

БКС - Фонд перспективных акций / открытый ПИФ акций

 управляющие - Владимир Солодухин,
 Сергей Малыгин, CFA

	Значение на 30/06/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	2 196,71	+5,2%	-3,0%
Индекс РТС	1 897,70	+6,6%	-1,3%
- с учётом изменения валютного курса		+6,0%	-3,4%
СЧА	349 406 670	+4,7%	+19,7%

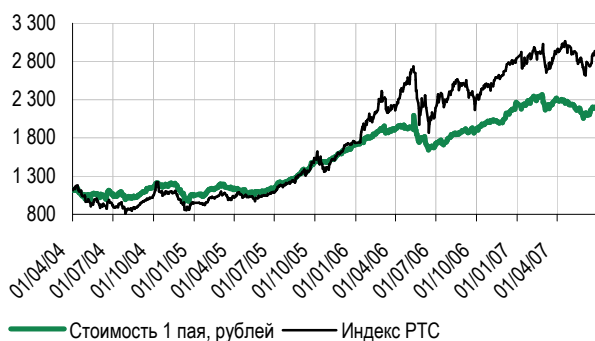
Цель

Фонд ориентирован на инвесторов, стремящихся получить лучшую риск-взвешенную доходность, чем рынок акций в целом. Основной инвестиционной целью фонда является долгосрочный рост стоимости чистых активов на горизонте 6-12 месяцев, достигаемый путём тщательного анализа рынка акций и выбора наиболее интересных кандидатов для инвестирования с точки зрения фундаментальной стоимости.

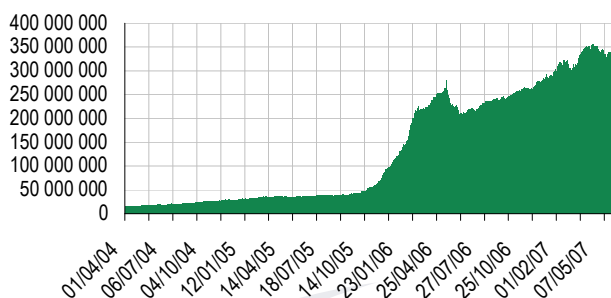
Стратегия

Управляющий может инвестировать в акции компаний, демонстрирующих внушительный рост бизнеса (выручки) и прибыли, улучшающих корпоративное управление, недооценённых по тем или иным причинам. В состав портфеля могут входить акции компаний любой капитализации в соответствии с ограничениями инвестиционной декларации и текущим государственным регулированием. Управляющий фондом стремится показать лучшую, чем "рынок акций" (индекс РТС) доходность на конец инвестиционного горизонта, что предполагает волатильность чистых активов фондов в течение инвестиционного периода.

Стоимость 1-го пая

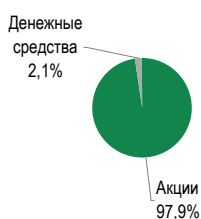


Стоимость чистых активов

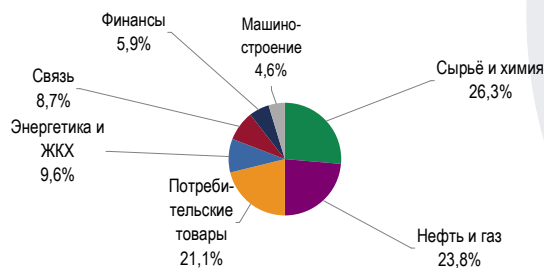


Информация о фонде по состоянию на 30/06/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



Примечания

* за базовый индекс для сравнения результативности фонда принят индекс РТС

** при расчётах в качестве безрисковой ставки доходности применяется доходность государственного внутреннего долга со сроком, наиболее близким к 1-му году
 Страница фонда в терминалах Bloomberg: BCPERSP Equity <GO>

5 основных позиций в акциях

	Доля в СЧА
Челябинский цинковый завод	5,9%
Сбербанк	5,8%
ОГК-3	5,7%
Вимм-Билль-Данн	5,7%
Северсталь	5,4%

Статистика фонда и индекса для сравнения за период с 01/04/04*

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изменение цены пая за год	23%	35%
Стандартное отклонение	19%	32%
Коэффициент Шарпа**	0,92	0,91
Коэффициент корреляции доходностей		0,10

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 30/06/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	-5,3	-3,0	27,2	105,8
Прирост индекса РТС, %	-2,0	-1,3	27,0	225,3
- с учётом изменения валютного курса	-3,0	-3,4	21,4	188,3
Изменение стоимости чистых активов, %	2,9	19,7	61,4	1820,0

Комментарии управляющих ПИФом "БКС - Фонд перспективных акций"

Предисловие

Уважаемые инвесторы и потенциальные клиенты паевых фондов под управлением УК «БКС»,

настоящим выпуском УК «БКС» продолжает публикацию ежемесячных комментариев управляющих фондами. В своих комментариях управляющие подводят итоги периода, анализируют результаты деятельности фонда и поясняют свои действия в течение отчетного периода. Управляющие также могут поделиться своими соображениями о том, каким образом текущая структура распределения активов фонда ориентирована на достижение предполагаемых результатов в будущих периодах.

Новый выпуск комментариев охватит период с 01.06.2007 по 30.06.2007, выпуски выходят ежемесячно в течение первой декады последующего месяца.

Структурно комментарий выглядит следующим образом:

- Результаты деятельности фонда в сравнении с принятым индексом,
- Стратегия и действия управляющего,
- Ожидания и перспективы следующего периода,
- Аспекты вне власти управляющего, важные для корректного сравнения результатов.

Результаты

В рассматриваемый период стоимость чистых активов фонда снизилась вслед за уменьшением стоимости пая. За последний месяц фонд продемонстрировал доходность +5,2% против +6,0% по индексу РТС. Коэффициент «бета» фонда, характеризующий относительное изменение стоимости пая по отношению к индексу РТС, составил 0,38 с начала предыдущего года. Коэффициент «альфа» фонда, характеризующий созданную управляющим добавочную доходность по сравнению с рынком в целом (расчетной «бетой»), составил +8% с начала 2006 года.

Стратегия за период и действия управляющего

В июне 2007 года рынок акций восстановился после майского падения, показав более чем 6% рост по индексу РТС. Причиной начавшегося роста послужило завершение волны IPO, прокатившейся весной и отвлекшей значительную долю средств инвесторов с рынка торгуемых акций. Это привело к недооценке российских «голубых фишек» в среднем на уровне 10-15% к акциям других развивающихся рынков, а в отдельных отраслях второго эшелона (металлургия и потребление) отставание от наших фундаментальных оценок составило более 20%.

