

Информационный бюллетень №130 01 – 05 декабря 2003 г.

Индекс РТС: 534.41 (▲ 0.97%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 130.9 (+18.6) Рубль/доллар: 29.63 (▼ 0.4%)

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 05.12.03, руб.	3012.28	3102.47	3263.72	2237.53	1563.37	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	1.52%	1.60%	1.47%	0.40%	1.17%
	Последний месяц	-1.42%	-0.92%	-1.08%	-1.05%	1.63%
	Последние 3 месяца	1.61%	0.75%	0.27%	8.28%	4.27%
	Последние 6 месяцев	16.79%	17.18%	16.80%	10.74%	4.54%
	Последние 12 месяцев	63.46%	63.69%	63.11%	43.74%	25.78%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

На первый взгляд может показаться, что в течение прошедшей недели на рынке царил стабильность: индекс РТС повысился на довольно скромные 0,97%. Однако динамика отдельных акций оказалась на редкость противоположной: размах колебаний превысил 20%. Похоже, рынок уже выработал достаточный иммунитет к истории вокруг ЮКОСа, и её негативная динамика относительно мало влияет на котировки остальных акций. В то же время, настораживает ухудшение настроений западных инвесторов: всю вторую половину недели котировки российских АДР были заметно ниже ценовых уровней ММВБ. Тревожные результаты парламентских выборов повышают вероятность продолжения фиксации прибыли до очень высокого уровня.

Оглашение (хотя и полуофициальное) претензий МНС к ЮКОСу на 5 млрд. долларов и отсутствие прогресса в переговорах с группой Абрамовича сделали акции ЮКОСа ярко выраженными аутсайдерами недели. Котировки бумаг пока ещё крупнейшей нефтяной компании России упали на 10,1% до уровня середины апреля. Многие участники рынка ожидают конфискации пакета Группы Менатеп и отзыва лицензий компании на добычу нефти. В результате, скорее всего, акции ЮКОСа продолжат нисходящее движение на этой неделе.

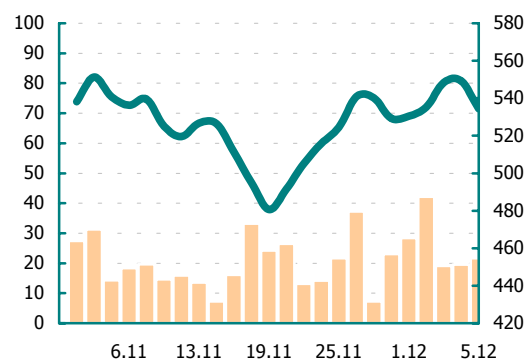
Более чем на 5% подешевели АДР на акции Мобильных Телесистем на Нью-Йоркской бирже. Во вторник компания опубликовала финансовые результаты за третий квартал. Рост оттока абонентов (churn rate) оказался удручающе высоким, в результате чистая прибыль компании сложилась примерно на 5% ниже консенсус-прогноза аналитиков. Депозитарные расписки МТС заметно выиграли от бурного роста NASDAQ с конца марта, но с точки зрения российского инвестора их котировки выглядят завышенными.

Размещение АДР на акции Норильского Никеля и конвертируемых облигаций под те же АДР на общую сумму 625 млн. долларов подорвало стабильность рынка акций гиганта цветной металлургии.

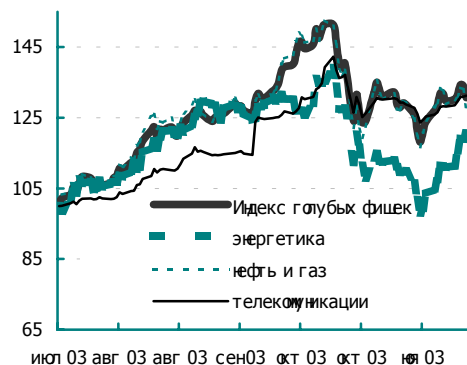
Котировки «никелевых» бумаг в РТС потеряли почти 4%. Эти акции по-

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



прежнему остаются самыми переоценёнными среди «голубых фишек», однако высокие цены на металл оказывают существенную поддержку котировкам ГМК в краткосрочной перспективе.

Ярко выраженными лидерами рынка стали акции РАО ЕЭС, прибавившие 10,2% по итогам недели. Этому способствовали рекомендации Комитета по Реформе РАО о сохранении акций в качестве приоритетного средства платежа на будущих аукционах по продаже генерирующих активов. Тем не менее, позиция Правительства по этому вопросу остаётся неопределённой, и наступившая неделя может принести новую волну фиксации прибыли по бумагам энергомонополии.

