

БКС - Фонд перспективных акций / открытый ПИФ акций

 управляющие - Владимир Солодухин,
 Сергей Малыгин, CFA

	Значение на 31/03/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	2 320,50	+2,5%	+2,4%
Индекс РТС	1 935,72	+4,2%	+0,7%
- с учётом изменения валютного курса		+3,7%	-0,4%
СЧА	339 601 434	+11,3%	+16,3%

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.

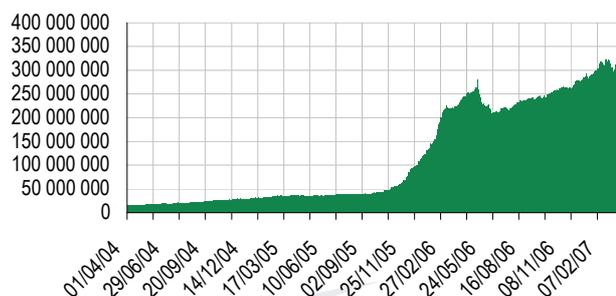
Стратегия

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

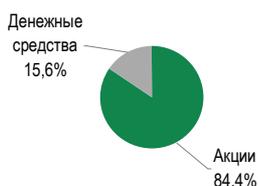


Стоимость чистых активов



Информация о фонде по состоянию на 31/03/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



5 основных позиций в акциях

	Доля в СЧА
Сургутнефтегаз, прив.	6,5%
Северсталь	5,5%
Вимм-Билль-Данн	5,4%
ОГК-3	5,1%
Челябинский цинковый завод	5,0%

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

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изменение цены пая за год	26%	38%
Стандартное отклонение	19%	33%
Коэффициент Шарпа**	1,09	0,98
Коэффициент корреляции доходностей		0,11

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 31/03/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	2,4	21,2	21,1	108,0
Прирост индекса РТС, %	0,7	24,9	34,9	157,2
- с учётом изменения валютного курса	-0,4	21,3	26,7	134,8
Изменение стоимости чистых активов, %	16,3	39,4	49,6	2231,4

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>

Комментарии управляющего 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 01.03.2007 по 31.03.2007, 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 существенно выросла, большая часть роста вызвана ростом количества проданных паев. За последний месяц фонд продемонстрировал доходность +2,5% против +3,7% по индексу РТС. Коэффициент «бета» фонда, характеризующий относительное изменение стоимости пая по отношению к индексу РТС, составил 0,36 с начала предыдущего года. Коэффициент «альфа» фонда, характеризующий созданную управляющим добавочную доходность по сравнению с рынком в целом (расчетной «бетой»), составил +17% с начала 2006 года.

Стратегия за период и действия управляющего

В марте акции продемонстрировали удивительную устойчивость к новостному фону конца февраля-начала марта. Они смогли практически полностью восстановить потери, приблизившись к максимальным уровням конца февраля.

Абсолютным лидером как прироста цены акции, так и по вкладу в прирост стоимости пая в марте оказались акции Вимм-Билль-Данна, производителя молочной продукции, соков и детского питания. По итогам месяца акции выросли на 25,4%. Бумага входила в пятерку основных позиций фонда. Такая доходность была продемонстрирована в результате вышедшей отчетности за 2006 год, по итогам которого компания добилась значительного роста рентабельности. На пресс-конференции менеджмент предположил дальнейший рост выручки на уровне 22-24% в 2007 году и увеличение рентабельности. Мы продолжаем держать бумагу.

Удачной оказалась покупка в феврале акций независимого производителя газа Новатэк. По итогам марта акции внесли второй по значимости вклад в стоимость пая, продемонстрировав рост 8,4%. Мы продолжаем держать бумагу в расчете на повышение внутренних цен на газ, но внимательно следим за ситуацией с налогообложением газовой отрасли.

Правильной оказалась ставка на Северсталь. Акции этой компании оказались на третьем месте по влиянию на прирост стоимости пая. Прирост стоимости бумаги составил 7,0% за месяц, и акции имеют еще как минимум 15% потенциал роста до нашей целевой цены, установленной на уровне \$16 за акцию. Существенную поддержку акциям компании оказывает всё большее осознание рынком того, что цены на сталь, по-видимому, будут не ниже, чем в прошлом году.

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.

