

Информационный бюллетень №131 8 – 11 декабря 2003 г.

Индекс РТС: 541.0 (▲ 1.2%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 102.6 (-42.0) Рубль/доллар: 29.44 (▼ 0.6%)

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 11.12.03, руб. | 2954,79 | 3051,3 | 3207,57 | 2241,13 | 1554,33 | |
| Изменение за период (в %) | Последняя неделя | -2,46% | -2,13% | -2,26% | 0,24% | -0,06% |
| | Последний месяц | -1,27% | -0,68% | -0,97% | -0,19% | 0,87% |
| | Последние 3 месяца | 0,24% | -0,05% | -0,58% | 9,05% | 3,95% |
| | Последние 6 месяцев | 14,88% | 15,75% | 15,25% | 10,74% | 3,98% |
| | Последние 12 месяцев | 60,54% | 61,21% | 60,56% | 43,74% | 24,36% |

Россия – конъюнктура недели

Рыночные индикаторы

Рынок акций

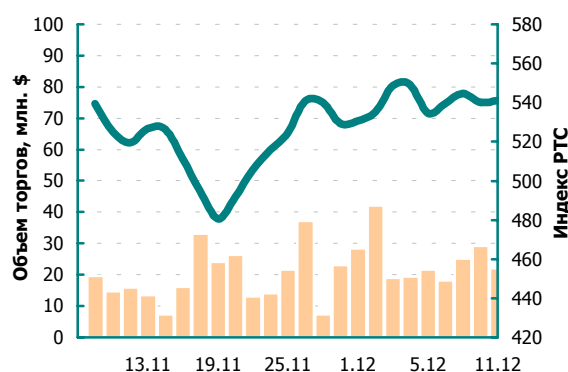
ЮКОС, РАО ЕЭС и другие. Именно так прошёл водораздел рынка на укороченной поствыборной неделе. В целом инвесторы спокойно отнеслись к провалу демократических партий и позитивно восприняли успех «Единой России». В отличие от ноября, в последние дни основными покупателями акций, судя по всему, стали российские инвесторы, тогда как иностранцы проявляют относительную осторожность. Оптимизм на международных рынках и высокие цены на нефть, вероятно, помогут российским акциям продолжить умеренный рост. Его темпы останутся относительно низкими из-за ожиданий развития конфликта вокруг ЮКОСа.

Именно акции ЮКОСа, наряду с РАО ЕЭС, стали единственными из ликвидных бумаг на внутреннем рынке, кто показал отрицательный результат по итогам недели – минус 6,0% и минус 5,7%, соответственно. На котировки нефтяной компании негативно повлияло нежелание акционеров ЮКОСа и Сибнефти идти на компромисс в переговорах о «развороте» слияния. Цена акций энергохолдинга корректировалась вниз после роста почти на 20% за предыдущие две недели. К слухам об отставке Чубайса инвесторы уже привыкли, а по реформе отрасли в течение недели не появилось никаких существенных новостей.

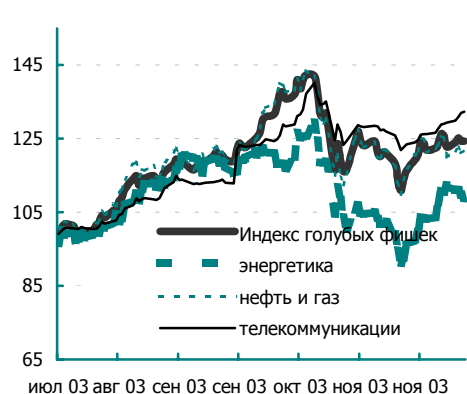
Вырученные от продажи ЮКОСа и РАО ЕЭС деньги перетекали в другие ликвидные бумаги: почти все они выросли на 4-8%. Лидерами стали Норильский Никель (+7,8%) и Сургутнефтегаз (+7,2%). Относительно слабо выглядели акции, считавшиеся «защитными» в период ноябрьского падения рынка, – Газпром и Сбербанк, чьи котировки изменились относительно мало. На месте топтались и бумаги Мосэнерго. Кроме того, на Нью-Йоркской бирже упали цены АДР Вымпелкома (-4,8%) и МТС (-1,3%). Разбирательства вокруг лицензий Вымпелкома в Москве и Московской области (формально лицензии выданы 100%-й дочке компании, а договора с абонентами заключает сама материнская структура) вызывают растущее беспокойство участников рынка.

