

Информационный бюллетень №132 15 – 19 декабря 2003 г.

Индекс РТС: 569.6 (▲ 5.3%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 114.4 (+11.8) Рубль/доллар: 29.44 (▼ 1.0%)

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 19.12.03, руб.	3059,35	3154,32	3315,53	2249,35	1564,59	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	3,54%	3,38%	3,37%	0,37%	0,66%
	Последний месяц	5,29%	5,40%	5,11%	1,08%	1,84%
	Последние 3 месяца	1,12%	0,82%	0,27%	9,07%	4,65%
	Последние 6 месяцев	14,73%	15,40%	14,86%	11,23%	4,80%
	Последние 12 месяцев	69,26%	69,67%	69,04%	44,24%	24,94%

Россия – конъюнктура недели

Рыночные индикаторы

Рынок акций

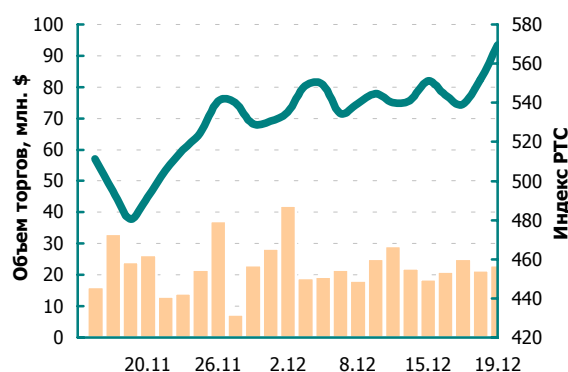
«Кто нам мешает, тот нам поможет». Эта фраза из «Кавказской пленницы» может служить лейтмотивом прошедшей недели. Акции ЮКОСа, слабость которых долго не давала всему рынку как следует поднять голову, теперь устроили настоящее «ралли» - 14% за пять торговых дней. Пусть этот скачок во многом пока связан с закрытием «шортов», в цену акций компании уже заложено столько негативных ожиданий, что потенциал её дальнейшего падения уже слишком мал по сравнению с вероятной прибылью в случае благополучной развязки конфликта. Безусловно, после такого резкого скачка мы можем увидеть нисходящую коррекцию, но вряд ли она окажется продолжительной.

В четверг на совещании в Министерстве природных ресурсов было решено продолжить консультации с недропользователями по вопросам выполнения условий лицензий до 15 апреля. Таким образом, заметно снижается вероятность отзыва лицензий у ЮКОСа, которая заставляла так переживать инвесторов в последнее время. В результате перетока средств в ЮКОС, пострадали акции других нефтегазовых компаний. На фоне общего роста рынка топтались на месте котировки ЛУКОЙла и Газпрома, а бумаги Сургутнефтегаза подорожали всего на 2% по сравнению с ростом индекса РТС на 5,3%. Назначение Citigroup консультантом по «разводу» Сибнефти и ЮКОСа заметно укрепила имидж сделки в глазах инвесторов и способствовала взлёту котировок компании Абрамовича на 12,6%.

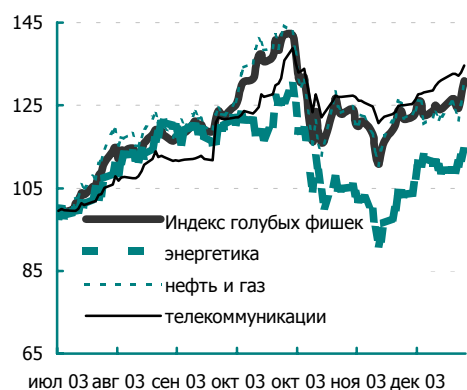
Акции РАО ЕЭС также выступали тормозом роста рынка на предыдущей неделе. Хотя их вклад в повышение индекса теперь был и менее впечатляющим, чем у ЮКОСа, это всё равно был один из лучших результатов среди ликвидных бумаг. В ожидании благоприятного решения Правительства по схеме приватизации ОГК котировки бумаг РАО выросли на 6,3%.

