

# ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ГРУППЫ «ЛУКОЙЛ ФОНД»

Индекс РТС: 1968.97 (-3.15%)    Объем торгов за неделю: \$271.9 млн.    Рубль/доллар: 24.4262 (-0.85%)

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 01.02.08, руб.	8 660.92	10 165.54	10 384.70	10 815.03	5 067.91	2 614.83	110.7184	
ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ПЕРИОД	Последняя неделя	-2.95%	-2.38%	-1.36%	-3.97%	-2.26%	0.16%	-0.07%
	Последний месяц	-14.97%	-10.24%	-4.36%	-14.78%	-8.24%	0.91%	-0.26%
	Последние 3 месяца	-13.72%	-9.55%	3.10%	-12.20%	-6.35%	3.62%	-0.79%
	Последние 6 месяцев	-6.37%	-3.48%	4.65%	-3.27%	0.01%	5.77%	-2.17%
	Последние 12 месяцев	-15.18%	-7.95%	2.81%	-4.36%	-1.39%	11.96%	-1.66%

## Россия – конъюнктура недели

### ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

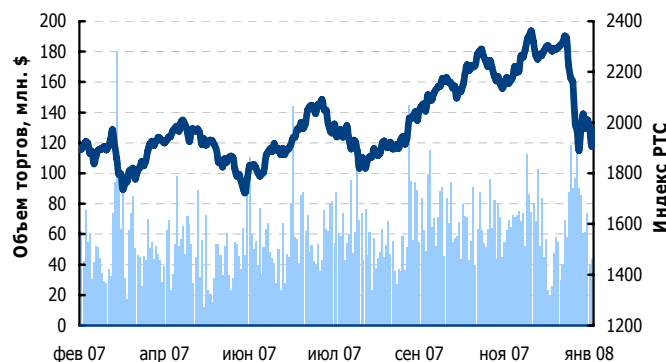
По мере развития кризиса, действия инвесторов становятся все более подвержены эмоциям, что не только увеличивает амплитуду рыночных колебаний, но и создает возможности прагматикам для дополнительного заработка. Благодаря относительно высокой доле денежных средств в начале недели и ее сокращению в конце, снижение стоимости паёв по ЛУКОЙл фондам акций оказалось заметно слабее рынка в целом. Крупные позиции в акциях Транснефти, которая на прошлой неделе отскочила вверх на 4% после обвального падения неделей ранее, помогли ЛУКОЙл Фонду Первому обогнать индекс РТС более чем на 1 процент. Падение по акциям второго эшелона, как и прежде, оказалось заметно мягче. Большая доля в акциях второго и третьего эшелона помогла ЛУКОЙл Фонду Отраслевых Инвестиций и ЛУКОЙл Фонду Перспективных вложений сократить потери в несколько раз по сравнению с рынком. Среди секторов наилучшие результаты, как мы и ожидали, показал металлургический сектор, где сильный внутренний спрос сочетается с продолжающимся ростом мировых цен.

Снижение стоимости пая ЛУКОЙл Фонда Профессионального оказалось незначительно сильнее бенчмарка из-за увеличенной доли акций в портфеле. После столь резкого и глубокого падения, которое мы видим с начала года, привлекательность сегмента акций существенно возросла - ожидаемая доходность по акциям близка к рекордным уровням за последние пару лет. Увеличенная доля акций в портфеле ЛУКОЙл Фонда Профессионального должна способствовать опережающему росту стоимости пая относительно среднего показателя между акциями и облигациями в ближайшие несколько месяцев.

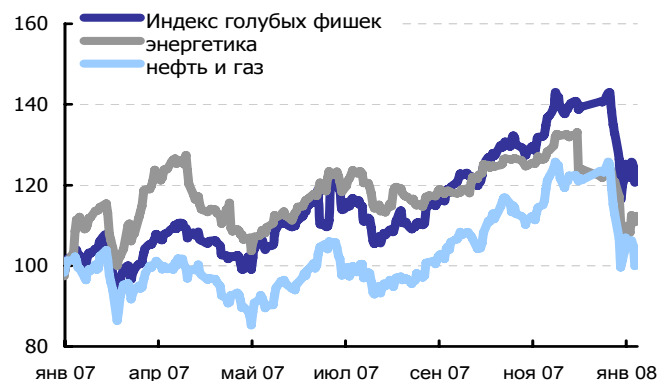
Несмотря на колебания цен по отдельным выпускам, высокий уровень купонных платежей позволил ЛУКОЙл Фонду Консервативному сохранить позитивную динамику стоимости пая. Упор на качественные бумаги второго эшелона с короткой дюрацией продолжает приносить плоды. Управляющие по-прежнему сохраняют позиции в наиболее надежных бумагах второго эшелона, используя оферты для поддержания ликвидности.