Большой объём свободных рублей и предпраздничный оптимизм

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



инвесторов, скорее всего, обусловят продолжение умеренного роста котировок акций до конца года. Новые негативные события вокруг ЮКОСа, вероятно, спровоцируют краткосрочные нисходящие коррекции, однако этот конфликт всё меньше и меньше влияет на цены остальных акций.

Управляющие портфелями акций продолжали фиксировать прибыль по бумагам РАО ЕЭС. С другой стороны, была значительно увеличена доля акций Газпрома и закрыта часть «короткой» позиции по АДР Мобильных Телесистем и продолжилась осторожная покупка АДР Вимм-Билль-Данна. На текущей неделе вероятно продолжение осторожной покупки акций и закрытия «коротких» позиций.

Рынок внутренних долговых обязательств

Масса свободных рублей продолжает быстро разбухать вследствие продажи экспортной выручки. Даже при очень консервативном отношении инвесторов к процентным ставкам, в таких условиях котировки рублёвых облигаций просто не могут не расти. За прошедшую неделю цены корпоративных обязательств в среднем прибавили ещё 0,4%. Повышение цен продолжается третью неделю подряд, и с 19 ноября составило 2,5%. Бегство от доллара и низкий объём первичного предложения остаются ключевыми факторами продолжения роста котировок до конца года.

Наиболее ликвидные выпуски по-прежнему пользуются повышенным спросом. Лидерами роста на прошлой неделе стали облигации Москвы (+3,9% по пятилетним бумагам), Московской области (+2,9%), Мегафона (+2,2%) и ЮТК (+2,1%). С другой стороны, на удивление слабо выглядели облигации Транснефтепродукта (-0,9% за неделю), ХМАО (-0,5%) и Системы Финанс (-0,2%).

Единственным крупным размещением недели стал выпуск трёхлетних облигаций Нидан Фудс на 850 млн. рублей. В последние 3-4 месяца рынок пресытился обязательствами «мусорного» качества, так что объём первичного спроса на новый выпуск даже не покрыл сумму размещения. В результате доходность сложилась в соответствии с максимальным уровнем ожидаемого диапазона – 17,73% годовых к полуторагодовой оферте.

Первичный рынок заметно активизируется в ходе наступившей недели: совокупный объём размещений достигнет 2,4 млрд. руб. Однако все четыре размещаемых выпуска, опять же, относятся к категории низкачественных, так что ожидать серьёзного спроса не приходится. Соответственно, на вторичном рынке продолжают расти котировки «голубых фишек» и самых ликвидных бумаг 2-го эшелона.

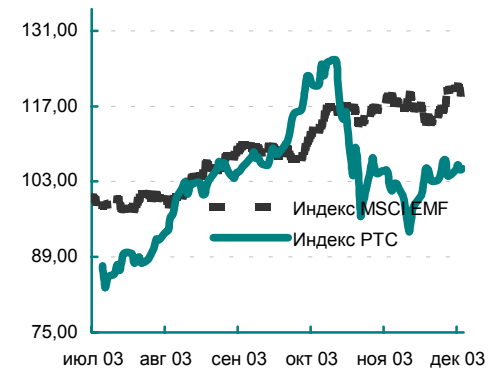
Управляющие портфелями внутреннего долга реализовали несколько краткосрочных векселей Международного Промышленного Банка. Взамен в ближайшее время будут приобретены более долгосрочные обязательства. Кроме того, продолжится осторожная покупка наиболее качественных муниципальных и корпоративных облигаций 2-го эшелона.

Рынок внешних долговых обязательств

Рынок внешнего долга РФ сохранил умеренно позитивный настрой на фоне стабильных ставок по американским облигациям. Котировки большинства российских евробондов топтались на месте, отдельные выпуски (Россия-18, Россия-28, Сибнефть-07 и 09) подорожали в пределах 1%. Евразхолдинг провёл небольшое доразмещение своих облигаций на US\$25 млн. При всём своём малом размере, это первое первичное размещение российского корпоративного долга на внешнем рынке после ареста Ходорковского.

