

# ПАЕВЫЕ ФОНДЫ ГРУППЫ «ЛУКОЙЛ ФОНД»

Индекс РТС: 2159.1 (-6.69%)

Объем торгов за неделю: \$424.62 млн

Рубль/доллар: 24.5043 (+0.10%)

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 18.01.08, руб.	9 603.69	11 012.87	10 827.32	11 897.29	5 377.33	2 608.97	111.045	
ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ПЕРИОД	Последняя неделя	-6.42%	-3.07%	-1.03%	<b>-6.60%</b>	-3.07%	0.28%	<b>0.02%</b>
	Последний месяц	-5.98%	-3.86%	2.00%	<b>-5.62%</b>	-2.39%	1.50%	<b>0.08%</b>
	Последние 3 месяца	-0.14%	1.04%	9.21%	<b>-0.66%</b>	1.67%	4.21%	<b>-0.30%</b>
	Последние 6 месяцев	0.38%	1.41%	7.22%	<b>2.05%</b>	4.94%	5.92%	<b>-2.14%</b>
	Последние 12 месяцев	-1.75%	2.34%	11.39%	<b>10.20%</b>	6.57%	12.14%	<b>-1.36%</b>

## Россия – конъюнктура недели

### ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПАЕВ

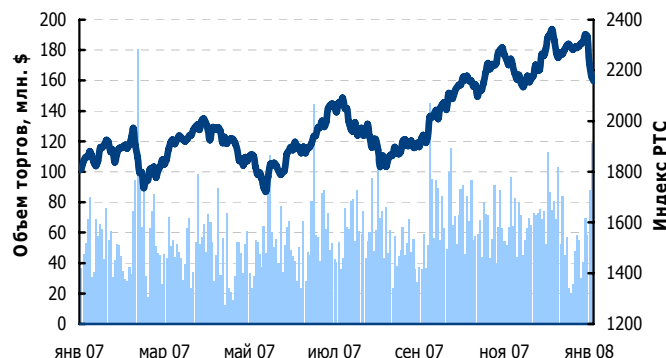
В огне бродя нет. При такой панике, как сегодня, ни один сектор фондового рынка не способен быть по-настоящему «защитным». Тем не менее, целый ряд бумаг «второго эшелона», находящихся в портфелях ЛУКОЙЛ Фондов Отраслевых Инвестиций и Перспективных Вложений, на минувшей неделе оказались гораздо стабильнее остального рынка. Устойчивым спросом пользовались акции распределительных энергосетей, ряда компаний потребительского сектора и машиностроения. Благодаря этой устойчивости, стоимость паёв двух упомянутых фондов также по итогам недели оказалась гораздо стабильнее, чем рыночный индекс. Мы стараемся наращивать позиции в акциях, наименее подверженным колебаниям внешнего спроса, что позволит защитить портфели от убытков при развитии кризиса за рубежом. ЛУКОЙЛ Фонд Первый традиционно концентрировал вложения в «голубых фишках», а они сейчас все падают примерно одинаково. Соответственно, и динамика стоимости пая мало отличалась от индексной. Управляющий данным фондом также постепенно наращивает позиции в наиболее стабильных сегментах «второго эшелона». В то же время, при завершении нисходящей коррекции рынка первыми, и достаточно резко, как раз могут пойти в рост котировки ликвидных акций.

В структуре вложений в акции ЛУКОЙЛ Фонда Профессионального также присутствует значительная доля «второго эшелона». Именно благодаря этому динамика стоимости его пая оказалась несколько лучше, чем у сбалансированного индекса, хотя доля акций в портфеле заметно превышает 50%. Нынешние панические распродажи на рынке могут быть использованы для увеличения доли акций в портфеле, что обернется повышенной доходностью при возобновлении роста фондового рынка.

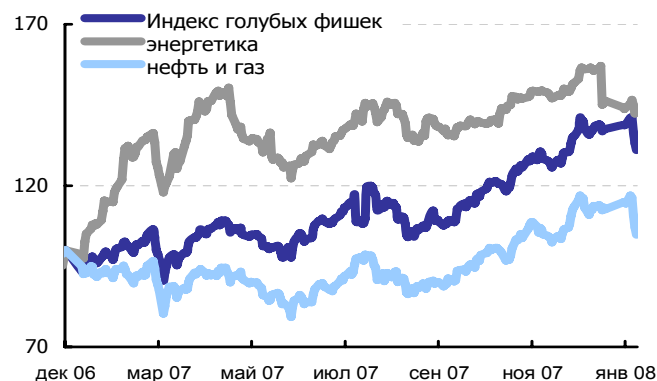
ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный добавил ещё одну ступеньку к почти уже бесконечной и довольно ровной лесенке доходности. Конъюнктура долгового рынка подаёт признаки оживления, однако разворачивающийся долговой кризис в США может этому помешать.