## Рыночные индикаторы

### Динамика индекса РТС за последний год



### Динамика отраслевых фондовых индексов



**РЫНОК АКЦИЙ**

Курс мореплавания продолжается. Если неделей раньше мы проходили экстренное погружение, то теперь - испытание на живучесть в штормовых волнах. Всего за несколько дней котировки российских акций успели рухнуть до январских минимумов и тут же вернуться обратно. Многих пассажиров смыло волной, некоторых - стошнило. Тем не менее, корабль удержался на плаву, пополнил запасы топлива и провианта и готов снова двигаться в края высокой доходности. При сохранении сильных фундаментальных показателей такие коррекции, как январская, лишь создают ещё более прочную основу для ускоренного роста котировок в будущем.

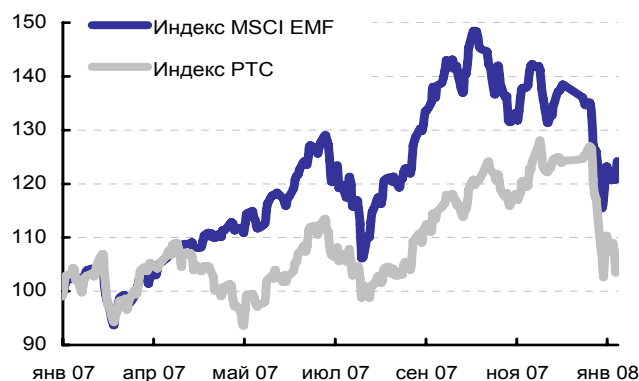
Американская ФРС удовлетворила чаяния инвесторов, понизив эталонные ставки ещё на 50 базисных пунктов. С учётом предыдущего снижения ставок 22 января, смягчение денежной политики в этот восьмидневный отрезок стало самым резким за всю современную историю. С другой стороны, и долговое бремя американских потребителей находится на рекордно высоком уровне, а стоимость их активов за последний год значительно упала. Примерно 80% роста потребления в стране за последние шесть лет сформировалось за счёт наращивания долга. Теперь же банки вынуждены сокращать кредитование, поскольку уже понесли большие убытки от рискованных вложений. Потери банковского сектора могут увеличиться примерно вдвое - до 250-300 млрд. долларов - в результате снижения кредитных рейтингов страховых компаний и гарантированных ими облигаций. Безусловно, действия ФРС окажут благотворное влияние и на экономику, и на настроения инвесторов. Тем не менее, новые негативные новости по финансовому сектору ещё могут спровоцировать краткосрочную волну продаж в течение следующего месяца. Другим негативным фактором в краткосрочной перспективе может стать коррекция цен на нефть. В январе спрос на бензин в США оказался ниже уровня годовой давности впервые с конца 2006 года. Похоже, замедление потребительских расходов докатилось и до этого, обычно низкоэластичного товара. Руководство ОПЕК уже говорит о возможном снижении добычи "чёрного золота", что удержит цены от резкого снижения в перспективе. Однако до этого Brent ещё может подешеветь на 5-7%. Конечно, такая коррекция не отразится серьёзно ни на состоянии российской экономики, ни даже на прибылях компаний, но наверняка добавит нервозности на финансовых рынках.

На мировых рынках продолжается ажиотаж вокруг дефицита угля и руды. До сих пор отсутствуют чёткие перспективы восстановления объёмов добычи в Австралии и ЮАР. Большинство инвестиционных банков уже повысило прогнозы роста цен на данные виды сырья в 2008 году с 35-45% до 60-70%. Тем не менее, некоторый дополнительный потенциал их пересмотра ещё сохраняется: крупные поставщики коксующегося угля уже предлагают его по ценам вдвое выше прошлогодних. Удорожание сырья начало сказываться и на стоимости стального проката: за минувшую неделю расценки по нему в Европе и Китае подскочили примерно на 15%. Это значит, что выгоду от дефицита будут получать, не только наши добывающие предприятия, но и вертикально интегрированные металлургические холдинги, такие как Северсталь и Евраз. При всех проблемах в мировой экономике, физическая нехватка предложения будет поддерживать инвестиционную привлекательность чёрной металлургии и поставщиков соответствующего сырья в следующие несколько месяцев.

Масс-медиа в ходе минувшей недели наперебой сплетничали по теме скупки акций Норильского Никеля. Рост котировок этих акций вряд ли интересен Русалу, которому выгодно подешевле выкупить долю Интерроса в ГМК.