Громкая новость о слиянии ОМЗ и Силовых машин вызвала всплеск спекулятивного энтузиазма вокруг акций обоих эмитентов. Котировки бумаг ОМЗ подскочили на 22%, однако оборот по ним за всю неделю составил

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



лишь 0,6 млн. долларов. Низкая ликвидность останется важным препятствием притока инвестиций в эти бумаги, и слияние здесь мало поможет, поскольку доля акций Силовых машин в свободном обращении не слишком отличается от ОМЗ. Ещё важнее, что обе компании пока не способны генерировать свободный денежный поток (т.е. тратят больше, чем зарабатывают), а синергия от этого слияния минимальна.

Стоит отметить завидную динамику привилегированных акций Транснефти (+7,6% за неделю). Интерес инвесторов привлекли позитивные прогнозы финансовых результатов за 2003 год и планы по дальнейшему увеличению объёмов экспорта в следующем году. Привилегированные акции Транснефти, наряду с Газпромом и Сбербанком, по-прежнему входят в тройку самых недооценённых активов на рынке.

Конец декабря - начало января традиционно является благоприятным периодом для рынка. На этот раз есть и целый ряд дополнительных позитивных факторов: восстановление после ноябрьского обвала, высокие цены на российский экспорт и еврооблигации, обилие свободных рублей. Отсутствие многих иностранных инвесторов в период праздников лишь облегчит спекулянтам игру на повышение.

Управляющие портфелями акций сохраняли линию на постепенное сокращение доли денежных резервов. Продолжилось закрытие «коротких» позиций в Сургутнефтегазе, ЮКОСе, МТС и Голден Телекоме, был приобретён значительный пакет АДР Вымпелкома. С другой стороны, открыта значительная «короткая» позиция в бумагах Сибнефти. На текущей неделе вероятно продолжение аналогичных действий, но, вероятно, уже в меньших размерах из-за общего сокращения оборотов на рынке.

Рынок внутренних долговых обязательств

Высокая рублёвая ликвидность по-прежнему питает рост рынка внутреннего долга. За прошедшую неделю котировки корпоративных облигаций повысились в среднем ещё на 0,6%, а за последний месяц общий прирост цен превысил 3,5%. Локальный всплеск первичного предложения имел ограниченное негативное влияние лишь на сегмент наиболее рискованных облигаций. С приближением конца года бегство от доллара может усиливаться, что способствует укреплению растущего тренда на рынке рублёвых обязательств.

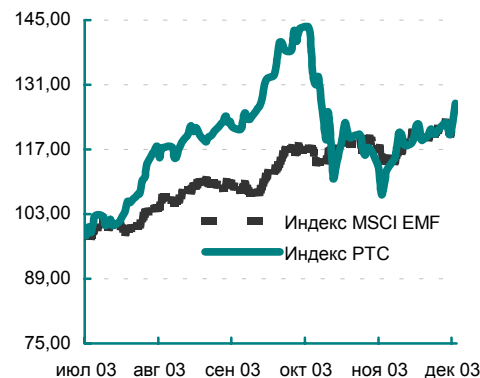
На этот раз спрос инвесторов был рассредоточен по широкому спектру бумаг, от «голубых фишек» до относительно рискованных выпусков. Так, лидерами роста стали обязательства Якутскэнерго (+1,9%). Немного отстали облигации ФК Евразхолдинг (+1,4%), Татнефть (+1,1%), Амтелшинпром (+1,1%) и 6-й выпуск Уралсвязьинформа (+1,0%). В то же время такие ликвидные выпуски как Славнефть и Русал Финанс испытали даже чуть заметное снижение котировок, а Транснефтепродукт и вовсе подешевел на 1,1%.

Три из четырёх выпусков, размещённых в течение недели на первичном рынке, можно уверенно отнести к категории «мусорных». В силу этого их влияние на рынок закономерно стало минимальным. В ходе всех четырёх размещений спрос чисто символически превысил предложение, а доходность соответствовала верхней границе прогнозов.

Краткосрочным умеренным негативом для рынка стало намерение Газпрома в наконец разместить новый выпуск облигаций на 10 млрд. рублей в начале следующего года. Хотя формально это и означает рост первичного предложения, но реальный спрос на качественные обязательства достаточно высок, чтобы переварить такой объём без существенного падения цен.