Прекращение оттока ликвидности с рынка позволило восстановить в июне значительную часть потерь «голубых фишек». В середине прошедшего месяца возобновился нетто-приток средств иностранных инвесторов на российский рынок, поэтому неслучайно в лидерах роста и вклада в стоимость пая в июне оказались акции Газпрома (+12% за месяц) и Сбербанк (+15%) – бумаги, пользующиеся наибольшим спросом среди иностранцев. Фундаментально обе бумаги выглядят достаточно привлекательно для того, чтобы продолжить рост до исторически максимальных оценок при поддержке высоких цен на сырьё, бурного развития банковской отрасли и благоприятных корпоративных новостей. Мы намерены поддерживать долю каждой бумаги в активах фонда на уровне 5-6% и продать их по мере реализации ожидаемого нами сценария «осеннего ралли». Также среди «голубых фишек» на 5% уровне нами поддерживается доля в акциях Лукойла, который разочаровал в июне инвесторов отчетностью в 1-м квартале и вырос всего на 2% за месяц. Тем не менее, Лукойл торгуется с потенциалом роста более 20% и значительным дисконтом к акциям Роснефти по мультипликаторам P/E и EV/EBITDA, – все это делает акции Лукойла более привлекательными. Катализатором роста должно стать устранение «ножниц Кудрина», т.е. высоких налогов при уменьшившихся ценах на нефть, для прибылей

Примечание. Любые предположения управляющего относительно будущих результатов управления фондом не могут использоваться в качестве ориентиров по доходности будущих периодов. Управляющий высказывает свое собственное независимое мнение эксперта и не согласовывает свою позицию с работодателем. ЗАО УК «БКС» может иметь собственное мнение по любому заявлению управляющего, отличное от мнения управляющего. Доходность прошлых периодов не гарантирует доходность будущих периодов. Материалы данного документа, ни при каких обстоятельствах, не могут содержать рекомендации к покупке или продаже тех или иных ценных бумаг.

нефтяных компаний, начиная со 2 квартала 2007 года. Стоит отметить, что акции Роснефти снизились на 1% за прошлый месяц. Мы не держим акции Роснефти в портфеле фонда.

Акции Челябинского цинкового завода оказались безусловным фаворитом по росту и по вкладу в прирост стоимости пая. Бумага показала 23% рост за месяц и имеет наибольший вес в активах фонда на уровне 6%. Приятно, что рост акций Челябинского цинкового завода произошёл на фоне коррекции в ценах на цветные металлы. Это позволяет нам с высокой долей уверенности предположить дальнейший рост акций завода, после того как цены на цинк вновь начнут расти. По слухам, текущий рост вызван интересом со стороны стратегического инвестора, предположительно заинтересованной в поставках цинка с завода крупной металлургической компании. Тесная взаимосвязь цинковой отрасли с отраслью черной металлургии, которая демонстрирует впечатляющие успехи с начала года, позволяет рассчитывать на дальнейший рост акций Челябинского цинкового завода не менее 30% при текущих ценах на цинк на уровне \$3 400 - \$3 600 за тонну.

Акции Вимм-Билль-Данна выросли на 16% за месяц и внесли существенный вклад в рост стоимости пая. Тенденции, отмеченные нами в более ранних обзорах, начали реализовываться, что отчётливо видно по результатам компании за 1-й квартал. Начавшееся улучшение рентабельности в основном для компании сегменте молочной продукции и прекращение потери доли компании на рынке соков должно вызвать существенный рост финансовых показателей по итогам 2007 года. С момента покупки фондом осенью прошлого года акции компании выросли более чем на 70%. Фонд намерен держать акции Вимм-Билль-Данна в расчете заработать в них ещё как минимум 15% на продолжении роста.

Акции металлургических компаний Магнитогорского металлургического комбината и Северстали выросли на 8,4% и 8,7% соответственно и стали следующими по вкладу в рост стоимости пая. Рост цен на акции поддерживается высокими ценами на листовую прокат, а также особо благоприятной конъюнктурой на рынке сортового проката, используемого при строительстве и пользующегося сейчас повышенным спросом в России и Европе – на сортовой прокат приходится пятая часть выпуска Магнитогорского металлургического комбината, а также продукция, выпускаемая европейским подразделением Северстали Lucchini.

Акции Шахты Распадской выросли на 14% и внесли существенный вклад в рост стоимости пая на сообщении о предстоящем слиянии с Южжубассуглем. В результате слияния Шахта Распадская станет крупнейшим производителем на рынке коксующегося угля в России с долей около 30%. Фонд увеличил вес акций в портфеле с 3% до 4% на коррекции по цене 58 рублей за акцию. Мы намерены держать бумагу до реализации стратегических планов по слиянию предстоящей осенью, ожидая увидеть ещё 20% роста акций угольной компании.

В этом месяце мы купили акции Нутритека, поскольку бумага скорректировалась после IPO, и потенциал дальнейшего снижения ограничен. Мы покупаем её как долгосрочную инвестицию на срок минимум 6-12 месяцев в расчёте на рост более 30%. Компания работает в быстрорастущем сегменте детского питания и занимает специфическую нишу по производству заменителей грудного молока. Это позволяет Нутритеку не конкурировать напрямую с отечественными игроками на рынке детского питания, а конкурировать исключительно с иностранными производителями. Менеджмент компании проводит интересную маркетинговую политику, позволяющую обыгрывать конкурентов, начиная от размещения рекламы на стендах расписания врачей в поликлиниках и заканчивая рекомендациями врачей в период до рождения ребёнка. Относительно невысокие затраты на рекламу позволят в течение ближайших лет сохранять высокую для отрасли по производству напитков и детского питания рентабельность EBITDA на уровне 18-20%. Кроме этого, компания планирует выход в Юго-Восточную Азию (ЮВА), что пока не учитывается в текущей цене акции. Для реализации поставленной задачи по проникновению в ЮВА, компания привлекла иностранного топ-менеджера из компании, занявшей в своё время 25%-ю долю на рынке схожей продукции в Китае и впоследствии поглощённой голландским производителем Royal Numico.

Мы продолжаем держать акции ОГК-3 в портфеле, так как при выкупе Норильским Никелем доходность может составить от 23% до 36% годовых в зависимости от момента зачисления денежных средств на счёт фонда, которое должно будет произойти в первой-второй декаде августа.

Примечание. Любые предположения управляющего относительно будущих результатов управления фондом не могут использоваться в качестве ориентиров по доходности будущих периодов. Управляющий высказывает свое собственное независимое мнение эксперта и не согласовывает свою позицию с работодателем. ЗАО УК «БКС» может иметь собственное мнение по любому заявлению управляющего, отличное от мнения управляющего. Доходность прошлых периодов не гарантирует доходность будущих периодов. Материалы данного документа, ни при каких обстоятельствах, не могут содержать рекомендации к покупке или продаже тех или иных ценных бумаг.

Ожидания

Накопленный к настоящему времени рынок потенциал, а также общее улучшение отношения иностранцев к российскому рынку позволяют рассчитывать на возобновление роста рынка акций во втором полугодии.

Фонд максимально подготовлен к началу роста, сокращение доли «голубых фишек» может произойти до наступления «осеннего ралли» в том случае, если бумаги исчерпают свой долгосрочный потенциал раньше времени.

Удачи и успешных Вам инвестиций.

Владимир Солодухин,
Сергей Малыгин, CFA.

Обстоятельства, влияющие на оценку доходности фонда против индекса для сравнения

Для верного анализа доходности фонда в сравнении с индексом необходимо остановиться на некоторых аспектах регулирования деятельности фонда и композиции индекса для сравнения (см. приложение).