Соответственно, Владимир Потанин, напротив, заинтересован в максимально высокой оценке своей доли. Однако переговоры о сделке ещё реально даже не начинались, так что сплетни о покупке, скорее всего, распространяют сами рыночные спекулянты, застрявшие в убыточных позициях. Между тем, вопреки ожиданиям, спрос на нержавеющую сталь никак не начнёт восстанавливаться от майского обвала.

**Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран**



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



Напротив, в конце января ещё один крупный китайский производитель поделился планами сокращения её выпуска. При текущих ценах на никель и медь прибыль норильской компании в текущем году снизится на 35-40% по сравнению с прошлогодним уровнем. Акции с такой динамикой доходов редко бывают популярными среди инвесторов. Можно согласиться, что в данный конкретный момент бумаги ГМК сильно перепроданы (впрочем, как и многие другие российские акции). Однако их перспективы на более или менее длительный срок выглядят менее предпочтительными, чем в среднем по рынку.

Управляющие портфелями акций инвестировали остатки денежных средств в подешевевшие бумаги ближе к концу недели. Структура вложений продолжает меняться в пользу металлургического сектора за счёт нефтяной и финансовой индустрии. В случае продолжения резкого роста котировок на текущей неделе возможна частичная фиксация прибыли по наиболее "перегретым" позициям, таким, как Норильский Никель.

**РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ**

Похоже, на предыдущей неделе покупатели долгов американского Казначейства действительно забежали вперёд паровоза. Даже при самых панических распродажах акций в минувший четверг ставки по облигациям не приближались к январским минимумам. Действия ФРС на время поумерили пессимизм инвесторов в отношении американской экономики и способствовали стабилизации ожиданий по динамике процентных ставок. На российских долгах все эти заокеанские перипетии в ходе минувшей недели отразились мало. Котировки суверенных еврообондов оставались стабильными, а суверенный выпуск с погашением в 2018 году даже подорожал на 0,5% после выплаты очередного купона. Корпоративный сегмент довольно резко восстанавливался от панических распродаж предыдущей недели: здесь долгосрочные выпуски подорожали примерно на 1%.

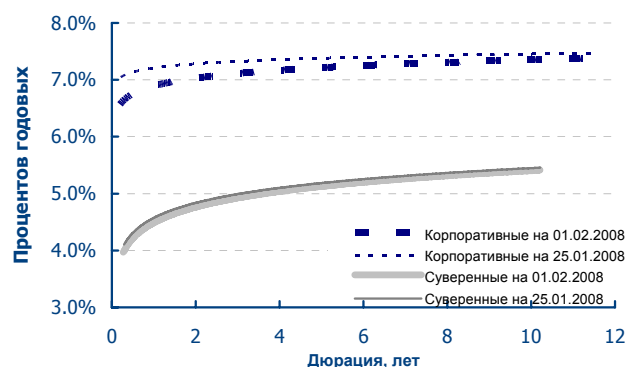
Несмотря на текущую стабилизацию, дальнейшая динамика долларовых ставок наверняка будет иметь тенденцию к понижению. Потребительский сектор США гораздо сильнее перегружен долгами по сравнению с предыдущей рецессией, так что смягчение денежной политики должно быть, по крайней мере, сопоставимым с периодом 2001-2002 годов. В ходе периодических приступов паники и коррекций нефтяного рынка российский спред к US Treasuries может несколько расширяться. Тем не менее, долгосрочные суверенные выпуски всё же должны получить ощутимый выигрыш от снижения ставок в США. Перспективы корпоративного сегмента остаются смутными. Портфели международных инвесторов могут ещё долго оставаться перегруженными рискованными долгами, поскольку продать их при низкой ликвидности рынка в сжатые сроки невозможно. Таким образом, оптимальной на ближайшие полгода представляется структура портфеля, состоящая из относительно "коротких" и качественных корпоративных выпусков и долгосрочных суверенных еврооблигаций.

Портфели валютных облигаций под управлением ФК Уралсиб не претерпели существенных изменений в течение недели. В ближайшее время вероятно некоторое сокращение позиций по корпоративному сегменту в пользу суверенных еврооблигаций.