На международном долговом рынке наметилась тенденция предрождественской фиксации прибыли: небольшой отток средств из фондов emerging markets debt наблюдается вторую неделю подряд. Оптимизм по поводу экономики США должен негативно сказаться на ставках по Treasuries, что спровоцирует нисходящую коррекцию котировок суверенных

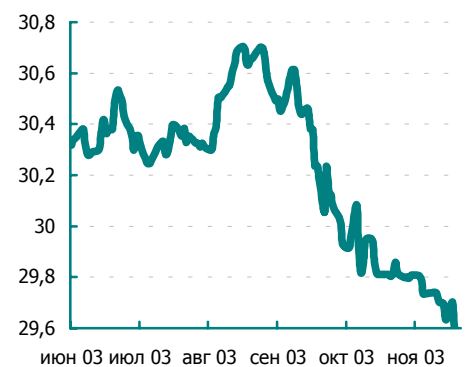
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



еврооблигаций. В то же время, корпоративные выпуски, вероятно, продолжат восстанавливать позиции, утраченные в ходе скандала вокруг ЮКОСа.

Управляющие портфелями внешнего долга на прошедшей неделе частично восстановили позицию в суверенных еврооблигациях с погашением в 2030 году. Планируется продолжать покупки краткосрочных и высокодоходных обязательств корпораций.

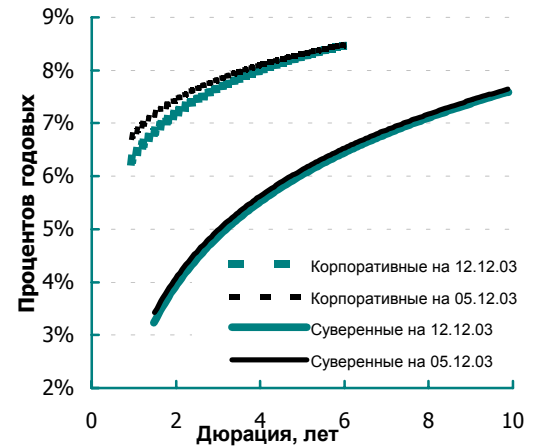
Экономический фон

В то время, как официальные статистические публикации пока не подают явных признаков замедления темпов роста экономики, опережающие индикаторы начинают демонстрировать неуверенность экономических агентов в отношении будущего развития событий. Согласно отчету независимой аналитической группы "Центр развития", в ноябре 2003 г. сводный опережающий индекс экономики России (СОИ) снизился с 130,9 до 127,2 пунктов, зафиксировав наибольшее месячное падение с конца 2000 года.

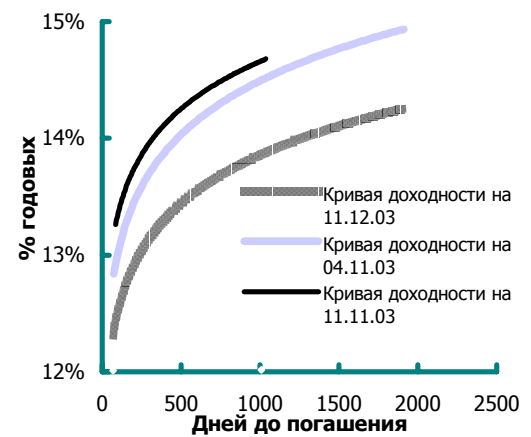
Наибольший негативный вклад в изменение СОИ внес показатель, отражающий то, насколько легко компании могут реализовать свою продукцию. В ноябре у опрошенных компаний резко увеличились запасы по отношению к норме, что является признаком ослабления внутреннего спроса. Снижение индекса "платежеспособный спрос к норме" также подтверждает гипотезу о начинающемся ослаблении внутреннего спроса. Кроме того, в ноябре было зафиксировано ухудшение финансового положения предприятий. Индекс "обеспеченность собственными средствами" за месяц упал с 47,8% до 46,1%, вызвав снижение СОИ на 1,04 пункта.