Многие игроки сочли, что Сибнефть выиграет от разрыва сделки с ЮКОСом, поскольку избавится от политических рисков и возможных выплат по налоговым претензиям. В результате акции Сибнефти в РТС подорожали на 7,3%. Однако объёмы торгов были крайне малы (US\$1,2 млн. за неделю), и ликвидность этих бумаг уже не позволяет эффективно использовать их в относительно крупных портфелях.

Ожидания выпуска ГДР и отмена ограничений Госдепартамента США на импорт стали поддерживали интерес к акциям ЧМК Северсталь (+5,5% за неделю). Активный поиск инвесторами альтернатив рискованному нефтяному сектору будет способствовать дальнейшему росту популярности подобных акций, невзирая на их ограниченную ликвидность.

Даже позитивный настрой мировых рынков и устойчиво благоприятная конъюнктура экспортных цен, вероятно, не станут препятствием для новой волны фиксации прибыли. Поводами для неё обещают стать провал либеральных партий на парламентских выборах и новые слухи об усилении давления на ЮКОС. Тем не менее, ситуация не настолько катастрофична, чтобы ждать падения индекса ниже уровней середины ноября.

Управляющие портфелями акций фиксировали прибыль по бумагам РАО ЕЭС, одновременно покупая небольшие пакеты привилегированных акций региональных АО-энерго. Кроме того, нисходящая коррекция котировок ВБД была использована для умеренного увеличения позиции по АДР на акции крупнейшего производителя напитков. В ближайшее время, вероятно, доля денежных средств в портфелях сохранится на достаточно высоком уровне.

Рынок внутренних долговых обязательств

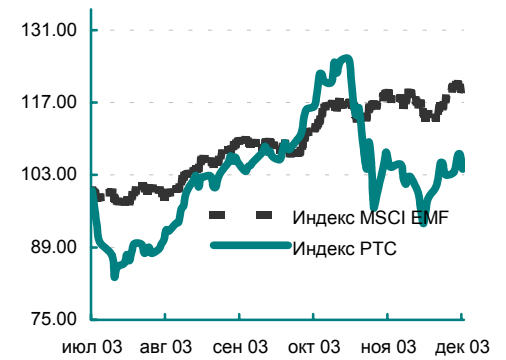
Всплеск продаж экспортной выручки способствовал расширению рублёвой ликвидности и подстегнул дальнейший рост котировок рублёвых облигаций. Среднее повышение цен корпоративных обязательств вторую неделю подряд составило 0,6%. Продажи долларов продолжают, а новых размещений облигаций по-прежнему крайне мало. Таким образом, условия для продолжения роста цен рублёвых долгов сохраняются.

Лидерами роста пока остаются относительно ликвидные выпуски. В течение недели сразу четыре бумаги подорожали на практически одинаковую величину в 2,3%: это Уралсвязьинформ-6, АЛРОСА-19, ЮТК и ВМЗ. Немного отстали от лидеров и облигации РАО ЕЭС (+2,1%). С другой стороны, ряд малоликвидных выпусков остался совсем в стороне от роста, например Альфа-Эко (-0,14%), Балтимор-Нева (-0,02%) и АвтоВАЗ (0,00%).

В течение недели снова прошло лишь одно крупное первичное размещение. Двухлетние облигации Красноярского края на сумму 1,5 млрд. рублей были размещены под 13,5% годовых, что соответствовало верхней границе прогнозов по доходности. Спрос в очередной раз чисто символически превысил предложение. Таким образом, интерес покупателей по-прежнему сосредоточен на самых надёжных и ликвидных выпусках субфедеральных долгов (таких как Москва и Петербург), хотя эта ситуация может скоро измениться.

Объём первичных размещений в следующие две недели достигнет среднего для последнего времени уровня в 3,35 млрд. руб. В результате основная часть спроса инвесторов по-прежнему будет реализовываться на вторичном рынке.

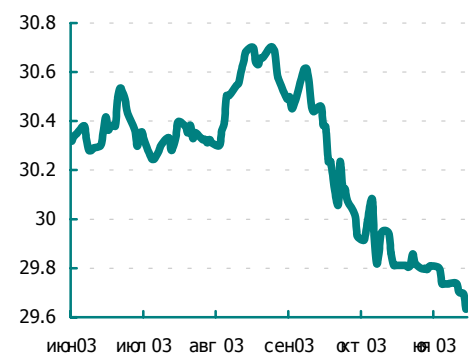
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Благодаря этому уже в скором будущем можно ожидать распространения тенденции роста и на менее ликвидные выпуски.