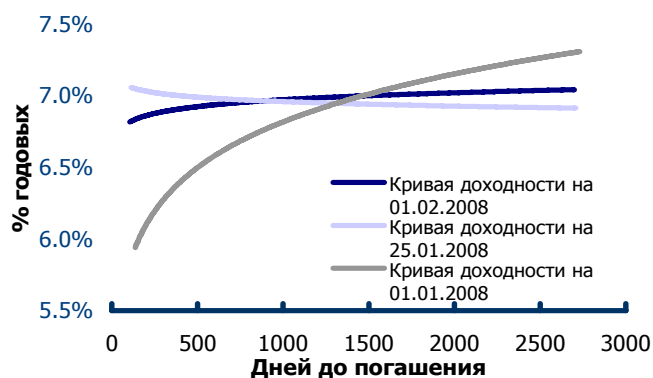
**РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ**

Вслед за рынком внешнего долга успокоились и продавцы рублёвых корпоративных облигаций. Изменения котировок ликвидных бумаг по итогам недели оказались минимальными. Ставки по межбанковским кредитам остаются на сказочно низких уровнях, несмотря на конец календарного месяца. В то же время, интерес к новым выпускам по-прежнему минимален: даже в ходе размещения квазисуверенных облигаций АИЖК спрос едва покрыл предложение. Между тем, на текущую неделю запланировано сразу несколько крупных аукционов: по ОФЗ и обязательствам Банка Москвы на сумму по 10 млрд. каждый, а также впервые за год с лишним - по облигациям Москвы на 25 млрд. рублей.

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



**Кривая доходности по облигациям г. Москвы**



При всём высоком качестве данных бумаг их одновременный выход на рынок может существенно ограничить спрос на другие выпуски, который и так достаточно слаб.

На минувшей неделе коммерческие банки получили заверения руководства Банка России в поддержании высокого уровня рублёвой ликвидности, даже в ущерб борьбе с инфляцией. Однако уже через день после этого Центробанк повысил все свои процентные ставки, включая самую действенную ставку репо, на 25 базисных пунктов. Более того, на 100 б.п. с 1 марта повышаются нормативы резервирования. Одновременное повышение коэффициента усреднения, позволяющего банкам использовать часть резервов внутри месяца, сократит будущий отток ликвидности. В то же время, скачки стоимости денег в конце месяца и квартала могут стать более выраженными.

Поддержка финансовых властей может очень пригодиться банкам в марте-апреле, когда сумма их выплат по налогам и собственным долгам, вероятно, превысит 500 млрд. рублей. Пока банковская система не переживёт первую выплату НДС по новой, квартальной, схеме, её участники наверняка не будут проявлять существенного интереса к вложениям в облигации. Уровень ликвидности на межбанковском рынке наверняка останется высоким, однако банки, вероятно, предпочтут придержать эту ликвидность на случай возможного ухудшения ситуации весной. В результате ценовые уровни на облигационном рынке, скорее всего, останутся стабильными до конца апреля, хотя пятничные меры Центробанка могут спровоцировать умеренную фиксацию прибыли на текущей неделе. Инвесторы по-прежнему смогут хорошо зарабатывать на высоких купонных платежах во "втором эшелоне", но контроль кредитных рисков будет иметь крайне важное значение.

Управляющие портфелями рублёвых облигаций ликвидировали остатки позиций в обязательствах ЭФКО, сочтя их новый купон в 12,5% слишком низким по меркам нынешнего рынка. Вырученные средства реинвестируются в облигации сопоставимого качества с ожидаемой доходностью около 15% годовых.

### ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

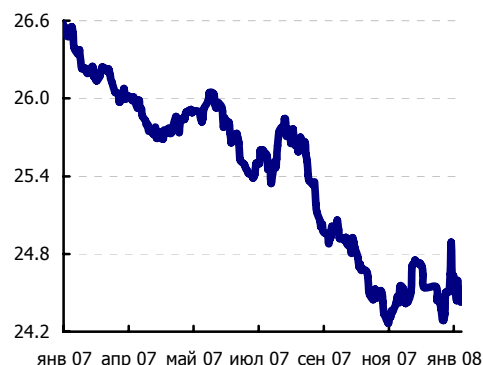
Рост российского ВВП в 2007 году достиг рекордной отметки 8,1%, согласно опубликованной вчера первоначальной оценке ФСГС. Это даже больше, чем предварительная оценка МЭРТ (7,8%), и чем консенсус-прогноз экономистов. Прогноз на год составлялся исходя из того, что за 9М07 ВВП вырос на 7,6% с уровня того же периода предыдущего года. Похоже, что ФСГС получила какие-то данные об экономической активности, которые поступают только раз в год. Некоторые экономические сектора, возможно, выросли быстрее, чем те, за которыми ФСГС следит ежеквартально или ежемесячно. В ближайшем будущем можно ожидать повышения поквартальных оценок роста ВВП за 2007 год.

В 2007 году экономический рост явно ускорился по сравнению с 2006 годом. Таким образом оценки роста соответственно в 8,1% и 7,4% логически не противоречат друг другу. Но оценка за 2006 год получена по результатам пересмотра в конце 2007 года, до этого же экономисты считали, что экономический рост в 2006 году был более умеренным – 6,7%. В результате они и предсказывали менее активный рост в 2007 году.

### РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

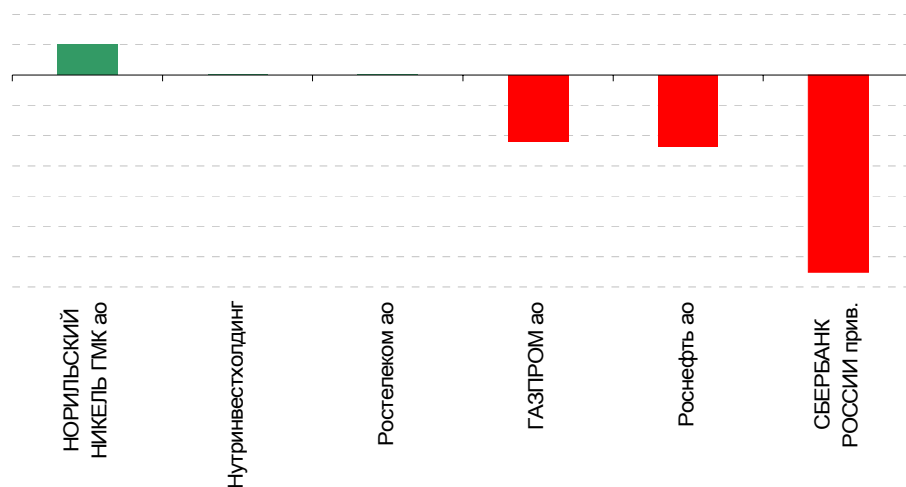
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	7.8	январь – ноябрь 2007 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	6.3	январь – декабрь 2007 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	128.7	январь – декабрь 2007 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	478.4	по состоянию на 18 января 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	11.9	январь – декабрь 2007 г.

Курс рубль/доллар (ЦБ)

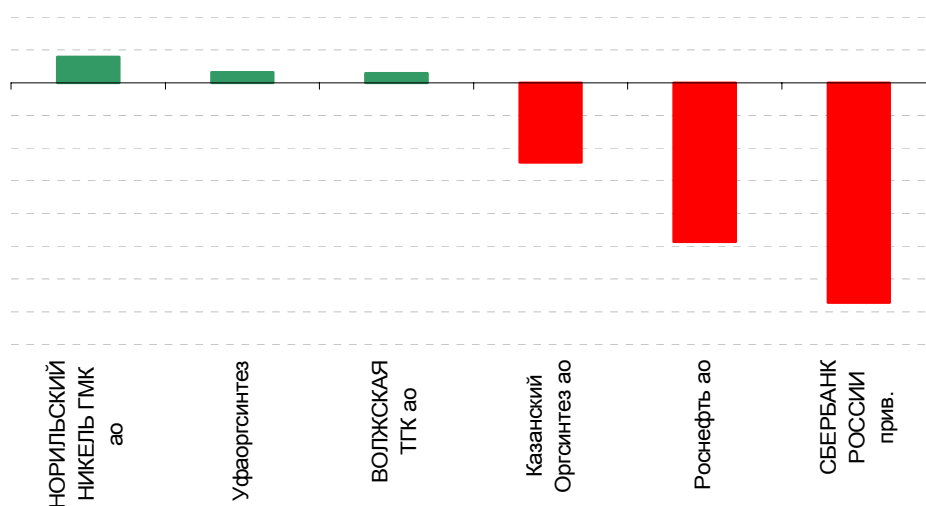


## АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

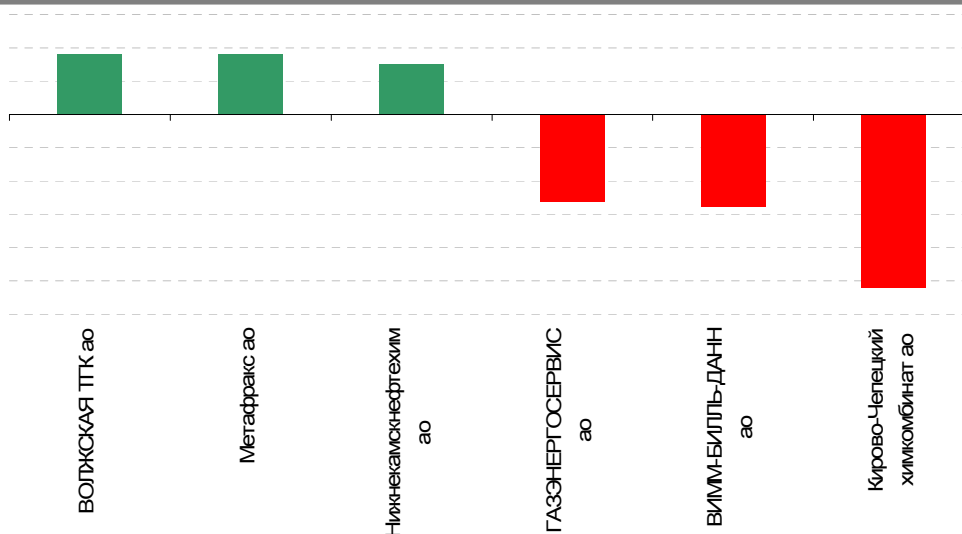
### Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