Эти обстоятельства находятся вне власти управляющего, существенно осложняют конкуренцию с индексом и должны обязательно приниматься в расчет при сравнении результатов фонда и доходности индекса:

- В индекс могут входить акции, имеющие вес свыше 15% в отдельные периоды (напр., ОАО «Газпром», ОАО «Лукойл», см. Приложение). В то же время максимальный вес одного эмитента для открытого ПИФа акций согласно российскому регулированию не может превышать 15%. Таким образом, даже при попытке полной репликации (повторения) индекса фонд обречен на «отставание» при благоприятной конъюнктуре акций с весом в индексе свыше 15% и «опережение» индекса в случае снижения данных акций в течение рассматриваемого периода.
- Индекс рассчитывается без учета дивидендов в отличие от фонда, где дивиденды аккумулируются и реинвестируются. Это может дать фонду «преимущество» в доходности 1-3% по итогам года, если компании, акции которых держит фонд, выплачивают дивиденды.
- Фонд в среднем держит 3-5% от совокупных активов в денежных средствах для обслуживания текущей операционной деятельности и крупных единовременных погашений. Такая «недоинвестированность» фонда против индекса (cash drag), свойственная многим формам коллективных инвестиций, является еще одним источником «отставания» от индекса при росте рынка.
- Индекс РТС является индексом, построенным на основании удельных весов капитализации компании относительно капитализации всего рынка (market cap. weighted), номинированным в долларах США. Для корректного сравнения доходности индекса с доходностью фонда, базовой валютой которого является российский рубль, предпочтительно использовать индекс с учетом изменения валютного курса. Стоит оговориться, что изменение валютного курса имеет кумулятивный эффект и имеет не прямое влияние на доходность индекса. Иными словами, рублевый эквивалент индекса имеет некоторую погрешность.

Примечание. Любые предположения управляющего относительно будущих результатов управления фондом не могут использоваться в качестве ориентиров по доходности будущих периодов. Управляющий высказывает свое собственное независимое мнение эксперта и не согласовывает свою позицию с работодателем. ЗАО УК «БКС» может иметь собственное мнение по любому заявлению управляющего, отличное от мнения управляющего. Доходность прошлых периодов не гарантирует доходность будущих периодов. Материалы данного документа, ни при каких обстоятельствах, не могут содержать рекомендации к покупке или продаже тех или иных ценных бумаг.

БКС - Фонд национальных облигаций / открытый ПИФ облигаций

управляющий - Владимир Солодухин

	Значение на 30/06/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	1 359,18	+0,8%	+5,0%
Индекс облигаций ММВБ, куп.	151,24	+0,5%	+3,0%
СЧА	31 286 078	-0,5%	+108,5%

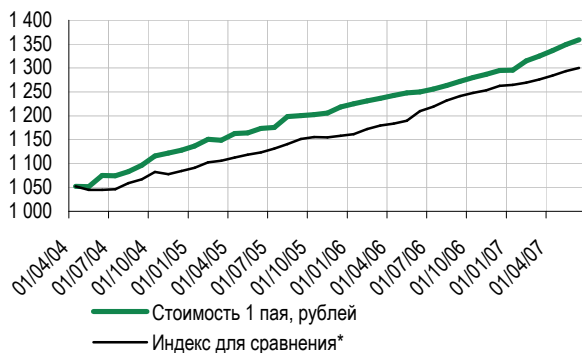
Цель

Фонд привлекателен для инвесторов, стремящихся максимизировать доходность своих вложений на рынке инструментов с фиксированной доходностью. Основная цель фонда - извлечение более высокой доходности на протяжении всей временной кривой доходности по сравнению с доходностью государственных ценных бумаг. Пайщики фонда вправе ожидать несколько лучшую доходность по сравнению с рублевыми государственными облигациями по итогам инвестиционного горизонта в 6-24 месяца.

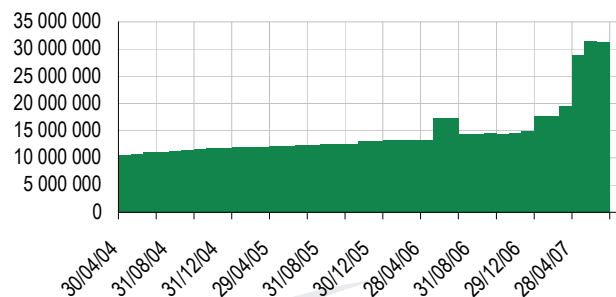
Стратегия

Управляющий стремится получить "добавочную доходность" за счёт инвестирования в корпоративные инструменты фиксированного дохода по результатам кредитного анализа российских компаний-эмитентов. В инвестиционный портфель могут входить облигации различного кредитного качества, однако инструменты высокой надёжности представляют большую часть вложений в любое время. Профессиональное управление дюрацией облигационного портфеля - дополнительный источник "прибыли в доходности" фонда.

Стоимость 1-го пая

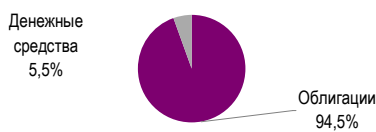


Стоимость чистых активов



Информация о фонде по состоянию на 30/06/07

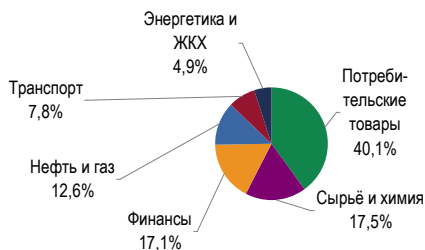
Структура активов



5 основных позиций в облигациях

	Доля в СЧА
Автовазбанк 2010	11,4%
Моссельпром 2008	9,7%
Синергия 2009	8,9%
Новосибирский оловянный комбинат 2011	8,9%
Сахатранснефтегаз 2009	7,9%

Распределение вложенных активов по отраслям



Статистика фонда и индекса для сравнения за период с 30/04/04*

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	8,1%	6,7%
Стандартное отклонение	1,9%	1,6%
Коэффициент Шарпа**	1,36	0,73
Коэффициент корреляции доходностей		0,22

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 30/06/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	2,6	5,0	8,7	26,4
Прирост индекса для сравнения, % *	1,9	3,0	7,5	24,5
Изменение стоимости чистых активов, %	60,7	108,5	80,7	183,6

Примечания

* за базовый индекс для сравнения результативности фонда принят купонный индекс облигаций ММВБ

** при расчётах в качестве безрисковой ставки доходности применяется доходность государственного внутреннего долга со сроком, наиболее близким к 1-му году

Страница фонда в терминалах Bloomberg: BCSBOND Equity <GO>

Комментарии управляющего ПИФом "БКС - Фонд национальных облигаций"

Предисловие

Уважаемые инвесторы и потенциальные клиенты паевых фондов под управлением УК «БКС»,

настоящим выпуском УК «БКС» продолжает публикацию ежемесячных комментариев управляющих фондами. В своих комментариях управляющие подводят итоги периода, анализируют результаты деятельности фонда и поясняют свои действия в течение отчетного периода. Управляющие также могут поделиться своими соображениями о том, каким образом текущая структура распределения активов фонда ориентирована на достижение предполагаемых результатов в будущих периодах.

