

Информационный бюллетень №129 24 – 28 ноября 2003 г.

Индекс РТС: 529.3 (▲4.8%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 110.4 (-12.6) Рубль/доллар: 29.74(▼0.2%)

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 28.11.03, руб.	2967.28	3053.74	3216.58	2228.55	1545.32	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	6.51%	6.67%	6.65%	-0.01%	0.42%
	Последний месяц	-3.79%	-3.78%	-3.73%	0.65%	0.63%
	Последние 3 месяца	3.75%	3.58%	3.19%	8.24%	3.25%
	Последние 6 месяцев	16.26%	16.49%	16.32%	12.03%	3.97%
	Последние 12 месяцев	59.03%	59.13%	58.78%	43.77%	25.40%

Россия – конъюнктура недели

Рыночные индикаторы

Рынок акций

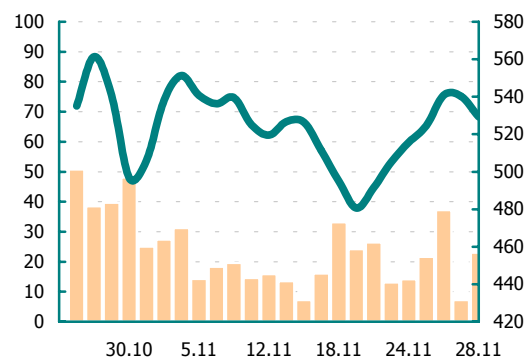
В отсутствие новых негативных новостей рынок акций с 20 ноября начал постепенно восстанавливать позиции. К концу прошлой недели котировки были уже в среднем почти на 15% выше минимумов, достигнутых 19-го числа. Однако уже в пятницу заявление Сибнефти о приостановлении слияния с ЮКОСом спровоцировало новую волну продаж. В результате к середине первого дня зимы котировки вернулись на уровень прошлого понедельника. Тем не менее, по итогам последней недели ноября индекс РТС всё же прибавил 4,8%. Возможное расстройство мега-слияния, вероятно, в основном окажет давление на котировки акций ЮКОСа. Тем не менее, эмоциональная реакция спекулянтов может на несколько дней сформировать негативную динамику и по рынку в целом.

Акции Норильского Никеля (+11,1% за неделю) вновь значительно опередили рынок. Судя по всему, компания завершала консолидацию пакета, который уже сегодня был предложен международным инвесторам (в общей сложности, до 500 млн. долларов). В результате этого предложения, котировки норильской компании в первый день зимы упали сразу на 6%. Норильский Никель, на наш взгляд, остаётся одним из самых переоценённых эмитентов на рынке.

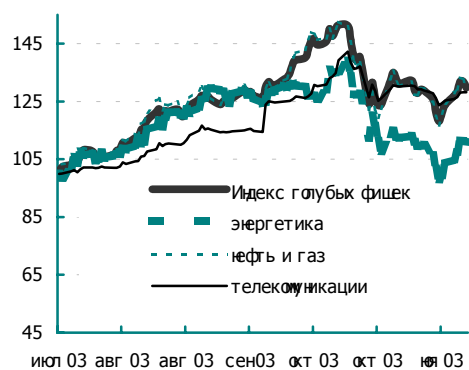
После резкого падения на предыдущей неделе активно восстанавливались акции РАО ЕЭС (+10,4%). Комитет по реформе компании в среду рекомендовал Совету Директоров сохранить акции в качестве приоритетного средства платежа при продаже госдолей в генерирующих компаниях. Хотя позиция государства по этому вопросу остаётся скорее негативной, решение Комитета вызвало всплеск энтузиазма среди спекулянтов. Акции другой энергетической компании, Мосэнерго (-3,1%), напротив, корректировались после опережающего роста недель раньше.

Получение санкции ФКЦБ на выпуск депозитарных расписок стимулировало спрос на акции Северстали (+10%). Тем не менее,

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



ликвидность этих бумаг по-прежнему остаётся очень низкой.