Управляющие портфелями внутреннего долга приобрели значительный пакет облигаций Красноярского края в ходе их размещения. В ближайшее время планируется продолжать локальные покупки относительно "коротких" и надёжных выпусков "второго эшелона".

Рынок внешних долговых обязательств

Рост котировок американских Treasuries на разочаровывающей экономической статистике и слухи о скором повышении рейтинга России со стороны S&P сформировали повышательную тенденцию на рынке внешнего долга РФ. Цены «длинных» суверенных еврооблигаций повысились на 1,2-2,0%. Среди корпоративных эмитентов выделялась Сибнефть (+1,9-2,0% по разным выпускам) – инвесторы позитивно восприняли новость о «разводе» с ЮКОСом. Практически на столько же подорожали внешние обязательства Газпрома, ненамного отстали евробонды ММК (+1,8%) и Системы Финанс (+1,7%). Таким образом, корпоративные еврооблигации продолжают постепенно сокращать спред по доходности к суверенным выпускам. Мы по-прежнему считаем лучшим выбором на рынке среднесрочные обязательства наиболее надёжных корпораций.

Даже после сокращения объёма размещения с 500 до 300 млн. долларов Внешторгбанк смог реализовать свои 5-летние еврооблигации лишь под 6,875% годовых, а не под 6,5%, как планировал ранее. Очевидно, что при всём желании кредитное качество ВТБ значительно уступает показателям Сбербанка, который в октябре смог привлечь миллиард долларов по гораздо более низкой ставке.

Тревожные результаты выборов в Госдуму и наметившаяся тенденция пред рождественской фиксации прибыли по долгам emerging markets, вероятно, помешают продолжению роста котировок российских еврооблигаций. Тем более, что слухи о повышении рейтинга вряд ли найдут реальное воплощение на этой неделе. Тем не менее, долгосрочный настрой рынка остаётся позитивным, и особенно это касается корпоративных выпусков.

Управляющие портфелями внешнего долга на прошедшей неделе воздержались от значительных операций. В ближайшее время в портфелях по-прежнему будут преобладать кратко- и среднесрочные выпуски наиболее надёжных корпораций и банков.

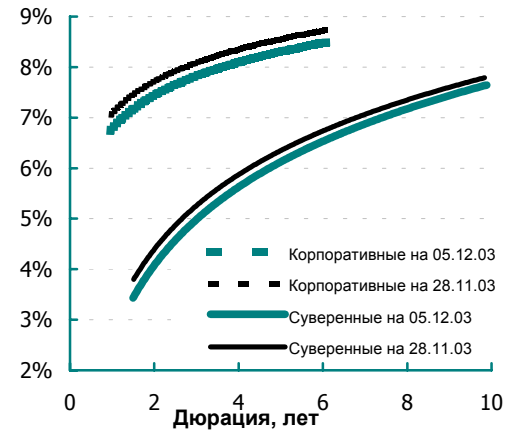
Экономический фон

Ноябрьская инфляция оказалась на удивление низкой: индекс потребительских цен вырос всего на 1%. Инфляция за последние 12 месяцев впервые после дефолта упала ниже 13% - до 12,7%. Этому способствовали сезонное снижение тарифов МПС и предвыборная акция РАО ЕЭС России. Таким образом, по итогам 2003 года официальный рост индекса может лишь на доли процента превысить установленный Правительством лимит в 12%. Тем не менее, резкий рост денежной массы за ноябрь-декабрь, наряду с повышением зарплат бюджетникам, даст о себе знать ускорением инфляции уже в начале следующего года.

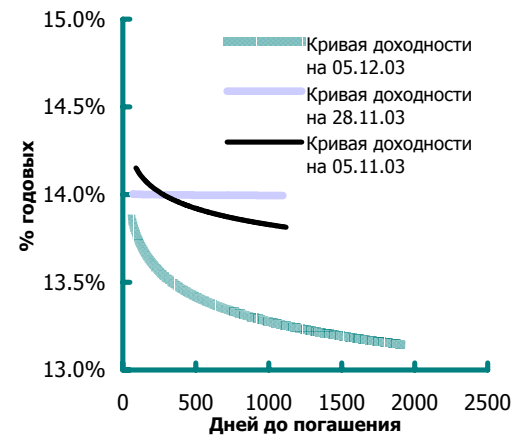
Основным источником роста денежной массы по-прежнему остаётся продажа экспортной выручки. За последнюю неделю ноября золотовалютные резервы Банка России выросли на 1,9 млрд. долларов и достигли нового исторического максимума в US\$68,4 млрд. Этому способствовал очень низкий объём платежей по внешнему долгу в ноябре (порядка 200 млн. долларов против среднемесячного уровня в US\$1,4 млрд. за весь 2003 год), а также ускорения падения доллара на мировых рынках. Уже в декабре России предстоит выплатить по внешнему долгу 1,4 млрд. долларов.