Руководство Банка России в очередной раз подтвердило намерения снизить нормативы отчислений в Фонд обязательного резервирования для банков и включить ряд субфедеральных эмитентов в список бумаг, принимаемых в залог по ломбардным кредитам (сейчас в этом списке только госбумаги). Первое будет способствовать дальнейшему притоку денег на рынок в обозримом будущем, а второе стимулирует рост котировок облигаций

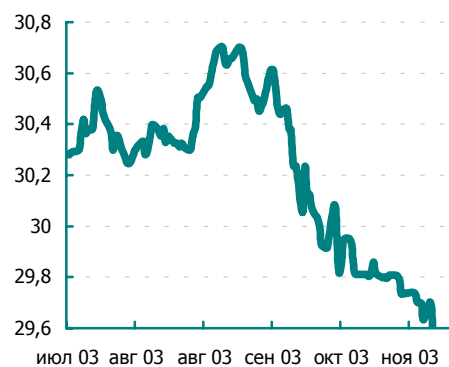
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



рынок в следующем году, а второе стимулирует рост котировок облигаций Москвы, Петербурга, ХМАО и, возможно, ещё нескольких наиболее надёжных субфедеральных заёмщиков. В то же время, спред облигаций Москвы к ОФЗ уже сократился практически до уровня июня, когда конъюнктура рынка была максимально благоприятной. В силу этого, потенциал чуть более рискованных субфедеральных бумаг на сегодня может быть выше.

Все тенденции последнего месяца: рост рублёвых остатков, низкий объём новых размещений, падение курса доллара, - вероятно, сохранятся как минимум до конца января. На сегодня котировки облигаций "отыграли" чуть более половины падения от майских максимумов. Кроме того, облигации "второго эшелона" должны постепенно наверстать отставание от "голубых фишек" в ходе последней волны роста.

Управляющие портфелями внутреннего долга воздерживались от проведения существенных операций. На текущей неделе возможно участие в размещении облигаций Тверской области. В целом активность предполагается низкой до середины января.

Рынок внешних долговых обязательств

Неожиданное падение инфляции в США стимулировало интерес к облигациям во всём мире. Одновременно реаллокация активов пенсионных фондов привела к скачку притока новых денег в фонды облигаций emerging markets. Повышенный объём купонных выплат в декабре и январе при спаде новых размещений также обеспечивает мощную техническую поддержку рынку.

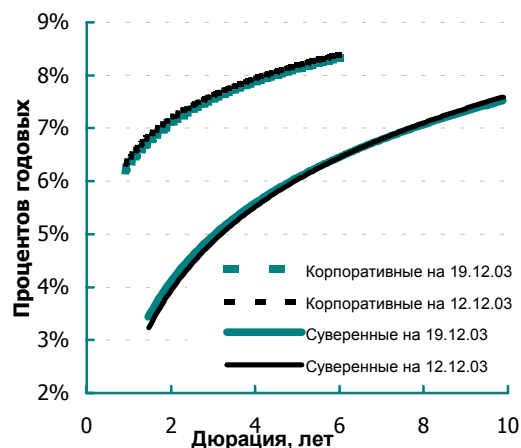
По итогам недели долгосрочные суверенные еврооблигации РФ подорожали на 0,8-1,0%. Вторую неделю подряд выделялся седьмой транш ОВВЗ, который JP Morgan включил в свой модельный портфель: котировки этих обязательств поднялись на 1,6%.

Среди корпоративных обязательств вновь лучшими были еврооблигации Сибнефти (+1,2-1,4%), на фоне назначения Citigroup советником по «разводу» с ЮКОСом и снижения вероятности отзыва лицензий у того же ЮКОСа. В то же время, продолжилось падение котировок облигаций Вимм-Билль-Данна (-1,9%), после того как ещё 12 декабря Standard & Poors понизил прогноз кредитного рейтинга компании. Между тем, в пятницу доходность к погашению «молочно-соковых» евробондов была уже на 27 базисных пунктов выше, чем у сходных по сроку облигаций АЛРОСА, рейтинг которой на ступень ниже. Таким образом, потенциал дальнейшего удешевления обязательств ВБД представляется уже минимальным.

