

**А Л Е М А Р**  
Управляющая Компания

11 – 15 сентября 2006

## Еженедельный отчет о работе паевых фондов

Алемар – фонд акций

Алемар – активные операции

Алемар – фонд облигаций

Алемар – сбалансированные инвестиции

- 
- ✓ *Снижение мировых цен на нефть и металлы продолжает оказывать давление на российский фондовый рынок..., но оно становится меньше.*



**Открытый паевой инвестиционный фонд акций  
«Алемар – фонд акций»**

**Комментарий**

Умеренная понижительная тенденция на отечественном рынке акций продолжилась.

В очередной раз давление на рынок оказывало изменение цен на нефть. Так, цена нефти марки Brent упала за неделю на 3,1%, что во многом было вызвано сообщением IEA (Международного энергетического агентства) о снижении его оценки роста потребления нефти в 2006 и 2007 годах. Более того, наблюдалось снижение цен на металлы: медь -5,8%, никель -3,6%, что коррелирует с поведением нефтяных котировок. Мы связываем это также с общим ожиданием замедления темпов роста мировой экономики: «Баланс рисков в отношении перспектив глобальной экономики смещен в сторону ухудшения», - говорится в World Economic Outlook (докладе МВФ о перспективах развития мировой экономики). В свою очередь поддержку российскому рынку акций оказывает положительная динамика ведущих зарубежных фондовых индексов: американские DJIA 30 (+1,5%) и Nasdaq (+3,2%), мексиканский Bolsa (+3,6%). Подобная динамика американского рынка обусловлена реакцией на снижение сырьевых цен, что оказывает положительное влияние на значение сальдо торгового баланса США.

В этой ситуации управляющий фондом использовал тактику локальной продажи большинства бумаг. Как следствие, коэффициент корреляции стоимости пая с индексом ММВБ упал до 0,35 с 0,9.

Из активов фонда были исключены акции *Газпрома, Лукойла, Норникеля, Полюс-Золото, РАО ЕЭС, Сбербанка* и *Сургутнефтегаза*. Учитывая ориентацию ПИФа на «голубые фишки», продажа бумаг перечисленных эмитентов не связана с фундаментальной переоценкой акций данных предприятий, а обусловлена текущим общим снижением рынка в последнее время.

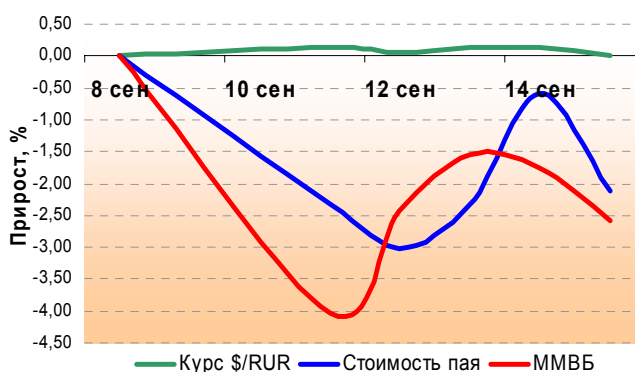
**Изменение портфеля за неделю (TOP-10)**

Наименование	Вид	Доля, %	
		15.09.2006	08.09.2006
Транснефть (ап)	акция	6,83	6,99
<b>Итого TOP-10</b>		<b>6,83</b>	<b>6,99</b>

**Статистика фонда**

Стоимость пая	4 440,20	
Стоимость чистых активов (млн. руб.)	11,76	
	<b>ММВБ</b>	<b>ФОНД</b>
Прирост за неделю	-2,58%	-2,12%
Прирост с начала работы фонда*	14,01%	-11,20%
Волатильность, %	2,20	1,66

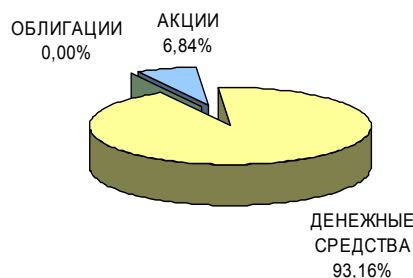
**Динамика индекса ММВБ, курса \$/RUR и стоимости пая за неделю**