## Рыночные индикаторы

### Динамика индекса РТС за последний год



### Динамика отраслевых фондовых индексов



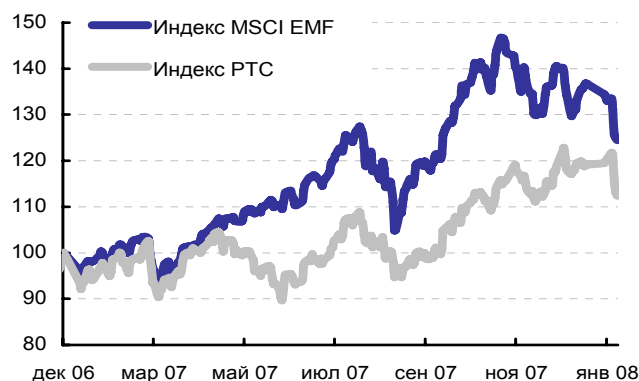
Тем не менее, поток купонных платежей по портфелю Фонда весьма устойчив и практически не зависит от внешних потрясений. Все предпосылки для сохранения текущей тенденции в доходности остаются в силе.

### РЫНОК АКЦИЙ

Длинные праздники – жёсткое похмелье. Едва вернувшись к работе после старого Нового Года, российские инвесторы испытали настоящий шок. Говорят, что если долго и всерьёз увлекаться алкоголем, то резко завязывать потом опасно для организма. Наш рынок довольно долго был «отвязан» от кризиса в США, где акции уже полгода катятся вниз. На минувшей неделе эта отвязанность резко прекратилась, что обернулось настоящей «ломкой» для участников рынка. Отчётность американских банков и макроэкономическая статистика показали: состояние экономики США ухудшается настолько сильно, что и остальным странам не поздоровится. После публикации данных о снижении розничных продаж в Америке и огромных убытках Citigroup и Merrill Lynch обвалились практически все рынки мира. Исключением стал только Ближний Восток, где шальные нефtedоллары пока ещё жгут карманы шейхам. В соседних с нами Польше и Чехии капитализация ряда эмитентов «похудела» с начала года на 25-30% - вот к чему приводит размещение у себя американских радаров. Россию пока ещё считают одной из самых защищённых от мирового кризиса стран, благодаря большим накопленным резервам и сильному росту внутреннего спроса. Однако на минувшей неделе добрались и до нас. Индекс РТС потерял почти 7%, - такой жуткой недели рынок не видел уже почти целый год. Особенно сильно пострадали акции операторов связи. Это выглядит довольно странно, поскольку они-то как раз от внешнего спроса на свою продукцию почти не зависят. Тем не менее, акции Уралсвязьинформа и Волгателекома подешевели на 8%, а Вымпелкома – на все 12%. Девятипроцентный обвал котировок Норильского Никеля как раз выглядит вполне логично, поскольку практически всю продукцию компания отправляет на экспорт, а мировые цены на металлы подвержены самому сильному риску в ходе глобальной рецессии. Теми же мотивами объяснимо аналогичное снижение котировок в нефтегазовом секторе, где ЛУКОЙЛ и Сургутнефтегаз потеряли те же 9%. Чуть меньше – «всего» на 7,7% - подешевели бумаги Роснефти, которая опубликовала позитивную финансовую отчётность за 3-й квартал прошлого года. Относительную устойчивость сохраняли только акции «второго эшелона». Там ещё остались заказы на покупку, которые брокерам не удалось выполнить в начале года из-за ограниченной ликвидности. На 13% подскочили котировки акций Разгуляя, на 2-3% - нескольких угольных компаний, слегка прибавили в цене многие распределительные сети, оставался спрос и на золотодобывающий бизнес. В целом «защитные» сектора – потребительский, энергетика и машиностроение – подтвердили свою способность держаться относительно стабильными в период обвала рынка.

Иногда, когда очень хочется продать, - надо сжать зубы и купить. Обстановка на мировых рынках остаётся достаточно мрачной, инвесторы всё сильнее боятся глобального экономического спада и переводят деньги из акций в самые надёжные облигации. Очень вероятно, что и на текущей неделе динамика нашего рынка будет негативной. Однако историческая статистика показывает, что за резким падением почти всегда следует рост. Если индекс РТС падает на 15% за 2-3 недели, то в следующие полгода его рост обычно превышает 30%. Поэтому как раз сейчас сложится самые благоприятные условия для новых вложений в акции. В конце концов, российская экономика уже достаточно велика и развита, чтобы не реагировать на каждое колебание американского ВВП. Со временем нынешняя эмоциональная реакция на заокеанский кризис уляжется, и рынком снова в большей степени будут править фундаментальные факторы. В России и остальном мире по-прежнему много свободных денег. На фоне экономических проблем США и Японии, держатели этих капиталов вполне могут предпочесть фондовый рынок России, где экономический рост остаётся высоким. Ближайшие месяцы наверняка окажутся позитивными для наших акций, но экспортным отраслям всё же стОит предпочитать эмитентов, ориентированных на внутренний спрос.

Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Управляющие портфелями акций воспользовались рыночной паникой для увеличения позиций в фундаментально привлекательных бумагах энергетического и потребительского секторов. В ближайшее время возможны покупки и в металлургии.

### РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Чем сильнее паника вокруг американской рецессии, тем дешевле обходятся займы Казначейству США. На минувшей неделе ставка по эталонным десятилетним Treasuries упала до 3,6% годовых. Это всего на 40 базисных пунктов выше, чем в худший момент предыдущего экономического спада в 2003 году. Двухлетние казначейские обязательства торгуются с доходностью к погашению 2,5% годовых, отражая таким образом ожидания понижения ставки федеральных фондов до 2% или даже сильнее. Хотя такое развитие событий и нельзя исключить, участники рынка всё же, вероятно, слишком торопятся дисконтировать негативный макросценарий. В конце концов, экономический рост пока что лишь замедлился, и может стать умеренно негативным только в текущем квартале. Потребительские расходы ещё в декабре показали весьма значительную прибавку, а корпоративные и государственные инвестиции хотя и замедлили рост, но пока не прекратили. Тем временем, производственный сектор уже начал испытывать реальный позитивный эффект от значительного ослабления доллара. Вполне возможно, что в конце января - начале февраля относительно сильные макроэкономические данные застанут врасплох наиболее рьяных паникёров. В перспективе от полугода и больше ориентация на дальнейшее снижение ставок по "длинным" облигациям ещё может принести успех, но на горизонте одного-двух месяцев весьма вероятно коррекционное движение ставок вверх.

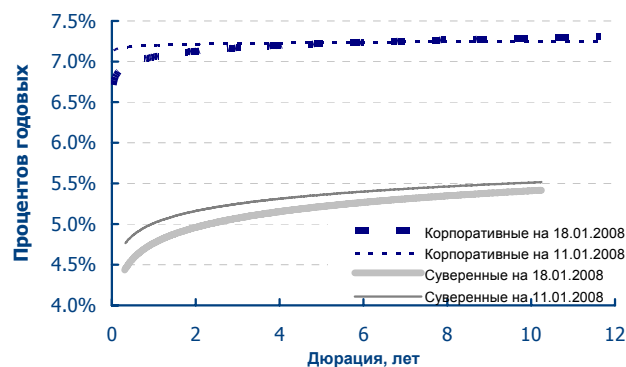
Паника вокруг рецессии ещё сильнее сдерживает спрос на все облигации с рейтингом ниже А. Поэтому лишь суверенные еврооблигации РФ хоть как-то выигрывают от снижения ставок в США. На минувшей неделе наиболее долгосрочные из таких облигаций прибавили в цене 0,3-0,4%. Обязательства корпораций и банков либо стоят на месте, либо дешевеют. Спред долгосрочных евробондов Газпрома к US Treasuries уже превышает 300 базисных пунктов - это вдвое больше уровня середины прошлого года. Проблема в том, что портфели зарубежных инвесторов всё ещё сильно перегружены рискованными облигациями, тогда как очередь новых корпоративных размещений в США и Европе достаточно плотная. Рано или поздно и нашим корпорациям придётся выходить за деньгами на рынок, где их не очень-то ждут. Потребности в рефинансировании на текущий год должны составить 70-80 млрд. долларов. Соответственно, любое восстановление спроса в данном сегменте будет достаточно быстро встречено первичным предложением. В условиях вероятного "отскока" процентных ставок по Treasuries (а значит, хотя и в меньшей степени, - и по российским суверенным евробондам) наиболее привлекательными инструментами на рынке выглядят относительно "короткие" обязательства надёжных корпораций и банков. Сегодня они обеспечивают весьма приличный купонный доход (8-10% годовых) и в минимальной степени зависят от колебаний процентных ставок.

Управляющие портфелями валютных облигаций приобрели небольшой пакет долгосрочных обязательств Газпрома, считая их спред неоправданно широким. Вероятна также продажа суверенного спреда РФ, поскольку в ходе вероятного спада рецессионной паники он должен существенно сократиться.

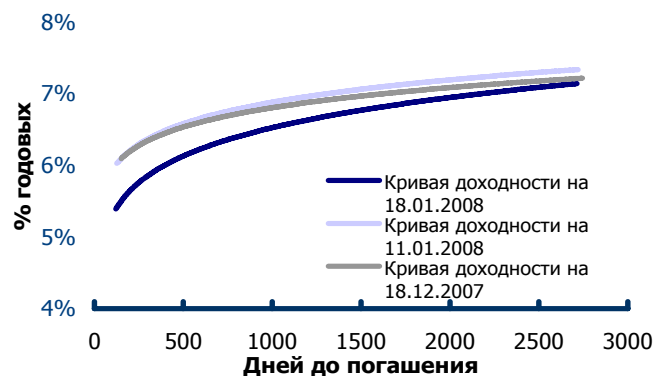
### РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Всё-таки стоимость денег имеет значение. С некоторым опозданием неимоверно низкие ставки по межбанковским кредитам зажали у инвесторов искорку интереса к облигациям. Тем более, что выплаты по купонам, погашениям и офортам продолжают поступать, а новых размещений нет уже больше месяца. Ликвидные выпуски облигаций подорожали за неделю в среднем на 0,1%. Выделялись облигации Копейки, котировки которых подскочили на 1,4%, продолжая отыгрывать сильную «перепроданность», сложившуюся в конце года.

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



### Кривая доходности по облигациям г. Москвы



На 0,4% подорожали облигации Группы Разгуляй, которая очень хорошо зарабатывает на росте стоимости сельхозпродукции.