Новый выпуск комментариев охватит период с 01.06.2007 по 30.06.2007, выпуски выходят ежемесячно в течение первой декады последующего месяца.

Структурно комментарий выглядит следующим образом:

- Результаты деятельности фонда в сравнении с принятым индексом,
- Стратегия и действия управляющего,
- Ожидания и перспективы следующего периода,
- Аспекты вне власти управляющего, важные для корректного сравнения результатов.

Результаты

Стоимость чистых активов фонда за месяц практически не изменилась. За прошедший месяц паи фонда показали чистый прирост +0,8%, снова обогнав индекс для сравнения (+0,5%). Валовой доход до вычета издержек фонда на управление составил +1,0%, из которых примерно +0,2% составил курсовой прирост и +0,8% – рост за счёт накопленного купонного дохода.

Стратегия за период и действия управляющего

К счастью, возникшие в мае опасения относительно негативного влияния на отечественный рынок роста доходности в американских Treasuries не оправдались. Перейдя на новый качественный уровень доходности 5-5,25% годовых, американские 10-летние Treasuries удержались в этом канале, что позволило отечественной кривой доходности остаться к концу июня практически на тех же уровнях, что и в конце мая. Практически одновременно с Treasuries российский рынок облигаций стабилизировался благодаря очередному приливу ликвидности. Отметим лишь некоторое снижение доходности на 5-15 базисных пунктов в короткой части кривой доходности (до 2-х лет) за счёт покупок управляющих, вызванных, по-видимому, стремлением последних снизить взвешенную дюрацию портфелей.

Корпоративный сектор отреагировал на движение российской суверенной кривой традиционным снижением ликвидности, которая в полной мере так и не восстановилась до конца июня из-за начавшегося периода летнего затишья на долговом рынке.

Что касается позиций фонда, следует отметить возобновление роста выпуска Сахатранснефтегаз (+1,32%), продолжающееся укрепление выпусков Интегра-Финанс-1 (+0,37%), Лаверна-01 (+0,24%), Моссельпром (+0,23%), Усть-Луга-1 (+0,21%). Сохраняется в преддверии нового выпуска и поддержка в облигациях Синергия-1 (+0,26%).

Потери по итогам месяца понесли бумаги выпуска Виктория-Финанс-2 (-0,65%), что, насколько нам известно, объясняется фиксацией прибыли крупным игроком после значительного роста (+1,76%) этой бумаги в мае. Эмитент, на наш взгляд, обладает достаточно высоким качеством, и после исчезновения навеса продаж выпуск способен продолжить рост даже выше недавних ценовых максимумов. Также в преддверии августовской оферты незначительно (-0,14%) на потери ликвидности снизился выпуск АЛПИ-Инвест-1. Ликвидность в выпуске традиционно невысока, по-

Примечание. Любые предположения управляющего относительно будущих результатов управления фондом не могут использоваться в качестве ориентиров по доходности будущих периодов. Управляющий высказывает свое собственное независимое мнение эксперта и не согласовывает свою позицию с работодателем. ЗАО УК «БКС» может иметь собственное мнение по любому заявлению управляющего, отличное от мнения управляющего. Доходность прошлых периодов не гарантирует доходность будущих периодов. Материалы данного документа, ни при каких обстоятельствах, не могут содержать рекомендации к покупке или продаже тех или иных ценных бумаг.

видимому, в силу того, что значительная его часть изначально «осела» у портфельных инвесторов и торговые потоки недостаточны для поддержания ликвидности. Мы считаем, что эмитент должен предложить накануне оферты определенную премию при объявлении нового купона. Если же эмитент окажется недостаточно щедрым (купон значительно меньше 10,5%), мы не исключаем, что фонд существенно сократит позицию в бумаге. Фактически две вышеупомянутые бумаги были единственными понесшими потери в прошлом месяце. Еще 2 эмитента показали снижение на уровне «шума»: Мособлгаз-1 (-0,05%), Жилсоципотека-Финанс-1 (-0,02%).

Ожидания

До второй половине лета, вплоть до последней декады августа нас, скорее всего, будет ожидать традиционное летнее затишье. Мы считаем, что некоторая потеря ликвидности в бумагах, входящих в портфель фонда, не приведёт к их «технической» переоценке. Главным фактором риска является развитие ситуации в секторе ипотечных долгов и производных на них на американском долговом рынке. Впрочем, есть основания полагать, что массивные снижения рейтингов агентствами Standard&Poor's и Moody's по указанным классам бумаг могут произойти не ранее осени, и оставшиеся летние месяцы окажутся относительно спокойными.

Удачи и успешных Вам инвестиций.
Владимир Солодухин.

Обстоятельства, влияющие на оценку доходности фонда против индекса для сравнения

Для верного анализа доходности фонда в сравнении с индексом необходимо остановиться на некоторых аспектах регулирования деятельности фонда и композиции индекса для сравнения (см. приложение).

Эти обстоятельства находятся вне власти управляющего, существенно осложняют конкуренцию с индексом и должны обязательно приниматься в расчет при сравнении результатов фонда и доходности индекса:

- Фонд в среднем держит 3-5% от совокупных активов в денежных средствах, для обслуживания текущей операционной деятельности и крупных единовременных погашений. Такая «недоинвестированность» фонда против индекса (cash drag), свойственная многим формам коллективных инвестиций, является источником «отставания» от индекса.

Примечание. Любые предположения управляющего относительно будущих результатов управления фондом не могут использоваться в качестве ориентиров по доходности будущих периодов. Управляющий высказывает свое собственное независимое мнение эксперта и не согласовывает свою позицию с работодателем. ЗАО УК «БКС» может иметь собственное мнение по любому заявлению управляющего, отличное от мнения управляющего. Доходность прошлых периодов не гарантирует доходность будущих периодов. Материалы данного документа, ни при каких обстоятельствах, не могут содержать рекомендации к покупке или продаже тех или иных ценных бумаг.

БКС - Фонд оптимальный / открытый ПИФ смешанных вложений

 управляющие - Владимир Солодухин,
 Сергей Малыгин, CFA

	Значение на 30/06/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	1 895,03	+3,7%	-0,2%
Индекс для сравнения*	-	+3,5%	+0,7%
- с учётом изменения валютного курса		+3,2%	-0,4%
СЧА	148 365 268	+5,2%	+7,5%

Цель

Фонд предназначен для инвесторов, которые желают получить дополнительно выгоду от профессионального распределения между классами активов: акциями, облигациями и денежными средствами. Инвестиционная задача фонда - достижение долгосрочного роста стоимости чистых активов фонда на инвестиционном горизонте 6-12 месяцев.