По понятным причинам аутсайдерами недели стали акции ЮКОСа (-0,26%). Кроме того, налоговая проверка Газпрома сдерживала рост его бумаг (+1,3%). Скорее всего, никаких серьёзных последствий эта проверка не принесёт, так что перспективы акций газового концерна остаются весьма радужными.

Энтузиазм международных инвесторов и высокие цены на нефть создают условия для возобновления устойчивого роста российских акций. Ещё одним позитивным фактором станет успешное завершение парламентских выборов. «Развод» ЮКОСа и Сибнефти может ненадолго дестабилизировать рынок, но в целом его влияние на котировки будет ограничено.

Управляющие портфелями акций продолжали наращивать «короткие» позиции в акциях Норильского Никеля, Сургутнефтегаза и ЮКОСа. Одновременно консолидировались пакеты в отдельных компаниях «второго эшелона», в частности, Приморского морского пароходства и Мечела. В случае отсутствия новых негативных политических акций, вероятно постепенное сокращение доли денежных средств в портфелях.

Рынок внутренних долговых обязательств

Стабилизация политической обстановки и устойчивый приток экспортной выручки способствовали возобновлению роста цен рублёвых облигаций. По итогам недели котировки поднялись в среднем на 0,6%. Первичное предложение облигаций остаётся крайне ограниченным, а на фоне укрепления рубля появляется спрос со стороны нерезидентов. Так что в целом ситуация выглядит достаточно благоприятной для продолжения роста.

После некоторого зстоя решительно двинулись вверх котировки облигаций Транснефтепродукта (+2,5% за неделю). Заметнее других подорожали также обязательства Татнефти (+1,6%) и «Мегафон финанса» (+1,3%). На последние позитивно повлияла публикация финансовых результатов Мегафона за 9 месяцев, с рентабельностью по EBITDA на уровне 48%. Незначительно (в пределах 0,15%) упали цены облигаций Группы Ост, Джей Эф Си Интернэшнл и РТК-Лизинг.

Единственным крупным размещением недели стал первый транш 2-го выпуска облигаций Тверской области на 600 млн. рублей. Объём спроса символически превзошёл сумму предложения – скорее всего, весь транш достался узкому кругу доверенных структур. Доходность оказалась близка к верхней границе прогнозов – 18% годовых на 3 года. Это является самым высоким уровнем среди всех муниципальных бумаг. Тем не менее, с учётом подпорченной репутации региона, процентная ставка могла быть значительно выше.

Судя по всему, объём новых размещений останется минимальным до конца года. Выпуск новых государственных обязательств в последние месяцы также почти прекратился. Таким образом, инвесторы будут вынуждены инвестировать свободные рубли на вторичном рынке. От этого в первую очередь выиграют облигации наиболее надёжных эмитентов и «короткие» выпуски «второго эшелона».

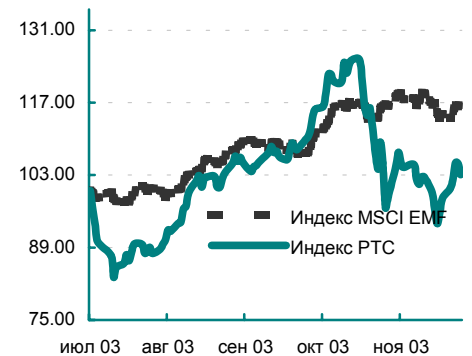
Управляющие портфелями внутреннего долга приобрели небольшой пакет облигаций Томской области в ходе их размещения. В ближайшее время планируется продолжать локальные покупки относительно «коротких» и надёжных выпусков «второго эшелона».

Рынок внешних долговых обязательств

Ухудшение конъюнктуры рынка госдолга США негативно сказалось на котировках российских еврооблигаций. Котировки «длинных» суверенных евробондов упали на 0,8%-0,9% за неделю. Корпоративные выпуски в целом продемонстрировали относительную устойчивость, лишь обязательства Евразхолдинга потеряли 0,5%. С другой стороны, еврооблигации Системы Финанс и Газпромбанка даже подорожали на процент с лишним.