Вопрос, насколько долго Банк России допустит сохранение такой сказочно изобильной ликвидности. Ведь по итогам января 12-месячная инфляция вполне может превысить 12%. Учитывая ещё и напряжённую ситуацию в корпоративном сегменте долгового рынка, ожидать формирования устойчивого восходящего тренда по рублёвым облигациям было бы чересчур оптимистичным. Как и в случае с евробондами, реальное восстановление спроса будет быстро встречено большим первичным предложением. Скорее всего, рынок продолжит консолидироваться на текущих уровнях ещё несколько месяцев - до вероятного улучшения внешней ситуации.

Управляющие портфелями рублёвых облигаций ещё немного увеличили позиции в облигациях Копейки. С другой стороны, облигации ООО Городской Супермаркет («Азбука Вкуса») были предъявлены к оферте, исполняемой в конце текущей недели.

### ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН

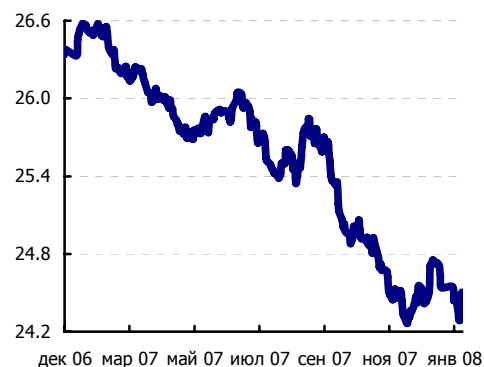
По предварительным данным МЭРТ, за первые девять дней января потребительские цены увеличились на 1,0%. Министерство ожидает, что рост ИПЦ в январе составит 1,8% к предыдущему месяцу против 1,7% годом ранее. Скорее всего, это ещё очень оптимистичный прогноз, поскольку месяц только начался. Очень вероятно, что по итогам января 12-месячная потребительская инфляция превысит 12%. Рост денежной массы по-прежнему превышает 50% в годовом исчислении, оказывая серьёзную поддержку инфляционным процессам. При этом ужесточение денежной политики вряд ли возможно, поскольку оно может подорвать базу финансирования российских корпораций в условиях кризиса на международном долговом рынке. Таким образом, реально эффективной мерой борьбы с инфляцией остаётся укрепление курса рубля. Очень вероятно, что уже в первом квартале Банк России будет вынужден повысить курс национальной валюты к корзине доллар-евро на 1-2%.

По данным Минфина, профицит федерального бюджета в 2007 году составил 1,78 трлн. рублей, или 5,5% ВВП, против 1,99 трлн. руб. (7,4% ВВП) в 2006 г.. Снижение показателя в процентах ВВП связано с финансированием институтов развития (Банк Развития, Российская корпорация нанотехнологий и Инвестиционный фонд) на 540 млрд руб. в ноябре 2007 г. Характерно, что в декабре был зафиксирован дефицит бюджета, который составил 1,3% ВВП. Это связано с традиционной резкой активизацией освоения бюджетных фондов перед окончанием финансового года. С февраля все «нефтяные» доходы бюджета должны будут перечисляться в Резервный Фонд и Фонд Будущих поколений. При этом для покрытия возможного дефицита бюджета предусмотрено использование так называемого «нефтегазового трансферта» из Резервного Фонда, размер которого ограничен 6,1% ВВП. В связи с этим формальное сальдо федерального бюджета (до трансферта) в текущем году может стать дефицитным.

### РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

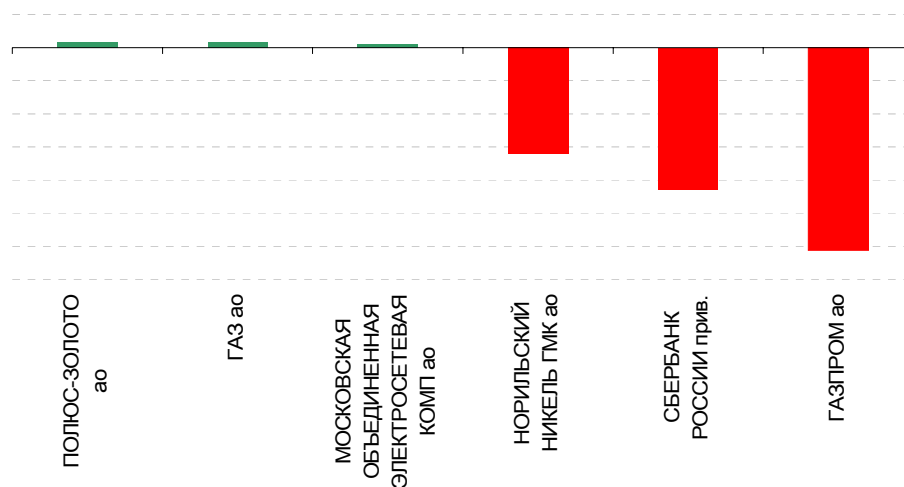
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изменения к аналогичному периоду предыдущего года	8.0	январь – октябрь 2007 г.
Уровень промышленного производства, % изменения к аналогичному периоду предыдущего года	6.3	январь – ноябрь 2007 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	128.7	январь – декабрь 2007 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	477.7	по состоянию на 11 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)

