

БКС - Фонд перспективных акций / открытый ПИФ акций

 управляющие - Владимир Солодухин,
 Сергей Малыгин, CFA

	Значение на 31/05/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	2 088,49	-6,5%	-7,8%
Индекс РТС	1 780,33	-8,0%	-7,4%
- с учётом изменения валютного курса		-7,4%	-8,9%
СЧА	333 631 825	-4,4%	+14,3%

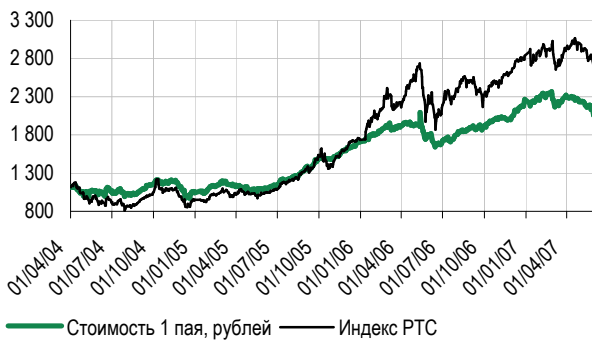
Цель

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.

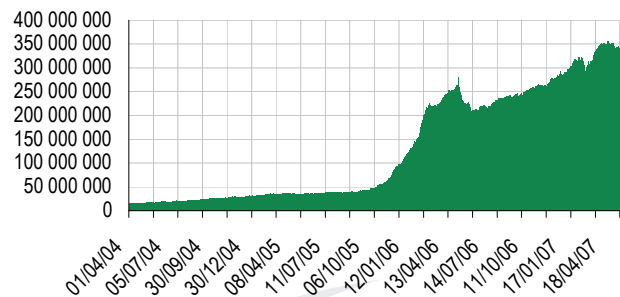
Стратегия

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

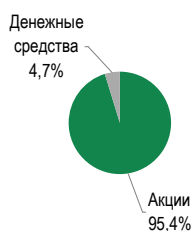


Стоимость чистых активов

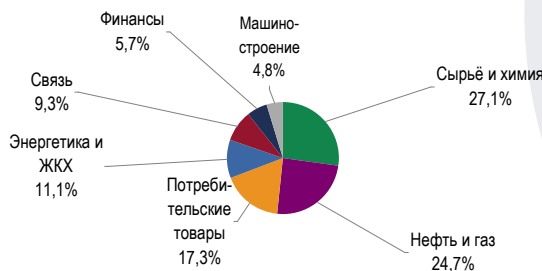


Информация о фонде по состоянию на 31/05/07

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	6,7%
Сбербанк	5,4%
ОГК-3	5,4%
Сургутнефтегаз, прив.	5,2%
Лукойл	5,2%

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

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изменение цены пая за год	22%	33%
Стандартное отклонение	19%	32%
Коэффициент Шарпа**	0,89	0,84
Коэффициент корреляции доходностей		0,10

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 31/05/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	-7,7	2,6	17,6	102,3
Прирост индекса РТС, %	-4,2	0,2	21,8	206,4
- с учётом изменения валютного курса	-5,1	-1,3	17,1	173,7
Изменение стоимости чистых активов, %	9,4	25,5	50,0	1916,2

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 01.05.2007 по 31.05.2007, 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 -6,5% против -7,4% по индексу РТС. Коэффициент «бета» фонда, характеризующий относительное изменение стоимости пая по отношению к индексу РТС, составил 0,37 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 мае 2007 года рынок акций подвергся сильной коррекции. Основной причиной явился вывод средств инвесторов с развивающихся рынков быстрорастущей зоны БРИК (Бразилия, Россия, Индия и Китай). В частности, из России в конце апреля-мае было выведено \$248 млн. согласно данным Emerging Portfolio Fund Research. Подобное отношение было, вероятно, обусловлено тем, что инвесторы опасались усиления негативной риторики между Россией и Западом. Опасения перегретости китайского рынка также давили на рынок российский, и он достиг минимальной точки в предпоследний день месяца – в день, когда китайский рынок сильно скорректировался.

