

Информационный бюллетень №133 22 – 26 декабря 2003 г.

Индекс РТС: 567.4 (▽ 0.4%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 62.9 (-51.5) Рубль/доллар: 29.25(▽ 0.01%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды	ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	
Стоимость пая на 25.12.03, руб.	2987,01	3082,81	3240,95	2253,88	1577,49	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-0,52%	-0,45%	-0,41%	0,45%	0,70%
	Последний месяц	6,31%	6,75%	6,53%	1,09%	2,58%
	Последние 3 месяца	-3,22%	-3,51%	-3,95%	7,11%	5,49%
	Последние 6 месяцев	11,11%	11,83%	11,39%	11,43%	5,69%
	Последние 12 месяцев	67,48%	68,14%	67,49%	44,30%	24,03%

Россия – конъюнктура недели

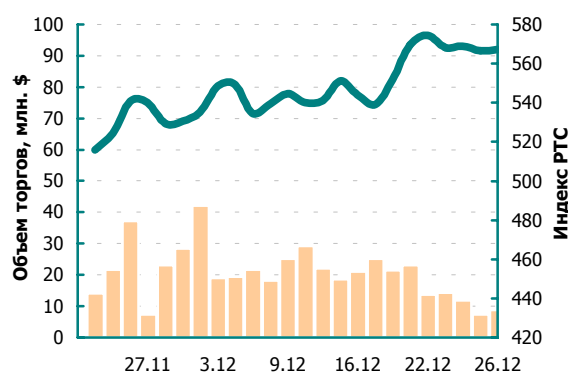
Рыночные индикаторы

Рынок акций

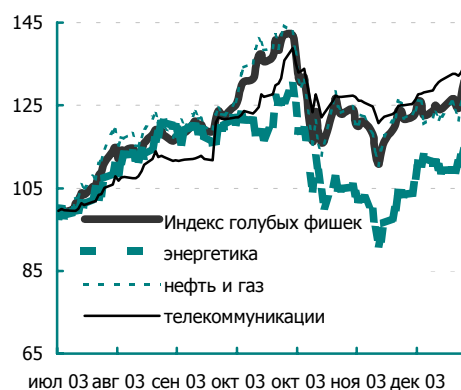
Пробив вверх диапазон, в котором котировки находились в течение первых недель декабря, российский фондовый рынок был не в силах двинуться дальше. Падение в пределах 1-2% нескольких бумаг с высокой капитализацией (ЮКОС, Сургутнефтегаз, РАО ЕЭС) при отсутствии активности на остальном рынке обусловило снижение индекса РТС на 0.4%. Несколько лучше по сравнению с рынком в целом выглядели котировки операторов фиксированной связи. Хотя по активности на малоликвидном рынке вряд ли стоит судить о связи между фундаментальными факторами и ценами, следует отметить заявление министра связи РФ Леонида Реймана о том, что либерализация междугородней связи может состояться несколько раньше, чем ожидалось ранее. Новость носит негативный характер для Ростелекома (-2,9% за неделю), так как либерализация для компании реальную перспективу потери части важного участка бизнеса. Напротив, для межрегиональных компаний фиксированной (рост за неделю связи либерализация означает возможность оптимизировать свои расходы после того, как монополия Ростелекома прекратит существовать. Существенная доля в бюджетах капвложений компаний связи в течение последних двух лет была отведена развитию междугородней связи именно в расчете на либерализацию данного сегмента.

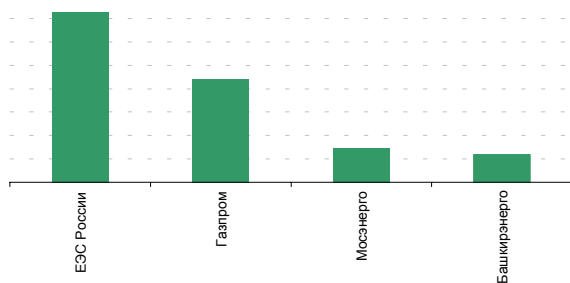
Подводя итоги уходящего года, нам хотелось бы выделить основные позиции, которые обеспечили наибольший вклад в итоговый результат по фондам акций (см. диаграмму на следующей странице)