### 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

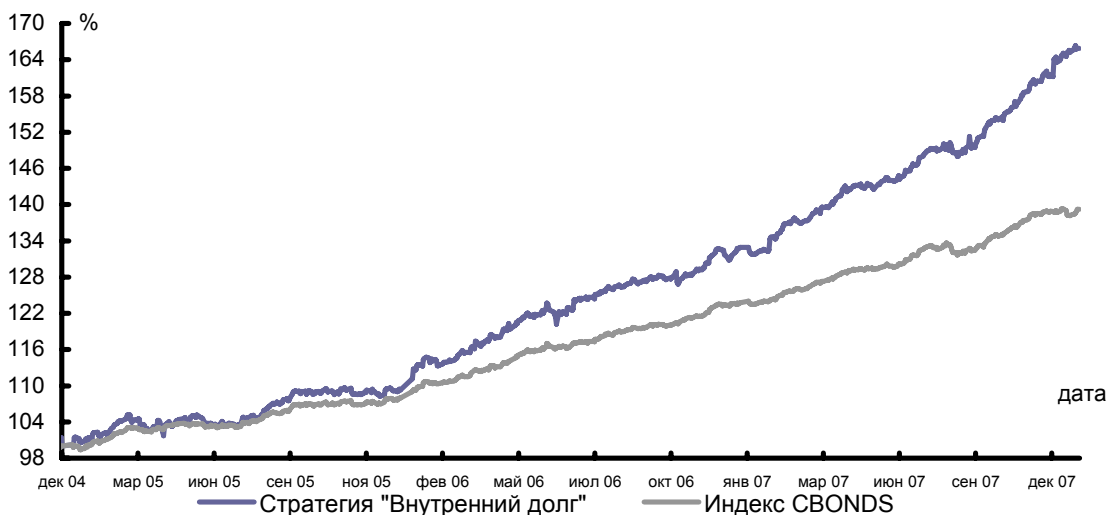


**ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ**

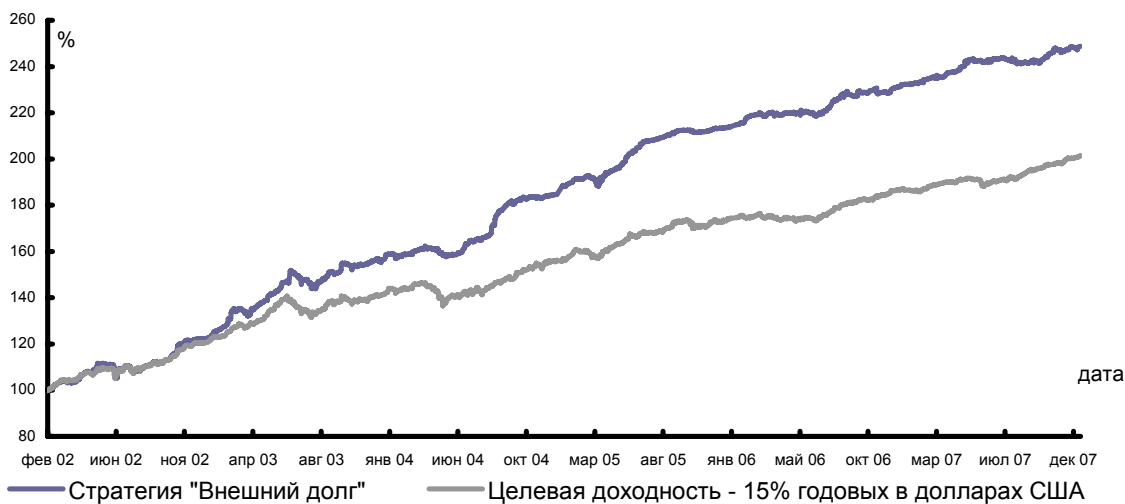
**Стратегии на рынке акций**



**Стратегия «Внутренний долг»**



**Стратегия «Внешний долг»**

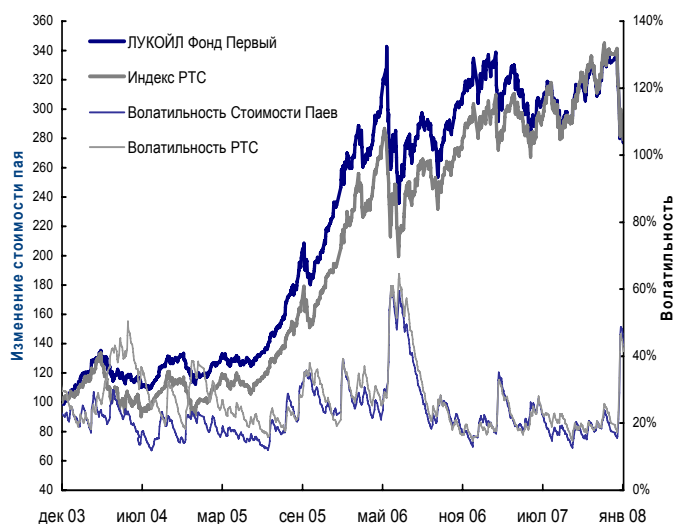


## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

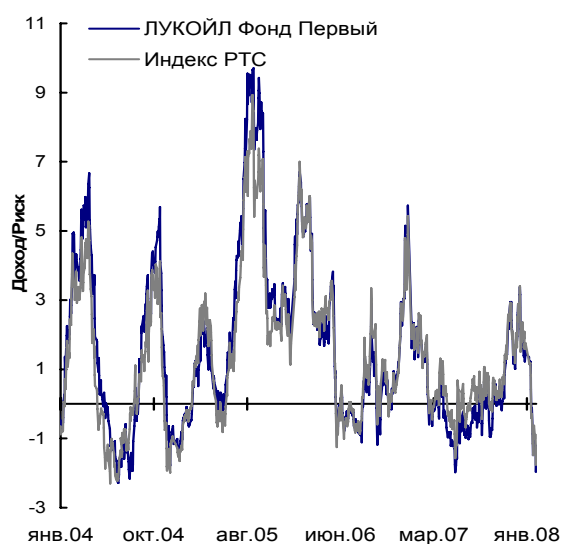