Существенно меньшее по сравнению с тремя вышеперечисленными факторами, но все равно заметное негативное влияние внесли снижение цены нефти марки Urals на мировых рынках и реальное укрепление рубля относительно доллара США. Сейчас реальный курс находится менее чем в 10% от своего докризисного уровня, и при сохранении существующих тенденций этот запас, скорее всего, прекратит существовать в течение одного года. Если же учесть имевшее место падение курса доллара США относительно европейской валюты, у российской экономики еще сохраняется определенный запас конкурентоспособности. В то же время, по сравнению с возможностью негативного перелома в динамике внутреннего спроса, два вышеперечисленных фактора выглядят гораздо менее существенными.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности рублевых корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

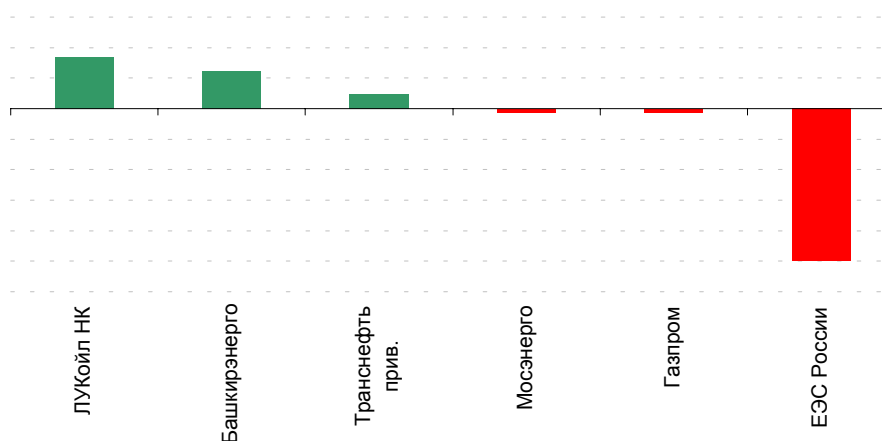
| Индикатор | Значение | Период |
|---|----------|--------------------------|
| ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года | 6,2 | январь-ноябрь 2003 г. |
| Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года | 6,8 | январь-ноябрь 2003 г. |
| Уровень инфляции, % | 10,8 | январь-ноябрь 2003 г. |
| Сальдо торг. баланса, млрд. долл. | 53,8 | январь-ноябрь 2003 г. |
| Золотовалютные резервы, млрд. долл. | 70,6 | по состоянию на 05.12.03 |
| Первичный бюджетный баланс, % ВВП | 6,1 | январь-сентябрь 2003 г. |
| Бюджетный баланс, % ВВП | 1,3 | январь-сентябрь 2003 г. |

Анализ результатов за неделю

| | Значение на 11.12.2003, \$ | Значение на 05.12.2003, \$ | Изменение, % |
|--|-------------------------------|-------------------------------|-----------------|
| Индекс РТС (закрытие) | 541,00 | 534,41 | 1,23% |
| Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн. | 319,14 | 323,00 | -1,20% |

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 11.12.2003, \$ | Рыночная цена 05.12.2003, \$ | Изменение, % | Капитализация, \$ млн. (на конец недели) |
|------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------|---|
| ЛУКОЙЛ НК | 22,62 | 22,15 | 2,12% | 19 563 |
| Башкирэнерго | 0,27 | 0,26 | 5,26% | 299 |
| Транснефть прив. | 544,00 | 541,00 | 0,55% | 3 380 |



| Эмитент | Рыночная цена 11.12.2003, \$ | Рыночная цена 05.12.2003, \$ | Изменение, % | Капитализация, \$ млн. (на конец недели) |
|------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------|---|
| ЕЭС России | 0,28 | 0,28 | -3,34% | 11 658 |
| Газпром | 1,3 | 1,3 | -0,10% | 30 296 |
| Мосэнерго | 0,07 | 0,07 | -0,90% | 1 866 |