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов





Ключевой историей на рынке стала реформа электроэнергетики. Перспектива реальной либерализации отрасли стимулировала интерес к акциям РАО ЕЭС России и других энергокомпаний ещё в конце 2002 года. В первом квартале 2003-го эти акции уже стали настоящими локомотивами рынка на фоне стагнации «нефтянки». К 10 декабря котировки бумаг РАО ЕЭС были вдвое выше, чем в начале года, при том что индекс РТС вырос в полтора раза. Акции региональных АО-энерго показали ещё более впечатляющие результаты. Управляющие портфелями УК НИКойл своевременно оценили потенциал отрасли, и в течение всего года её доля в портфелях значительно превышала среднерыночную. Кроме того, управляющие несколько раз успешно использовали размашистые колебания котировок Мосэнерго и РАО для извлечения дополнительной прибыли. Значительный вклад в повышение стоимости паёв внесли и акции Газпрома, цена которых выросла на 60% с начала года. Эти акции занимали ключевое место в портфелях всех наших фондов, кроме Консервативного.

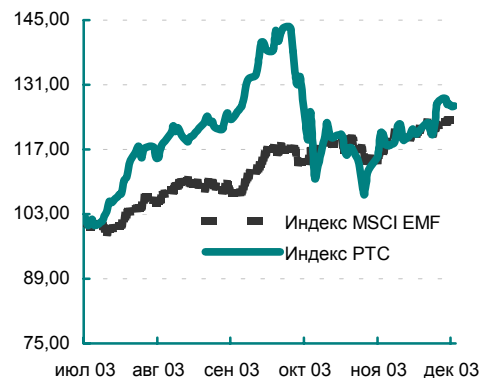
Рынок внутренних долговых обязательств

Активность рынка корпоративных облигаций была на удивление высокой, учитывая приближение праздников. Общему росту котировок способствовало то, что в ценах на начало были заложены ожидания ухудшения ситуации с ликвидностью, которым не суждено было сбыться. В наибольшем выигрыше оказались бумаги второго эшелона, многие из которых существенно сократили спред к бескупонной кривой доходности. В настоящий момент наиболее ликвидные корпоративные выпуски торгуются близко к минимальным за всю их историю значениям доходности, тогда как спред между «голубыми» фишками и вторым эшелоном еще далек от исторического минимума. Из-за «короткой» природы денег, поступающих на рынок, наиболее существенным было давление со стороны спроса в коротких выпусках. Спрос на длинные рублевые бумаги ограничивают опасения по поводу «перепроданности» доллара США.

Стратегии управления активами на рынке бумаг с фиксированной доходностью предполагают акцент на обеспечении сохранности капитала. «ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный» своим названием обращает внимание инвесторов на эту цель. В рамках данной стратегии мы очень осторожно относились к покупке долгосрочных облигаций в период разогрева долгового рынка до середины года. Резкая нисходящая коррекция рынка в третьем квартале подтвердила нашу правоту – многие «длинные» позиции просто трудно было бы закрыть.

Для улучшения характеристик риск-доходность наших инвестиционных стратегий мы уделяли значительное внимание анализу кредитных рисков. В течение всего года управляющие предпочитали относительно краткосрочные выпуски «второго эшелона» с приемлемым кредитным риском и относительно редко покупали «длинные» облигации. Это помогло избежать резких колебаний стоимости пая в июле-августе. В результате доходность фонда существенно превысила среднерыночную при значительно меньшем риске.

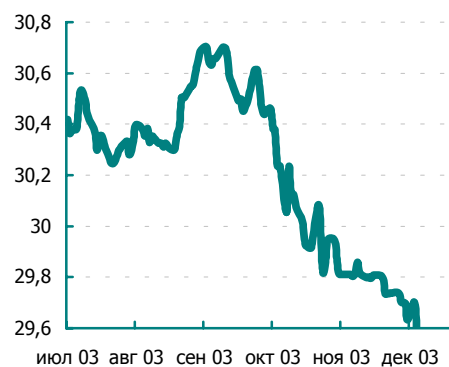
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Рынок внешних долговых обязательств