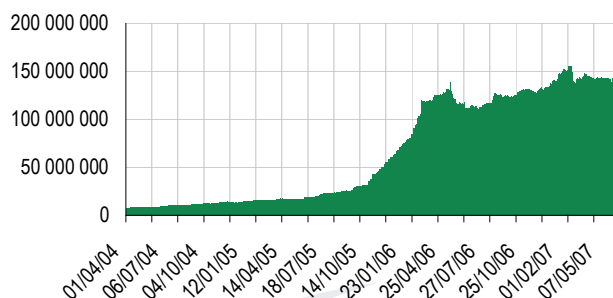
Стратегия

Помимо управления отдельными инструментами внутри классов активов, акций и облигаций управляющий оценивает привлекательность этих классов относительно друг друга и позиционирует совокупный портфель наиболее благоприятным образом. Предположительно в благоприятные времена для рынка акций фонд может демонстрировать доходность близкую или лучшую, чем фонд акций, а в неблагоприятные времена - доходность близкую или лучшую, чем фонд облигаций. Таким образом, стиль управления фондом способствует извлечению прибыли, присущей рынку акций, в тоже время "сглаживает" волатильность, свойственную этому рынку.

Стоимость 1-го пая

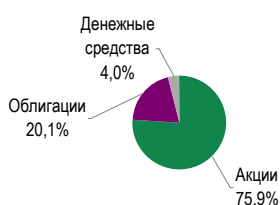


Стоимость чистых активов

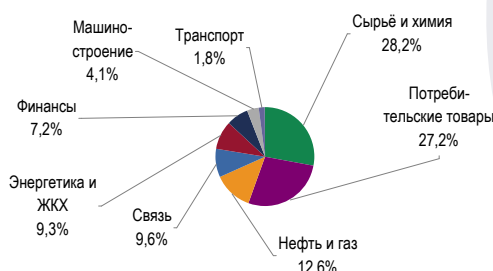


Информация о фонде по состоянию на 30/06/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



Примечания

* за базовый индекс для сравнения результативности фонда принят индекс акций РТС (50%) и купонный индекс облигаций ММВБ (50%)

** при расчётах в качестве безрисковой ставки доходности применяется доходность государственного внутреннего долга со сроком, наиболее близким к 1-му году

Страница фонда в терминалах Bloomberg: BCOPTIM Equity <GO>

5 основных позиций в ценных бумагах

	Доля в СЧА
Северсталь	6,7%
Северсталь-авто	5,8%
Челябинский цинковый завод	5,8%
ОГК-3	5,5%
Сургутнефтегаз, прив.	4,8%

Статистика фонда и индекса для сравнения за период с 01/04/04*

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	17,8%	19,6%
Стандартное отклонение	12,6%	13,8%
Коэффициент Шарпа**	0,97	1,02
Коэффициент корреляции доходностей		0,61

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 30/06/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	-2,9	-0,2	22,5	74,9
Прирост индекса для сравнения*, %	-0,2	0,7	16,3	96,2
- с учётом изменения валютного курса	-0,7	-0,4	13,8	85,0
Изменение стоимости чистых активов, %	0,8	7,5	30,6	1464,6

Комментарии управляющих ПИФом "БКС - Фонд оптимальный"

Предисловие

Уважаемые инвесторы и потенциальные клиенты паевых фондов под управлением УК «БКС»,

настоящим выпуском УК «БКС» продолжает публикацию ежемесячных комментариев управляющих фондами. В своих комментариях управляющие подводят итоги периода, анализируют результаты деятельности фонда и поясняют свои действия в течение отчетного периода. Управляющие также могут поделиться своими соображениями о том, каким образом текущая структура распределения активов фонда ориентирована на достижение предполагаемых результатов в будущих периодах.

Новый выпуск комментариев охватит период с 01.06.2007 по 30.06.2007, выпуски выходят ежемесячно в течение первой декады последующего месяца.

Структурно комментарий выглядит следующим образом:

- Результаты деятельности фонда в сравнении с принятым индексом,
- Стратегия и действия управляющего,
- Ожидания и перспективы следующего периода,
- Аспекты вне власти управляющего, важные для корректного сравнения результатов.

Результаты

В рассматриваемый период стоимость чистых активов фонда выросла в результате изменения стоимости пая и увеличения вложений пайщиков фонда. За последний месяц фонд продемонстрировал доходность +3,7%, что оказалось выше доходности индекса для сравнения +3,2%. Коэффициент «бета» фонда, характеризующий изменение стоимости пая по отношению к индексу РТС, составил 0,28 с начала прошлого года. Коэффициент «альфа» фонда, характеризующий созданную управляющим добавочную доходность по сравнению с рынком в целом (расчетной «бетой»), составил +10% с начала 2006 года.

Стратегия за период и действия управляющего

Соотношение акций и облигаций

За последний месяц соотношение акций и облигаций практически не изменилось, и в настоящее время распределение по классам активов выглядит следующим образом: 65-85% – акции, 15-35% – облигации.

Акции

Стиль управления в части акций соответствовал стилю управления Фондом перспективных акций (см. комментарий управляющего по Фонду перспективных акций). Наибольший вес в изменении стоимости пая внесли акции Челябинского цинкового завода (+23% за месяц), Вимм-Билль-Данна (+16% за месяц) и Северстали (+9% за месяц). Далее по вкладу в прирост стоимости пая следуют акции Шахты Распадской (+14% за месяц) и Северсталь-Авто (+7% за месяц). Акции концерна Северсталь-Авто, объединяющего Ульяновский автомобильный и Заволжский моторный заводы, выросли на отличных финансовых результатах за 2006 год. Планы по дальнейшему увеличению выпуска автомобилей позволяют рассчитывать на продолжение роста акций Северсталь-Авто с текущих \$34 до уровня \$40-45 за акцию на горизонте 6-12 месяцев. Мы намерены сохранить бумагу в портфеле. В течение месяца фонд приобрел

Примечание. Любые предположения управляющего относительно будущих результатов управления фондом не могут использоваться в качестве ориентиров по доходности будущих периодов. Управляющий высказывает свое собственное независимое мнение эксперта и не согласовывает свою позицию с работодателем. ЗАО УК «БКС» может иметь собственное мнение по любому заявлению управляющего, отличное от мнения управляющего. Доходность прошлых периодов не гарантирует доходность будущих периодов. Материалы данного документа, ни при каких обстоятельствах, не могут содержать рекомендации к покупке или продаже тех или иных ценных бумаг.

акции Нутритека. Компания имеет сильные конкурентные позиции и потенциал на рынке детского питания, и поэтому акции представляются нам перспективными для значительного долгосрочного роста бумаги.

Облигации

В целом стиль управления и набор инвестиций в облигационной части совпадали с Фондом Национальных облигаций, к комментариям по которому мы предлагаем обратиться. В среднем доля облигационной части составляла около 21%, прирост курсовой части облигационного портфеля внёс вклад +0,05%, совместно с купонным доходом вклад в стоимость паев фонда составил +0,20%.

Ожидания

Ближе к концу лета боковое движение на рынке акций может перерасти в «осеннее ралли». Мы настроены позитивно на второе полугодие, и будем использовать представляющиеся коррекции для усиления позиций в недооценённых бумагах в портфеле фонда.

Что касается наших ожиданий в отношении долгового рынка и предполагаемых действий в этой части, то мы также переадресуем ваше внимание к комментарию по результатам Фонда Национальных облигаций.