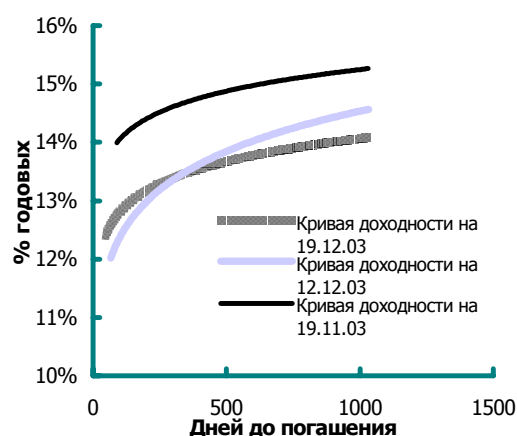
В ближайший четверг Совет директоров Газпрома рассмотрит вопрос о выпуске конвертируемых еврооблигаций на 1 млрд. долларов в начале следующего года. Большинство инвесторов и так уже ожидают значительной активизации российских корпораций на первичном рынке в 2004 году. В ближайшие три месяца этот фактор, на наш взгляд, окажет минимальное влияние на конъюнктуру рынка. Доминировать по-прежнему будут приток новых денег от международных институциональных инвесторов и большой объём купонных выплат. Эти факторы обуславливают продолжение умеренного роста котировок до весны следующего года, и в первую очередь, по корпоративным еврооблигациям.

Управляющие портфелями внешнего долга вновь значительно увеличили позицию в суверенных еврооблигациях, пользуясь волной роста котировок. В настоящее время рассматривается возможность покупки новых недооценённых корпоративных выпусков, возможно, в том числе, Вимм-Билль-Данна.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности рублевых корпоративных облигаций

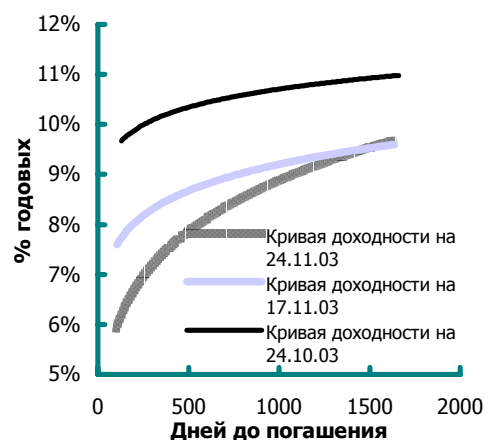


Экономический фон

В конце уходящего года президент России провел традиционное выступление, посвященное ответам на вопросы, поступившие от общественности. Мнение, высказанное президентом по ряду вопросов, представляет прямой интерес для инвестора в российские финансовые активы.

В 2004 г. президент ожидает от экономики темпов роста свыше 5% "без учета эффекта от сверхдоходов нефтяной отрасли". В отношении последних было сказано, текущая ситуация, когда в пользу государства изымается около 50% сверхдоходов, скоро коренным образом изменится. В качестве примера была приведена зарубежная практика, когда до 80% нефтяных сверхдоходов изымаются через систему дифференцированного налогообложения. В российской практике, по мнению президента, изъятие сверхдоходов должно быть реализовано посредством плавающих экспортных пошлин и налога на добычу полезных ископаемых, дифференцированного в зависимости от характеристик разрабатываемых месторождений. Сказанное означает, что финансовые показатели нефтяного сектора в целом пострадают из-за более высокой долговой нагрузки. При этом, скорее всего, дополнительное налоговое бремя распределится среди компаний сектора неравномерно. Насчет того, какие критерии будут использоваться регулирующими органами при дифференциации запасов исходя из "тяжести извлечения", пока можно делать только догадки. В то же время, вполне логичным будет предположить, что большая часть дополнительного налогового бремени падет на компании, демонстрирующие в настоящий момент лучшие показатели рентабельности и издержек на единицу продукции.

