

# ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ГРУППЫ «ЛУКОЙЛ ФОНД»

**Индекс РТС: 1870.93 (-4.98%)    Объем торгов за неделю: \$356.3 млн.    Рубль/доллар: 24.6466 (+0.90%)**

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 08.02.08, руб.	8 327.77	9 914.50	10 275.87	<b>10 369.25</b>	4 952.78	2 620.60	<b>110.4491</b>	
ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ПЕРИОД	Последняя неделя	-3.85%	-2.47%	-1.05%	<b>-4.12%</b>	-2.27%	0.22%	<b>-0.24%</b>
	Последний месяц	-18.89%	-12.65%	-5.57%	<b>-18.20%</b>	-10.71%	0.75%	<b>-0.50%</b>
	Последние 3 месяца	-17.67%	-12.21%	1.58%	<b>-17.79%</b>	-9.36%	3.55%	<b>-1.05%</b>
	Последние 6 месяцев	-11.28%	-6.99%	2.79%	<b>-8.90%</b>	-3.35%	5.83%	<b>-2.43%</b>
	Последние 12 месяцев	-17.68%	-10.54%	-1.56%	<b>-7.43%</b>	-3.99%	12.07%	<b>-1.96%</b>

## Россия – конъюнктура недели

### ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

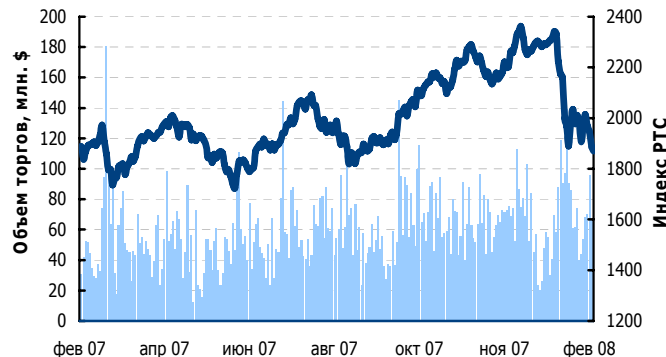
И веселые качели начинают свой разбег...

Только небо, только ветер, только радость впереди. Колебания в коридоре 1870-2030 по индексу РТС продолжают, а их амплитуда колебаний становится всё выше, да и продолжительность волн увеличивается. При очередном развороте рынка, который мы наблюдали на прошлой неделе, паи ЛУКОЙЛ фондов акций оказались более устойчивыми, по сравнению с рынком. Залогом устойчивости послужила увеличенная доля нефтегазового и металлургического сектора, а также относительно более высокая доля акций «второго эшелона», что особенно актуально для ЛУКОЙЛ фонда Перспективных вложений. Резкое и глубокое падение наиболее ликвидных акций не только оголяет спекулятивную природу последнего падения, но и открывает возможности для приобретения перспективных акций по «бросовым» ценам. К таковым можно отнести привилегированные акции Сбербанка и Транснефти, котировки которых, похоже, во время утратили связь с реальностью. Начало новой недели совпало с формированием новой восходящей волны, в ходе которой вчерашние аутсайдеры в очередной раз могут поменяться местами с вчерашними лидерами. Независимо от колебаний глобального настроения в течение ближайших дней, ожидаемая доходность российского фондового рынка сейчас близка к максимальным значениям за последние пару лет, что обещает впечатляющую доходность на горизонте от 1 месяца до 1 года.

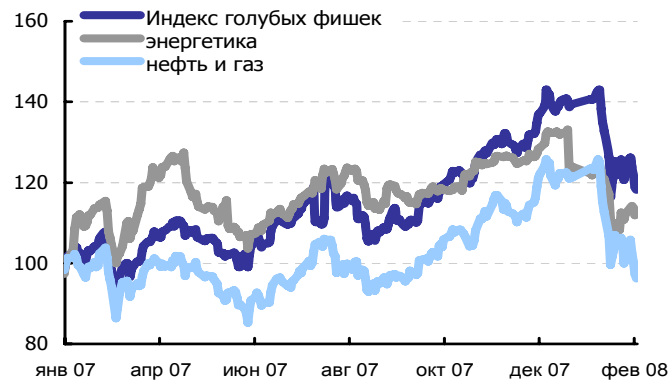
Относительно высокая доля акций в портфеле ЛУКОЙЛ Фонда Профессионального не могла не отразиться на динамике стоимости пая, которая оказалась чуть ниже средней доходности между акциями и облигациями. Вполне вероятно, что благодаря возвращению котировок акций на прежние уровни, небольшое отставание от сводного индекса будет полностью отыграно уже на текущей неделе. Любые текущие падения, которые, конечно, нельзя исключать, могут быть использованы управляющим для дальнейшего увеличения доли акций в портфеле.