Таким образом, к концу года укрепление рубля, скорее всего, замедлится и остановится в районе уровня 29,4 рубля за доллар. Тем временем, предвыборный рост расходов привёл к возникновению дефицита федерального бюджета по итогам ноября.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности рублевых корпоративных облигаций



Расходы бюджета в прошедшем месяце превысили доходы на 12,6 млрд. рублей, или 1,2% ВВП. В целом за 11 месяцев года сальдо федерального бюджета остаётся положительным – 152,2 млрд. рублей или 1,3% ВВП. Тем не менее, бюджету предстоит ещё пережить три с лишним месяца до президентских выборов. Ухудшение ситуации с профицитом в эти месяцы может негативно повлиять на рынок российского внешнего долга.

Российские макроэкономические индикаторы

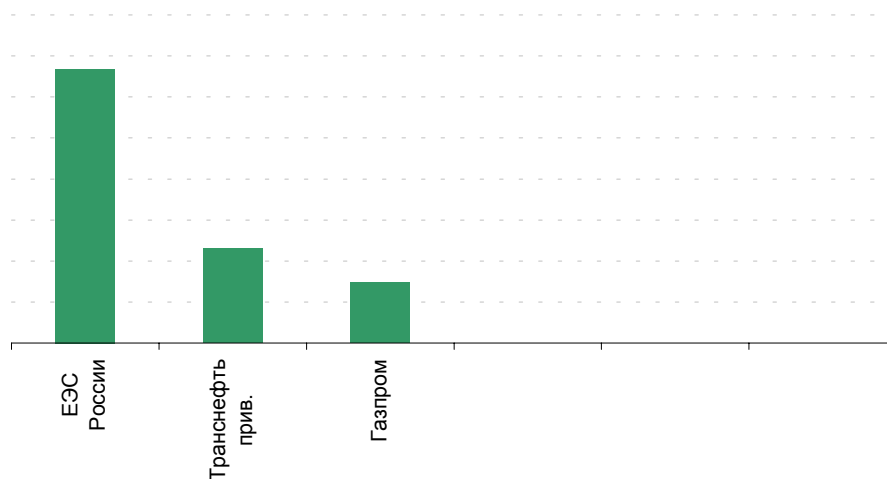
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,6	январь-октябрь 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	январь-октябрь 2003 г.
Уровень инфляции, %	9,7	январь-октябрь 2003 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	48,1	январь-октябрь 2003 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	68,4	по состоянию на 28.11.03
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 05.12.2003, \$	Значение на 28.11.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	534.41	529.27	0.97%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	290.80	281.00	3.49%

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 05.12.2003, \$	Рыночная цена 28.11.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0.28	0.26	9.42%	12 241
Транснефть прив.	541.00	513.00	5.46%	841
Газпром	1.28	1.25	2.37%	25 021