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

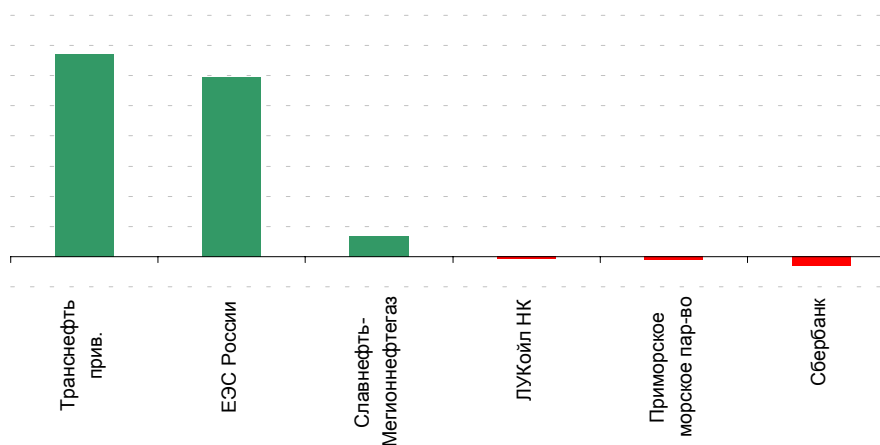
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,2	январь-ноябрь 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	январь-ноябрь 2003 г.
Уровень инфляции, %	10,8	январь-ноябрь 2003 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	53,8	январь-ноябрь 2003 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	71,8	по состоянию на 12.12.03
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 19.12.2003, \$	Значение на 11.12.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	569,60	541,00	5,29%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	332,50	319,14	4,19%

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 19.12.2003, \$	Рыночная цена 11.12.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Транснефть прив.	585,00	544,00	7,54%	3 572
ЕЭС России	0,29	0,28	4,29%	12 197
Славнефть- Мегионнефтегаз	12,10	11,75	2,98%	1 204



Эмитент	Рыночная цена 19.12.2003, \$	Рыночная цена 11.12.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Сбербанк	259,00	263,10	-1,56%	5 043
Приморское морское пар-во	3,2	3,4	-4,48%	71
ЛУКОЙЛ НК	22,60	22,62	-0,09%	18 104

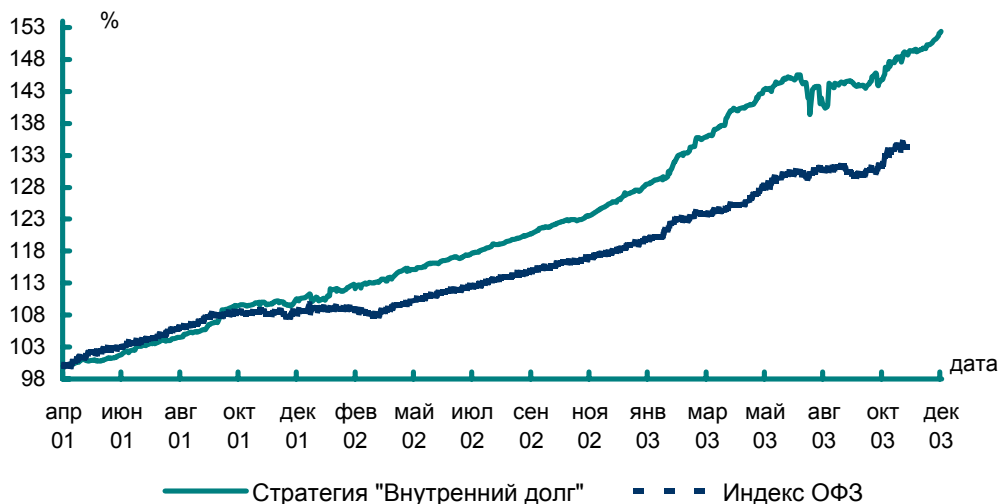
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