## Рыночные индикаторы

### Динамика индекса РТС за последний год



### Динамика отраслевых фондовых индексов



Негативная динамика внешних долговых рынков не оказала отрицательного влияния на стоимость пая ЛУКОЙЛ Фонд Консервативного, который смог не только сохранить позитивную динамику, но и показал текущую доходность на уровне выше 12% годовых. Крупные позиции в облигациях с относительно коротким сроком погашения и высоким купоном позволяют рассчитывать на сохранение устойчивой высокой доходности по портфелю в ближайшей перспективе.

## РЫНОК АКЦИЙ

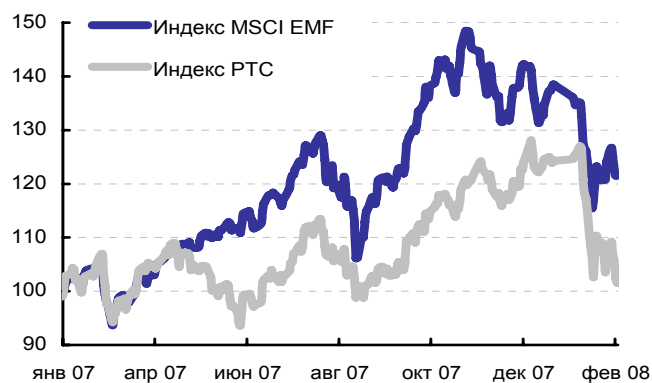
Четвёртая неделя подряд "в минус". Так мы уже скоро забудем, что акции могут дорожать. Очередная порция негативной статистики из США спровоцировала новую волну продаж по всему миру. Большинство отечественных "голубых фишек" обновило годовые минимумы. Относительную устойчивость сохраняет лишь металлургия, а на минувшей неделе к ней присоединилась энергетика. Относительно стабильными остаются цены на нефть и металлы, да и показатели большинства предприятий нефинансового сектора в самых разных странах пока не указывают на экономический спад. С другой стороны, в ближайшее время ещё могут понизить рейтинги по выпускам рискованных облигаций на сотни миллиардов долларов, что приведёт к новым убыткам американских и европейских банков. Вполне возможно, что в ближайшие 2-3 недели годовые минимумы котировок будут ещё раз обновлены. Тем не менее, с перспективой на полгода и дольше нынешняя ситуация представляет собой на редкость благоприятную возможность для покупки. Наиболее "перепроданным" выглядит финансовый сектор, который незаслуженно пострадал от потока негативных новостей по американским и европейским банкам.

Слухи о выкупе Норильским Никелем своих акций с рынка нашли реальное подтверждение. Судя по всему, руководство компании стремится заранее защититься от возможного поглощения со стороны РусАла. Помимо выкупа обсуждается также получение полного листинга на LSE и опционная программа, что должно оказать дополнительный позитивный эффект на котировки акций. С другой стороны, РусАл демонстрирует полное отсутствие желания ввязываться в борьбу за контроль над ГМК, предпочитая договариваться с другим ключевым акционером компании. Благодаря выкупу и другим защитным мерам менеджмента, акции Норильского Никеля могут опережать рыночный индекс в ближайшие 2-3 месяца. В то же время, более долгосрочная динамика будет зависеть от степени восстановления глобального спроса на цветные металлы: при сохранении текущих цен на данные товары прибыль компании за 2008 год будет на 30-40% ниже прошлогоднего уровня.