Как и ожидалось, акции Магнита, представителя сектора розничной торговли, продемонстрировали значительный рост в марте. Фонд продолжает держать акции Магнита в активах на ожиданиях еще как минимум 20% роста, обусловленного планами компании по развитию сети гипермаркетов и продолжением расширения в формате дискаунтеров. Также мы прогнозируем улучшение рентабельности сети в текущем и следующем году, обусловленное улучшением логистической схемы снабжения магазинов и увеличением доли в продажах продукции с высокой добавленной стоимостью.

Наихудший вклад в рост стоимости пая внесли акции Челябинского цинкового завода. Мы продолжаем сохранять их в портфеле, рассчитывая на более высокие средние цены на цинк по итогам года на уровне \$3 800-\$4 000 за тонну. Нашу уверенность подкрепляют прогнозы сохранения дефицита металла в этом году, исторически низкие запасы и слухи о том, что Китай может отменить возврат экспортного налога в размере 5% от выручки при продаже металла за границу, что может сократить поставки металла из Китая на мировой рынок.

В марте фонд продал бумаги Челябинского трубопрокатного завода в связи с тем, что компания ожидает, что в 2007 году цены на сырьё будут расти быстрее, чем цены на трубную продукцию. Кроме того, компания объявила о значительном росте до \$1 млрд. капитальных вложений в течение ближайших 5 лет.

Стоит остановиться на том, как фондом были приобретены бумаги ОГК-3. В середине марта были объявлены результаты аукциона по дополнительному размещению акций компании по цене 4,54 рубля за акцию. Одновременно Норильский Никель сделал объявление о том, что эта цена соответствует цене поданной им заявки. Мы предположили, что именно Норильский Никель оказался победителем аукциона, и в результате его доля в уставном капитале ОГК-3 должна была превысить 30%. Согласно законодательству в этом случае компания должна сделать предложение миноритарным акционерам о выкупе их бумаг по цене не ниже 4,54 рубля. Оценив, что сделка с миноритариями будет закрыта не позже середины июля, мы приобрели акции ОГК-3 по цене 4,15-4,16 рубля за акцию, что в худшем случае обеспечивало нам доходность на уровне 27% годовых независимо от поведения рынка. Через день после приобретения нами акций генерирующей компании Норильский Никель был объявлен победителем аукциона. Компания официально подтвердила то, что объявление о выкупе будет сделано в течение положенных по закону 35 дней по цене не ниже 4,54 рубля, после чего у акционеров по закону будет от 70 до 80 дней для принятия решений. Мы будем следить за ситуацией с целью определения сроков и способа выхода из бумаги.

Фонд также приобрёл бумаги Транснефти на ожидании того, что компания будет увеличивать инвестиции, а цены на прокачку нефти будут устанавливаться таким образом, чтобы обеспечивать справедливую доходность на капитал. Таким образом, рост капитальных затрат напрямую ведёт к увеличению инвестированного капитала, что, в свою очередь, должно вести к росту стоимости компании.

Ожидания

В апреле мы ожидаем аукциона по размещению акций Магнитогорского металлургического комбината. Решение об участии будет принято в зависимости от диапазона цены. Мы рассчитываем на участие по цене до \$1,05-1,08 за акцию.

Мы ожидаем, что до середины лета рынок будет находиться в боковом диапазоне 1750-2000 по индексу РТС. Причиной к боковому движению могут являться неопределённость ситуации с Ираном и ценами на нефть, положение на рынке неквалифицированных заёмщиков в США. Мы будем использовать коррекции рынка для покупок, так как по итогам года ожидаем позитивного развития ситуации на рынке.

Удачи и успешных Вам инвестиций.
Владимир Солодухин,
Сергей Малыгин, CFA.

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.

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 31/03/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	1 325,10	+0,8%	+2,3%
Индекс облигаций ММВБ, куп.	148,39	+0,5%	+1,1%
СЧА	19 472 991	+9,7%	+29,8%

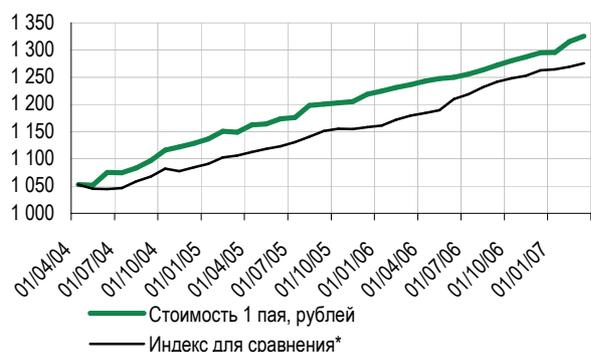
Цель

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.