Внешторгбанк не пожелал размещать свои еврооблигации по ставке

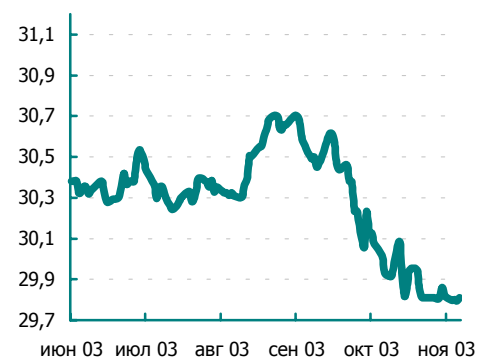
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



выше 6,5%. В результате банку пришлось сократить объем выпуска до 300 млн. долларов с первоначально заявленных 500 млн. Возможно, интерес международных инвесторов к российским долгам не так высок, как предполагалось. На это может указывать и отсутствие заявлений о будущих размещениях еврооблигаций от новых эмитентов.

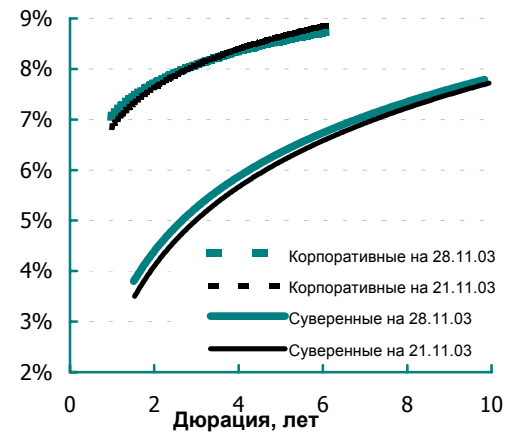
Разногласия акционеров ЮКОСа и Сибнефти, а также слабость американских Treasuries будут препятствовать росту котировок российского долга в начале текущей недели. Тем не менее, в более длительной перспективе большой объем свободных средств, высокие цены на нефть и успешное завершение выборов закладывают условия для возобновления роста.

На фоне слабости рынка управляющие портфелями внешнего долга вновь сокращали позиции в суверенных еврооблигациях. До появления признаков возобновления роста (вероятно, не раньше конца недели) доля денежных резервов в портфелях останется достаточно высокой.