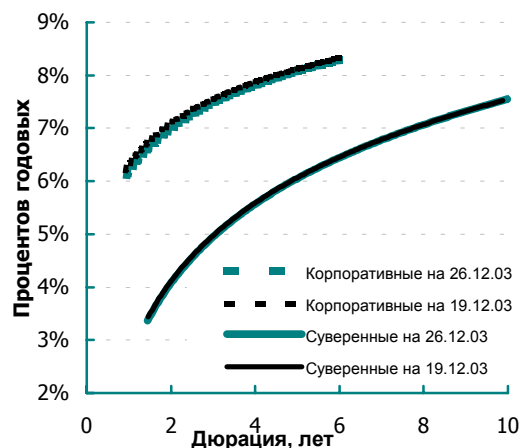
Рынок российских валютных обязательств всю неделю пребывал в рождественской дреме. Цены суверенных выпусков незначительно выросли на фоне роста US Treasuries. Спред в доходности к обязательствам казначейства США за неделю не изменился. В то же время, спрос на выпуски Sibneft-07 Sibneft-09 был достаточен для того, чтобы спред к ключевой кривой доходности сократился на 26 и 24 базисных пункта соответственно, что является лучшим результатом за неделю среди российских еврооблигаций. Хорошие результаты показали также выпуски МТС-04 (-22 б. п.) и недавно вышедший на рынок выпуск ВТВ-08 (-11 б. п.).

Российские еврооблигации третий год подряд демонстрируют значительный рост. Однако сильная зависимость от американского рынка и внутренние политические проблемы вызывали резкие колебания котировок в течение года. Цены достигли исторического максимума в середине июня, а уже к началу августа упали в среднем на 12% и до сих пор окончательно не восстановились. Целевым уровнем доходности для стратегии «Внешний долг» является 15% годовых. Исходя из этой цели, управляющие старались оградить активы портфелей от негативного влияния рыночных колебаний. Основной упор был сделан на кредитные риски, в противовес рыночным. В частности, активно использовались краткосрочные ноты с повышенной доходностью, выпущенные международными банками на основе обязательств российских корпораций. Когда в середине года на мировых рынках произошёл циклический перелом в сторону повышения ставок, была значительно сокращена дюрация портфеля. С тех пор в нём доминируют среднесрочные корпоративные еврооблигации и уже упомянутые краткосрочные ноты.

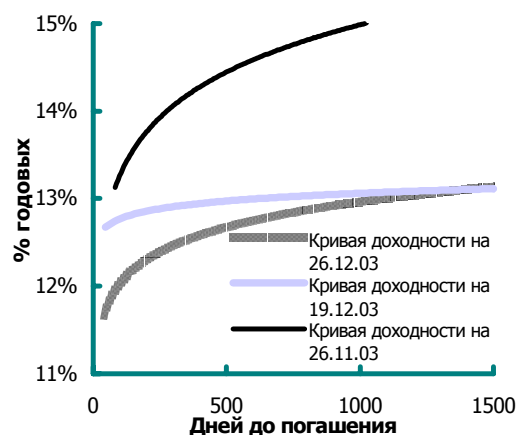
Экономический фон

На прошлой неделе Госкомстат опубликовал последнюю в 2003 году сводку ключевых макроэкономических показателей. Последние показания опережающих индикаторов говорят о том, что наибольшая опасность для сохранения высоких темпов экономического роста исходит от ограничений со стороны спроса (см. выпуск от 12.12.2003). В связи с этим мы считаем необходимым уделять наибольшее внимание макропоказателям, которые характеризуют состояние внутреннего спроса. К счастью, последние сложно упрекнуть за испорченное настроение перед новогодними праздниками. Оборот розничной торговли лишь незначительно замедлил темп прироста по сравнению с данными за 10 месяцев 2003 года (с 8,1% до 8,0%). В то же время, динамика как реальных (+9,8% к аналогичному периоду прошлого года), так и номинальных (+25,0%) доходов населения улучшилась по сравнению с данными предыдущего статотчета. Инвестиционный спрос также пока не служит поводом для разочарования – темп прироста инвестиций в основной капитал по итогам 11 месяцев сохранился на уровне 12,2% к аналогичному периоду прошлого года.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности рублевых корпоративных облигаций



Управляющая компания Никойл поздравляет всех своих клиентов с наступающими праздниками и желает выдающихся результатов во всем в новом году !