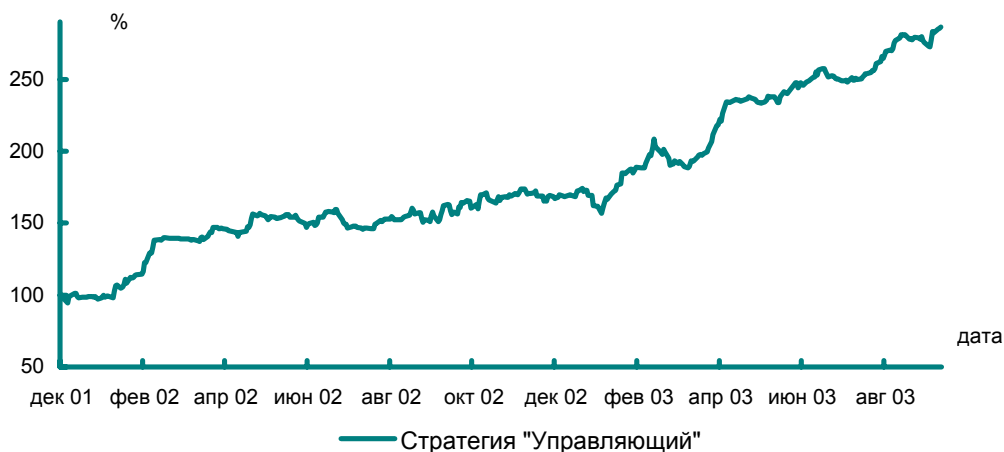


Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

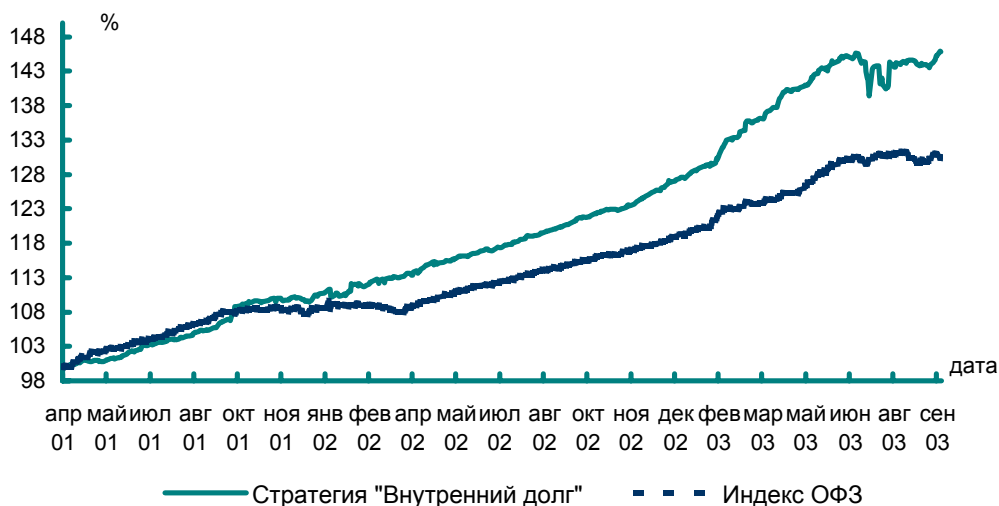
Эмитент	Рыночная цена 05.12.2003, \$	Рыночная цена 28.11.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Норильский Никель ГМК	56.30	57.50	-2.09%	12 102
Южная телекоммуникационная	0.1	0.1	2.38%	337
Башнефть прив.	1.51	1.45	4.14%	52

Доверительное управление активами - результаты

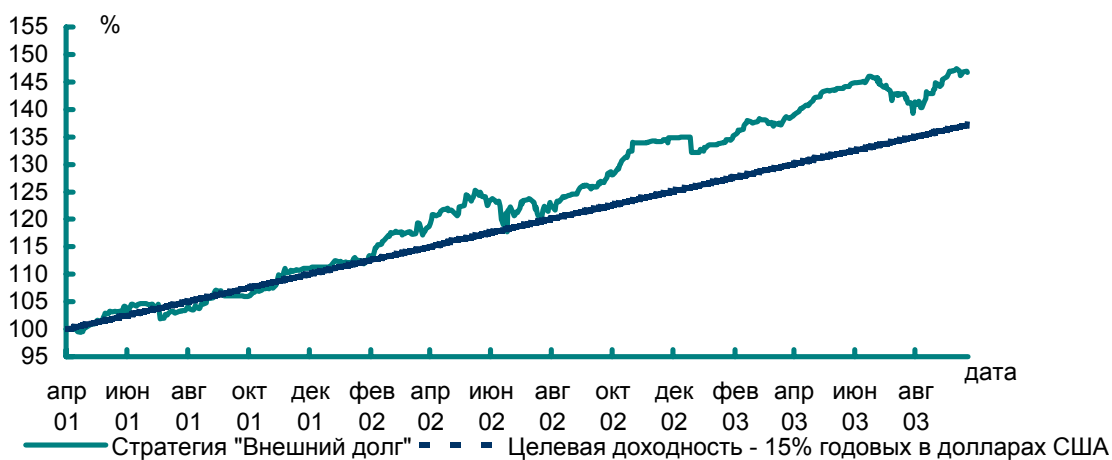
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