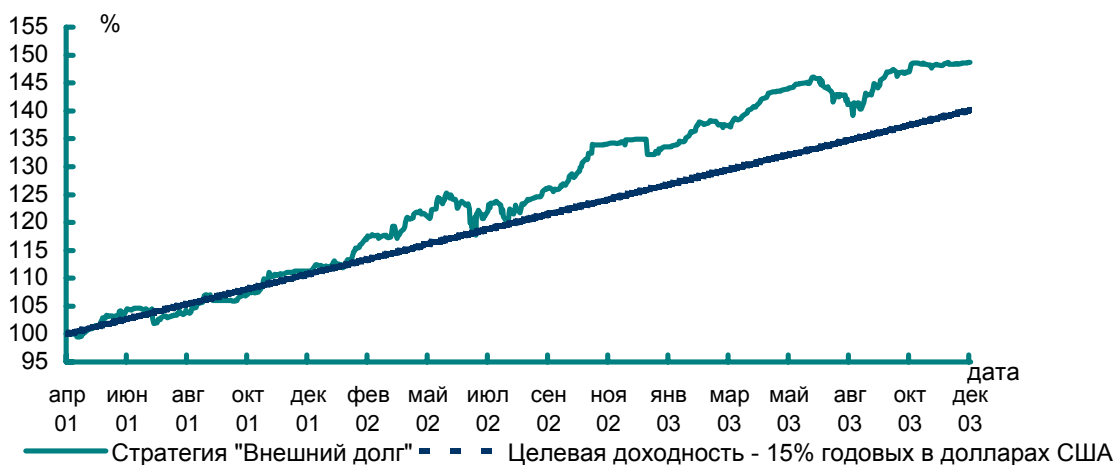
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