Сохраняется ажиотаж вокруг железной руды и угля. Их спотовые цены на минувшей неделе установили новые рекорды, так что инвесторы с нетерпением ждут информации с переговоров о годовых контрактах. Удорожание сырья уже находит своё отражение в рыночной стоимости самого стального проката: трейдеры вторую неделю подряд сообщают о значительном росте цен. На минувшей неделе сразу 100 долларов на тонну (порядка 15%) прибавили цены предложения горячекатаного проката российских заводов в черноморских портах. Между тем, ещё в начале января консенсус инвесторов ориентировался на 10-15-процентный рост по итогам всего 2008 года. Похоже, переоценка сталелитейных и сырьевых активов в отрасли ещё не закончена. Однако уже к лету потребители и посредники могут накопить достаточные запасы, провоцируя разворот стального цикла. Поэтому необходимо внимательно следить за конъюнктурой рынка стального проката, чтобы не пропустить момент пикового оптимизма.

Относительно стабильными оставались и котировки акций РАО ЕЭС. Менеджмент компании подтвердил, что не собирается продавать выкупленные в декабре у акционеров бумаги по текущим ценам. Большинство же спекулянтов, желавших избавиться от акций, уже сделали это как раз в рамках прошлогодней оферты. Таким образом, давление продавцов на бумаги РАО должно быть относительно умеренным, и в случае продолжения коррекции они, вероятно, останутся стабильнее индекса.

Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



С другой стороны, вряд ли мы увидим и крупные покупки акций энергохолдинга за четыре с половиной месяца до фактического исчезновения компании - слишком велик риск ликвидности. Таким образом, в ходе восстановления рынка от коррекции РАО ЕЭС, скорее всего, будет прибавлять в цене меньше других бумаг.

Управляющие портфелями акций продолжали увеличивать долю металлургического сектора в общем объёме вложений за счёт нефтяного и финансового. В ближайшее время вероятно также наращивание вложений в «защитные» акции компаний, ориентированных на внутренний потребительский спрос.

### РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Американские инвесторы вспомнили слово «инфляция» и испугались. Опережающие индикаторы деловой активности в США на минувшей неделе резко упали, однако их инфляционные компоненты остались на необычно высоком уровне. Инфляция – запаздывающий индикатор, который часто продолжает расти до самой середины экономического спада. Так что опасения инвесторов, скорее всего, чрезмерны. Тем не менее, инфляционная статистика спровоцировала продажи долларовых облигаций. Долгосрочные выпуски российских суверенных евробондов подешевели примерно на 0,8%, а тридцатилетние обязательства Газпрома – на целых 1,5%. Относительно стабильными оставались «длинные» выпуски банков «второго эшелона» - Номос, Промсвязь, Русский Стандарт, - уже сильно перепроданные с июля прошлого года, а также десятилетние еврооблигации ТНК-ВР.

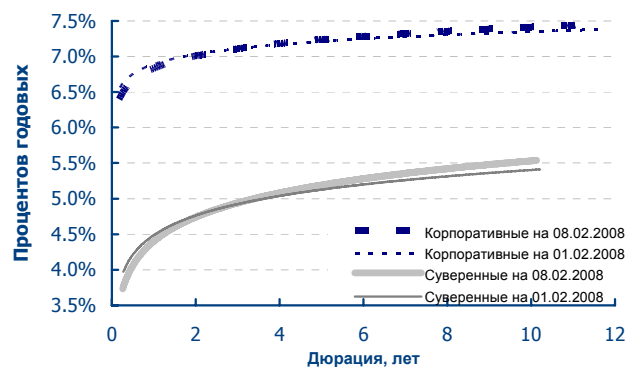
Сильный дефляционный эффект от сокращения избыточных долгов в американской экономике будет стимулировать дальнейшее снижение ставок по US Treasuries в течение года. Спред российских евробондов может несколько расширяться в ходе периодических приступов паники, однако в целом должен остаться относительно стабильным: кредитоспособность государства настолько высока, что суверенные обязательства РФ близки по качеству к безрисковым инструментам. Поэтому «длинные» суверенные выпуски вполне могут выиграть от дальнейшего снижения ставок в США. Перспективы корпоративного сегмента по-прежнему выглядят менее оптимистичными. Портфели международных инвесторов всё ещё перегружены бумагами со спекулятивным рейтингом, а российские корпорации будут вынуждены проводить крупные размещения в течение года, ещё сильнее подрывая баланс спроса и предложения. В общей сложности за 2008 год российские корпорации и банки должны будут выплатить по внешним займам примерно 130-140 млрд. долларов, и значительную часть рефинансирования наверняка придётся привлекать на еврооблигационном рынке. Портфель, состоящий в своей основе из долгосрочных суверенных обязательств, дополненный позициями в «коротких» корпоративных обязательствах с высоким купоном, по-прежнему выглядит оптимальным вариантом вложений.