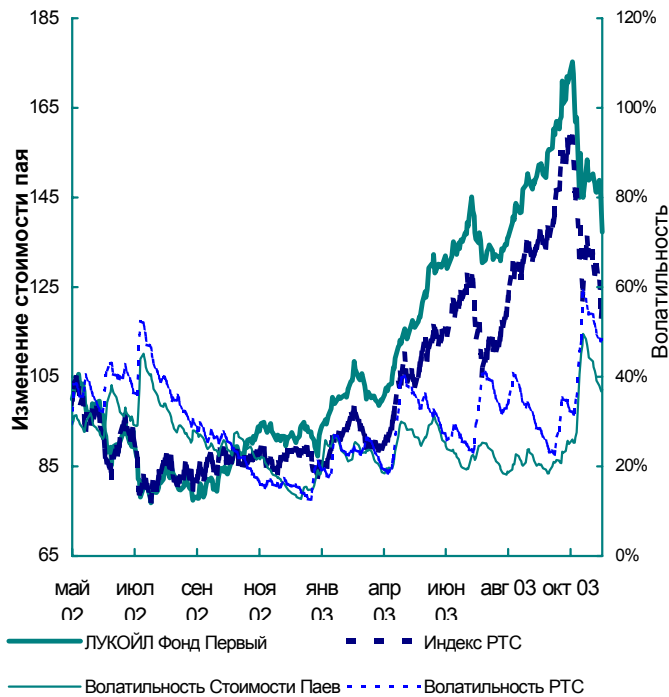


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

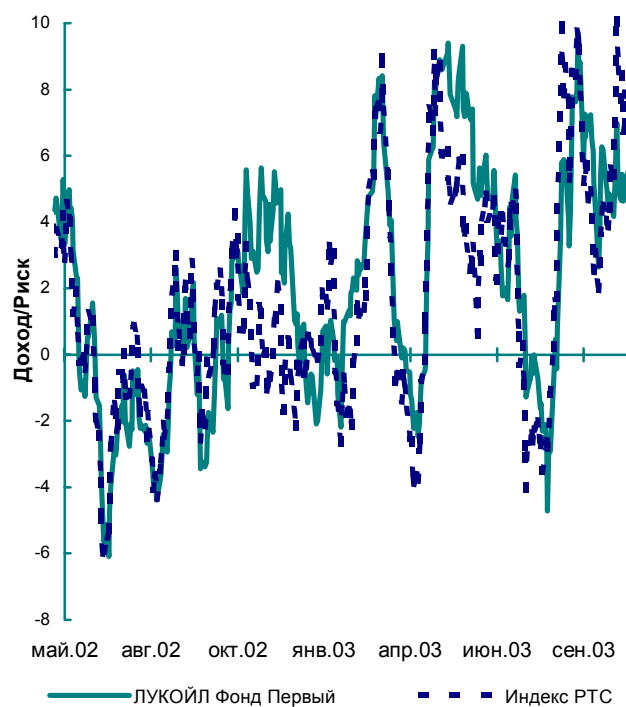
Анализ эффективности управления

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	52,5%	39,9%	42,3%	33,6%	31,0%	35,4%	1,367	0,948	0,591	0,0009
Посл. 6 месяцев	10,4%	11,1%	19,6%	20,9%	36,4%	42,1%	0,540	0,495	0,587	0,0005
Посл. 3 месяца	-1,8%	2,7%	-7,3%	10,6%	44,4%	47,9%	-0,164	0,222	0,670	0,0004
Посл. месяц	-21,6%	-7,4%	-252,0%	-86,1%	62,2%	69,8%	-4,048	-1,233	0,684	-0,0019