**Основные изменения структуры фонда за неделю**

	Значение на 15.09.2006	Значение на 08.09.2006	Изменение
Количество бумаг в портфеле	1	8	-7
Доля акций (%)	6,84	78,73	-71,89
Доля облигаций (%)	0	0	0,00
Доля денежных средств (%)	93,16	21,27	71,89
СЧА (млн.руб.)	11,76	12,01	-2,07%

**Структура портфеля фонда на 15.09.2006**



\* Дата начала работы фонда: 01.02.2006



**Открытый паевой инвестиционный фонд смешанных инвестиций  
«Алемар – активные операции»**

**Комментарий**

На фоне локальной коррекции рынка цены акций многих российских компаний стали более привлекательными, что позволило управляющему фондом увеличить долю данных инструментов в портфеле. Коэффициент корреляции стоимости пая с индексом ММВБ снизился до 0,55 с 0,88.

Из активов фонда были исключены лишь акции *Северстали*, занимавшие ранее долю около 1%. Помимо снижения мировых цен на металлы, негативным фактором для бумаг стальной компании выступает недавно опубликованная отчетность за 1п2006 по МСФО, в соответствии с которой чистая прибыль снизилась на 54% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

В свою очередь портфель был пополнен акциями *Норникеля, РАО ЕЭС, Северо-Западного Телекома и Сибирьтелекома*. Локальное снижение цен на металлы также сделало акции металлургического комбината, следующими за ценами на базовые металлы, более привлекательными. Стало известно, что Правительство РФ готово поддержать планы *РАО ЕЭС* по развитию энергетических мощностей и готово софинансировать ряд проектов, что, безусловно, является положительным аспектом в процессе реформирования отрасли. Более того, энергохолдинг может получить и значительную поддержку со стороны западных инвесторов: «Иностранные инвесторы готовы вложить средства в два крупных проекта по строительству в РФ генерирующих мощностей стоимостью \$1 млрд. каждый», - заявил А. Чубайс. Акции телекомов, на наш взгляд, имеют потенциал прироста на фоне ожидания положительных отчетных данных. Так, например, Волгателеком и Дальсвязь (также входящие в холдинг Связьинвест) сообщили об увеличении чистой прибыли за 1п2006 по МСФО на 40% и 120% соответственно.

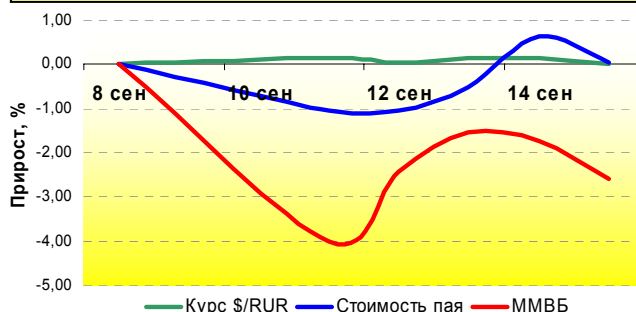
**Изменение портфеля за неделю (TOP-10)**

Наименование	Вид	Доля, %	
		15.09.2006	08.09.2006
РАО ЕЭС (ao)	акция	11,15	0,71
Ростелеком (ao)	акция	8,27	8,25
Сбербанк	акция	7,22	7,76
ВСМПО-АВИСМА	акция	5,53	5,36
Лукойл	акция	5,24	2,34
Газпром	акция	5,18	6,31
Татнефть (ao)	акция	4,87	5,00
Камская долина 2	облигация	4,56	4,62
Аэрофлот	акция	4,31	3,90
Сургутнефтегаз (ao)	акция	3,72	3,22
<b>Итого TOP-10</b>		<b>60,05</b>	<b>47,47</b>

**Статистика фонда**

Стоимость пая	3 470,47	
Стоимость чистых активов (млн. руб.)	278,27	
	<b>ММВБ</b>	<b>ФОНД</b>
Прирост за неделю	<b>-2,58%</b>	<b>0,05%</b>
Прирост с начала года	<b>35,47%</b>	<b>16,86%</b>
Прирост за год	<b>70,89%</b>	<b>31,47%</b>
Прирост за 2 года	<b>134,97%</b>	<b>60,70%</b>
Волатильность, %	2,20	0,88