Российские макроэкономические индикаторы

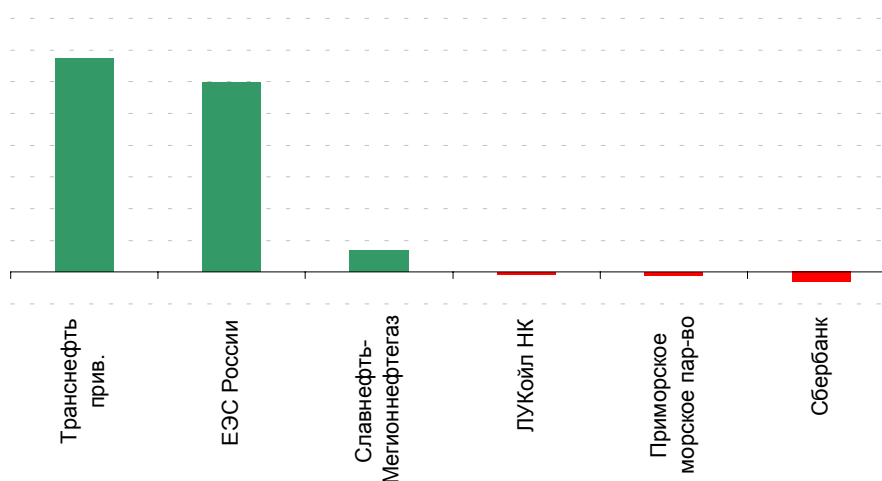
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,2	январь-ноябрь 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	январь-ноябрь 2003 г.
Уровень инфляции, %	10,8	январь-ноябрь 2003 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	53,8	январь-ноябрь 2003 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	74,5	по состоянию на 19.12.03
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	3,0	январь-ноябрь 2003 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	1,3	январь-ноябрь 2003 г.

Анализ результатов за неделю

	Значение на 25.12.2003, \$	Значение на 19.12.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	566,56	569,60	-0,53%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	330,87	332,50	-0,49%

Инструменты, обеспечившие наибольший положительный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Эмитент	Рыночная цена 24.12.2003, \$	Рыночная цена 19.12.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЛУКОЙЛ НК	22,85	22,60	1,11%	18 689
Московская ГТС	12,10	11,30	7,08%	1 140
Сберегательный Банк Российской Федерации	262,20	259,00	1,24%	5 140



Эмитент	Рыночная цена 24.12.2003, \$	Рыночная цена 19.12.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,28	0,29	-2,55%	12 138
Транснефть прив.	574,0	585,0	-1,88%	3 626
Газпром	1,27	1,28	-1,29%	24 903

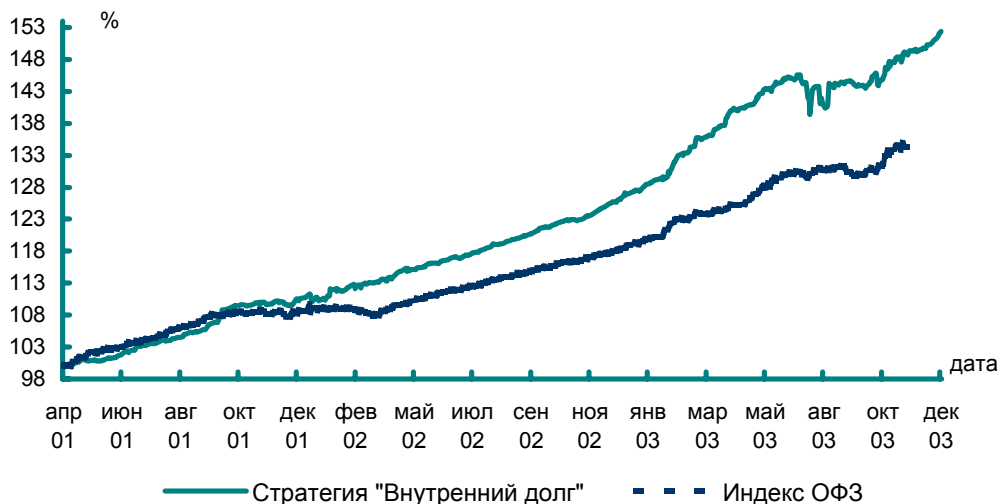
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