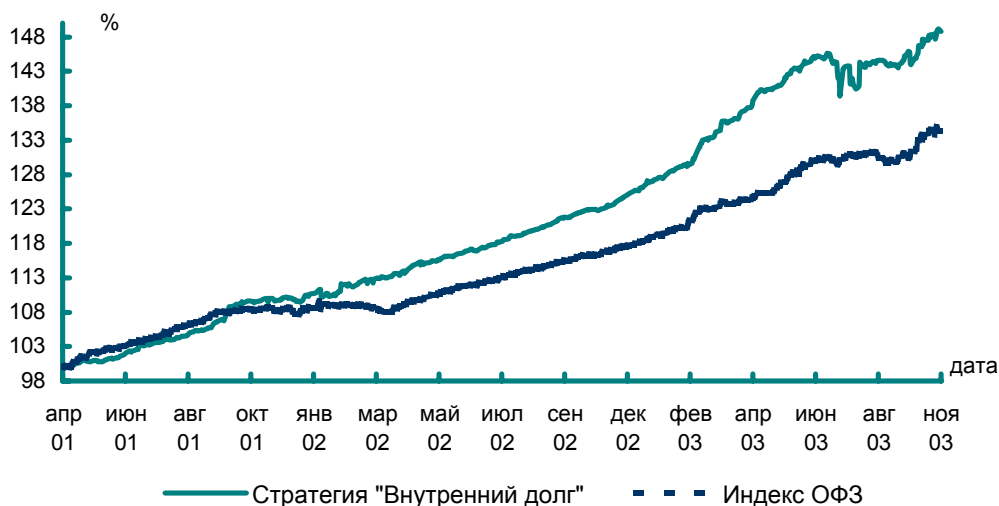
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

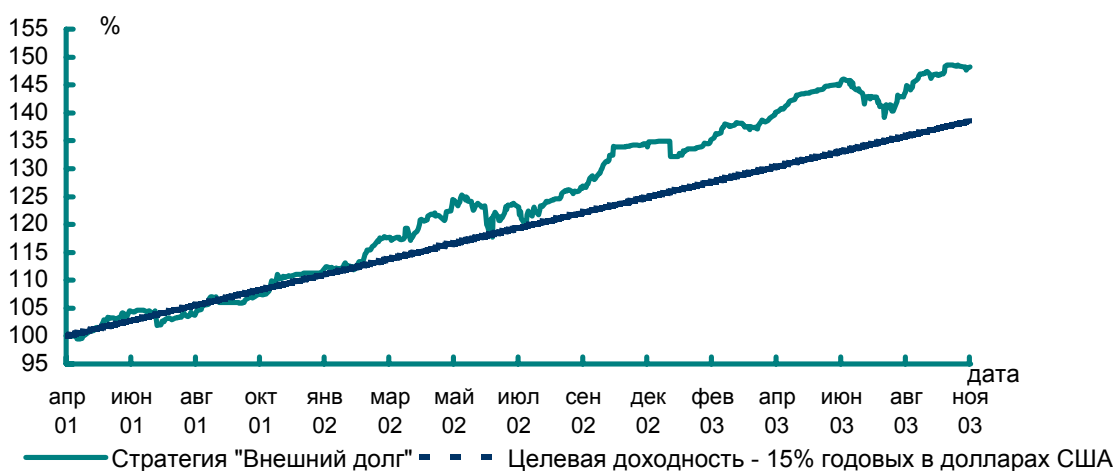
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