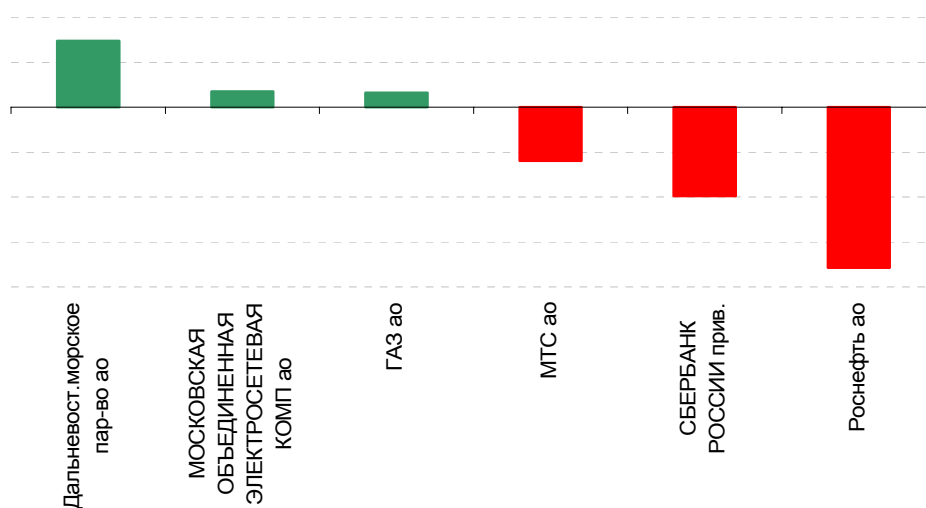


## АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА НЕДЕЛЮ

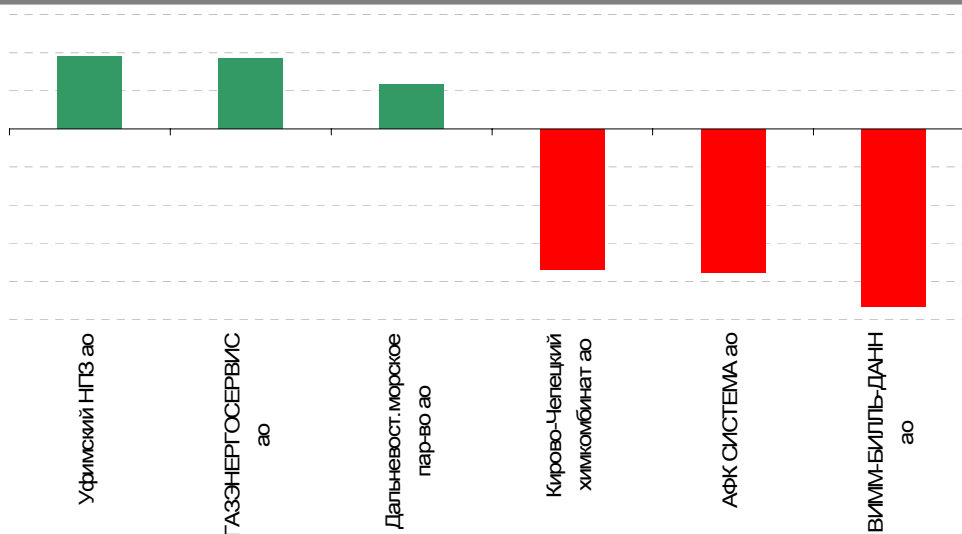
### Инструменты, обеспечившие наибольший вклад в изменение стоимости портфеля фонда ЛУКОЙЛ Фонд Первый