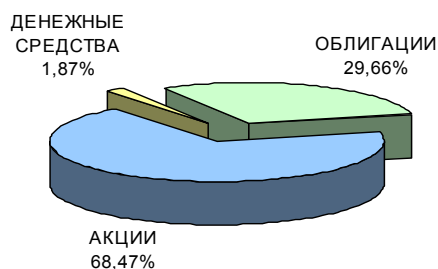
**Динамика индекса ММВБ, курса \$/RUR и стоимости пая за неделю**



**Основные изменения структуры фонда за неделю**

	Значение на 15.09.2006	Значение на 08.09.2006	Изменение
Количество бумаг в портфеле	31	31	<b>0</b>
Доля акций (%)	68,47	51,46	<b>17,01</b>
Доля облигаций (%)	29,66	31,72	<b>-2,06</b>
Доля денежных средств (%)	1,87	16,82	<b>-14,95</b>
СЧА (млн.руб.)	278,27	276,94	<b>0,48%</b>

**Структура портфеля фонда на 15.09.2006**





**Открытый паевой инвестиционный фонд облигаций  
«Алемар – фонд облигаций»**

**Комментарий**

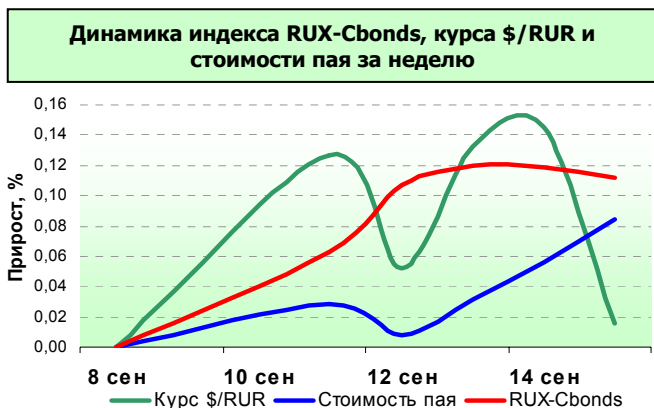
За рассматриваемый период отечественный облигационный рынок показал умеренный прирост. В этих условиях управляющий фондом внес лишь небольшие изменения в состав портфеля, практически не меняя его структуры. Однако коэффициент корреляции стоимости пая с индексом RUX-Cbonds снизился до 0,29 с 0,98.

Из активов фонда были исключены выпуски облигаций *Банк жилищного финансирования 1* и *Ютейр-Финанс 1* с YTM (доходностью к погашению/оферте) в 12,5% и 10%, и дюрацией около 100 и 70 дней соответственно. Более того, по выпуску *Ютейр-Финанс 1* в ноябре будет погашение, поэтому серьезных положительных изменений цен данных облигаций мы не ждем.

Портфель был пополнен выпуском облигаций *АгроСоюз 1*, занявшим долю более 5% в активах фонда. Параметры данного выпуска достаточно привлекательны с точки зрения соотношения «доходность/рыночный риск»: YTM составляет порядка 13,6% при дюрации около 240-250 дней. Общество с ограниченной ответственностью *АгроСоюз* создано марте 2005 года для осуществления функций стратегического и оперативного планирования, разработки маркетинговой стратегии, формирования единой кадровой и информационной политики, управления и координации всех предприятий, входящих в холдинг *АгроСоюз*. Основным видом услуг является торгово-закупочная деятельность.

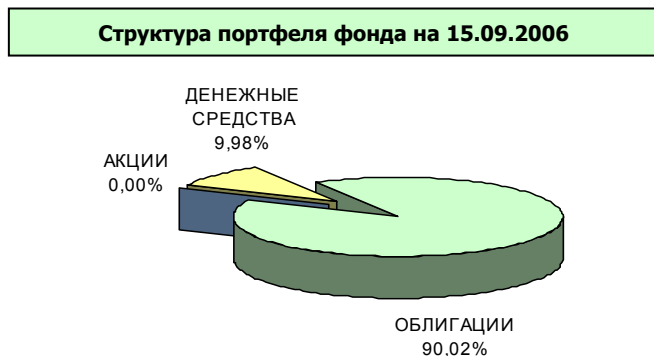
В целом, мы полагаем, что поступательный рост отечественного долгового рынка продолжится до конца года. Ключевыми факторами, по нашему мнению, выступает ожидание сохранения высокого уровня ликвидности и завершение периода повышения учетной ставки ФРС США на фоне слабых данных по американской экономике.