Масштабная коррекция конца мая затронула практически все акции. Несмотря на это, наша специальная тема, связанная с покупкой акций ОГК-3 (+2,47% в мае) в расчете на обязательный выкуп Норильским Никелем доли миноритариев продолжает показывать положительные результаты по итогам мая. В мае Норильский Никель официально объявил предложение о выкупе бумаг генерирующей компании по цене 4,54 руб. Т.е. ситуация развивается именно так, как мы и предполагали. По текущей цене 4,41 руб. доходность операции к выкупу в конце июля продолжает оставаться высокой, и мы продолжаем держать акции ОГК-3 в портфеле.

Другой акцией, оказавшей положительное влияние на доходность портфеля фонда в мае, оказалась Московская электросетевая компания (+3,62%). Мы продолжаем держать акции этой компании, а также акции Московской областной электросети в расчете на слияние активов этих компаний, а также на то, что выручка компаний значительно вырастет от введения платы за подключение. Кроме того, именно в Москве и области будет «обкатываться» новая система тарифов, основанная на обеспечении доходности регулируемой базы активов.

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.

Наихудшие результаты в портфеле показали акции Полиметалла, Транснефти и Сургутнефтегаза.

Полиметалл, один из крупнейших производителей золота и серебра в России, снижался на снижающихся в мае ценах на драгоценные металлы. Еще одной причиной явились не очень удачные результаты 1 квартала 2007 года, вызванные временным, по словам компании, снижением содержания металла в руде на одном из месторождений. Мы продолжаем держать акции компании и будем искать возможность для дополнительного увеличения позиции, поскольку нам нравится то, что компания планирует на 70% увеличить производство в течение ближайших нескольких лет. Кроме того, недавно компания опубликовала результаты аудита ресурсов, данные которого позволяют рассчитывать на значительный прирост ресурсной базы, что потенциально может увеличить срок жизни соответствующих проектов и привести к увеличению стоимости компании.

Акции Транснефти, оператора нефтепроводов в России, падали на том, что компания предложила понизить дивиденды по итогам 2006 года. Кроме того, по слухам, один из крупных участников рынка фиксировал прибыль значительной позиции, открытой несколько лет назад. Долгосрочно Транснефть кажется нам привлекательной на основании того, что ее текущая оценка находится на очень низком уровне ($P/E\ 2008 = 3,7$, $EV/EBITDA\ 2008 = 2,4$). Кроме того, мы продолжаем рассчитывать на то, что тарифы будут определяться, исходя из обеспечения доходности планируемых проектов, привязанной к стоимости капитала, что потенциально должно приводить к удвоению стоимости компании от текущих уровней \$1520 за акцию.

Падение Сургутнефтегаза сильнее рынка мы связываем с общим негативным настроением по отношению к компаниям нефтяного сектора, увеличившимися расходами по добыче нефти компанией в предыдущем году (что, впрочем, может быть связано с началом разработки месторождений в Восточной Сибири), а также продолжающейся историей с интерпретацией количества акций компании. Тем не менее, мы считаем, что планируемое увеличение мощностей нефтепереработки и развитие добычи на Талаканском месторождении в Восточной Сибири приведут к постепенному восстановлению цены акции. Мы ориентируемся на целевую цену \$1,75.

В моменты значительного падения в конце месяца фонд увеличил позиции в акциях Лукойла. Мы считаем, что акции нефтяного сектора вновь будут интересны на горизонте 6-8 месяцев в связи с ожиданиями хороших прибылей в 1-2 квартале, вызванных высокими ценами на нефть и отставанием налогов на экспорт (устранением «ножниц Кудрина»). Кроме того, мировые «супергиганты» Exxon Mobil, Chevron и др. демонстрировали положительную динамику с начала года. В результате наши нефтяные компании больше не торгуются с премией по отношению к мировым аналогам.

Позиция в Газпроме была увеличена в связи с привлекательной ценой акции. Мы считаем, что до конца года цены реализации газа в Европу возрастут, поскольку цена на газ отстает на 6-9 месяцев от нефтяной корзины. Кроме того, внутренние цены на газ будут расти, и государство временно закрыло тему повышения налогов на добычу газа, что в последнее время оказывало негативное воздействие на цену акций газового гиганта.