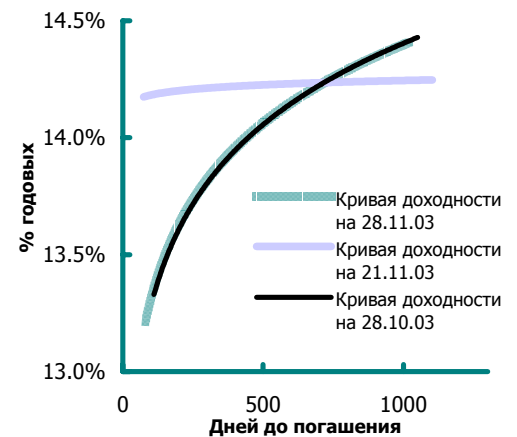
Экономический фон

На заседании правительства 27 ноября в числе прочих вопросов была рассмотрена дивидендная политика компаний, контрольные пакеты которых находятся в федеральной собственности. По состоянию на 01.10.2003 в федеральной собственности находились акции 4 035 открытых акционерных обществ. На компании, относящиеся к данной категории, приходится более 40% капитализации российского фондового рынка. Объем дивидендных выплат в пользу государства по итогам 2002 года составил 10,4 млрд. руб. По итогам 2003 г. прогнозируются рост поступлений на 11,5% до 12 млрд. руб. (0,5% к запланированному объему доходов федерального бюджета), тогда как среднегодовой темп прироста дивидендных выплат в пользу государства с 1999 года составил 94%. В представленном к заседанию правительства докладе Минимущества было отмечено, что на начальном этапе становления рыночной экономики в России государство не ставило задачу увеличения бюджетных доходов в виде дивидендов. В условиях инфляционной экономики предприятия испытывали трудности с привлечением долгового финансирования и основным источником финансирования инвестиционных программ была нераспределенная прибыль. Одним из ключевых выводов доклада является то, что позитивные изменения в экономике последних лет позволяют сформулировать новую задачу в сфере управления федеральными пакетами акций - обеспечение рыночной доходности на вложенный капитал и превращение госпакетов акций в существенный источник доходов бюджета.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности рублевых корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

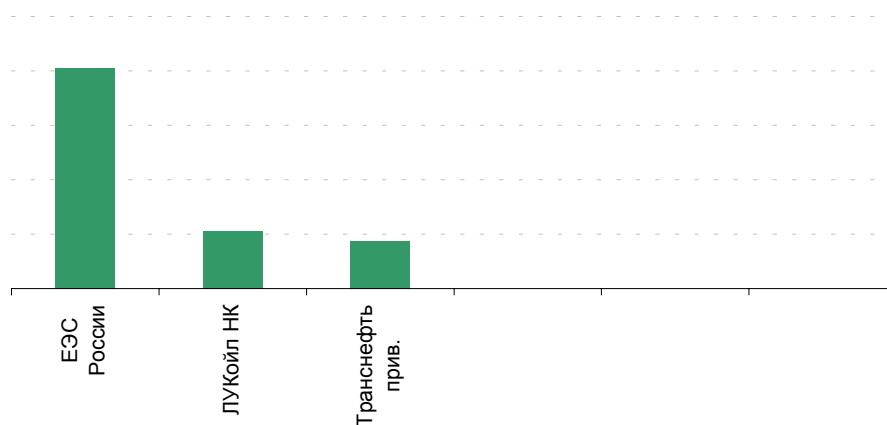
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,6	январь-октябрь 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	январь-октябрь 2003 г.
Уровень инфляции, %	9,7	январь-октябрь 2003 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	48,1	январь-октябрь 2003 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	65,4	по состоянию на 14.11.03
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 28.11.2003, \$	Значение на 20.11.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	529.27	491.63	7.66%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	317.02	291.42	8.78%

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 28.11.2003, \$	Рыночная цена 20.11.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0.26	0.22	17.81%	11 179
ЛУКОЙЛ НК	21.60	19.95	8.27%	18 398
Транснефть прив.	513.00	480.00	6.88%	3 203