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

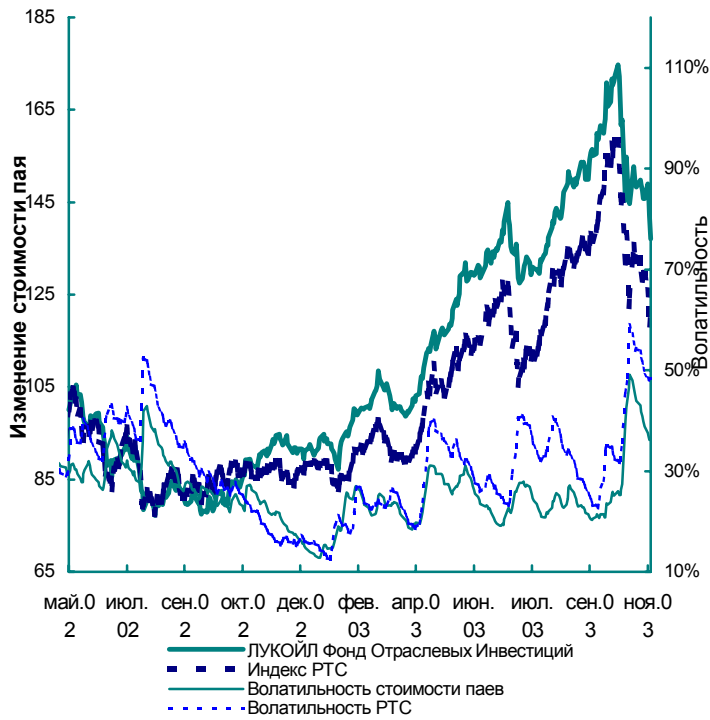


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

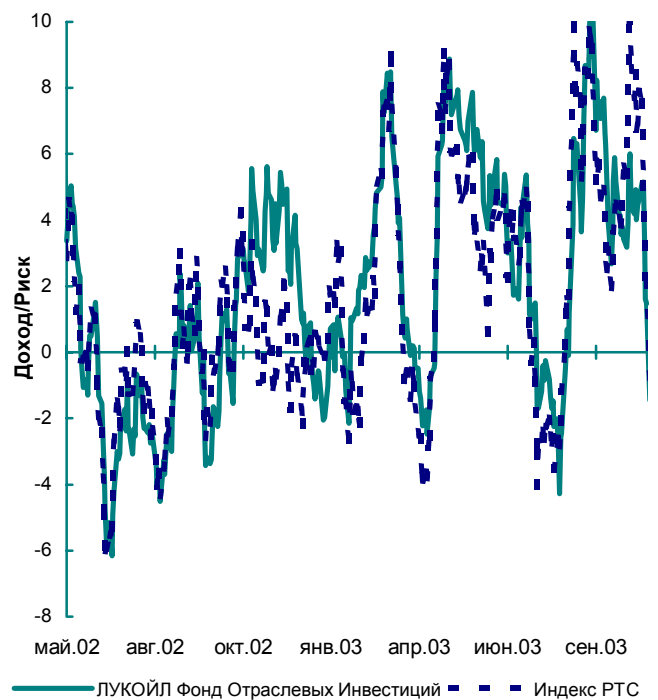
Анализ эффективности управления

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	52,2%	39,9%	42,2%	33,6%	31,7%	35,4%	1,330	0,948	0,611	0,0009
Посл. 6 месяцев	10,4%	11,1%	19,5%	20,9%	37,1%	42,1%	0,527	0,495	0,599	0,0004
Посл. 3 месяца	-2,3%	2,7%	-9,1%	10,6%	44,3%	47,9%	-0,206	0,222	0,659	0,0004
Посл. месяц	-21,6%	-7,4%	-251,4%	-86,1%	61,4%	69,8%	-4,098	-1,233	0,666	-0,0021