Управляющие портфелями валютных облигаций частично заменили один из долгосрочных корпоративных выпусков на обязательства крупного российского банка, погашаемые в декабре следующего года. В ближайшее время вероятно повышение «веса» долгосрочных суверенных еврооблигаций, и спекулятивные продажи US Treasuries как раз обеспечивают благоприятную возможность для покупки таких бумаг.

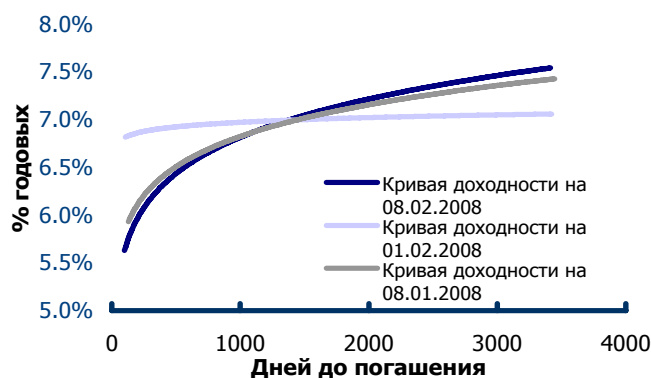
### РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Начало месяца не принесло облегчения на рынок внутреннего долга. Несмотря на всё ещё очень низкие ставки по межбанковским кредитам, многие инвесторы продолжали фиксировать прибыль, глядя на укрепление доллара и рост ставок по долларовым облигациям. Ликвидные выпуски подешевели на 0,2-0,4%. Размещение двух выпусков ОФЗ в среду прошло при достаточно активном спросе. В то же время, новые облигации Банка Москвы не вызвали реального рыночного интереса и были размещены среди узкого круга лиц.

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



### Кривая доходности по облигациям г. Москвы

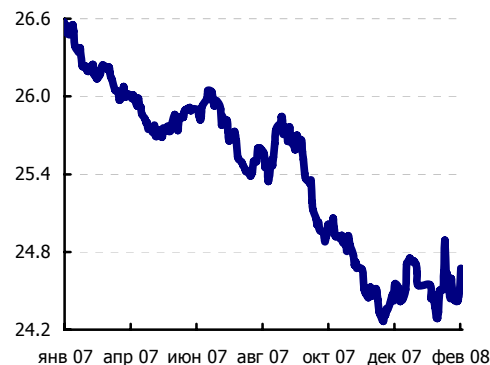


Очень слабым оказался спрос даже на облигации самой Москвы, так что Москомзайм смог реализовать лишь треть изначально предложенного объема по приемлемой для себя доходности отсечения в 7% годовых. Таким образом, инвесторы по-прежнему остерегаются любых бумаг с риском хотя бы чуть выше, чем по ОФЗ. Напряжённые ожидания сокращения банковской ликвидности в марте-апреле, вероятно, будут и дальше сдерживать спрос на рублёвые облигации. Теоретически некий восходящий тренд может сформироваться после майских праздников. Тем более, что к тому времени ставки по суверенным еврообондам, возможно будут ещё на 50-70 базисных пунктов ниже, и сравнительная привлекательность рублёвых долгов станет ещё более очевидна.

На текущую неделю намечено сразу шесть новых размещений, однако только два из них, похоже, могут оказаться реально рыночными. Наиболее показательным станет аукцион по ТГК-10 в четверг, благодаря достаточно крупному объёму в 5 млрд. рублей и профилю эмитента. С одной стороны, по долговой нагрузке эти обязательства существенно рискованнее облигаций Москвы. С другой – ТГК-10 готово платить 10-процентный купон, а его ключевым акционером скоро может стать Fortum или Gaz de France. В последнее время рынок не был готов воспринимать даже умеренный риск и даже с заметным дисконтом. Если размещение ТГК-10 пройдет благополучно, это может стать сигналом к восстановлению агрессивности инвесторов.

Управляющие портфелями рублёвых облигаций ликвидировали остатки позиции в третьем выпуске обязательств Марты Финанс. Полученные средства могут быть частично использованы для участия в аукционе по ТГК-10.