### 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

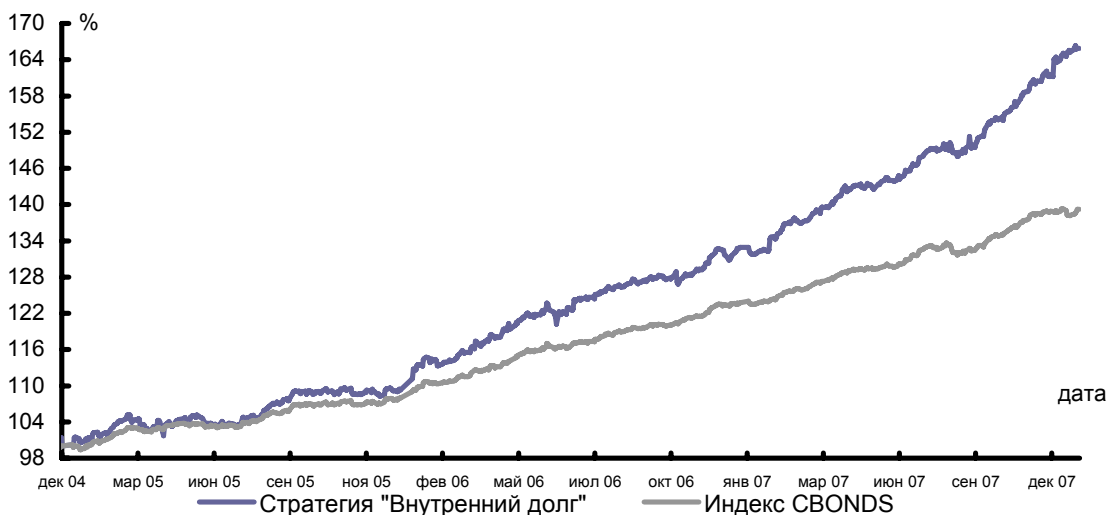


**ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ – РЕЗУЛЬТАТЫ**

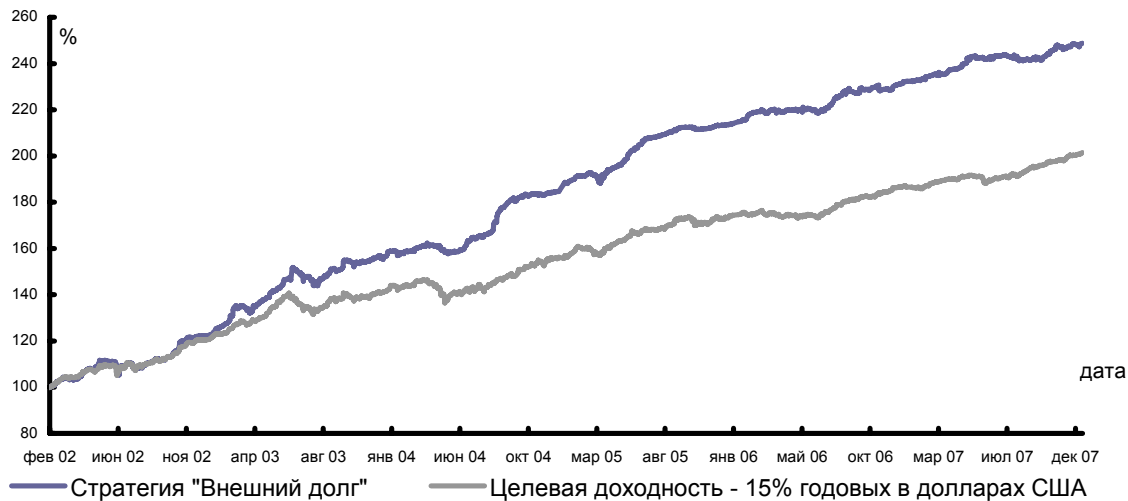
**Стратегии на рынке акций**



**Стратегия «Внутренний долг»**



**Стратегия «Внешний долг»**

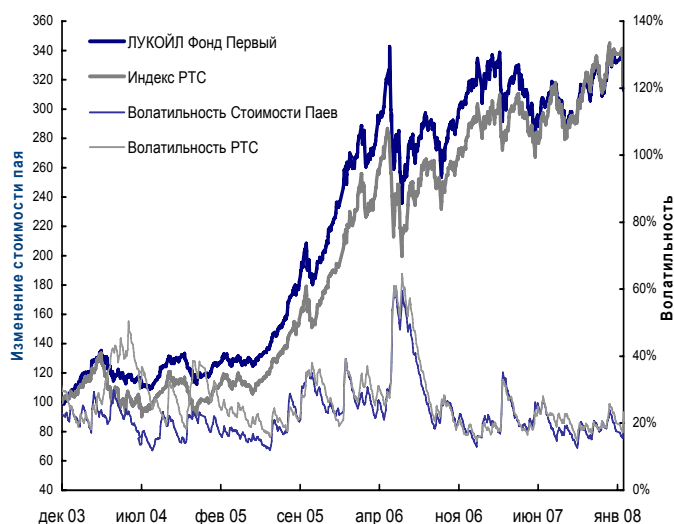


## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

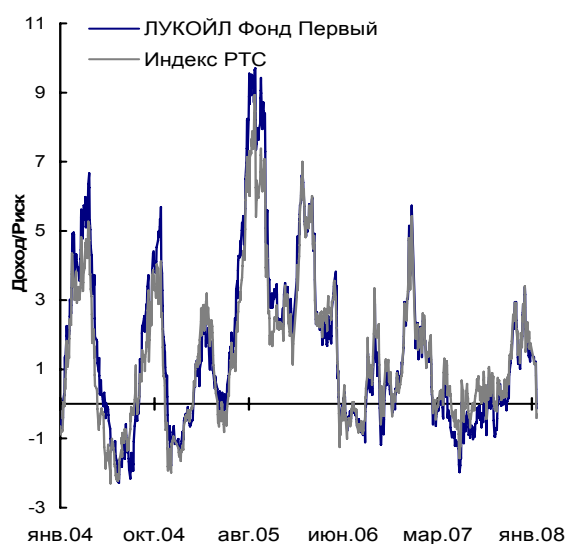
### Анализ эффективности управления

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	-1.75%	10.20%	24.25%	25.85%	-0.0719	0.3720	0.7460	-0.0003
Последние 6 месяцев	0.38%	2.05%	21.08%	25.90%	0.0354	0.1536	0.6449	-0.0001
Последние 3 месяца	-0.14%	-0.66%	20.34%	23.40%	-0.0267	-0.1105	0.7071	0.0001
Последний месяц	-5.98%	-5.62%	22.10%	24.47%	-3.1442	-2.6718	0.8281	-0.0009