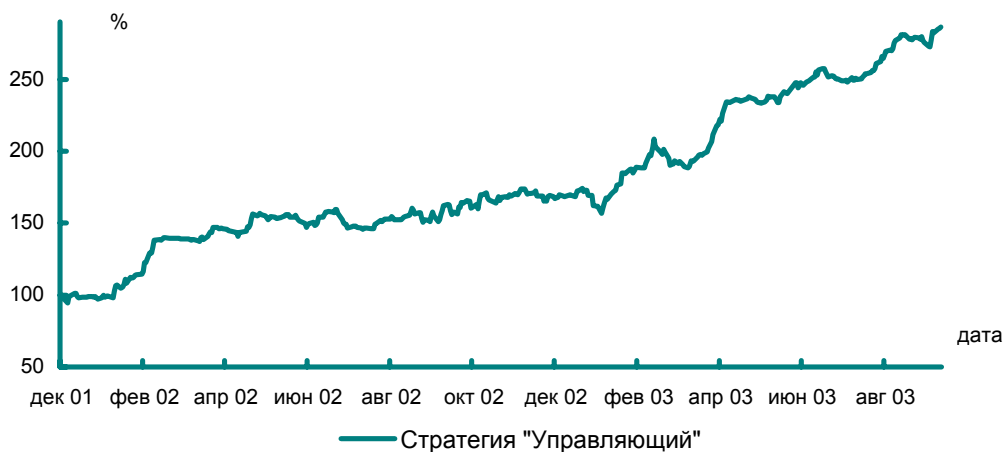


Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

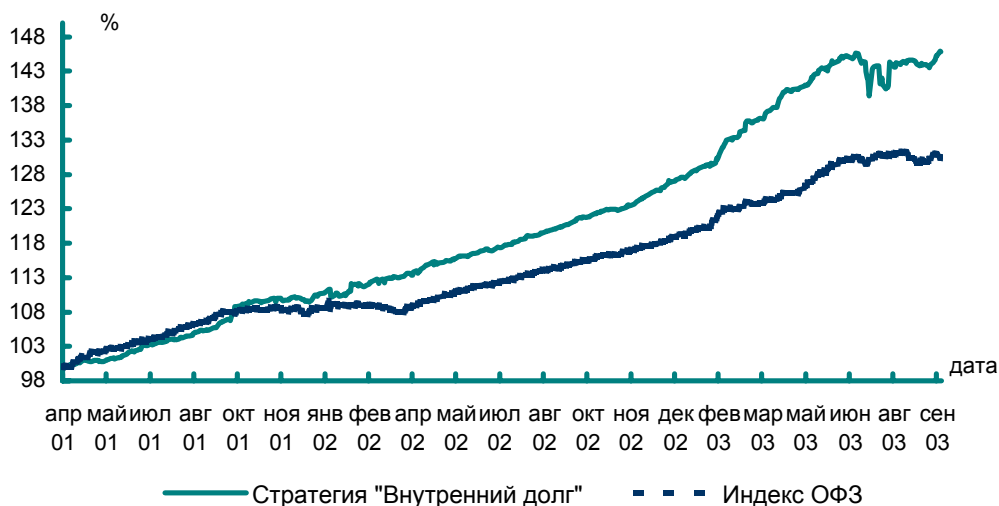
Эмитент	Рыночная цена 28.11.2003, \$	Рыночная цена 20.11.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Роснефть-Пурнефтегаз	5.31	5.30	0.19%	444
Башнефть прив.	1.5	1.4	2.84%	531
АвтоВАЗ прив.	14.50	14.15	2.47%	762

Доверительное управление активами - результаты

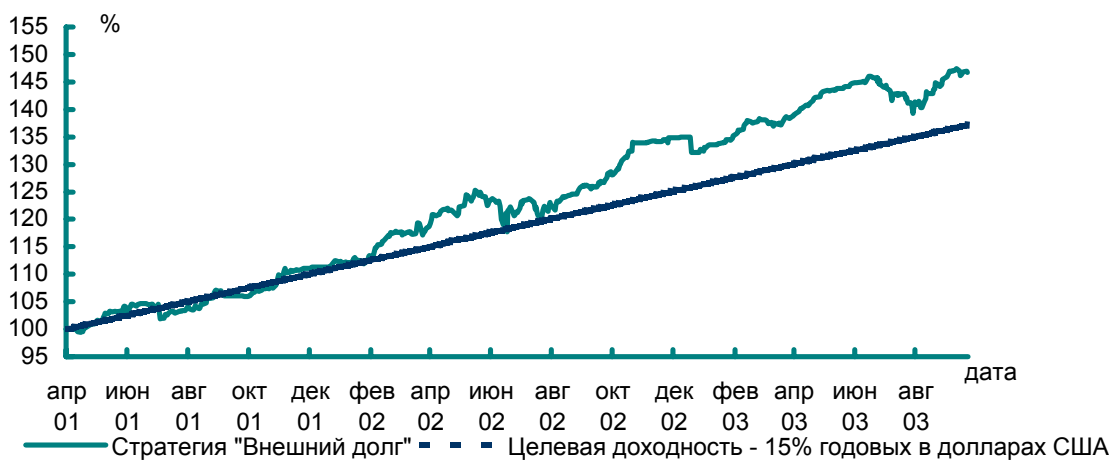
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