Курс рубль/доллар (ЦБ)

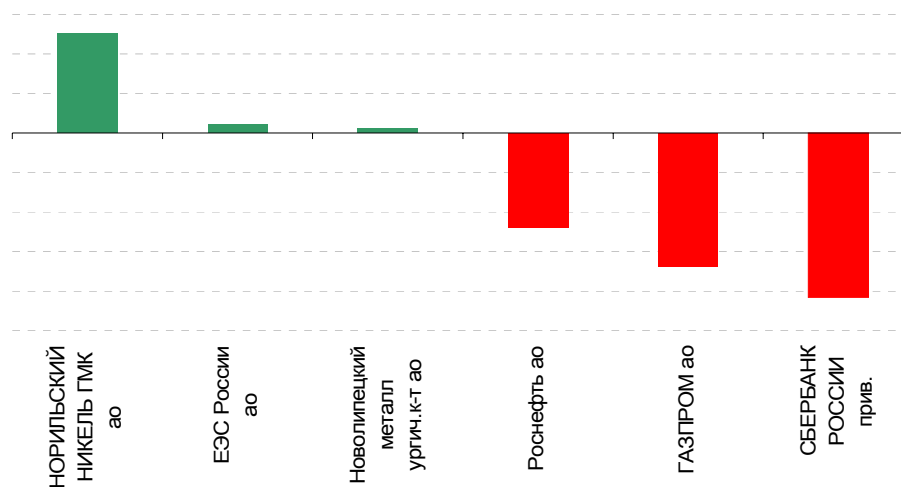


#### РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

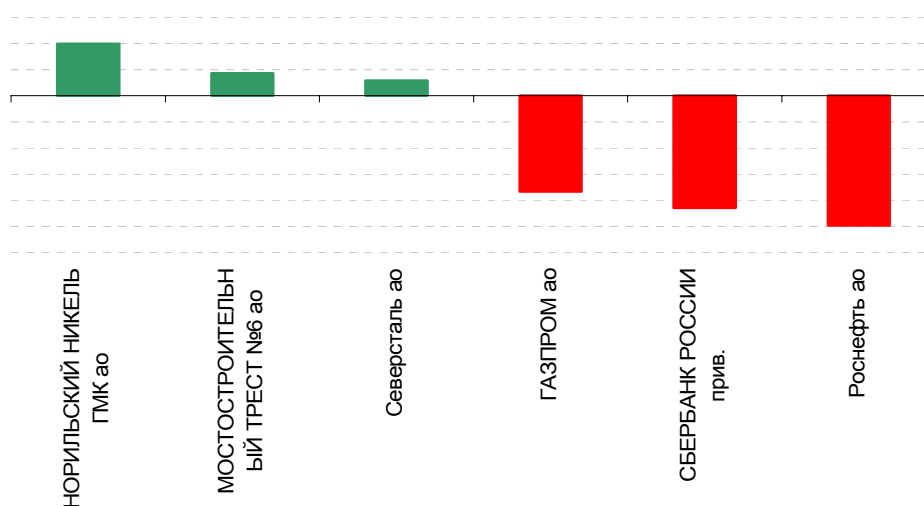
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	8.0	январь – декабрь 2007 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	6.3	январь – декабрь 2007 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	128.7	январь – декабрь 2007 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	484.5	по состоянию на 1 февраля 2008 г.
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	5.9	январь – декабрь 2007 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	5.5	январь – декабрь 2007 г.
Индекс потребительских цен, % изменение с начала года	2.3	январь 2008 г.

## АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

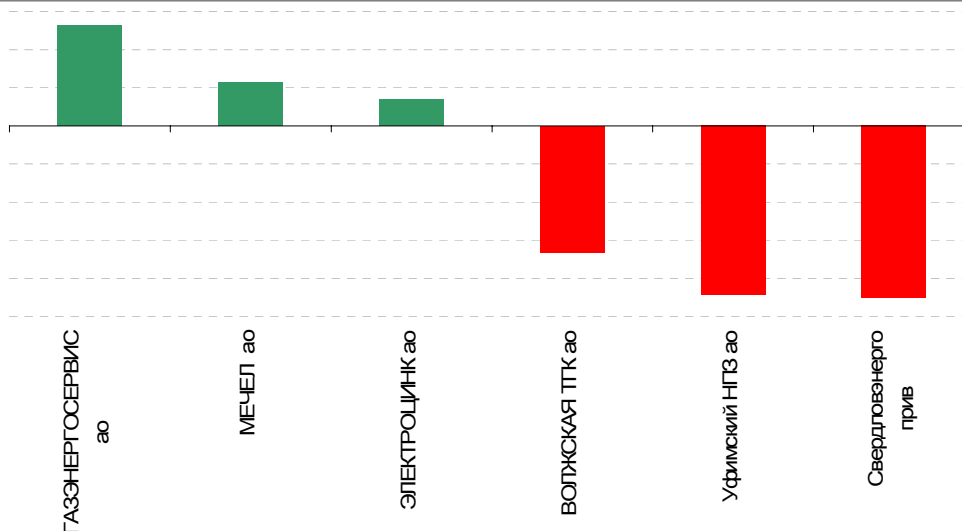
### Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