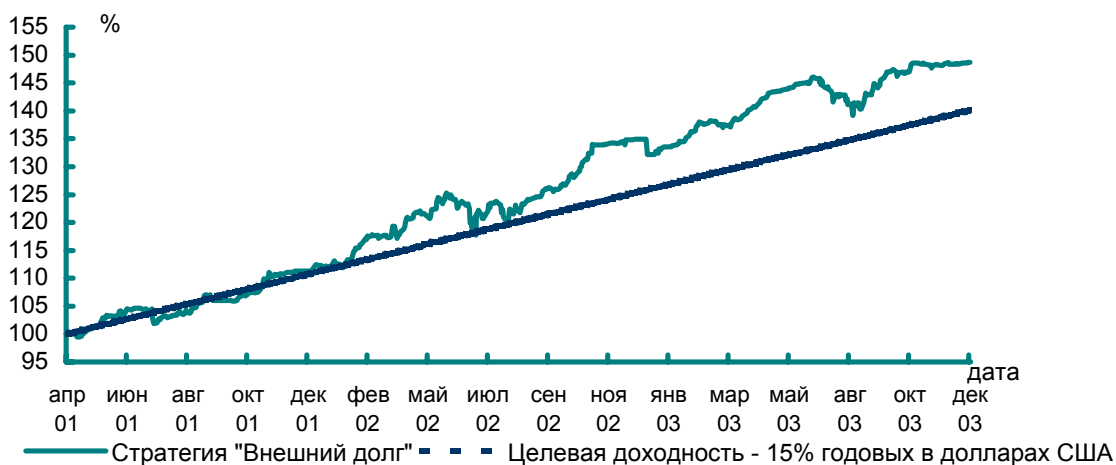
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