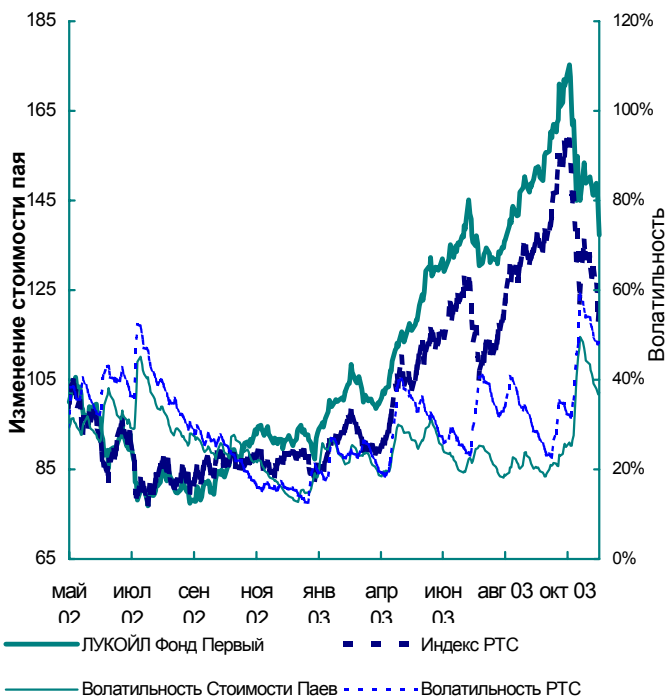


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

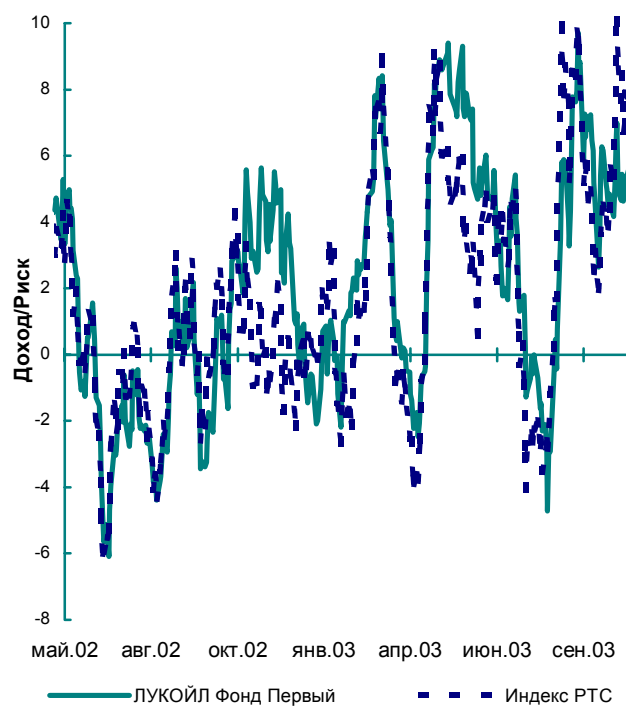
Анализ эффективности управления

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

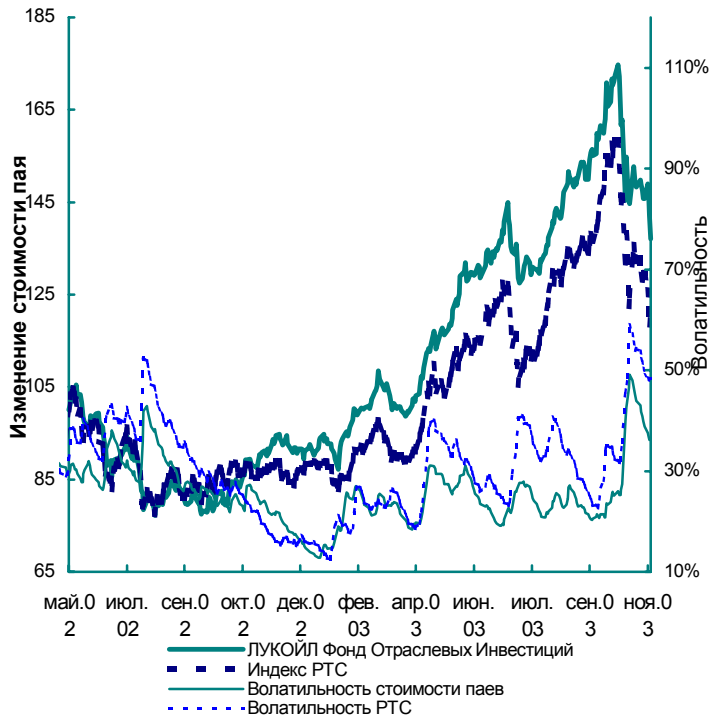