### 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

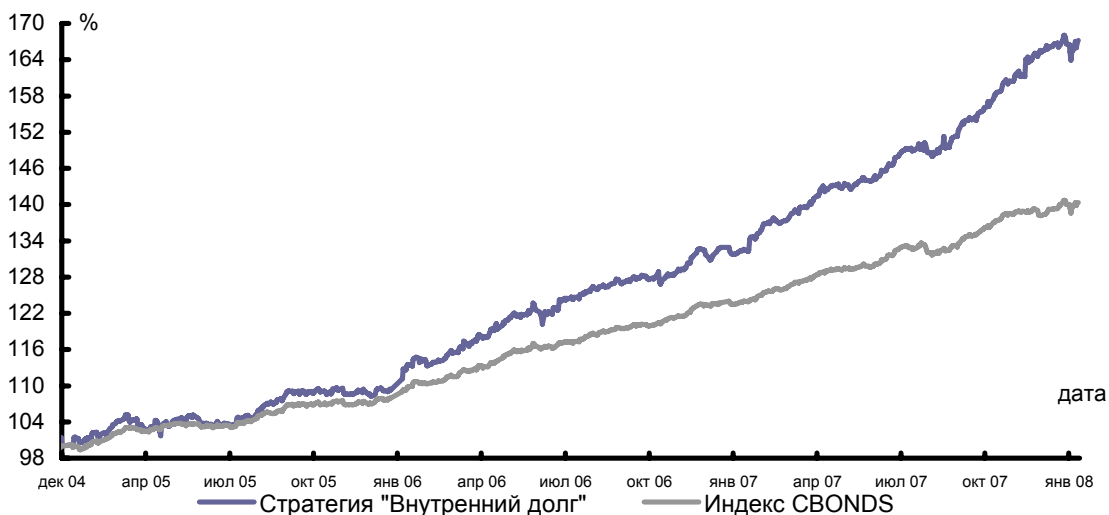


**ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ**

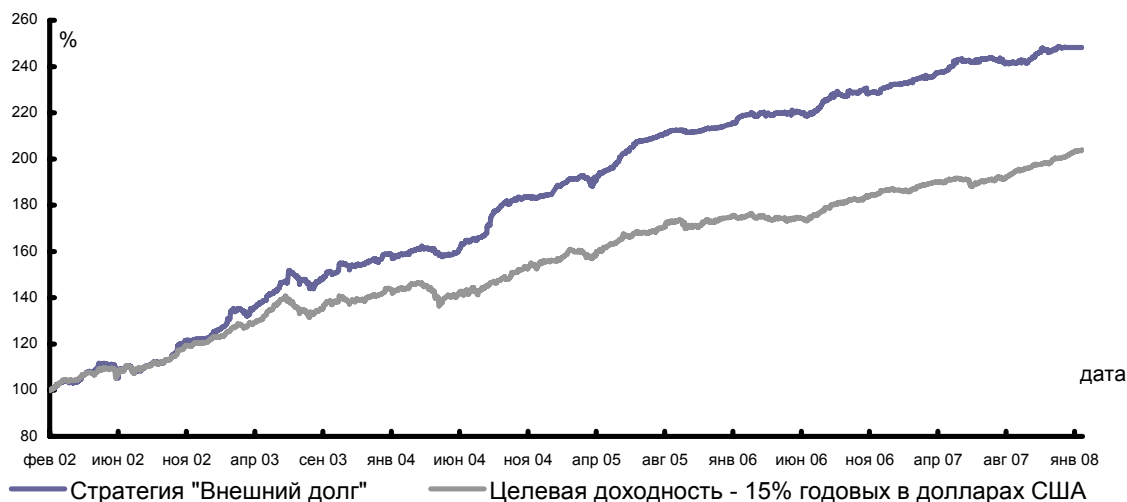
**Стратегии на рынке акций**



**Стратегия «Внутренний долг»**



**Стратегия «Внешний долг»**

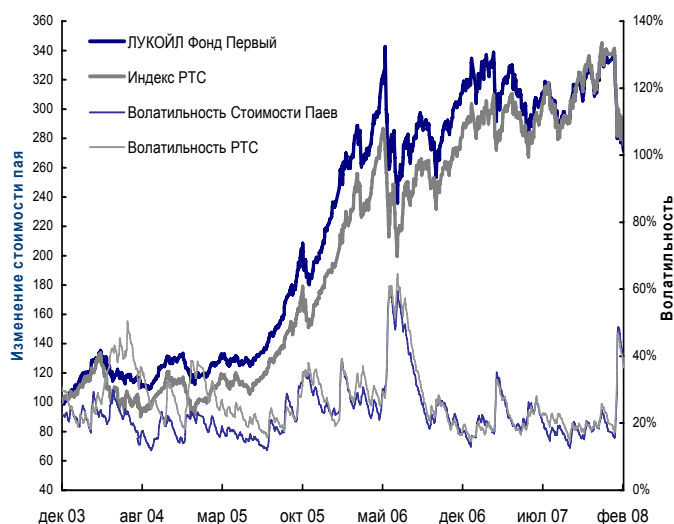


## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

### 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	-17.68%	-7.43%	26.51%	