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

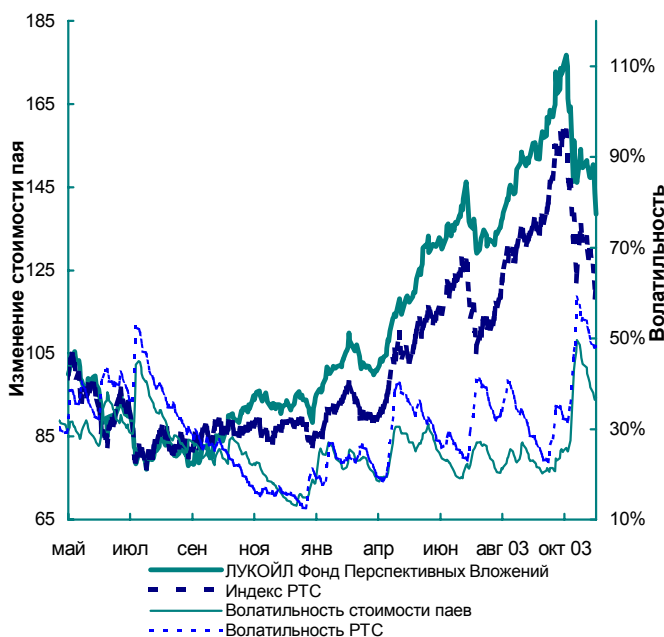


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

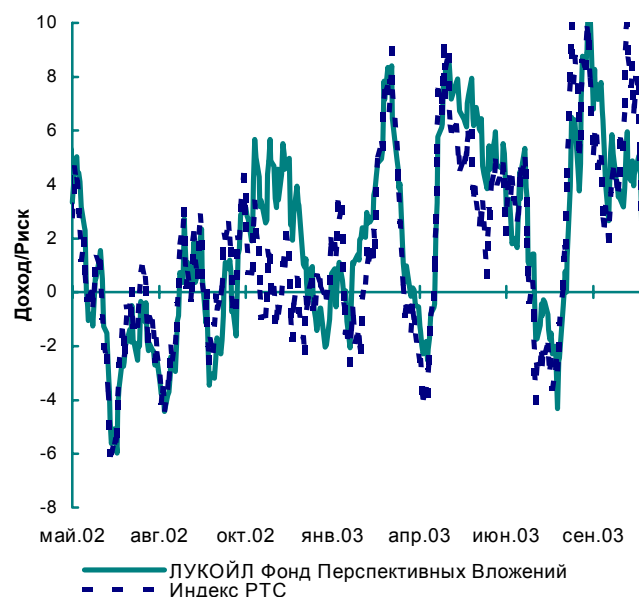
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в долларах США, %		Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (в % годовых)		Кoeffициент Шарпа		Кoeffициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Бета	Альфа
Посл. 12 месяцев	52,2%	39,9%	42,2%	33,6%	31,8%	35,4%	1,327	0,948	0,612	0,0009
Посл. 6 месяцев	10,2%	11,1%	19,3%	20,9%	37,2%	42,1%	0,519	0,495	0,603	0,0004
Посл. 3 месяца	-2,4%	2,7%	-9,5%	10,6%	44,9%	47,9%	-0,213	0,222	0,668	0,0004
Посл. месяц	-21,7%	-7,4%	-252,4%	-86,1%	62,5%	69,8%	-4,038	-1,233	0,678	-0,0020

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

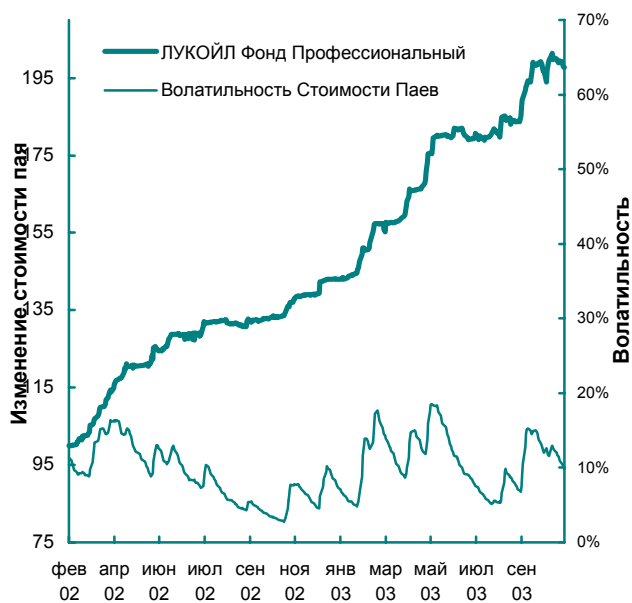
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	45,5%	37,6%	8,6%
Посл. 6 месяцев	15,8%	29,2%	9,0%
Посл. 3 месяца	9,1%	34,6%	10,2%
Посл. месяц	-0,7%	-8,3%	10,9%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

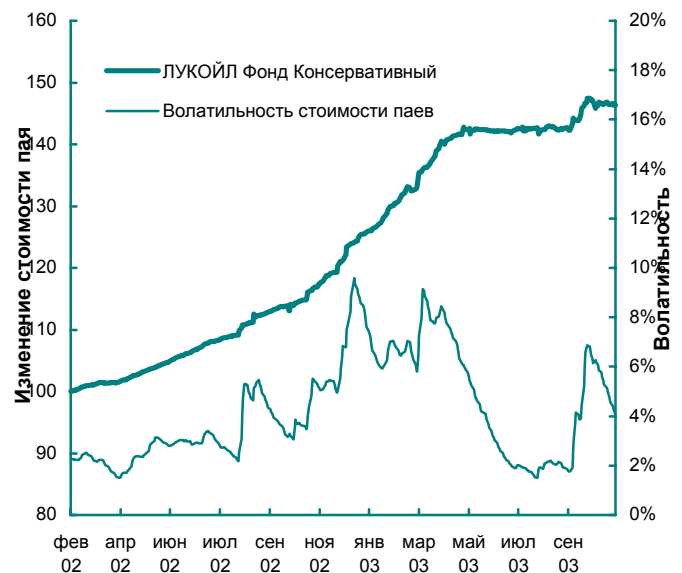
Результаты управления

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