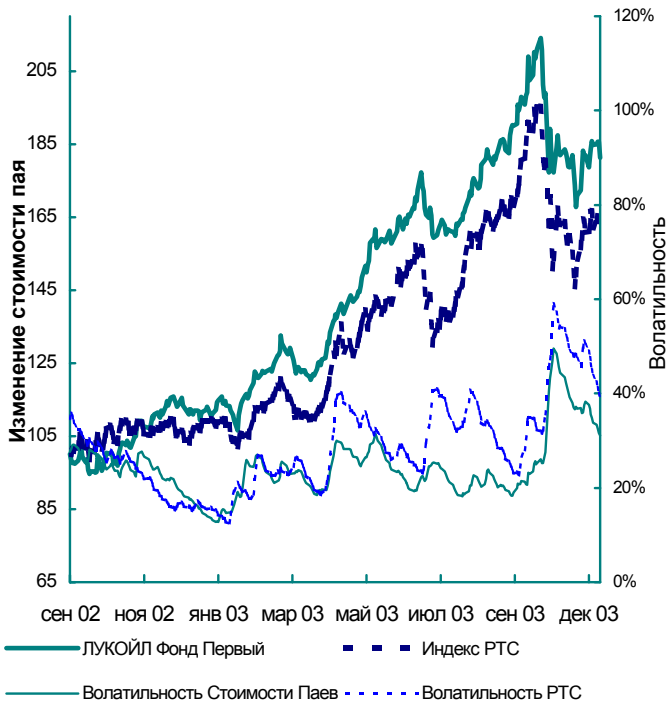


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

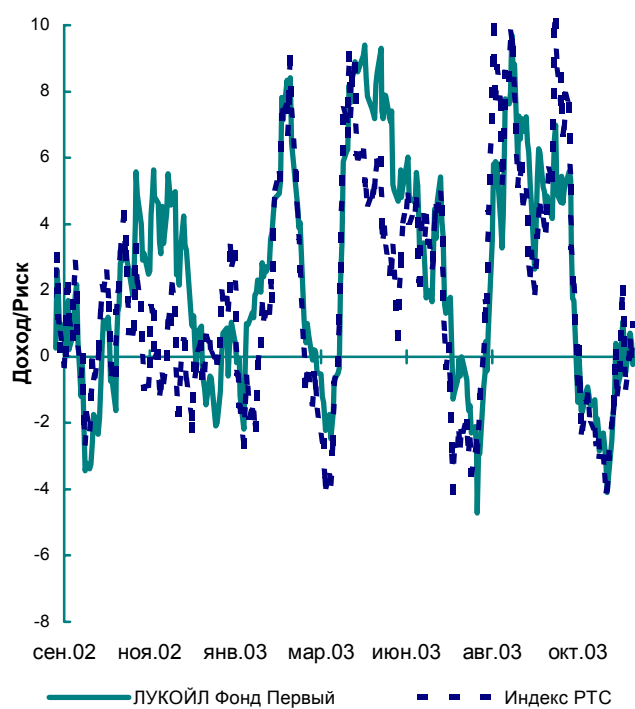
Анализ эффективности управления

| 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 | 60,5% | 57,9% | 47,6% | 45,9% | 31,4% | 36,0% | 1,518 | 1,278 | 0,587 | 0,0009 |
| Посл. 6 месяцев | 14,9% | 16,4% | 27,6% | 30,2% | 36,7% | 42,9% | 0,753 | 0,704 | 0,594 | 0,0003 |
| Посл. 3 месяца | 0,2% | 0,0% | 0,9% | 0,0% | 45,7% | 49,0% | 0,020 | 0,000 | 0,671 | -0,0001 |
| Посл. месяц | -1,3% | 1,9% | -14,8% | 22,0% | 32,4% | 36,6% | -0,457 | 0,602 | 0,320 | -0,0002 |