29.30%	-0.7178	-0.2589	0.7129	-0.0006
Последние 6 месяцев	-11.28%	-8.90%	26.36%	31.71%	-0.8797	-0.5705	0.6490	-0.0005
Последние 3 месяца	-17.67%	-17.79%	30.15%	35.63%	-2.4443	-2.0836	0.6414	-0.0011
Последний месяц	-18.89%	-18.20%	42.63%	49.79%	-5.3178	-4.3861	0.6407	-0.0031

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода



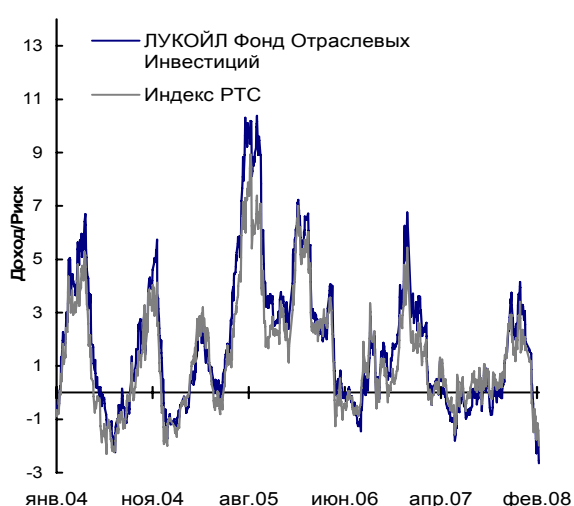
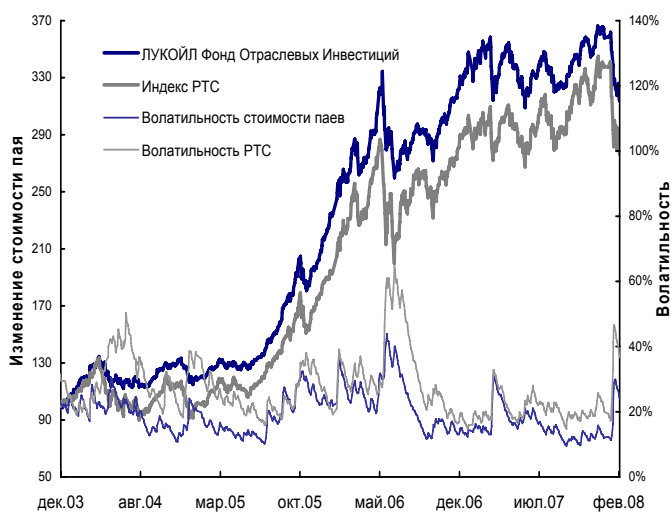
## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