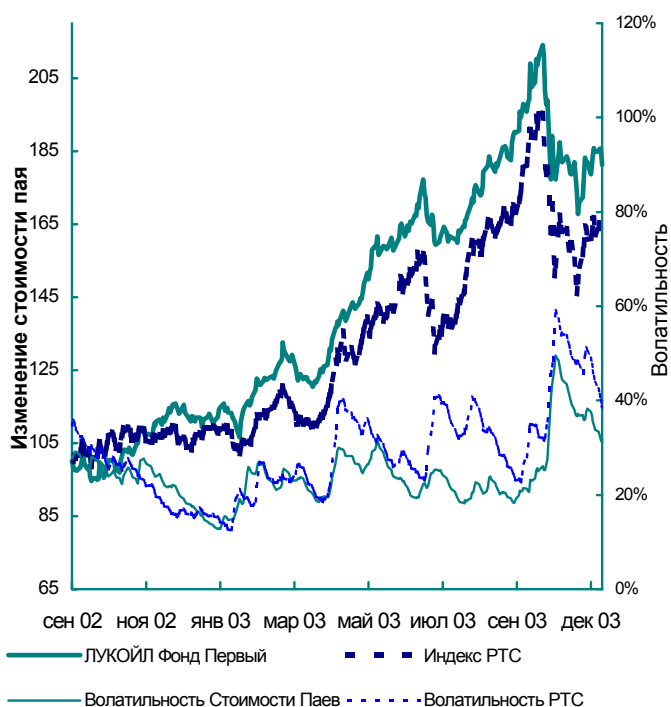


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

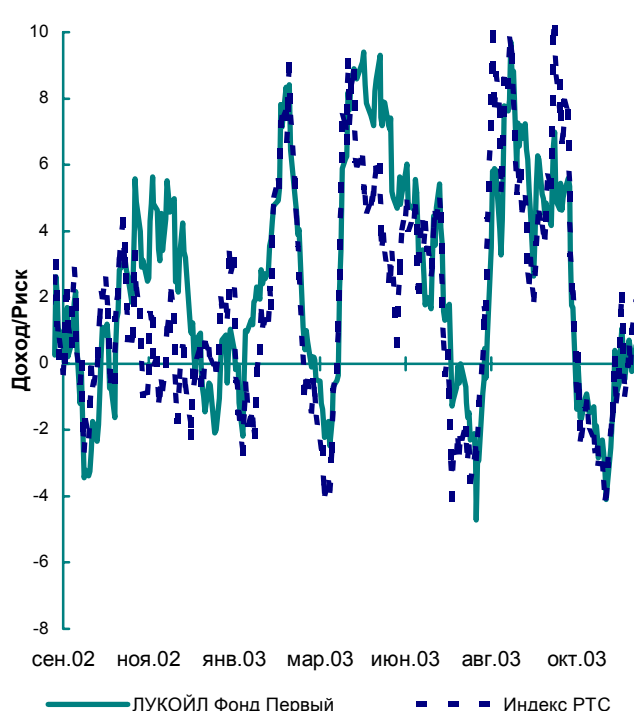
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в долларах США, %		Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Бета	Альфа
Посл.12 месяцев	69,3%	62,3%	53,0%	48,8%	31,4%	36,2%	1,687	1,348	0,592	0,0009
Посл. 6 месяцев	14,7%	18,2%	27,3%	33,3%	36,4%	42,7%	0,750	0,781	0,592	0,0004
Посл. 3 месяца	1,1%	0,0%	4,3%	0,0%	46,4%	50,3%	0,094	0,000	0,668	-0,0002
Посл. месяц	5,3%	7,3%	61,4%	84,4%	33,8%	37,0%	1,813	2,282	0,498	-0,0009