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

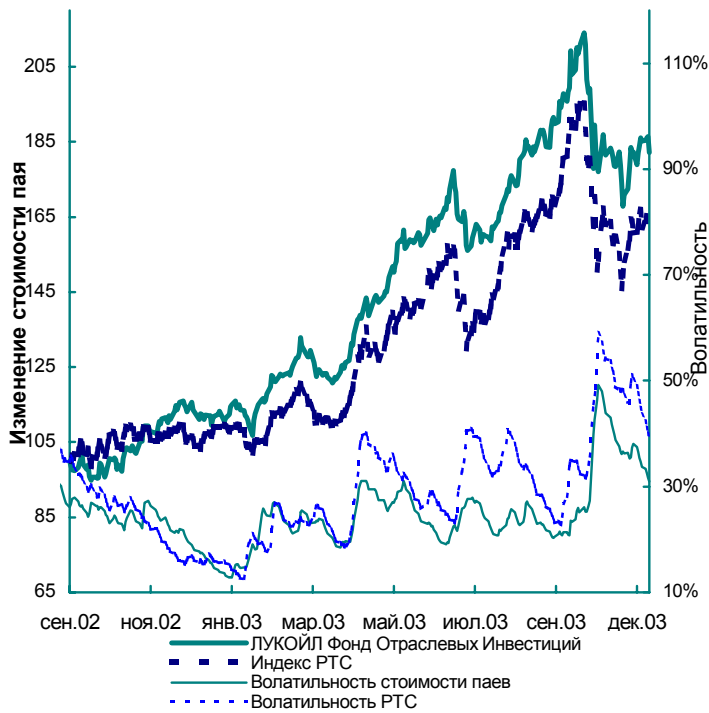


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

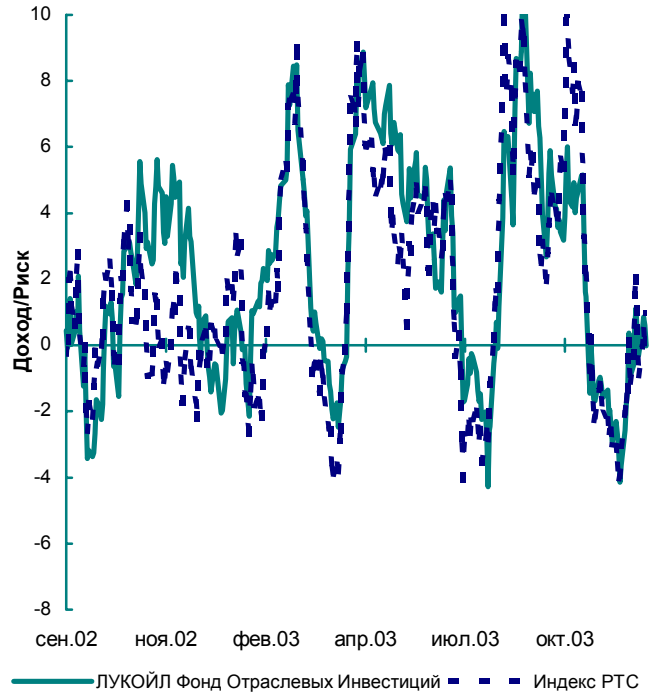
Анализ эффективности управления

| 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 | 61,2% | 57,9% | 48,0% | 45,9% | 32,1% | 36,0% | 1,497 | 1,278 | 0,606 | 0,0009 |
| Посл. 6 месяцев | 15,7% | 16,4% | 29,1% | 30,2% | 37,5% | 42,9% | 0,777 | 0,704 | 0,606 | 0,0003 |
| Посл. 3 месяца | -0,1% | 0,0% | -0,2% | 0,0% | 45,6% | 49,0% | -0,004 | 0,000 | 0,661 | -0,0001 |
| Посл. месяц | -0,7% | 1,9% | -7,8% | 22,0% | 33,4% | 36,6% | -0,235 | 0,602 | 0,303 | 0,0002 |