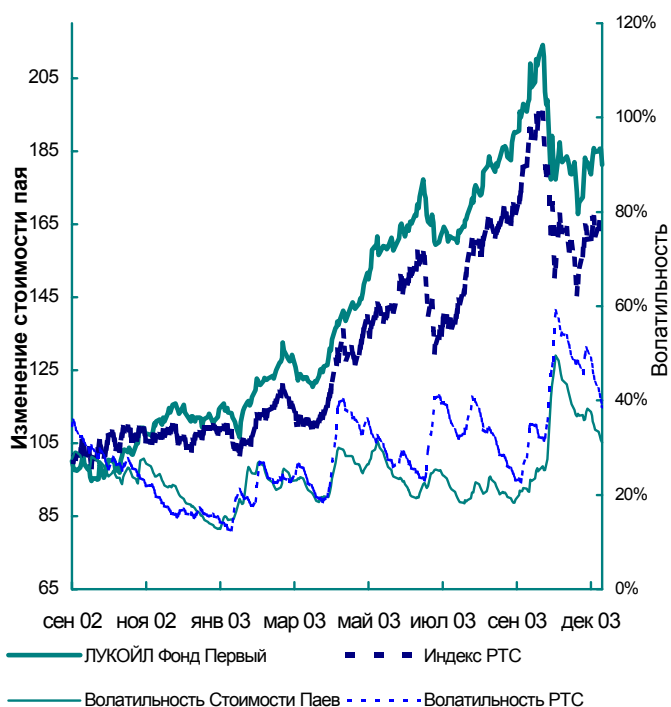


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

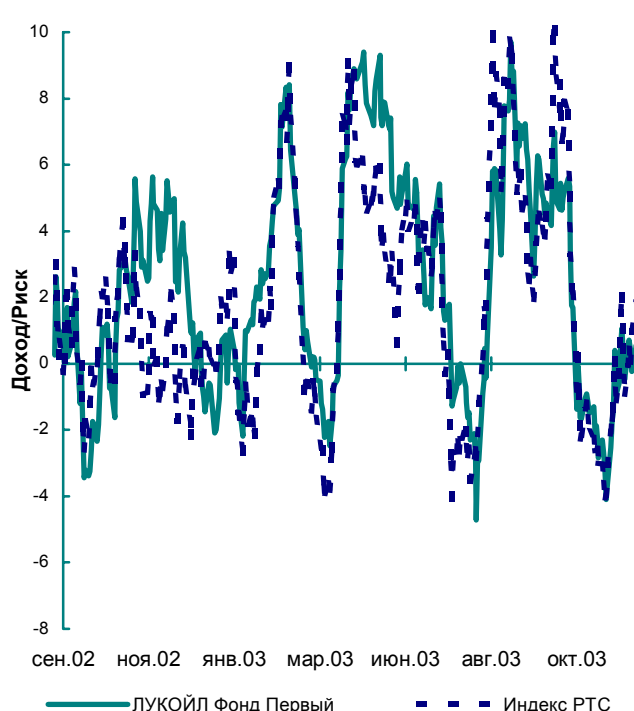
Анализ эффективности управления

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

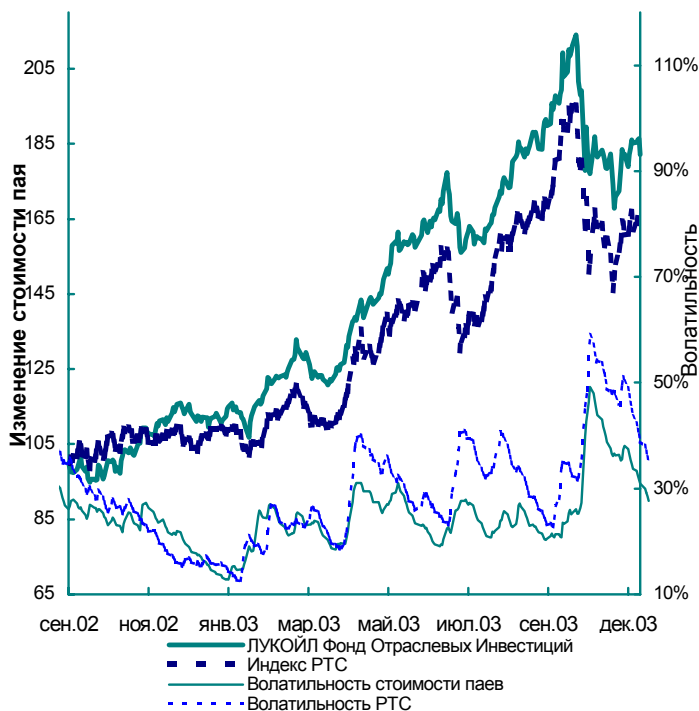


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

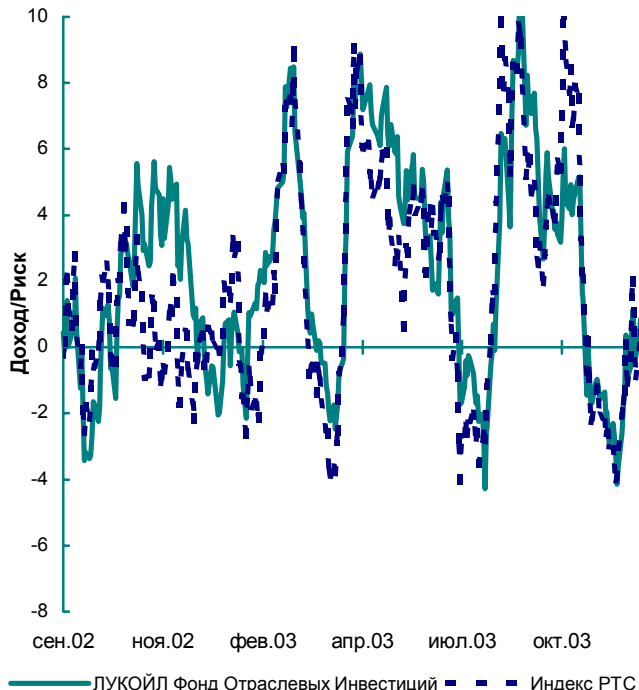
Анализ эффективности управления

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