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

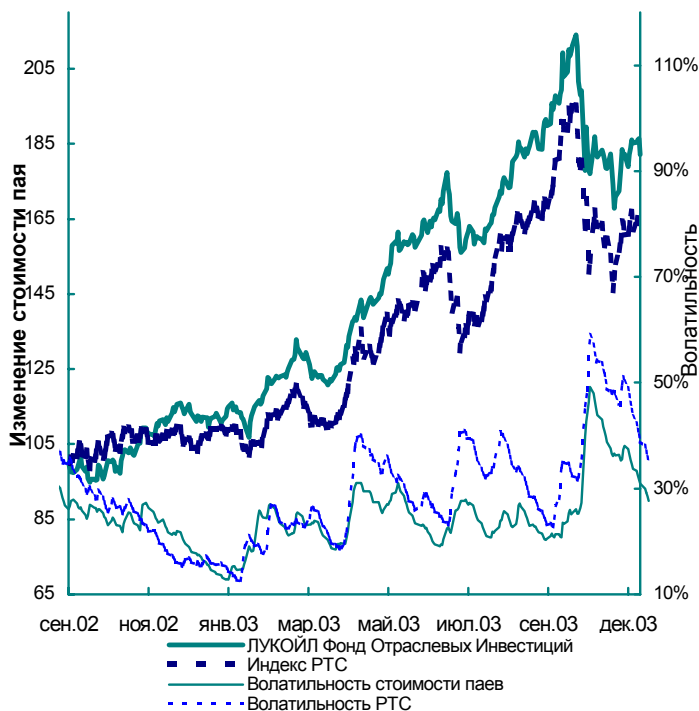


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

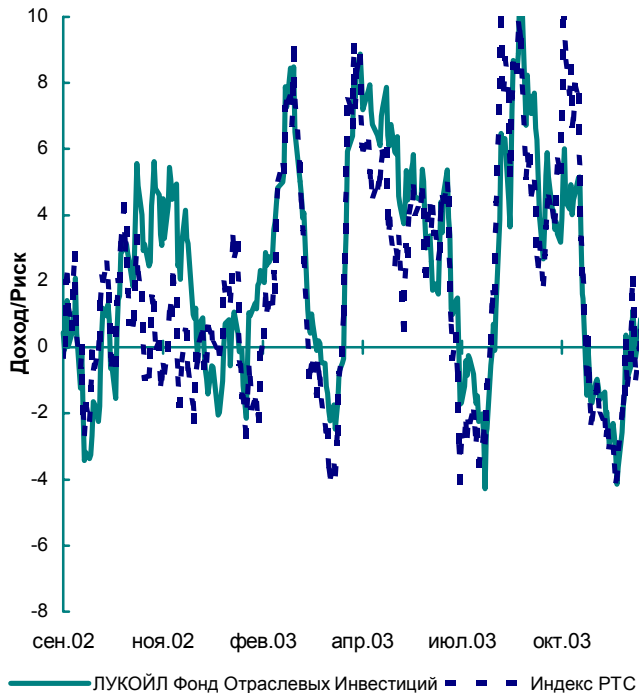
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в долларах США, %		Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Бета	Альфа
Посл.12 месяцев	69,7%	62,3%	53,3%	48,8%	32,2%	36,2%	1,657	1,348	0,610	0,0009
Посл. 6 месяцев	15,4%	18,2%	28,5%	33,3%	37,2%	42,7%	0,765	0,781	0,604	0,0004
Посл. 3 месяца	0,8%	0,0%	3,2%	0,0%	46,2%	50,3%	0,070	0,000	0,658	-0,0003
Посл. месяц	5,4%	7,3%	62,6%	84,4%	34,4%	37,0%	1,822	2,282	0,491	-0,0008

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

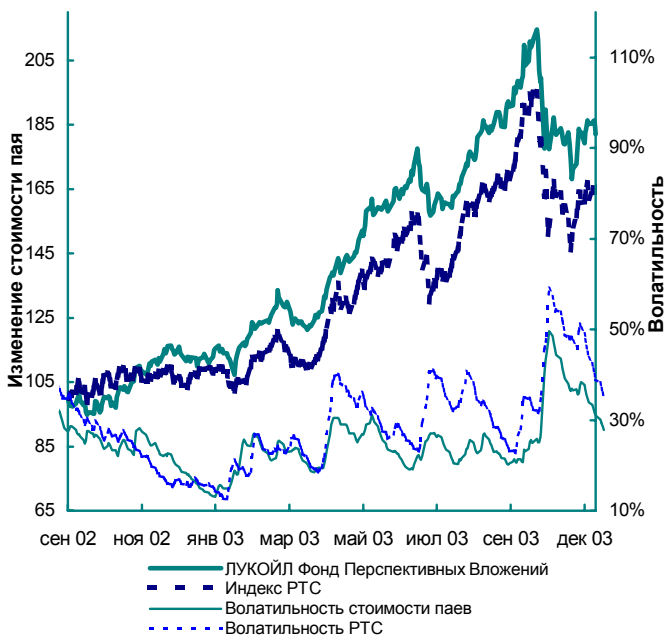


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

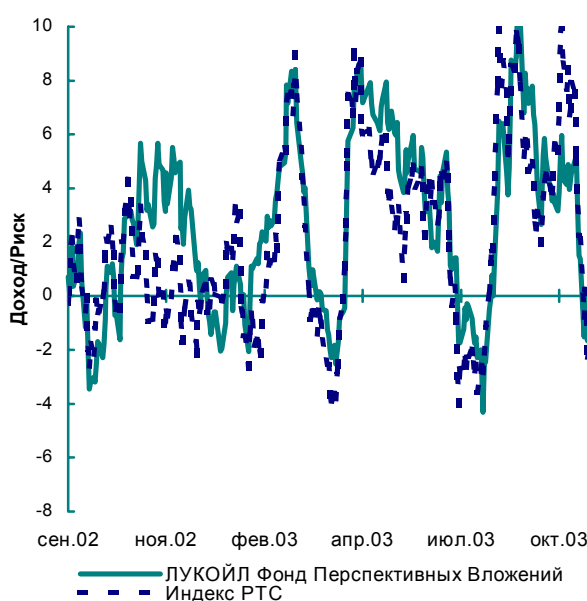
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в долларах США, %		Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (в % годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Бета	Альфа
Посл.12 месяцев	69,0%	62,3%	52,9%	48,8%	32,2%	36,2%	1,643	1,348	0,612	0,0009
Посл. 6 месяцев	14,9%	18,2%	27,6%	33,3%	37,4%	42,7%	0,738	0,781	0,608	0,0004
Посл. 3 месяца	0,3%	0,0%	1,1%	0,0%	46,7%	50,3%	0,023	0,000	0,666	-0,0003
Посл. месяц	5,1%	7,3%	59,3%	84,4%	34,1%	37,0%	1,739	2,282	0,490	-0,0009