Статистика фонда		
Стоимость пая		1595,86
Стоимость чистых активов (млн. руб.)		102,52
	RUX-Cbonds	ФОНД
Прирост за неделю	0,11%	0,08%
Прирост с начала года	5,74%	6,55%
Прирост за год	7,47%	10,09%
Прирост за 2 года	22,93%	23,29%
Волатильность, %	0,03	0,02



Основные изменения структуры фонда за неделю			
	Значение на 15.09.2006	Значение на 08.09.2006	Изменение
Количество бумаг в портфеле	21	21	0
Доля акций (%)	0	0	0,00
Доля облигаций (%)	90,02	88,78	1,24
Доля денежных средств (%)	9,98	11,22	-1,24
СЧА (млн.руб.)	102,52	102,83	-0,30%

Изменение портфеля за неделю (TOP-10)				
Наименование	Вид	Доля, %		
		15.09.2006	08.09.2006	
Удмуртнефтепродукт 1	облигация	6,98	6,93	
Евросервис 1	облигация	6,93	6,90	
Терна-Финанс 1	облигация	6,80	6,76	
Вагонмаш 1	облигация	6,13	6,10	
Аркада 2	облигация	6,00	5,97	
АГроСоюз 1	облигация	5,94	0,00	
Моссельпром Финанс 1	облигация	5,47	5,44	
ЮТК 2	облигация	4,86	4,85	
ГК Русагро 1	облигация	4,84	4,81	
МЕТАР Финанс 1	облигация	4,64	4,62	
<b>Итого TOP-10</b>		<b>58,59</b>	<b>52,38</b>	





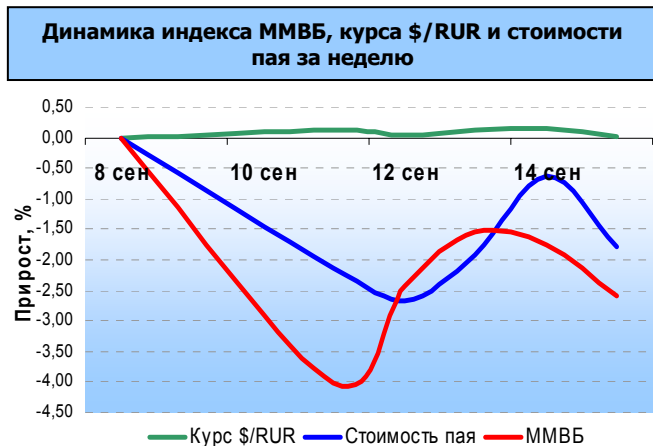
**Интервальный паевой инвестиционный фонд смешанных инвестиций  
«Алемар – сбалансированные инвестиции»**

**Комментарий**

В условиях снижения российского рынка в связи с падающими ценами на нефть, промышленные и драгоценные металлы управляющий фондом прибегнул к массовым продажам активов после технического отскока рынка вверх. В связи с этим коэффициент корреляции стоимости пая с индексом ММВБ за прошедший период значительно снизился, составив 0,42 против 0,93 недель ранее.

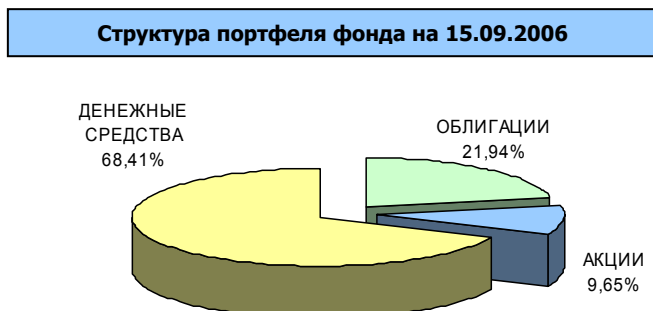
Таким образом, в рамках тактики «выход в деньги», из активов фонда были исключены акции семи эмитентов: *Газпрома, ГМК Норильского никеля, Лукойла, Полюс Золота, РАО ЕЭС России, Сбербанк и Сургутнефтегаза*. В дальнейшем планируется откупать подешевевшие акции, в первую очередь те, которые наиболее сильно упали за период нисходящего движения на рынке. Если с 05.09. по 15.09. индекс ММВБ снизился на 7,5%, то привлекательными на этом фоне (с технической точки зрения) являются такие акции, как *Татнефть* (упали на 13,53% за этот же период), *Сургутнефтегаз* (-12,75%), *ГМК Норильский никель* (-10,09%), *Лукойл* (-9,42%), *Сбербанк* (-9,05%). Как видно, в первую очередь снижение коснулось бумаг в основном сырьевых компаний, что обусловлено соответствующей конъюнктурой на рынке базовой продукции данных компаний. Обособленно в этом ряду стоят бумаги *Сберегательного банка РФ*, традиционно являющиеся защитными в периоды нестабильности, однако на этот раз показавшие значительное снижение. Данные акции, по нашему мнению, оказались явно перепроданными, не имея такой тесной связи с котировками на сырье. Более того, в ожидании сохранения процентной ставки ФРС США на текущем уровне вполне предполагаем рост цен российских еврооблигаций, крупным держателем которых является *Сбербанк*, что, в свою очередь, может спровоцировать рост котировок его акций.