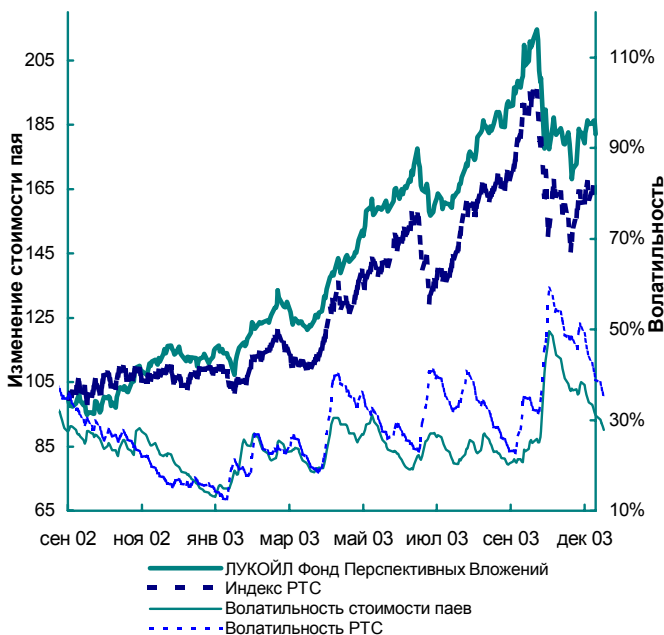


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

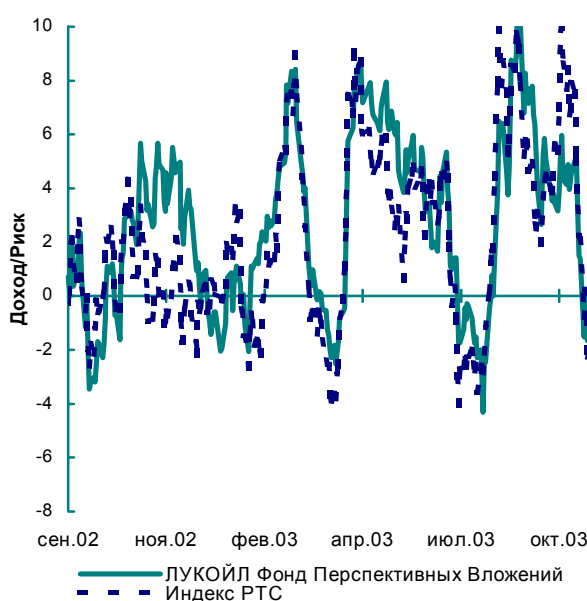
Анализ эффективности управления

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%

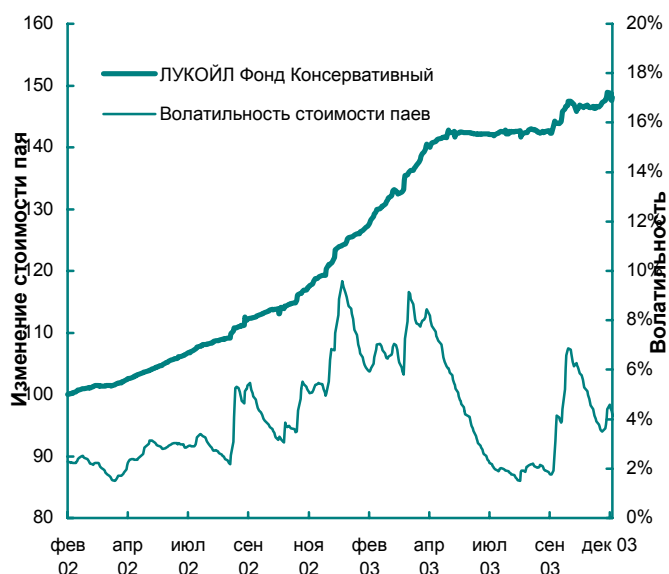
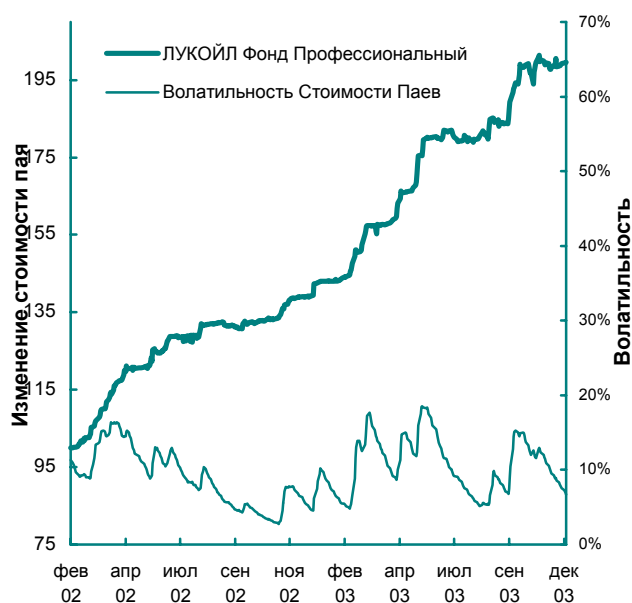
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

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