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	44,2%	36,7%	8,7%
Посл. 6 месяцев	11,2%	21,1%	8,1%
Посл. 3 месяца	9,1%	34,5%	9,5%
Посл. месяц	1,1%	12,5%	5,8%

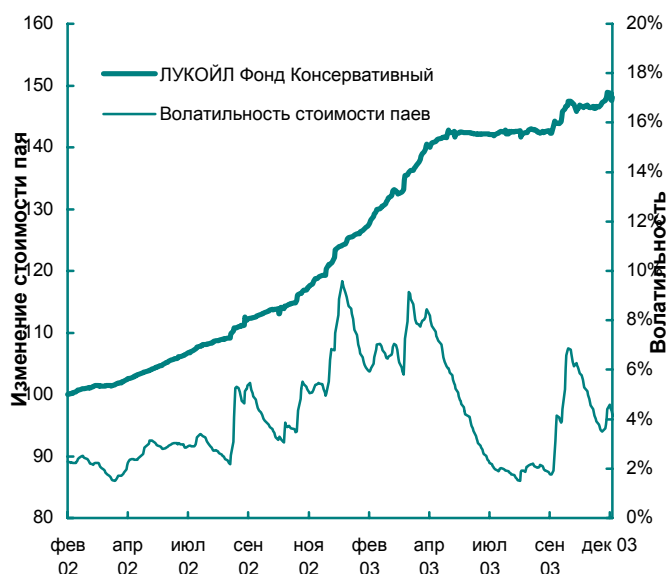
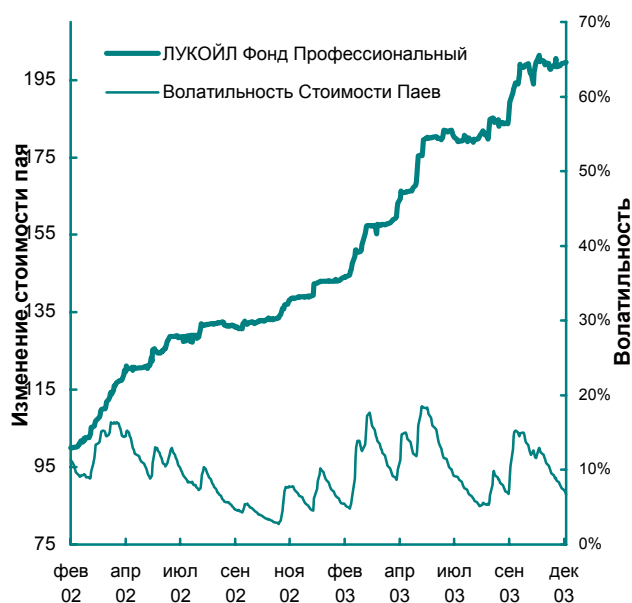
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	24,9%	22,2%	4,3%
Посл. 6 месяцев	4,8%	9,3%	4,7%
Посл. 3 месяца	4,7%	17,9%	5,0%
Посл. месяц	1,8%	21,3%	4,7%

Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный



Используемые термины и сокращения:

Для анализа результатов управления рассматривался **агрегированный портфель**, объединяющий все средства, переданные в управление при анализе результатов доверительного управления, и стоимость пая при анализе результатов управления паевыми фондами.

Индекс стоимости агрегированного портфеля (ИСАП) отражает изменение стоимости портфелей всех клиентов, переданных в доверительное управление. Индекс позволяет оценить изменение стоимости портфеля с учетом довнесений и выводов средств инвесторами. 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 отражается 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 период.

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 долларовой стоимости рассматриваемого актива за период.

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

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

На графиках **«Результаты управления активами за период»** представлены изменения ИСАП (индекса стоимости пая); 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./факс: 7 (095) 705 90 58

E-mail: nikoil_m@nikoil.ru

www.management.nikoil.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать offerты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, «НИКОЙЛ» не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни «НИКОЙЛ», ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ЗАО «Управляющая компания НИКОЙЛ», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © НИКОЙЛ 2001