Удачи и успешных Вам инвестиций.

Сергей Малыгин, CFA,

Владимир Солодухин.

Обстоятельства, влияющие на оценку доходности фонда против индекса для сравнения

Для верного анализа доходности фонда в сравнении с индексом необходимо остановиться на некоторых аспектах регулирования деятельности фонда и композиции индекса для сравнения (см. приложение).

Индекс для сравнения (далее «индекс») составлен из индекса РТС с весом 50% и купонным индексом ММВБ с весом 50%.

Эти обстоятельства находятся вне власти управляющего, существенно осложняют конкуренцию с индексом и должны обязательно приниматься в расчет при сравнении результатов фонда и доходности индекса:

- В индекс могут входить акции, имеющие вес свыше 15% в отдельные периоды (напр., ОАО «Газпром», ОАО «Лукойл», см. Приложение). В то же время максимальный вес одного эмитента для открытого ПИФа акций согласно российскому регулированию не может превышать 15%. Таким образом, даже при попытке полной репликации (повторения) индекса фонд обречен на «отставание» при благоприятной конъюнктуре акций с весом в индексе свыше 15% и «опережение» индекса в случае снижения данных акций в течение рассматриваемого периода.
- Индекс (в части акций) рассчитывается без учета дивидендов, в отличие от фонда, где дивиденды аккумулируются и реинвестируются. Это может дать фонду «преимущество» в доходности 1-3% по итогам года, если компании, акции которых держит фонд, выплачивают дивиденды.
- Фонд в среднем держит 3-5% от совокупных активов в денежных средствах, для обслуживания текущей операционной деятельности и крупных единовременных погашений. Такая «недоинвестированность» фонда против индекса (cash drag), свойственная многим формам коллективных инвестиций, является еще одним источником «отставания» от индекса.
- Индекс РТС является индексом, построенным на основании удельных весов капитализации компании относительно капитализации всего рынка (market cap. weighted), номинированным в долларах США. Для корректного сравнения доходности индекса с доходностью фонда, базовой валютой которого является Российский рубль, предпочтительно использовать индекс с учетом изменения валютного курса. Стоит оговориться, что изменение валютного курса имеет кумулятивный эффект и имеет не прямое влияние на доходность индекса. Иными словами, рублевый эквивалент индекса имеет некоторую погрешность.

Примечание. Любые предположения управляющего относительно будущих результатов управления фондом не могут использоваться в качестве ориентиров по доходности будущих периодов. Управляющий высказывает свое собственное независимое мнение эксперта и не согласовывает свою позицию с работодателем. ЗАО УК «БКС» может иметь собственное мнение по любому заявлению управляющего, отличное от мнения управляющего. Доходность прошлых периодов не гарантирует доходность будущих периодов. Материалы данного документа, ни при каких обстоятельствах, не могут содержать рекомендации к покупке или продаже тех или иных ценных бумаг.

БКС - Фонд банковских акций / открытый ПИФ акций

управляющий - Владимир Солодухин

	Значение на 30/06/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	1 000,17	-	-
Индекс РТС	0,00	+6,6%	-1,3%
- с учётом изменения валютного курса		+6,0%	-3,4%
СЧА	36 592 695	-	-

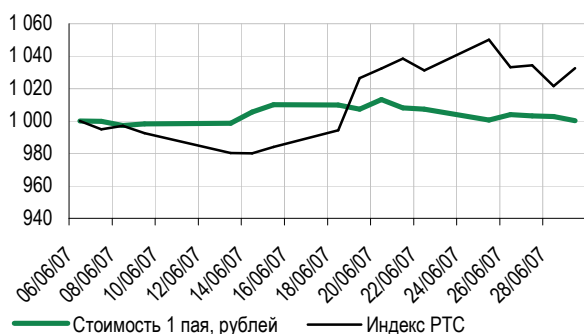
Цель

Фонд может рассматриваться потенциальными инвесторами как инструмент, который позволит инвесторам занимать концентрированную позицию в акциях финансового сектора, - эмитентах-банках, а также в акциях компаний, относящихся к отраслям: финансы, страхование, лизинг и пенсионное обеспечение. Доходы фонда в периоды благоприятной для банковского сектора рыночной и макроэкономической конъюнктуры могут превышать доходы фондов, инвестирующих одновременно в более широкий спектр отраслей.

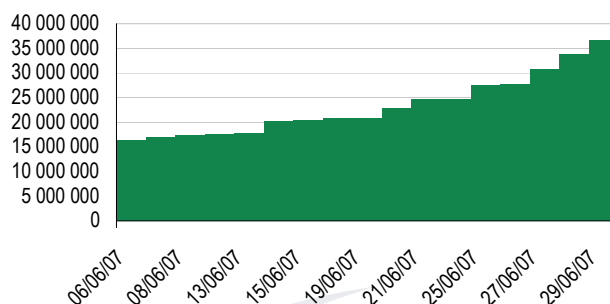
Стратегия

Управляющий в благоприятные для финансового сектора периоды формирует максимально возможные, исходя из законодательных ограничений, правил фонда и рыночных условий, позиции в акциях эмитентов сектора для получения доходности возможно более высокой, нежели рынок акций «в среднем» (индекс РТС). В периоды, когда, по оценке управляющего, перспективы доходности от инвестирования в финансовый сектор не превысят предполагаемой доходности других разрешенных для фонда инструментов, управляющий может инвестировать средства фонда в последние, сокращая долю финансового сектора.

Стоимость 1-го пая

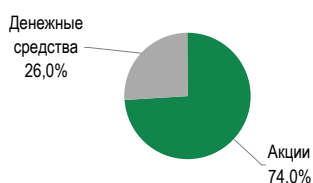


Стоимость чистых активов

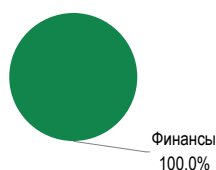


Информация о фонде по состоянию на 30/06/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



5 основных позиций в акциях банков

	Доля в СЧА
Банк Москвы	13,8%
Внешторгбанк	13,7%
Промстройбанк	13,1%
Возрождение	12,9%
Сбербанк	7,4%

Статистика фонда и индекса для сравнения за период с 06/06/07*

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	0,5%	51,9%
Стандартное отклонение	6,0%	19,5%
Коэффициент Шарпа**	-0,85	2,37
Коэффициент корреляции доходностей		-0,40

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 30/06/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	-	-	-	-
Прирост индекса РТС, %	-2,0	-1,3	27,0	225,3
- с учётом изменения валютного курса	-3,0	-3,4	21,4	188,3
Изменение стоимости чистых активов, %	-	-	-	-

Примечания

* за базовый индекс для сравнения результативности фонда принят индекс РТС

** при расчётах в качестве безрисковой ставки доходности применяется доходность государственного внутреннего долга со сроком, наиболее близким к 1-му году

БКС - Фонд голубых фишек / открытый ПИФ акций

управляющий - Александр Лазарев

	Значение на 30/06/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	2 335,43	+6,9%	-2,3%
Индекс ММВБ-10	3 236,20	+5,3%	-2,8%
СЧА	685 098 535	+7,0%	+21,7%