Позиция в акциях РАО ЕЭС была частично восстановлена при провалах к уровням 31-32 рублей за акцию. Мы считаем, что тенденции в отрасли будут поддерживать цену акций энергохолдинга.

Бумаги Транснефти покупались при провалах рынка. Мы продолжаем верить в долгосрочную историю компании, описанную выше, а также рассчитываем на устранение локальной перепроданности.

В мае фондом была увеличена позиция в акциях Магнитогорского металлургического комбината. Компания планирует увеличение объемов производства с одновременным улучшением ассортимента продукции, что окажет положительное влияние на рентабельность. Мы рассчитываем на целевую цену \$1,30, что оставляет потенциал роста больше 35%.

В мае были проведены первичные размещения ВТБ, Дикси – сети розничной торговли, сети ресторанов Росинтер, а также группы компаний ПИК – одного из крупнейших застройщиков на рынке недвижимости. Пока динамика рынка позволяет нам выдержать паузу с целью выбора наиболее интересного момента для покупки их акций.

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 вступаем в летний период – период потенциального затишья на рынке. Пока оправдываются наши предположения о колебательном движении на рынке акций с диапазоном индекса РТС 1750-2000

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.

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 31/05/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	1 349,02	+1,0%	+4,2%
Индекс облигаций ММВБ, куп.	150,44	+0,7%	+2,5%
СЧА	31 457 614	+8,9%	+109,6%

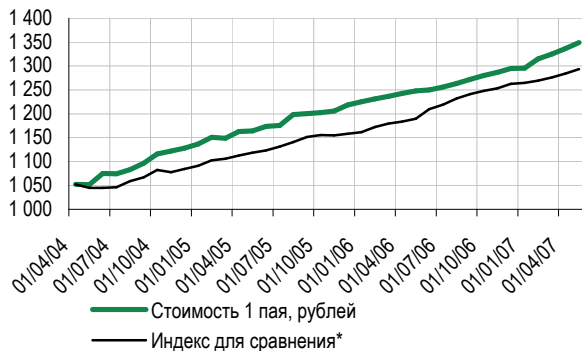
Цель

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.

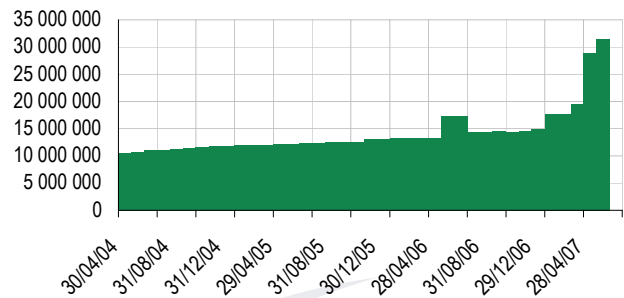
Стратегия

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

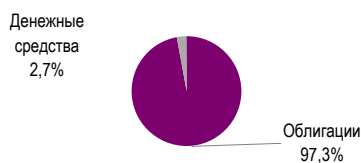


Стоимость чистых активов

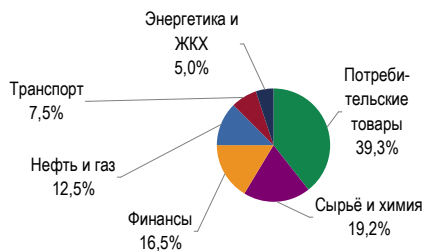


Информация о фонде по состоянию на 31/05/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



5 основных позиций в облигациях

	Доля в СЧА
Автовазбанк	11,3%
Моссельпром 2008	10,2%
Синергия 2009	8,8%
Новосибирский оловянный комбинат 2011	8,8%
Сахатранснефтегаз 2009	8,2%

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**	1,42	0,83
Коэффициент корреляции доходностей		0,22

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 31/05/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	2,6	4,8	8,1	28,3
Прирост индекса для сравнения, % *	1,9	3,2	8,8	23,8
Изменение стоимости чистых активов, %	77,1	117,3	82,0	191,5

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 01.05.2007 по 31.05.2007, 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 заметно выросла (+8,9%). За прошедший месяц паи фонда показали чистый прирост +1,0%, снова обогнав индекс для сравнения (+0,7%). Валовой доход до вычета издержек фонда на управление составил +1,2%, из которых примерно +0,3% составил курсовой прирост и +0,9% – рост за счёт накопленного купонного дохода.