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода



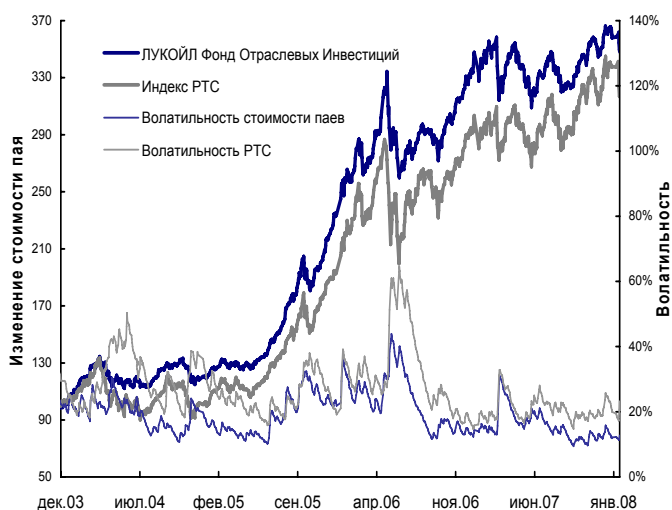
## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

### 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	2.34%	10.20%	18.29%	25.85%	0.1248	0.3720	0.5415	-0.00012
Последние 6 месяцев	1.41%	2.05%	14.48%	25.90%	0.1890	0.1536	0.4275	0.00009
Последние 3 месяца	1.04%	-0.66%	13.23%	23.40%	0.3055	-0.1105	0.4235	0.00029
Последний месяц	-3.86%	-5.62%	12.88%	24.47%	-3.4821	-2.6718	0.4343	-0.00098

**Результаты управления**

**Соотношение риска и дохода**



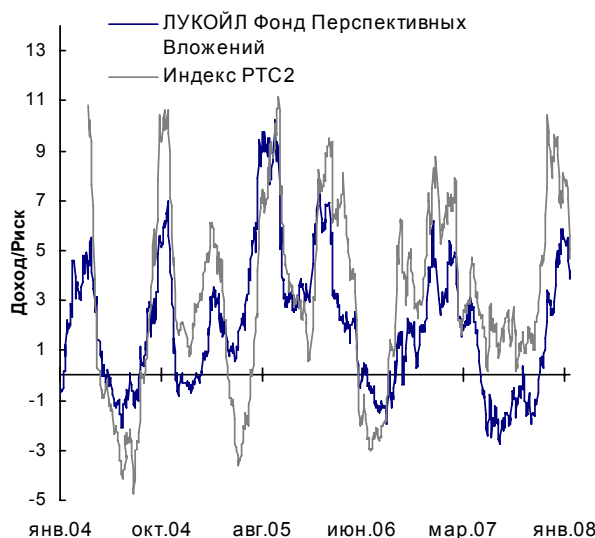
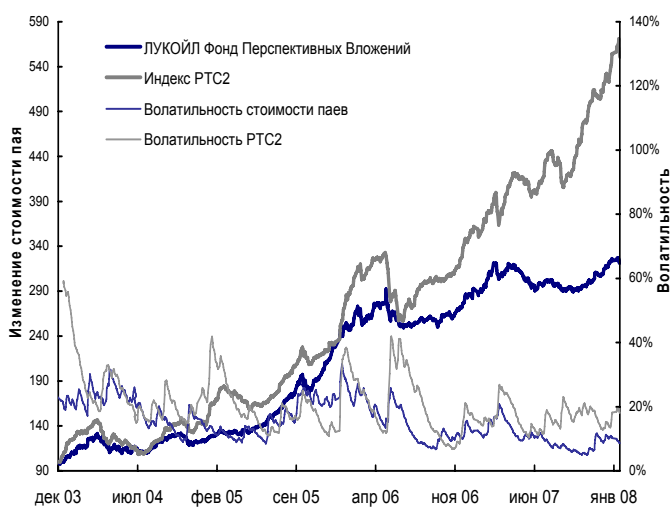
**ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений**

**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	11.39%	54.60%	10.80%	13.82%	0.9894	3.1663	0.3960	-0.0003
Последние 6 месяцев	7.22%	24.35%	8.39%	13.26%	1.6352	3.2730	0.2397	0.0002
Последние 3 месяца	9.21%	15.04%	8.74%	12.71%	4.0008	4.4140	0.1624	0.0011
Последний месяц	2.00%	4.92%	9.14%	16.94%	2.5442	3.3691	0.1962	0.0006