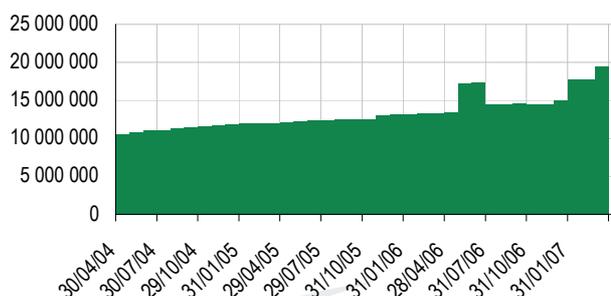
Стратегия

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 "прибавки в доходности" фонда.

Стоимость 1-го пая

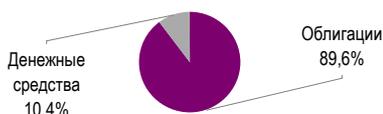


Стоимость чистых активов



Информация о фонде по состоянию на 31/03/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



5 основных позиций в облигациях

	Доля в СЧА
Готэк 2009	9,6%
Искитим 2008	9,0%
Новосибирский оловянный комбинат 2011	8,7%
Синергия 2009	8,9%
Сахатранснефтегаз 2009	8,6%

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

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	7,9%	6,6%
Стандартное отклонение	1,9%	1,6%
Коэффициент Шарпа**	1,19	0,61
Коэффициент корреляции доходностей		0,21

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 31/03/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	2,3	4,2	7,2	-
Прирост индекса для сравнения, % *	1,1	2,8	8,2	-
Изменение стоимости чистых активов, %	29,8	34,1	46,5	-

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 01.03.2007 по 31.03.2007, 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 существенно не изменилась. За прошедший месяц паи фонда показали прирост +0,8%, обогнав индекс для сравнения (+0,5%). Изменение стоимости паев фонда за счет курсового роста облигаций составил +0,1%, рост за счет купонного дохода составил +0,7% (обе цифры представлены с учётом издержек фонда).

Стратегия за период и действия управляющего

В марте облигационный рынок против ожиданий торговался достаточно позитивно. Некоторое удорожание денег на рубеже второй и третьей декад месяца, вызванное налоговыми платежами, продолжалось 2-3 дня, и к концу месяца, несмотря на квартальные опять-таки налоговые платежи, большой прилив в банковскую систему удержал ставки на сравнительно низком уровне. Относительно большой объём первичных размещений и аукционы по Юкоосу также не вызвали роста стоимости денег на МБК. На этом достаточно благоприятном фоне в выпусках второго и третьего эшелонов продолжались покупки со стороны портфельных инвесторов.

Из облигаций в фонде, как мы и ожидали, продолжил свой рост выпуск Интегра-Финанс-1 (+0,76%), почти достигнув намеченного нами в предыдущем обзоре уровня. Ощутимо подросли выпуски Готэк-2 (+0,31%) и Жилсоципотека-Финанс-1 (+0,20%). Последний, по нашим ожиданиям, имеет хорошие шансы дальнейшего роста в случае удачного размещения 2-го выпуска облигаций эмитента. Также подтвердил наш прогноз дальнейшего роста выпуск Сахатранснефтегаза (+0,40%). Напротив, другой «квази-суверенный» выпуск Мособлгаз (-0,77%) неожиданно понёс потери, что было связано, на наш взгляд, с «распродажей» позиции одним из крупных участников рынка. Впрочем, доля данного выпуска составляет всего около 6% от активов. Мы считаем, что, восстановив ликвидность, выпуск способен «отыграть» потери текущего месяца.

На конец месяца за счет прихода «свежих» денег доля денежных средств в фонде достигала 10%. Связано это было с тем, что, к сожалению, ожидаемые по ряду интересных выпусков выходы на вторичные торги перенеслись с последней недели марта на начало апреля. Уже в первых числах апреля новые поступления были полностью инвестированы.

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

Мы ожидаем, что благодаря сохраняющемуся высокому уровню ликвидности банковской системы апрель пройдет также спокойно для качественного сектора и для 2-го и 3-го эшелонов облигаций. В последнем возможно сохранение селективных покупок по недооценённым бумагам. Мы предполагаем, что на рынке не будет негативных сюрпризов со стороны валютной пары рубль-доллар. Также, на наш взгляд, отечественный облигационный рынок в ближайший месяц продолжит игнорировать умеренно-негативные сигналы со стороны базовых активов (US Treasuries).

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.

Комментарии управляющего 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 01.03.2007 по 31.03.2007, 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 заметно выросла, что частично обусловлено ростом количества проданных паев. За последний месяц фонд продемонстрировал доходность +2,3% против +2,1% по индексу для сравнения. 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 +14% с начала 2006 года.

Стратегия за период и действия управляющего

Соотношение акций и облигаций

За последний месяц доля акций была снижена с целью увеличения ликвидности фонда, и в настоящее время соотношение акций и облигаций выглядит следующим образом: 65-85% – акции, 15-35% – облигации.

Акции

Стиль управления в акциях практически не отличался от стиля управления Фондом перспективных акций (см. комментарий управляющего по Фонду перспективных акций). Наибольший вес в рост стоимости пая внесли акции Вимм-Билль-Данна (+25,4% за месяц), Северстали (+7,0% за месяц), МТС (+10,2% за месяц) и Новатэка (+8,4% за месяц). Одновременно акции Челябинского цинкового завода (-7,2% за месяц) оказали наихудшее влияние. На коррекции рынка фонд увеличил позицию в акциях Шахты Распадской (с 1% до 3% от активов) на ожиданиях сохранения цен на коксующийся уголь на относительно высоком уровне по итогам года, а также на прогнозах роста добычи рядового угля компанией в 1,5 раза к 2010 году. В марте фонд закрыл позицию в Челябинском трубопрокатном заводе на заявленном менеджментом ожиданиях снижения рентабельности в текущем году вследствие более быстрого роста себестоимости производства труб.

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.

Облигации

В целом стиль управления и набор инвестиций совпадали в облигационной части с Фондом Национальных облигаций, к комментариям по которому мы предлагаем обратиться. В среднем доля облигационной части составляла около 20%, прирост курсовой части облигационного портфеля внес вклад +0,03%, совместно с купонным доходом вклад в рост стоимости паев фонда составил +0,12%.

Ожидания

Мы ожидаем сохранения бокового движения на рынке акций во втором квартале с возможным возобновлением роста во второй половине года. В этих условиях мы будем использовать коррекции рынка для дополнительных приобретений перспективных бумаг в фонд.

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 голубых фишек / открытый ПИФ акций

управляющий - Александр Лазарев

	Значение на 31/03/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	2 428,30	+4,2%	+1,5%
Индекс ММВБ-10	3 328,54	+3,0%	+0,0%
СЧА	698 570 695	+15,6%	+24,1%

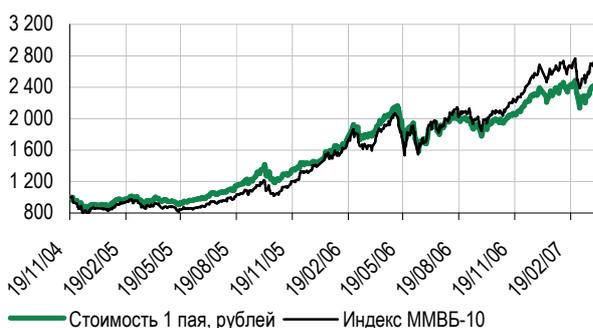
Цель

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").

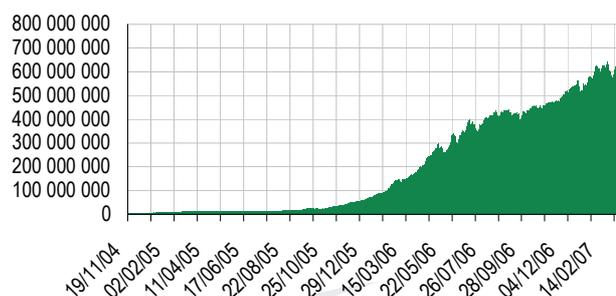
Стратегия

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

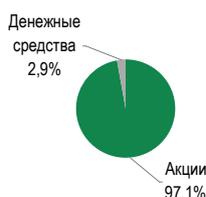


Стоимость чистых активов



Информация о фонде по состоянию на 31/03/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