Стратегия за период и действия управляющего

В мае, несмотря на сохраняющуюся высокую ликвидность, облигации 1-го корпоративного эшелона, а также государственные и муниципальные выпуски несколько снизились, что однако не затронуло качественные выпуски 2-го и 3-го эшелонов. Этому сектору по-прежнему оказывали поддержку «портфельные» покупки и частичное перетекание денег с рынка акций.

Что касается облигаций, входящих в портфель фонда, то продолжился рост наших «фаворитов»: Виктория-Финанс-2 (+1,76%) и Усть-Луга-1 (+1,06%). Вновь наблюдалась хорошая покупка в выпуске Интегра-1 (+0,47%). Также положительно сказывается поддержка со стороны эмитента в выпуске Синергия-1 (+0,47%). Остальные выпуски продемонстрировали незначительные колебания, в основном в пределах 20 базисных пунктов.

Новой покупкой этого месяца стал выпуск Автовазбанк-1, которым мы, как и планировали, банковскую же бумагу Инвестторгбанк-2, проданную ранее по причине низкого вновь объявленного купона. Хотя старт нового выпуска приходится на период достаточно сложной рыночной конъюнктуры, на наш взгляд, рынок в ближайшие 2-3 месяца сможет оценить хорошее кредитное качество эмитента, и мы ожидаем прироста на 80-100 базисных пунктов.

Ожидания

К сожалению, сравнительно благоприятный период для облигационного рынка, похоже, закончился, и в ближайший месяц-два рынок испытает некоторую коррекцию в качественном секторе, что приведет к временной потере ликвидности и высокой волатильности в ключевых для нас 2-ом и 3-ем эшелонах. Связано

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.

это, главным образом, с внешними факторами – ростом доходности вдоль американской кривой на 30-40 базисных пунктов за последний месяц. Такое «давление» со стороны базовых активов способно значительно снизить аппетиты иностранных инвесторов к рублевым долгам, что приведет к увеличению спреда между российской и американской кривой и соответственно к ценовой коррекции. Отметим, что в начале июня доходность индикативного выпуска 10-летних казначейских облигаций превысила 5% и вышла в качественно новый диапазон. Это подтверждает наши несколько тревожные ожидания. Тем не менее, мы в полной мере подготовлены к такому развитию ситуации на долговом рынке благодаря низкой дюрацией портфеля – менее 1,3 года.

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 31/05/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	1 827,08	-3,9%	-3,8%
Индекс для сравнения*	-	-3,8%	-2,7%
- с учётом изменения валютного курса		-3,5%	-3,5%
СЧА	141 082 146	-1,0%	+2,3%

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.

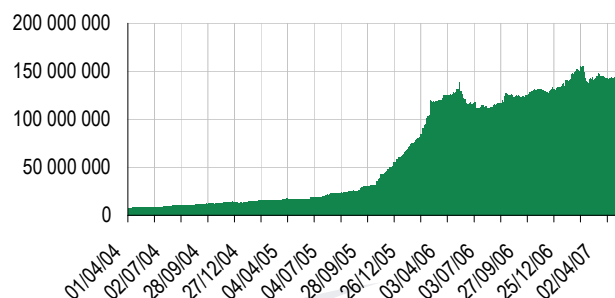
Стратегия

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

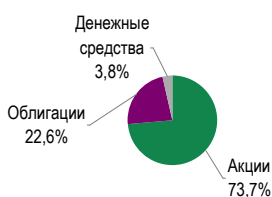


Стоимость чистых активов

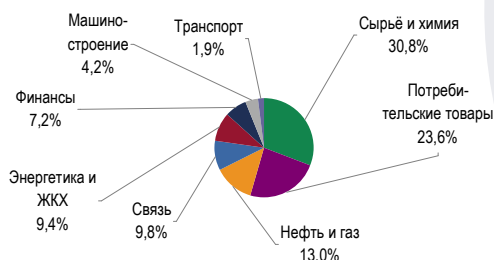


Информация о фонде по состоянию на 31/05/07

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
Челябинский цинковый завод	6,7%
Северсталь	6,4%
Северсталь-авто	5,7%
ОГК-3	5,2%
Сургутнефтегаз, прив.	5,0%