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

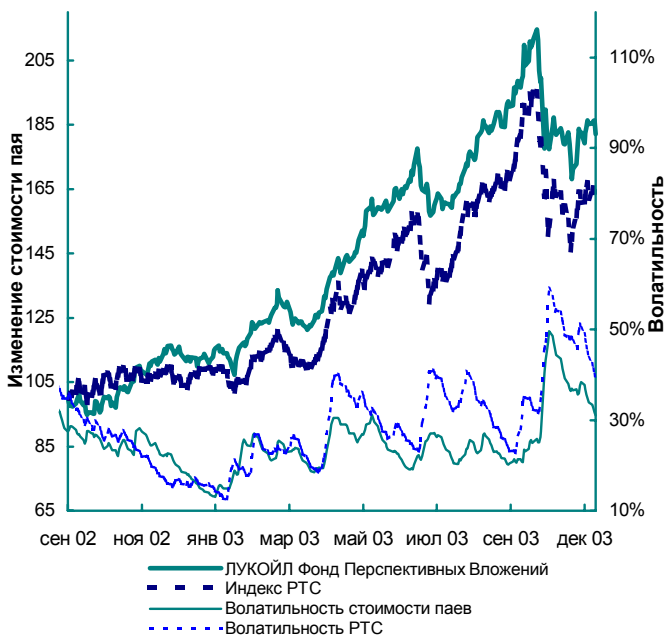


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

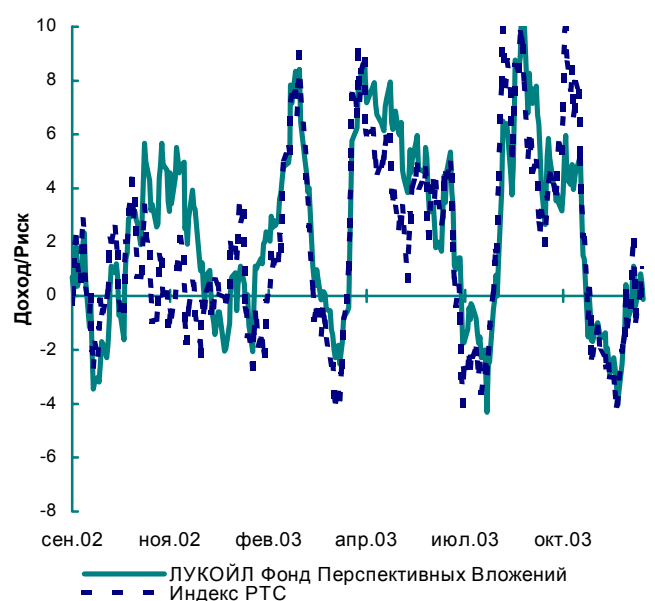
Анализ эффективности управления

| 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 | 60,6% | 57,9% | 47,6% | 45,9% | 32,1% | 36,0% | 1,482 | 1,278 | 0,607 | 0,0008 |
| Посл. 6 месяцев | 15,2% | 16,4% | 28,2% | 30,2% | 37,6% | 42,9% | 0,751 | 0,704 | 0,609 | 0,0003 |
| Посл. 3 месяца | -0,6% | 0,0% | -2,3% | 0,0% | 46,1% | 49,0% | -0,049 | 0,000 | 0,669 | -0,0002 |
| Посл. месяц | -1,0% | 1,9% | -11,3% | 22,0% | 33,1% | 36,6% | -0,342 | 0,602 | 0,307 | 0,0000 |

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 | 45,5% | 37,6% | 8,6% |
| Посл. 6 месяцев | 15,8% | 29,2% | 9,0% |
| Посл. 3 месяца | 9,1% | 34,6% | 10,2% |
| Посл. месяц | -0,7% | -8,3% | 10,9% |

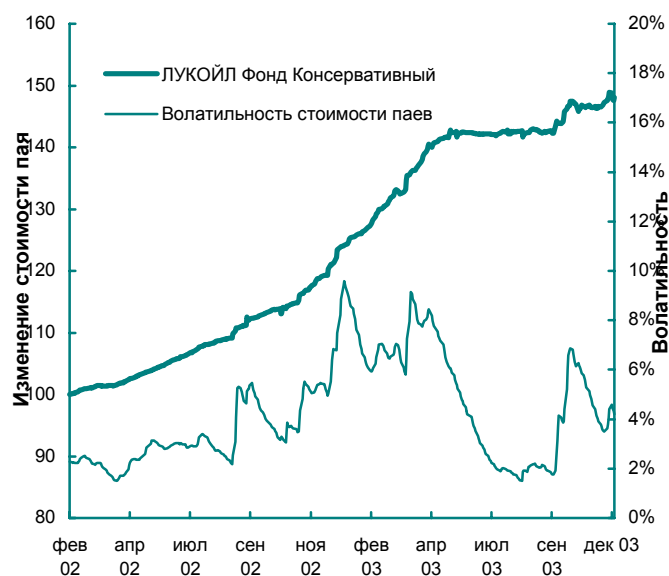
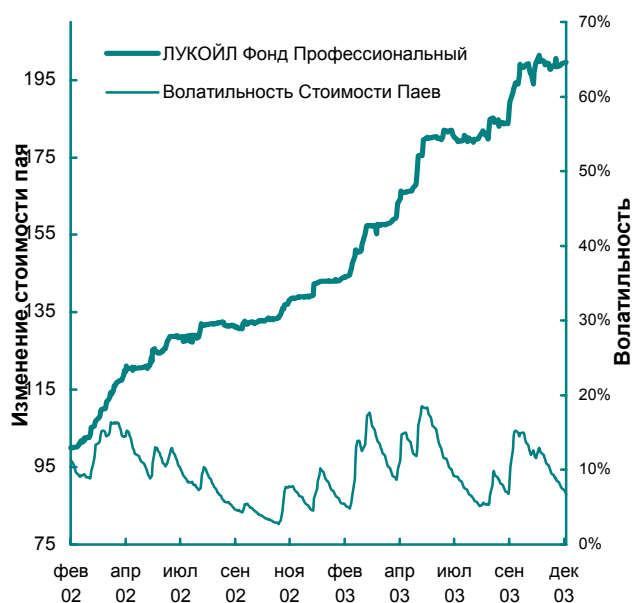
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

Результаты управления

| Период | Доходность за период, % | Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых) | Волатильность за период (% годовых) |
|----------------------|-------------------------|---|-------------------------------------|
| Последние 12 месяцев | 25,4% | 22,5% | 4,1% |
| Посл. 6 месяцев | 2,5% | 4,8% | 4,1% |
| Посл. 3 месяца | 3,0% | 11,6% | 4,4% |
| Посл. месяц | -0,8% | -8,7% | 4,1% |

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