5 основных позиций в акциях

	Доля в СЧА
РАО ЕЭС	9,6%
Лукойл	9,1%
Сургутнефтегаз	9,1%
Норильский никель	9,0%
Газпром нефть	8,9%

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

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	41,6%	47,5%
Стандартное отклонение	26,2%	31,8%
Коэффициент Шарпа**	1,37	1,32
Коэффициент корреляции доходностей		0,65

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 31/03/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	1,5	27,9	33,1	-
Прирост индекса ММВБ-10, %	0,0	35,1	61,4	160,2
Изменение стоимости чистых активов, %	24,1	62,4	306,7	-

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 31/03/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	1 276,54	+4,0%	-0,3%
Индекс ММВБ	1 698,08	+2,6%	+0,3%
СЧА	288 179 326	+13,8%	+65,1%

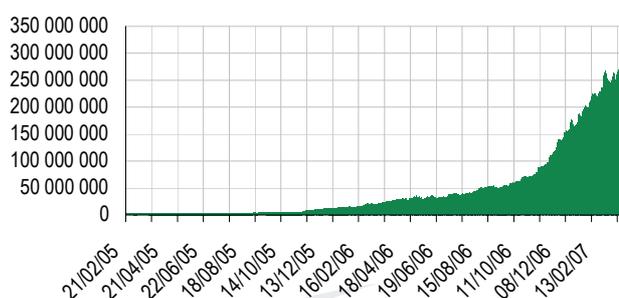
Цель

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

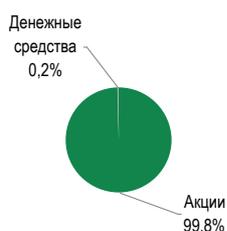
Управляющий стремится следовать за индексом Московской межбанковской валютной биржи (индекс ММВБ), приобретая акции, входящие в индекс, с весами, соответствующими весу ценной бумаги в индексе ММВБ, и как минимум на 85% повторять изменения индекса.

Стоимость 1-го пая

Стоимость чистых активов


Информация о фонде по состоянию на 31/03/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



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

5 основных позиций в акциях

	Доля в СЧА
Сбербанк	15,3%
РАО ЕЭС	12,7%
Газпром	10,5%
Роснефть	9,6%
Норильский никель	8,7%

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

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	48,8%	54,6%
Стандартное отклонение	27,9%	32,2%
Коэффициент Шарпа**	1,55	1,52
Коэффициент корреляции доходностей		0,63

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 31/03/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	-0,3	20,9	32,3	-
Прирост индекса ММВБ, %	0,3	24,2	30,7	163,4
Изменение стоимости чистых активов, %	65,1	382,4	1035,6	-

КОМАНДА Инвестиционное управление

Владимир Солодухин
 Управляющий директор
Сергей Малыгин, CFA
 Старший Аналитик
Евгений Григорьев
 Аналитик
Елена Карелина
 Ассистент

Департамент продаж

Розничные продажи
(паевые инвестиционные фонды)
Алексей Буторин
 И.о. начальника 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@vvn.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) 303-555, 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
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: tlt@tlt.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 31/03/07**

Индекс РТС

Лукойл	15,8%
Газпром	14,4%
Сбербанк	13,3%
МТС	7,4%
Сургутнефтегаз	6,9%
Норильский никель	6,3%
Роснефть	4,9%
РАО ЕЭС	4,6%
Сургутнефтегаз, прив.	2,5%
Новатэк	2,5%

Купонный индекс облигаций ММВБ (вес облигаций эмитента в индексе)

Банк внешней торговли (ОАО)	12,6%
ОАО "Российские ЖД"	12,0%
ОАО "Газпром"	6,3%
ОАО "ЮТК"	5,3%
ОАО "ЦентрТелеком"	4,4%
ОАО "ФСК ЕЭС"	4,4%
ОАО "Русснефть"	4,4%
"Россельхозбанк" (ОАО)	4,4%
ОАО "ЛУКОЙЛ"	3,8%
ООО "Русский алюминий финансы"	3,1%

Индекс акций ММВБ

Сбербанк	15,4%
РАО ЕЭС	12,7%
Газпром	10,5%
Роснефть	9,6%
Норильский никель	8,7%
Лукойл	8,4%
МТС	7,3%
Сургутнефтегаз	5,5%
Татнефть	3,6%
Транснефть, прив.	3,6%

Индекс акций ММВБ-10

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