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

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	17,3%	19,4%
Стандартное отклонение	12,7%	13,9%
Коэффициент Шарпа**	0,94	1,01
Коэффициент корреляции доходностей		0,61

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 31/05/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	-4,1	4,3	15,1	71,9
Прирост индекса для сравнения*, %	-1,3	1,5	14,7	89,9
- с учётом изменения валютного курса	-1,8	0,7	12,5	79,7
Изменение стоимости чистых активов, %	1,3	9,0	22,1	1608,7

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 01.05.2007 по 31.05.2007, 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 немного снизилась вслед за изменением стоимости пая. За последний месяц фонд продемонстрировал доходность -3,9% против -3,5% 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 +10% с начала 2006 года.

Стратегия за период и действия управляющего

Соотношение акций и облигаций

За последний месяц соотношение акций и облигаций практически не изменилась, 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 снизившиеся в цене акции Полиметала (-20% за месяц) и привилегированные акции Сургутнефтегаза (-14% за месяц). Акции Полиметала, одного из крупнейших производителей золота и серебра, снизились из-за коррекции на рынке драгоценных металлов, а также после сообщения о снижении содержания драгоценного металла в извлеченной в 1-м квартале руде. Однако компании частично удается компенсировать это за счет увеличения объемов добываемой руды, и мы пока не пересматриваем наши прогнозы относительно производства компании на текущий год. Мы продолжаем держать бумагу, торгующуюся с существенным дисконтом к Полюс-Золото.

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 ОГК-3 выросли в соответствии с развитием нашего сценария по выкупу акций Норильским Никелем, и мы рассчитываем продать бумагу, в случае если доходность к выкупу окажется менее 6% годовых.

Облигации

В целом стиль управления и набор инвестиций в облигационной части совпадали с Фондом Национальных облигаций, к комментарию по которому мы предлагаем обратиться. В среднем доля облигационной части составляла около 23%, прирост курсовой части облигационного портфеля внёс вклад +0,04%, совместно с купонным доходом вклад в стоимость паев фонда составил +0,19%.

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 31/05/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	2 185,64	-7,3%	-8,6%
Индекс ММВБ-10	3 072,30	-8,0%	-7,7%
СЧА	640 527 359	-4,6%	+13,7%

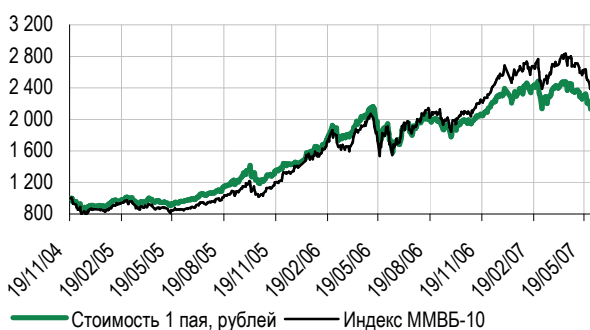
Цель

Фонд ориентирован на инвесторов, верящих в перспективы роста российской экономики и предпочитающих исключительно акции высоконадежных 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").

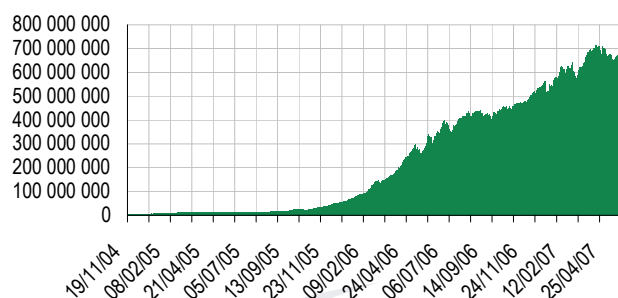
Стратегия

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

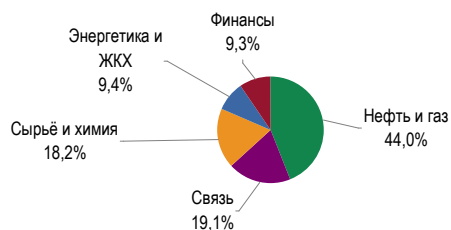


Информация о фонде по состоянию на 31/05/07

Структура активов



Распределение вложенных активов по отраслям



5 основных позиций в акциях

	Доля в СЧА
Ростелеком	9,5%
Норильский никель	9,5%
РАО ЕЭС	9,1%
Сбербанк	9,1%
Уралсвязьинформ	9,0%

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

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	35,7%	42,7%
Стандартное отклонение	25,9%	31,5%
Коэффициент Шарпа**	1,17	1,18
Коэффициент корреляции доходностей		0,66

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 31/05/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	-6,2	2,2	19,2	-
Прирост индекса ММВБ-10, %	-4,9	7,1	38,3	183,1
Изменение стоимости чистых активов, %	6,0	30,8	119,5	-

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 31/05/07, рублей	Изменение за месяц	Изменение с начала года
Цена пая	1 151,38	-8,4%	-10,1%
Индекс ММВБ	1 570,34	-7,5%	-7,3%
СЧА	267 488 623	-6,6%	+53,2%

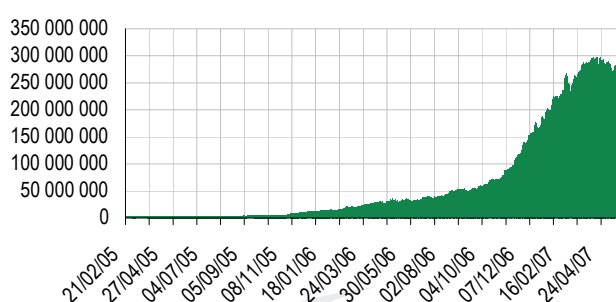
Цель

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

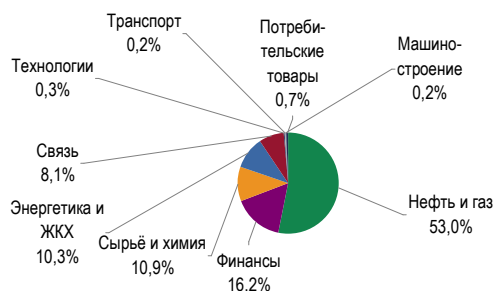
Стоимость чистых активов


Информация о фонде по состоянию на 31/05/07

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
Лукойл	14,8%
Сбербанк	14,5%
Газпром	14,1%
Роснефть	7,3%
Сургутнефтегаз	7,1%

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

	Фонд	Индекс для сравнения
Среднее изм. цены пая, в % годовых	41,9%	48,6%
Стандартное отклонение	27,5%	31,7%
Коэффициент Шарпа**	1,33	1,36
Коэффициент корреляции доходностей		0,64

Сведения о приросте стоимости пая и СЧА по состоянию на 31/05/07

	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
Прирост стоимости пая, %	-6,2	-2,6	15,4	-
Прирост индекса ММВБ, %	-5,1	1,3	22,5	193,3
Изменение стоимости чистых активов, %	5,7	132,1	707,6	-

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 31/05/07**

Индекс РТС

Лукойл	15,1%
Сбербанк	14,3%
Газпром	13,7%
МТС	7,6%
Сургутнефтегаз	7,5%
Норильский никель	5,8%
Роснефть	5,1%
РАО ЕЭС	4,6%
Новатэк	2,2%
Сургутнефтегаз, прив.	2,2%

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

Сбербанк	14,7%
Газпром	14,4%
Лукойл	14,6%
Норильский никель	7,1%
РАО ЕЭС	7,0%
Сургутнефтегаз	7,0%
Роснефть	6,9%
МТС	5,5%
Татнефть	2,6%
Новатэк	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%