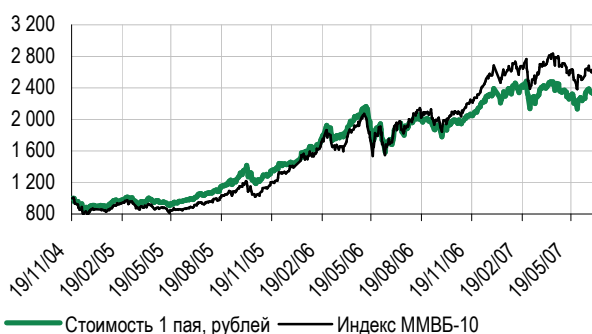
Цель

Фонд ориентирован на инвесторов, верящих в перспективы роста российской экономики и предпочитающих исключительно акции высоконадёжных компаний, лидеров российского рынка, достигших внушительных размеров бизнеса и рыночной капитализации. Основная инвестиционная цель фонда - долгосрочное приумножение стоимости активов за счёт роста акций первого эшелона ("голубых фишек").

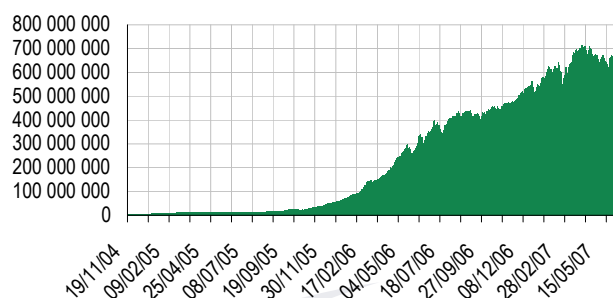
Стратегия

При формировании инвестиционного портфеля управляющий в первую очередь ориентируется на ценные бумаги, включённые в индекс ММВБ-10. В то время как ценные бумаги приобретаются в приблизительно одинаковых пропорциях, управляющий может варьировать удельный вес акций каждого эмитента в диапазоне от 7 до 10% от совокупной стоимости активов фонда, в зависимости от конъюнктуры рынка.

Стоимость 1-го пая



Стоимость чистых активов

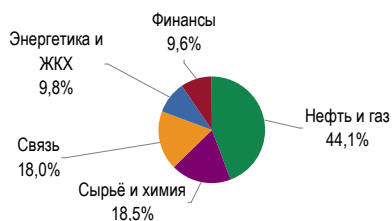


Информация о фонде по состоянию на 30/06/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



5 основных позиций в акциях

	Доля в СЧА
Норильский никель	9,7%
РАО ЕЭС	9,6%
Ростелеком	9,5%
Сбербанк	9,3%
Газпром нефть	9,3%

Статистика фонда и индекса для сравнения за период с 19/11/04*

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	36,3%	42,2%
Стандартное отклонение	25,6%	31,3%
Коэффициент Шарпа**	1,20	1,17
Коэффициент корреляции доходностей		0,66

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 30/06/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	-3,8	-2,3	25,3	-
Прирост индекса ММВБ-10, %	-2,8	-2,8	36,4	195,8
Изменение стоимости чистых активов, %	-1,9	21,7	76,0	-

Примечания

* за базовый индекс для сравнения результативности фонда принят индекс ММВБ-10

** при расчётах в качестве безрисковой ставки доходности применяется доходность государственного внутреннего долга со сроком, наиболее близким к 1-му году

Страница фонда в терминалах Bloomberg: BCSCHIP Equity <GO>

БКС - Фонд индекс ММВБ / открытый индексный ПИФ акций

управляющий - Владимир Солодухин

	Значение на 30/06/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	1 236,61	+7,4%	-3,4%
Индекс ММВБ	1 665,96	+6,1%	-1,6%
СЧА	271 899 314	+1,6%	+55,8%

Цель

Фонд прекрасно подходит инвесторам, желающим инвестировать в акции основных российских компаний и при этом минимизировать связанные с этим издержки (брокерские, депозитарные издержки и расходы на управление). Фонд также привлекателен для инвесторов, предпочитающих пассивное управление по причине того, что, по их мнению, большинство управляющих, так или иначе, в долгосрочном периоде не могут показать доходность лучше, чем индекс (после вычета издержек за управление).

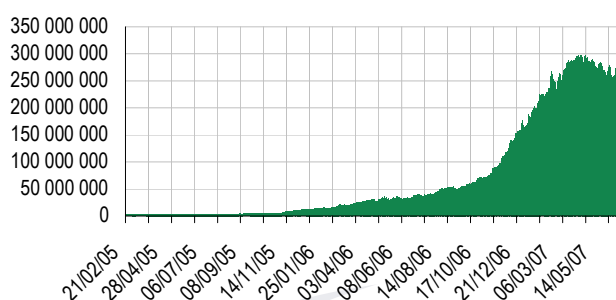
Стратегия

Управляющий стремится следовать за индексом Московской межбанковской валютной биржи (индекс ММВБ), приобретая акции, входящие в индекс, с весами, соответствующими весу ценной бумаги в индексе ММВБ, и как минимум на 85% повторять изменения индекса.

Стоимость 1-го пая



Стоимость чистых активов

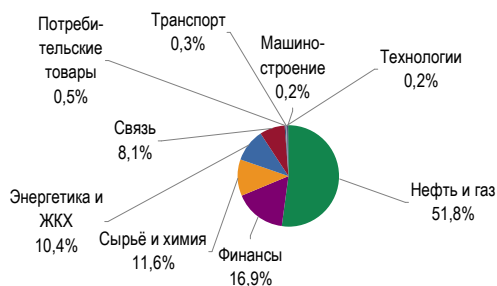


Информация о фонде по состоянию на 30/06/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



5 основных позиций в акциях

	Доля в СЧА
Газпром	15,5%
Сбербанк	15,2%
Лукойл	13,9%
Норильский никель	7,5%
РАО ЕЭС	7,3%

Статистика фонда и индекса для сравнения за период с 21/02/05*

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	42,5%	48,2%
Стандартное отклонение	27,2%	31,4%
Коэффициент Шарпа**	1,36	1,36
Коэффициент корреляции доходностей		0,64

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 30/06/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	-3,1	-3,4	18,3	-
Прирост индекса ММВБ, %	-1,9	-1,6	25,1	211,5
Изменение стоимости чистых активов, %	-5,6	55,8	611,8	-

Примечания

* за базовый индекс для сравнения результативности фонда принят индекс ММВБ

** при расчётах в качестве безрисковой ставки доходности применяется доходность государственного внутреннего долга со сроком, наиболее близким к 1-му году

Страница фонда в терминалах Bloomberg: BCSMMVB Equity <GO>

КОМАНДА Инвестиционное управление

Владимир Солодухин
 Управляющий директор
Сергей Малыгин, СГА
 Старший Аналитик
Евгений Григорьев
 Аналитик