### Анализ эффективности управления

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	-15.18%	-4.36%	25.99%	29.11%	-0.6207	-0.1509	0.7102	-0.0005
Последние 6 месяцев	-6.37%	-3.27%	25.41%	31.39%	-0.5041	-0.2065	0.6461	-0.0004
Последние 3 месяца	-13.72%	-12.20%	28.63%	35.03%	-1.9691	-1.4228	0.6339	-0.0009
Последний месяц	-14.97%	-14.78%	42.30%	52.46%	-3.7828	-3.0106	0.6280	-0.0032

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода



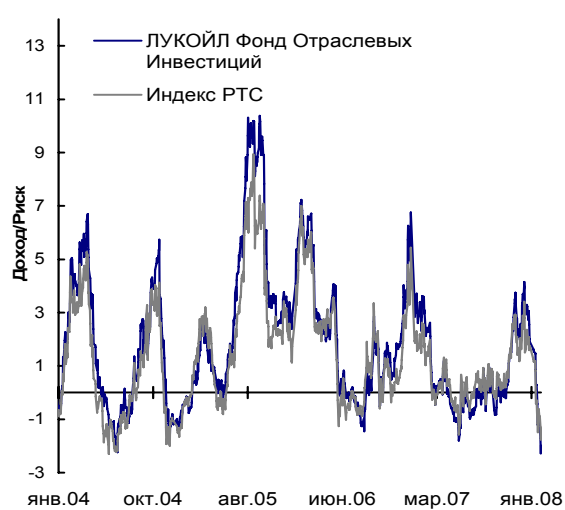
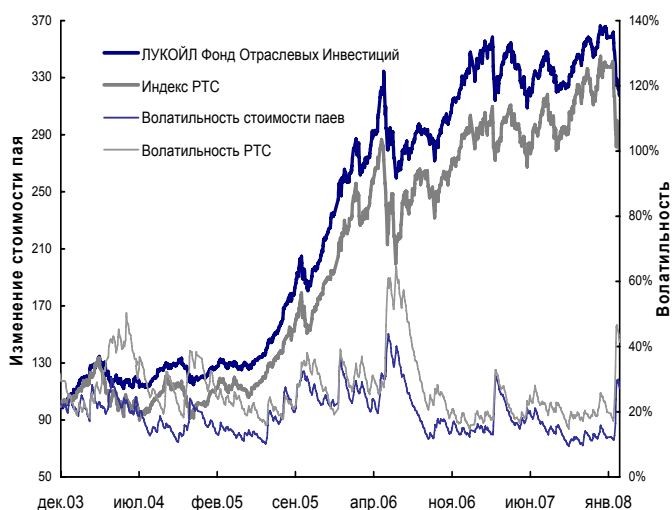
## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