Статистика фонда		
Стоимость пая		467,41
Стоимость чистых активов (млн. руб.)		35,83
	<b>ММВБ</b>	<b>ФОНД</b>
Прирост за неделю	-2,58%	-1,79%
Прирост с начала года	35,47%	-9,13%
Прирост за год	70,89%	-3,11%
Прирост за 2 года	134,97%	5,51%
Волатильность, %	2,20	1,41



Основные изменения структуры фонда за неделю			
	Значение на 15.09.2006	Значение на 08.09.2006	Изменение
Количество бумаг в портфеле	4	11	-7
Доля акций (%)	9,65	72,97	-63,32
Доля облигаций (%)	21,94	21,7	0,24
Доля денежных средств (%)	68,41	5,33	63,08
СЧА (млн.руб.)	35,83	36,48	-1,79%

Изменение портфеля за неделю (TOP-10)			
Наименование	Вид	Доля (%)	
		15.09.2006	08.09.2006
Транснефть (ап)	акция	9,64	9,87
Искитимцемент 1	облигация	8,31	8,20
Камская долина 2	облигация	8,13	8,10
Праймери Дон 1	облигация	5,50	5,40
<b>Итого TOP-10</b>		<b>31,58</b>	<b>31,57</b>





## Управляющая компания «Алемар»

Генеральный директор	Татьяна Бронникова	7-(495)-223-68-78
Зам. ген. директора, директор сибирского филиала	Владимир Ларин	7-(383)-218-75-49
Зам. ген. директора по развитию публичных фондов и доверительного управления	Дмитрий Ретунских	7-(495)-223-68-78 retunskih@am.alemar.ru
Управляющий фондом «Алемар – фонд акций»	Александр Синицин	7-(495)-124-27-66 sinitsin@am.alemar.ru
Управляющий фондом «Алемар – активные операции»	Алексей Володин	7-(495)-124-27-66 volodin@alemar.ru
Управляющий фондом «Алемар – сбалансированные инвестиции»	Александр Синицин	7-(495)-124-27-66 sinitsin@am.alemar.ru
Управляющий Фондом «Алемар – фонд облигаций»	Николай Чебыкин	7-(383)-227-65-66 nick@alemar.ru
Начальник управления по развитию публичных фондов и доверительного управления	Антон Степанов	7-(495)-223-68-78 sav@am.alemar.ru
Начальник управления продаж и клиентского сервиса	Яна Морева	7-(383)-218-79-75, x108 morev@am.alemar.ru
Начальник аналитического управления	Денис Вальвачев	7-(383)-218-84-31, x109 valvachev@am.alemar.ru
Аналитик по фондовому рынку	Игорь Казенных	7-(383)-218-84-31, x103 kazennyh@am.alemar.ru

За более подробной информацией, касающейся данного документа, просьба обращаться к Денису Вальвачеву или Игорю Казенных по указанным контактным данным

При подготовке отчета использована информация из следующих источников: Интерфакс, РосБизнесКонсалтинг, Финам, ЦБ РФ, Bloomberg, Cbonds.ru, US Department of the Treasury

Содержащаяся в настоящей публикации информация, подготовленная компанией Алемар, предназначена исключительно для клиентов. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, компания Алемар не претендует на ее полноту и точность. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Компания Алемар и ее сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Любые инвестиции, упоминаемые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться и/или испытывать воздействие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием на рынке ценных бумаг, следует рассматривать возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации.