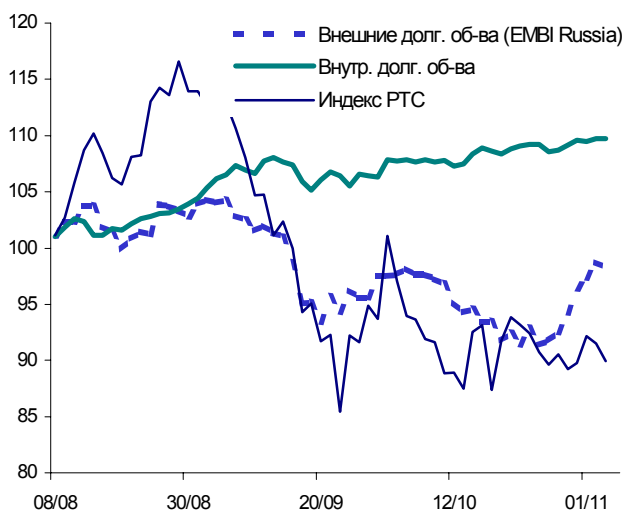


Конъюнктура месяца

В октябре конъюнктура на финансовых рынках России оставалась неблагоприятной. В первой половине месяца наиболее рискованные активы (акции и внешние долги РФ) претерпели очередной этап падения (главным образом в силу усиления нестабильности на внешних рынках, вызванным усилением напряженности на Ближнем Востоке). Ухудшение отношений между Израилем и Палестиной чревато введением эмбарго на нефть арабскими странами. Если же учесть, что практически именно эти страны образуют ОПЕК, поставляющую 40% мировой добычи нефти, опасения участников рынка вполне объяснимы. Рост стоимости цен на нефть чреват ускорением инфляции в развитых странах, что неблагоприятно отражается на конъюнктуре финансовых рынков. Да и память о нефтяных шоках 70-80-хх гг. еще свежа для многих инвесторов. Не удивительно, что после усиления напряженности на Ближнем Востоке цены на нефть продемонстрировали резкий рост. Кроме того, на конъюнктуру развивающихся рынков оказывало негативное воздействие экономические проблемы Аргентины, обострившиеся после правительственного кризиса. Еще одной причиной, могущей вызвать ухудшение отношения инвесторов к развивающимся рынкам, можно считать продолжающееся в первой половине месяца падение акций высокотехнологичных компаний.

Во второй половине месяца конъюнктура вновь стабилизировалась. Появился шанс на мирное урегулирование конфликта между Израилем и Палестиной, цены на энергоносители вновь упали. Да и низкие цены на акции вновь привлекли внимание инвесторов.

Изменение стоимости российских активов*



(100 - начало августа 2000 г.)

Источник: JP Morgan, PTC, собственные расчеты.

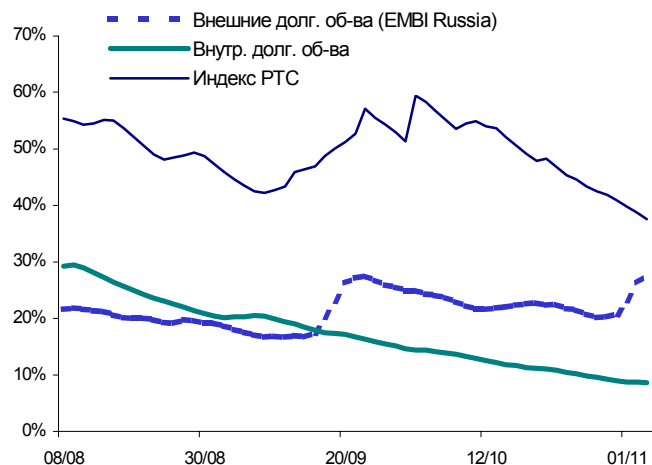
Во второй половине месяца наиболее доходным инструментом оказались внешние долговые обязательства. После стабилизации обстановки в Аргентине (25 октября) в ожидании повышения российского долгового рейтинга цены российских внешних долгов выросли на 8%. Таким образом, в октябре наиболее успешной оказалась бы консервативная стратегия: вложения в долговые обязательства – внутренние или внешние – принесли бы инвестору больший доход и меньший риск, нежели вложения в акции.

* Термины и сокращения на стр.

В сложившейся ситуации оптимальным активом оставались внутренние долговые обязательства. Их котировки (с учетом реинвестированного купонного дохода) выросли на 3%.

Да и волатильность внутренних долговых обязательств оставалась на низком уровне (10% годовых).

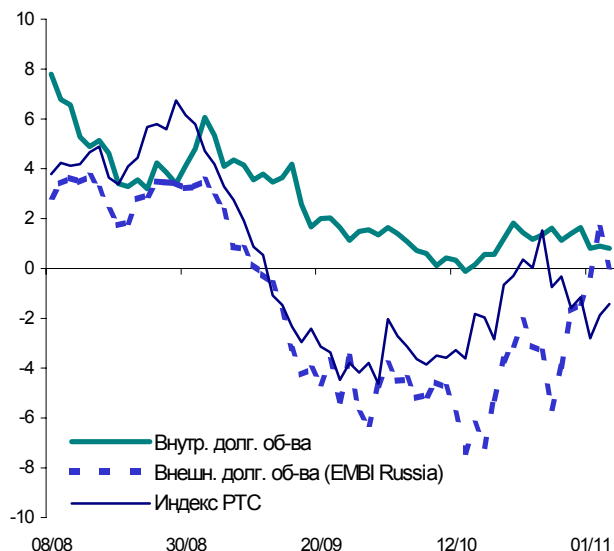
Волатильность российских активов*



Волатильность цен российских активов (недельные изменения цен) в % годовых

Источник: JP Morgan, PTC, собственные расчеты.

Соотношение доходности и риска (волатильности) активов*



Отношение доходности вложения в актив (по итогам месяца, продолженная серия) к волатильности актива по итогам месяца.

Источник: JP Morgan, PTC, собственные расчеты.

Паевые инвестиционные фонды

Комментарий управляющего

В октябре российский фондовый рынок не мог порадовать инвесторов. Активность на рынке была небольшой, а цены большинства акций колебались на уровнях, близким к минимумам сентября. На рынке практически отсутствовали крупные иностранные инвесторы. Падение рынка в начале месяца, думается, было связано с нестабильностью на зарубежных рынках. Напряжение обстановки на Ближнем Востоке – с последующим падением большинства мировых фондовых индексов – привело к сокращению количества заказов на покупку со стороны зарубежных инвесторов. Наши же игроки понемногу спекулировали на новостях с западных рынков.

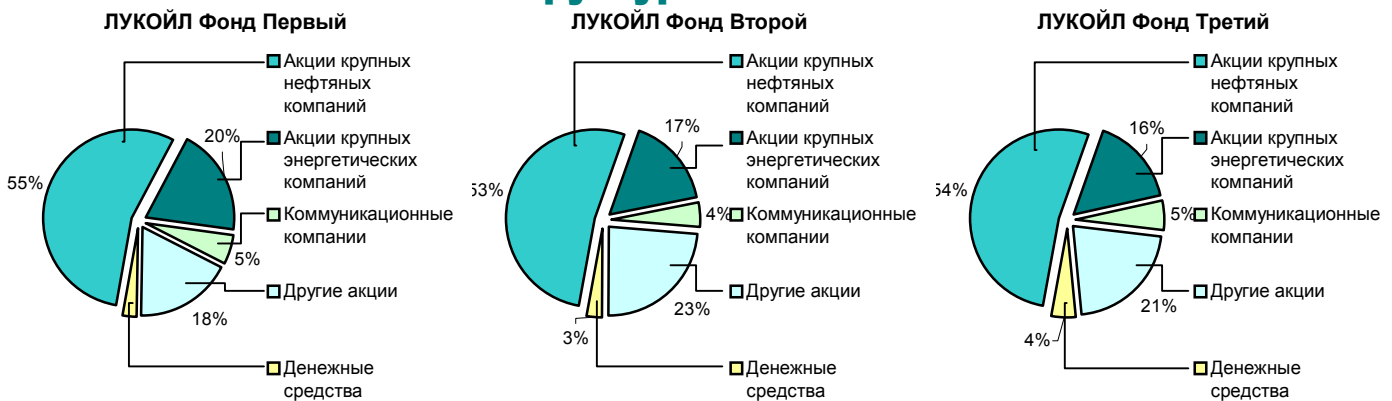
Интересна тенденция пересмотра состава портфелей участниками рынка. Наиболее заметен интерес к привилегированным акциям НК «ЛУКОЙЛ» и «Сургутнефтегаза». Интерес вполне объясним, т.к. дивидендная доходность по привилегированным акциям «ЛУКОЙЛа» должна составить 25% годовых (при условии, что дивиденд составит 1.5\$, как ожидают аналитики).

Заметно оживление и на рынке акций энергетических компаний. Прежде всего, хочется отметить возобновление покупок акций «Мосэнерго» после длительной опалы. Думается, что, как только будет внесена окончательная ясность в планы реструктуризации отрасли, можно рассчитывать на значительный рост акций сектора, и не только таких «голубых фишек», как РАО «ЕЭС России» и «Мосэнерго», но и региональных энергетических компаний. Аналогичное верно и в отношении региональных телекоммуникационных компаний.

В конце октября усилилась активная продажа бумаг компаний нефтяного сектора. Продавцами выступали инвесторы, посчитавшие, что замедление темпов экономического роста в США совместно с увеличением нефтедобычи странами ОПЕК неминуемо приведет к падению цен на нефть и, как следствие, доходов нефтяных компаний. Удар приняли на себя лидеры российского фондового рынка - «ЛУКОЙЛ» и «Сургутнефтегаз». На наш взгляд, подобное ожидание не вполне обоснованы, т.к. атмосфера на Ближнем Востоке все еще остается напряженной, а запасы нефти в странах-импортерах находятся на исторически низком уровне. Мы не ожидаем значительного снижения цен на нефть, по крайней мере, в течение ближайшего полугодия, а значит, потенциал роста стоимости акций этого сектора остается достаточно высоким.

Обращает на себя внимание рост стоимости внешних долговых обязательств в конце октября. Это говорит о том, что в целом отношение к российским активам остается позитивным. Реструктуризация долга Парижскому клубу в совокупности с возможным повышением рейтинга РФ, а также ряд закономерностей (таких, как определенная цикличность притока капиталов на фондовые рынки) также позволяют надеяться на рост фондового рынка в ближайшие месяцы. Учитывая все вышеизложенное, мы сочли нужным увеличить в портфеле долю акций компаний нефтегазового сектора – как обыкновенных, так и привилегированных.

Структура активов

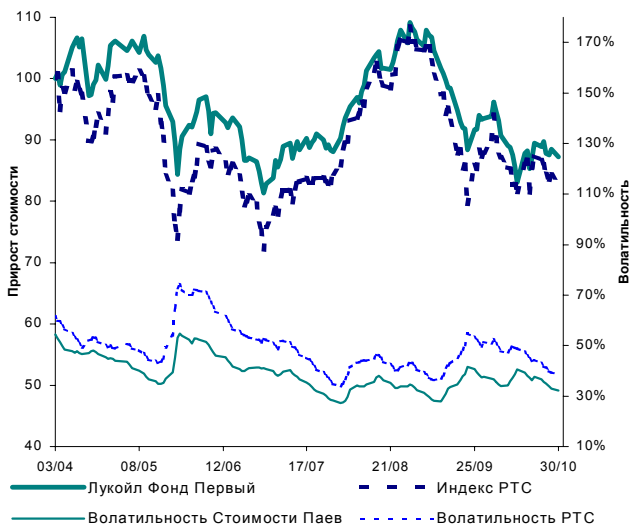


Итоги управления за период - ЛУКОЙЛ Фонд Первый*

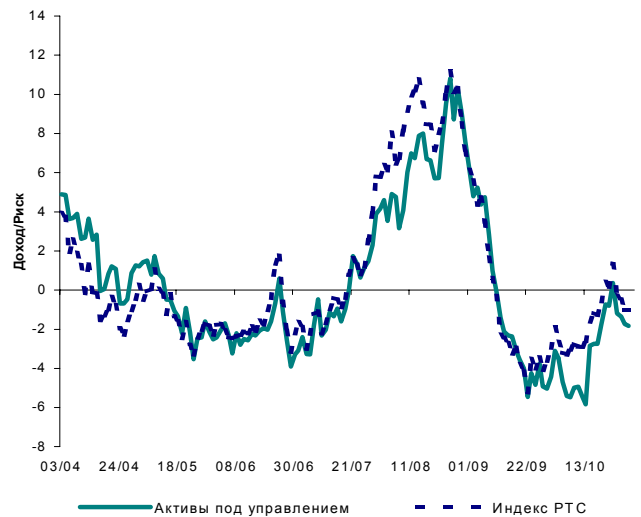
Период	Доходность за период (% в валюте)		Анализ эффективности управления							
			Эфф. месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (% годовых)		Кoeffициент Шарпа		Кoeffициенты	
	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	β (к рынку)	α (к рынку)
С начала года	5.9%	1.3%	7.0%	1.6%	46.3%	52.2%	-0.059	-0.161	0.638	0.000
Посл. месяц	-6.7%	-5.6%	-77.8%	-64.8%	41.1%	41.3%	-2.163	-1.833	0.636	-0.002
Посл. 3 месяца	-3.3%	-3.1%	-13.1%	-12.6%	36.9%	37.9%	-0.627	-0.597	0.578	0.000
Посл. 6 месяцев	-17.8%	-17.1%	-37.5%	-36.0%	38.3%	41.5%	-1.178	-1.055	0.584	-0.001

В качестве индикатора рыночной динамики рассматривался индекс РТС.

Результаты управления*



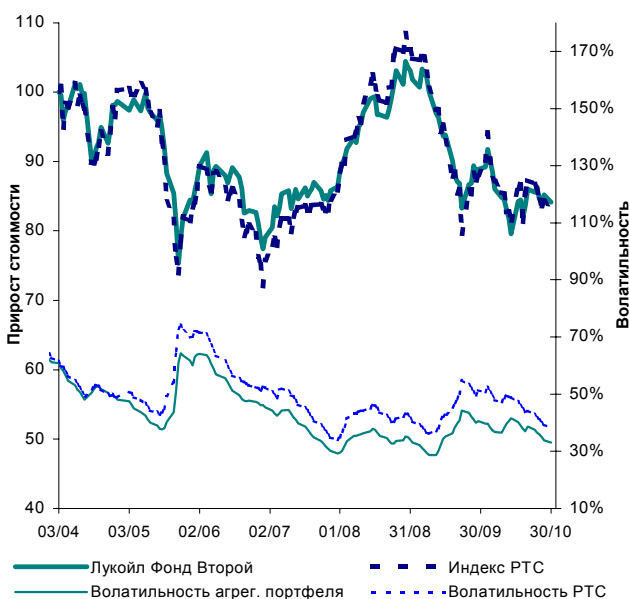
Отношение риска и дохода*



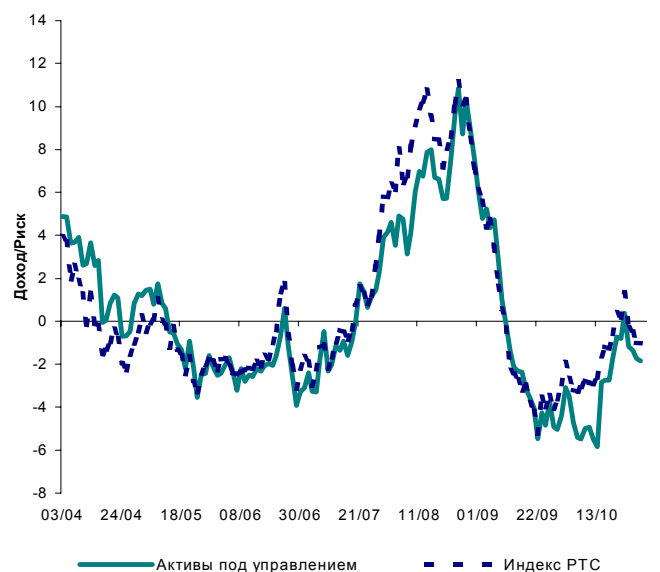
Итоги управления за период - ЛУКОЙЛ Фонд Второй*

Период	Доходность за период (% в валюте)		Анализ эффективности управления							
	Портфеля	Рынка	Эфф. месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
			Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	β (к рынку)	α (к рынку)
С начала года	3.5%	1.3%	4.1%	1.6%	51.6%	52.2%	-0.111	-0.161	0.729	0.000
Посл. месяц	-5.3%	-5.6%	-61.5%	-64.8%	40.7%	41.3%	-1.777	-1.833	0.650	-0.001
Посл. 3 месяца	-2.5%	-3.1%	-10.1%	-12.6%	36.4%	37.9%	-0.555	-0.597	0.608	0.000
Посл. 6 месяцев	-14.7%	-17.1%	-30.5%	-36.0%	39.4%	41.5%	-0.988	-1.055	0.639	0.000

Результаты управления*



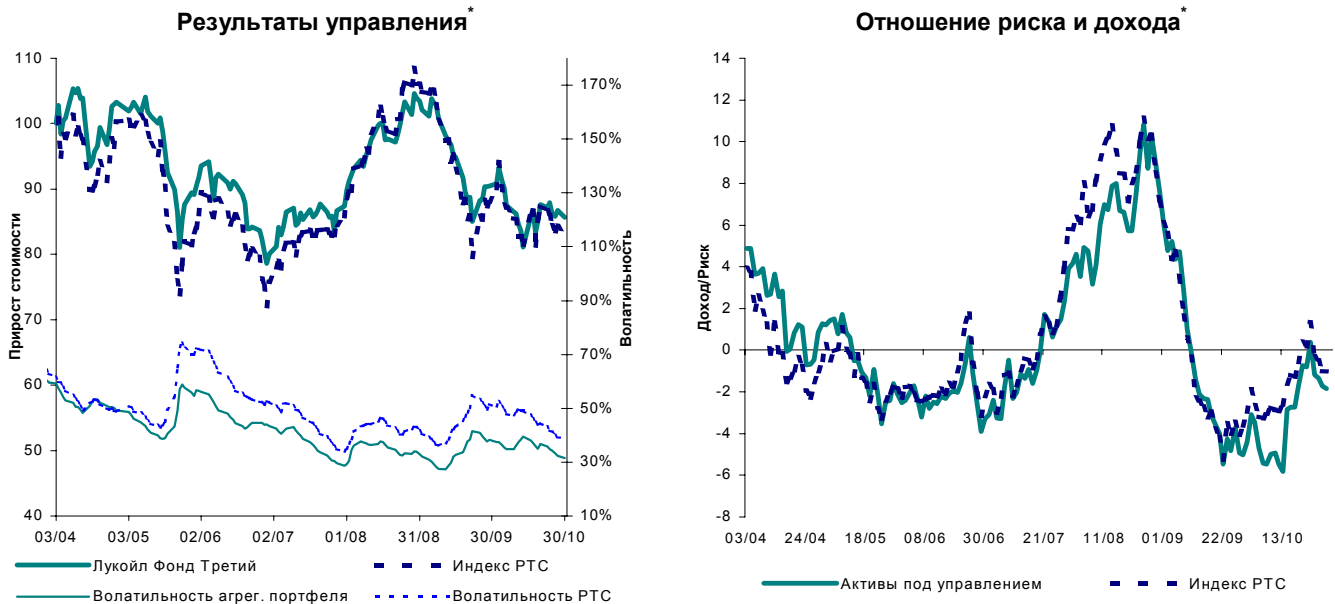
Отношение риска и дохода*



Итоги управления за период - ЛУКОЙЛ Фонд Третий*

Период	Доходность за период (% в валюте)		Анализ эффективности управления							
	Портфеля	Рынка	Эфф. месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
			Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	Портфеля	Рынка	β (к рынку)	α (к рынку)
С начала года	3.8%	1.3%	4.5%	1.6%	58.0%	52.2%	-0.093	-0.161	0.729	0.000
Посл. месяц	-5.3%	-5.6%	-62.2%	-64.8%	54.4%	41.3%	-1.342	-1.833	0.650	-0.001
Посл. 3 месяца	-2.0%	-3.1%	-8.1%	-12.6%	52.1%	37.9%	-0.348	-0.597	0.608	0.000
Посл. 6 месяцев	-17.1%	-17.1%	-35.8%	-36.0%	51.4%	41.5%	-0.850	-1.055	0.639	0.000

В качестве индикатора рыночной динамики рассматривался индекс РТС.



Используемые термины и сокращения:

Для анализа результатов управления рассматривался **агрегированный портфель**, объединяющий все средства, переданные в управление по той или иной стратегии.

Индекс стоимости агрегированного портфеля (ИСАП) отражает изменение стоимости портфелей всех клиентов, переданных в доверительное управление по данной стратегии. Индекс позволяет оценить изменение стоимости портфеля с учетом довнесений и выводов средств инвестором. Изменение индекса за период времени пропорционально изменению стоимости средств, переданных в доверительное управление.

ИСАП строится на основе оценки **текущей стоимости активов** под управлением. Полученные дивиденды и купонный доход также отражаются в оценке рыночной стоимости активов, при этом предполагается, что полученный доход реинвестируется. Операционные издержки, связанные с управлением активами, вычитаются из текущей стоимости активов.

При построении индекса учитывается эффект дополнительного внесения/отвлечения денежных средств, при этом применяется метод **взвешенной во времени доходности (time-weighted rate of return)**.

Доходность за период – доходность соответствующего показателя за рассматриваемый период.

Эффективная ставка доходности с базовым периодом (месяц) в процентах годовых используется для сравнения доходности вложений различной срочности. Она рассчитывается в процентах годовых и позволяет сравнивать доходность различных инструментов. Очевидно, что чем больше эффективная ставка доходности, тем лучше. Эффективная ставка доходности представляет собой ставку сложных процентов, которые позволили бы инвестору получить ту же доходность, что и управляемый портфель.

Волатильность (риск) отражает степень нестабильности (разброса) результатов управления. Так, если стоимость средств под управлением не претерпевает «резких» скачков, можно говорить о низкой волатильности. Чем меньше показатель волатильности, тем меньше риск стратегии и, соответственно, тем больше мастерство управляющего. Математически волатильность рассчитывается как стандартное отклонение (разброс) изменения стоимости соответствующего актива. Волатильность обычно выражается в процентах годовых.

Коэффициент Шарпа отражает соотношение доходности и риска управления ресурсами. Чем больше коэффициент Шарпа, тем лучше. Математически коэффициент Шарпа равен отношению разницы между реальной доходностью управления и безрисковой доходностью (10% годовых в валюте) к риску управления (волатильности) портфеля за рассматриваемый.

Коэффициенты α и β указывают, насколько изменение стоимости агрегированного портфеля связано с динамикой рынка (величина коэффициента β), и насколько велик вклад менеджера, управляющего портфелем (коэффициент α). Если α положительна, то инвестиционный менеджер получил более высокие, по сравнению с рынком в целом, результаты.

Методы расчета приведенных выше показателей соответствуют современным требованиям представления результатов инвестирования (стандарты Association for Investment Management and Research). Полные формулы расчета могут быть представлены по запросу.

Пояснения к таблицам и графикам, приведенным в тексте

Таблица «Результаты управления»

Доходность за период – изменение стоимости рассматриваемого актива за период.

Эффективная ставка доходности (в процентах годовых) – рассчитана для базового месячного периода.

Волатильность – средняя месячная волатильность ежедневных колебаний цен актива в течение рассматриваемого периода.

На графике **«Результаты управления активами за период»** представлены изменение стоимости ИСАПа портфелей под управлением; оценки волатильности (разброса) изменения индексов на каждый день расчетного периода. Мы использовали метод экспоненциального сглаживания для большей наглядности результатов.

На графике **«Отношение доходности и риска»** представлены отношение доходности вложения в актив по итогам месяца к средней волатильности цен актива в анализируемом месяце. Показатели рассчитаны для каждого дня (rolling series).



Россия, 119048, Москва, ул. Ефремова, 8

Тел.: 7 (095) 705-90-58.

E-mail: nikoil_m@nikoil.ru

Настоящий бюллетень отражает точку зрения ИБГ «НИКойл», но предназначен исключительно для информационных целей. Все права на бюллетень принадлежат ЗАО «Управляющая компания НИКойл», и содержащаяся в нем информация может быть опубликована целиком или частями только со ссылкой на ИБГ «НИКойл».