### 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	-7.95%	-4.36%	19.08%	29.11%	-0.4268	-0.1509	0.4951	-0.00026
Последние 6 месяцев	-3.48%	-3.27%	16.73%	31.39%	-0.4132	-0.2065	0.4086	-0.00023
Последние 3 месяца	-9.55%	-12.20%	17.53%	35.03%	-2.2038	-1.4228	0.3578	-0.00081
Последний месяц	-10.24%	-14.78%	24.25%	52.46%	-4.5013	-3.0106	0.3378	-0.00323

**Результаты управления**

**Соотношение риска и дохода**



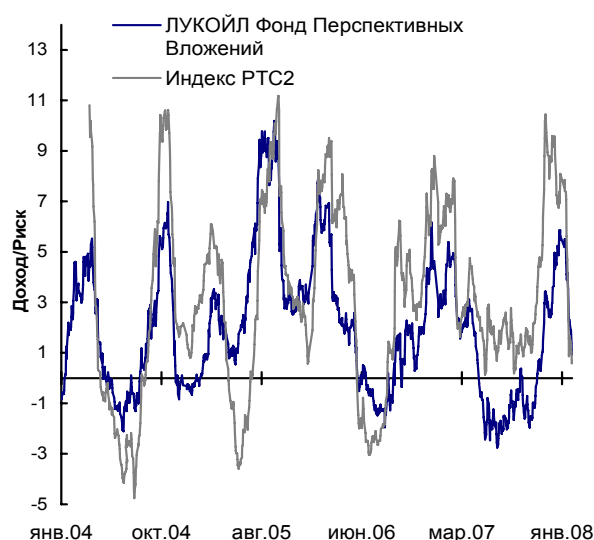
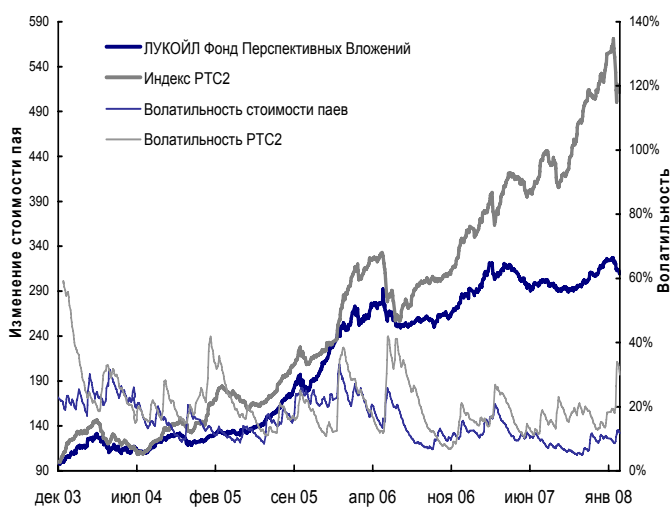
**ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений**

**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	2.81%	37.27%	10.90%	15.75%	0.2510	2.0103	0.3568	-0.0003
Последние 6 месяцев	4.65%	19.81%	9.05%	16.98%	0.9862	2.1135	0.2449	0.0000
Последние 3 месяца	3.10%	2.85%	10.10%	19.93%	1.1886	0.5543	0.2239	0.0004
Последний месяц	-4.36%	-7.38%	10.60%	29.30%	-4.3714	-2.6791	0.2261	-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	-1.39%	1.78%	10.95%	12.14%	-0.1257	0.1436	0.7084	-0.00012
Последние 6 месяцев	0.01%	-0.26%	11.02%	13.12%	0.0016	-0.0383	0.6688	0.00001
Последние 3 месяца	-6.35%	-5.45%	12.72%	14.66%	-1.9961	-1.4832	0.6554	-0.00036
Последний месяц	-8.24%	-7.26%	18.20%	21.95%	-4.8159	-3.5154	0.6265	-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	11.96%	6.78%	1.62%	1.19%	6.9014	5.4563	0.2843	0.0004
Последние 6 месяцев	5.77%	1.99%	1.87%	1.48%	5.9039	2.6213	0.2793	0.0004
Последние 3 месяца	3.62%	1.29%	1.87%	1.17%	7.4681	4.3031	0.5747	0.0005
Последний месяц	0.91%	0.53%	1.63%	1.33%	5.9353	4.2548	0.7565	0.0003

### 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 представлены отношение доходности вложения в актив по итогам месяца к средней волатильности цен актива в анализируемом месяце. Показатели рассчитаны для каждого дня (rolling series).