**Результаты управления**

**Соотношение риска и дохода**





## ИТОГИ УПРАВЛЕНИЯ – ЛУКОЙЛ ФОНД ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЙ

### Анализ эффективности управления

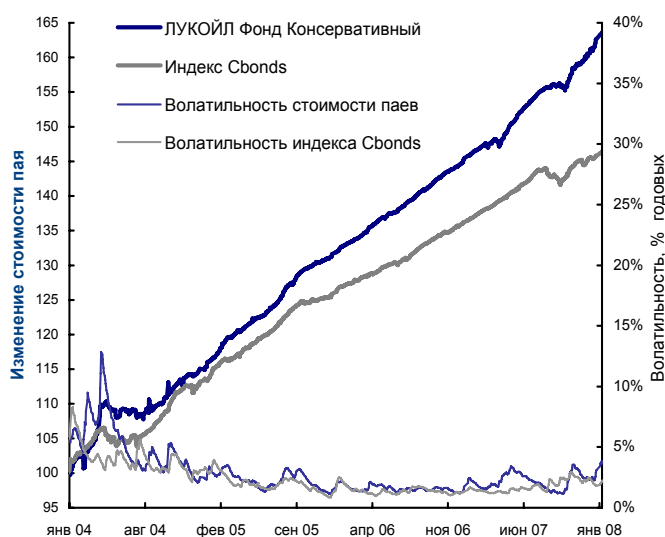
Период	Доходность за период в рублях, %		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Портфеля	Рынка (50%РТС, 50%Cbonds)	Бета	Альфа
Последние 12 месяцев	6.57%	9.27%	10.02%	10.77%	0.6281	0.8143	0.7372	0.00000
Последние 6 месяцев	4.94%	2.33%	8.96%	10.84%	1.0572	0.4168	0.6659	0.00026
Последние 3 месяца	1.67%	0.66%	9.14%	9.78%	0.7134	0.2643	0.7450	0.00023
Последний месяц	-2.39%	-2.44%	9.43%	10.18%	-2.9467	-2.7809	0.8329	-0.00022

## 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	12.14%	7.12%	1.61%	1.17%	7.0655	5.8255	0.2828	0.0004
Последние 6 месяцев	5.92%	2.03%	1.84%	1.44%	6.1436	2.7239	0.2833	0.0004
Последние 3 месяца	4.21%	1.77%	1.95%	1.10%	8.3465	6.2811	0.5660	0.0005
Последний месяц	1.50%	0.78%	2.11%	1.15%	8.2512	7.9448	1.1845	0.0004

### Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный



### Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный



## Используемые термины и сокращения

- Для анализа результатов управления рассматривался **агрегированный портфель**, объединяющий все средства, переданные в управление при анализе результатов доверительного управления, и стоимость пая при анализе результатов управления паевыми фондами.
- **Индекс стоимости агрегированного портфеля (ИСАП)** отражает изменение стоимости портфелей всех клиентов, переданных в доверительное управление. Индекс позволяет оценить изменение стоимости портфеля с учетом довнесений и выводов средств инвесторами. Изменение индекса за период времени пропорционально изменению стоимости средств, переданных в доверительное управление.
- **ИСАП** строится на основе оценки **текущей стоимости активов** под управлением. Полученные дивиденды и купонный доход также отражаются в оценке рыночной стоимости активов, при этом предполагается, что полученный доход реинвестируется. Операционные издержки, связанные с управлением активами, вычитаются из текущей стоимости активов. При построении индекса учитывается эффект дополнительного внесения/отвлечения денежных средств, при этом применяется метод **взвешенной во времени доходности (time-weighted rate of return)**.
- **Доходность за период** – доходность соответствующего показателя за рассматриваемый период.
- **Эффективная ставка доходности** с базовым периодом (месяц) в процентах годовых используется для сравнения доходности вложений различной срочности. Она рассчитывается в процентах годовых и позволяет сравнивать доходность различных инструментов. Очевидно, что чем больше эффективная ставка доходности, тем лучше. Эффективная ставка доходности представляет собой ставку сложных процентов, которые позволили бы инвестору получить ту же доходность, что и управляемый портфель.
- **Волатильность (риск)** отражает степень нестабильности (разброса) результатов управления. Так, если стоимость средств под управлением не претерпевает «резких» скачков, можно говорить о низкой волатильности. Чем меньше показатель волатильности, тем меньше риск стратегии и, соответственно, тем больше мастерство управляющего. Математически волатильность рассчитывается как стандартное отклонение (разброс) изменения стоимости соответствующего актива. Волатильность обычно выражается в процентах годовых.
- **Коэффициент Шарпа** отражает соотношение доходности и риска управления ресурсами. Чем больше коэффициент Шарпа, тем лучше. Математически коэффициент Шарпа равен отношению разницы между реальной доходностью управления и безрисковой доходностью к риску управления (волатильности) портфеля за рассматриваемый период.
- **Коэффициенты  $\alpha$  и  $\beta$**  указывают, насколько изменение стоимости агрегированного портфеля связано с динамикой рынка (величина коэффициента  $\beta$ ), и насколько велик вклад менеджера, управляющего портфелем (коэффициент  $\alpha$ ). Если  $\alpha$  положительна, то инвестиционный менеджер получил более высокие, по сравнению с рынком в целом, результаты.

## Пояснения к таблицам и графикам, приведенным в тексте

- **Таблица «Результаты управления»**  
Доходность за период – изменение долларовой стоимости рассматриваемого актива за период.  
Эффективная ставка доходности (в долларах, процентах годовых) – рассчитана для базового месячного периода.  
Волатильность – средняя месячная волатильность ежедневных колебаний цен актива в течение рассматриваемого периода.
- **Графики «Результаты управления активами за период»**  
На графиках представлены изменения ИСАП (индекса стоимости пая); оценки волатильности (разброса) изменения индексов на каждый день расчетного периода. Мы использовали метод экспоненциального сглаживания для большей наглядности результатов.
- **Графики «Отношение доходности и риска»**  
На графиках представлены представленные отношение доходности вложения в актив по итогам месяца к средней волатильности цен актива в анализируемом месяце. Показатели рассчитаны для каждого дня (rolling series).



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.  
© УРАЛСИБ 2001