**Департамент продаж
 Розничные продажи
 (паевые инвестиционные фонды)**

Владимир Шевченко
 Ассистент отдела розничных продаж

Институциональные клиенты

Юлия Борисова
 Зам. директора по продажам на внутреннем рынке

АДРЕСА ЗАО Управляющая Компания «Брокеркредитсервис»

Телефон/факс: (383) 210-50-20, (495) 787-84-21, e-mail: am@msk.bcs.ru
 Адрес: 630099, г. Новосибирск, ул. Советская, д. 37, подъезд НИИКЭ, 8 этаж

Москва	Тел.: (495) 785-53-36, e-mail: am@msk.bcs.ru, Адрес: 129110, Москва, Проспект Мира, 69, стр. 1
Альметьевск	Тел.: (8553) 30-05-10, e-mail: alm@alm.bcs.ru Адрес: 423450, Альметьевск, ул. Кирова, 13А, этаж 1
Астрахань	Тел.: (8512) 63-19-22, 44-72-24, 44-63-55, e-mail: info@ast.bcs.ru Адрес: 414000, Астрахань, ул. Желябова/пер. Щепной, 29/11, этаж 2
Воронеж	Тел.: (84732) 96-99-90, e-mail: sales@vrn.bcs.ru Адрес: Воронеж, ул. Свободы, 69а, офис 215
Екатеринбург	Тел.: (343) 376-55-55, e-mail: info@ebrg.bcs.ru Адрес: 620014, Екатеринбург, ул. Вайнера, 40, этаж 3
Иркутск	Тел.: (3952) 40-60-80, e-mail: info@irk.bcs.ru Адрес: 664011, Иркутск, ул. Свердлова, 43-А
Казань	Тел.: (843) 233-00-90, e-mail: kzn@kzn.bcs.ru Адрес: 420107, республика Татарстан, Казань, ул. Островского, 67, этаж 2
Калининград	Тел.: (4012) 303-55-55, e-mail: klg@klg.bcs.ru Адрес: 236000, Калининград, ул. Уральская, 18, этаж 5, офис 502
Краснодар	Тел.: (861) 274-03-71, e-mail: info@krd.bcs.ru Адрес: 350002, Краснодар, ул. Северная, 426, этаж 2
Красноярск	Тел.: (3912) 680-680, e-mail: info@krsk.bcs.ru Адрес: 660049, Красноярск, Проспект Мира, 64, этаж 5
Нижний Новгород	Тел.: (8312) 34-24-15, e-mail: nnov@nnov.bcs.ru Адрес: 603000, Нижний Новгород, ул. Студеная, 5
Омск	Тел.: (3812) 69-37-50, e-mail: info@omsk.bcs.ru Адрес: 644099, Омск, ул. Чапаева, 71, этаж 2
Пермь	Тел.: 8-800-300-2222, e-mail: info@perm.bcs.ru Адрес: 614045, Пермь, ул. Кирова, 70, этаж 6
Ростов-на-Дону	Тел.: (863) 219-01-11, 219-01-12, 219-01-13, e-mail: rnd@rnd.bcs.ru Адрес: 344006, Ростов-на-Дону, ул. Пушкинская, 104/32, офис 61
Самара	Тел.: (846) 2-700-529, e-mail: smr@smr.bcs.ru Адрес: 443099, Самара, ул. Степана Разина, 154
Санкт-Петербург	Тел.: (812) 322-96-58, e-mail: spb@spb.bcs.ru Адрес: 191186, Санкт-Петербург, Канал Грибоедова, 5, офис 216
Саратов	Тел.: (8452) 27-18-37, 45-25-96, 43-76-33, e-mail: m.kiselev@sar.bcs.ru Адрес: 410600, Саратов, ул. Рахова, д. 162/164
Ставрополь	Тел.: (8652) 37-25-87, e-mail: sales@stav.bcs.ru Адрес: 355017, Ставрополь, ул. Ленина, д. 219, офис 240
Стерлитамак	Тел.: (3473) 43-70-61, e-mail: str@str.bcs.ru Адрес: Стерлитамак, ул. Дружбы, 29А
Сургут	Тел.: (3462) 555-963, e-mail: sur@bcs.ru Адрес: 628418, Сургут, ул. Лермонтова, 9/1, офис 407
Тольятти	Тел.: (8482) 79-90-90, e-mail: tit@tit.bcs.ru Адрес: 445040, Самарская обл., Тольятти, ул. Туполева, 17А, офис 102
Томск	Тел.: (3822) 53-50-46, e-mail: tsk@tsk.bcs.ru Адрес: 634029, Томск, пр. Фрунзе, 20, офис 407
Тюмень	Тел.: (3452) 79-02-10, e-mail: info@tmn.bcs.ru Адрес: 625000, Тюмень, ул. Володарского, 14, этаж 7
Уфа	Тел.: (3472) 798-000, e-mail: ufa@ufa.bcs.ru Адрес: 450077, республика Башкортостан, Уфа, ул. Достоевского, 100, офис 5
Челябинск	Тел.: (351) 267-19-47, e-mail: info@chel.bcs.ru Адрес: 454092, Челябинск, ул. Карла Либкнехта, 2, офис 936
Ярославль	Тел.: (4852) 40-64-25, 40-64-26, e-mail: info@yar.bcs.ru Адрес: 150000, Ярославль, ул. Первомайская, 23, этаж 3

УВЕДОМЛЕНИЕ О РИСКАХ

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Настоящая информация не содержит рекомендаций по купле или продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, и за достоверность информации которых компания ответственности не несет.

**Влияние 10 основных по весу ценных бумаг на индексы, используемые для сравнения
 оценка УК БКС по состоянию на 30/06/07**
Индекс РТС

Газпром	16,4%
Лукойл	15,3%
Сбербанк	13,5%
Сургутнефтегаз	7,6%
МТС	6,9%
Норильский никель	5,3%
Роснефть	4,8%
РАО ЕЭС	4,5%
Новатэк	2,1%
Сургутнефтегаз, прив.	2,0%

Купонный индекс облигаций ММВБ (вес облигаций эмитента в индексе)

Банк внешней торговли (ОАО)	13,0%
ОАО "Российские ЖД"	12,3%
ОАО "Газпром"	6,5%
ОАО "ЮТК"	5,5%
ОАО "ЦентрТелеком"	4,5%
ОАО "ФСК ЕЭС"	4,5%
ОАО "Русснефть"	4,5%
"Россельхозбанк" (ОАО)	4,5%
ОАО "ЛУКОЙЛ"	3,9%
АО "АВТОВАЗ"	3,2%

Индекс акций ММВБ

Газпром	15,4%
Сбербанк	15,1%
Лукойл	13,8%
Норильский никель	7,4%
РАО ЕЭС	7,2%
Роснефть	6,5%
Сургутнефтегаз	6,5%
МТС	5,5%
Новатэк	2,5%
Татнефть	2,5%

Индекс акций ММВБ-10

Газпром	10%
Лукойл	10%
Норильский никель	10%
РАО ЕЭС	10%
Роснефть	10%
Ростелеком, прив.	10%
Сбербанк	10%
Сбербанк, прив.	10%
Сургутнефтегаз	10%
Уралсвязьинформ	10%