### 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	-10.54%	-7.43%	19.31%	29.30%	-0.5661	-0.2589	0.4943	-0.00030
Последние 6 месяцев	-6.99%	-8.90%	17.13%	31.71%	-0.8230	-0.5705	0.4051	-0.00030
Последние 3 месяца	-12.21%	-17.79%	18.34%	35.63%	-2.7195	-2.0836	0.3604	-0.00100
Последний месяц	-12.65%	-18.20%	24.84%	49.79%	-6.1081	-4.3861	0.3494	-0.00275

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



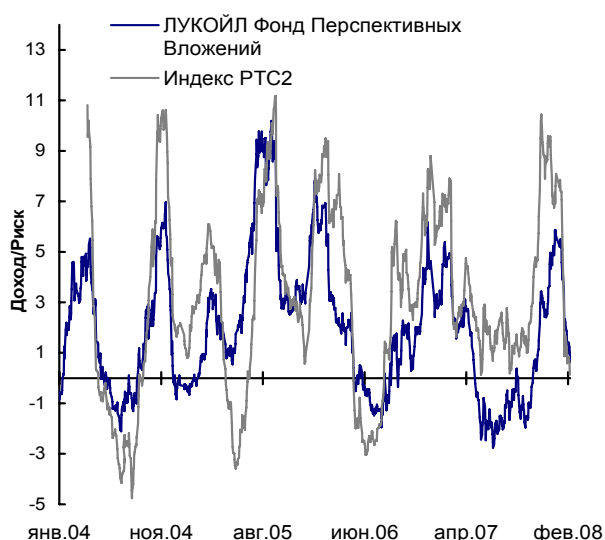
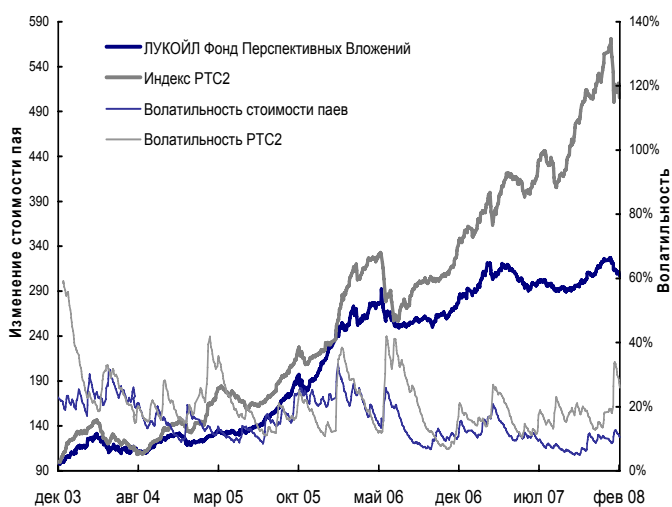
ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

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	-1.56%	34.84%	10.73%	15.96%	-0.1444	1.8706	0.3465	-0.0004
Последние 6 месяцев	2.79%	15.97%	9.13%	17.49%	0.5916	1.6776	0.2434	-0.0001
Последние 3 месяца	1.58%	-0.41%	10.18%	20.66%	0.6041	-0.0771	0.2207	0.0002
Последний месяц	-5.57%	-8.62%	10.14%	28.37%	-6.5916	-3.6447	0.2255	-0.0016

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	-3.99%	0.02%	11.24%	12.22%	-0.3563	0.0014	0.7146	-0.00016
Последние 6 месяцев	-3.35%	-3.32%	11.54%	13.27%	-0.5767	-0.4959	0.6754	-0.00010
Последние 3 месяца	-9.36%	-8.61%	13.31%	14.91%	-2.8425	-2.3289	0.6583	-0.00064
Последний месяц	-10.71%	-9.28%	18.53%	20.84%	-6.9368	-5.3420	0.6402	-0.00203

## 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	12.07%	6.50%	1.63%	1.19%	6.9387	5.2107	0.2824	0.0004
Последние 6 месяцев	5.83%	1.73%	1.87%	1.48%	5.9573	2.2714	0.2758	0.0004
Последние 3 месяца	3.55%	1.03%	1.83%	1.16%	7.5076	3.4854	0.5674	0.0005
Последний месяц	0.75%	0.18%	1.56%	1.27%	5.7434	1.7164	0.6908	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  $\alpha$  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).



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 ofertas. 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.