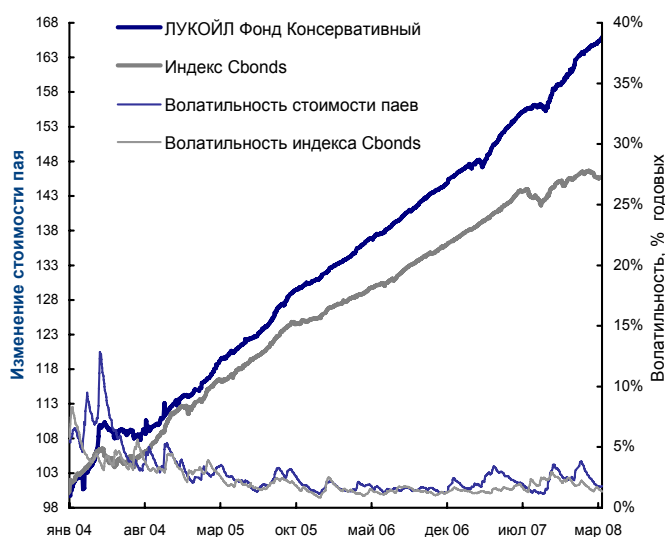
Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	4.79%	5.91%	10.78%	12.04%	0.4275	0.4699	0.7003	0.00001
Последние 6 месяцев	1.43%	1.21%	12.44%	13.25%	0.2254	0.1797	0.7228	0.00006
Последние 3 месяца	-6.51%	-5.70%	15.43%	16.03%	-1.7064	-1.4343	0.7261	-0.00041
Последний месяц	-0.08%	-1.16%	13.33%	11.04%	-0.0776	-1.3075	0.9440	0.00096

ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД КОНСЕРВАТИВНЫЙ

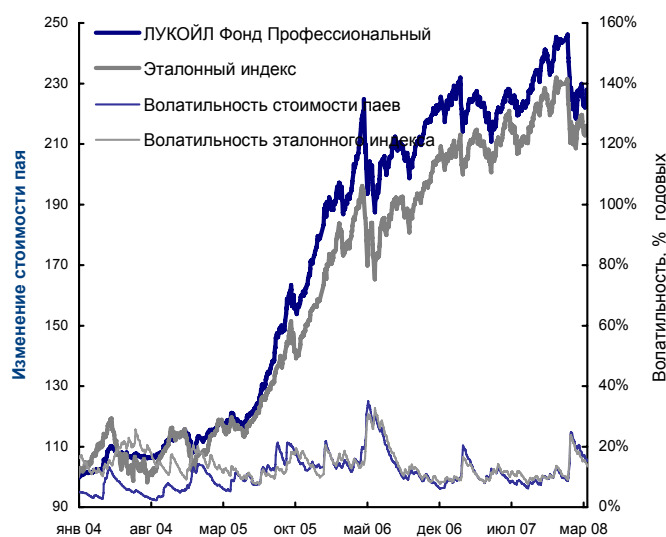
Анализ эффективности управления

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	12.37%	5.34%	1.57%	1.23%	7.3200	4.1516	0.2729	0.0004
Последние 6 месяцев	6.30%	2.37%	1.87%	1.39%	6.4915	3.3403	0.2709	0.0005
Последние 3 месяца	2.92%	0.20%	1.44%	1.09%	7.9125	0.7378	0.6583	0.0005
Последний месяц	0.71%	-0.33%	0.79%	0.94%	11.2689	-4.2963	0.3123	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).