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

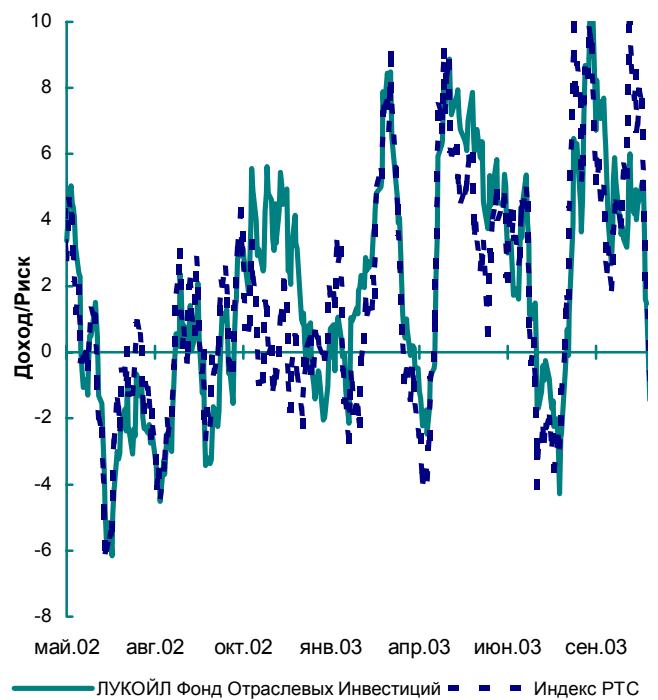
Анализ эффективности управления

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

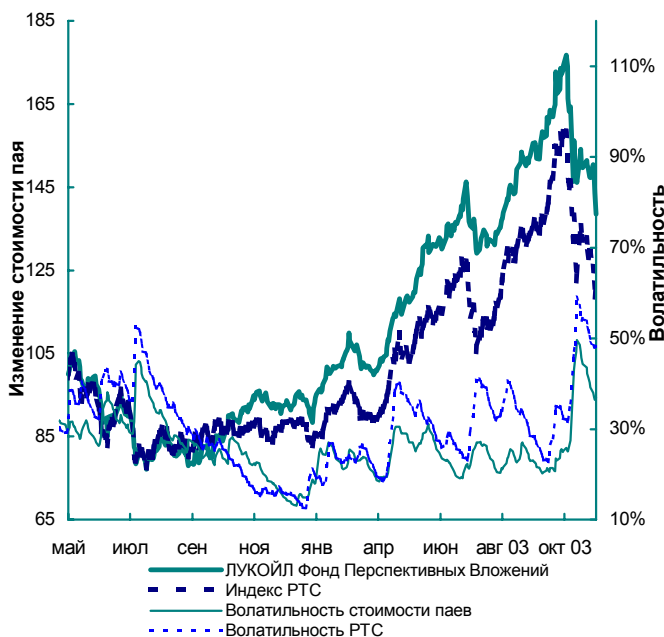


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

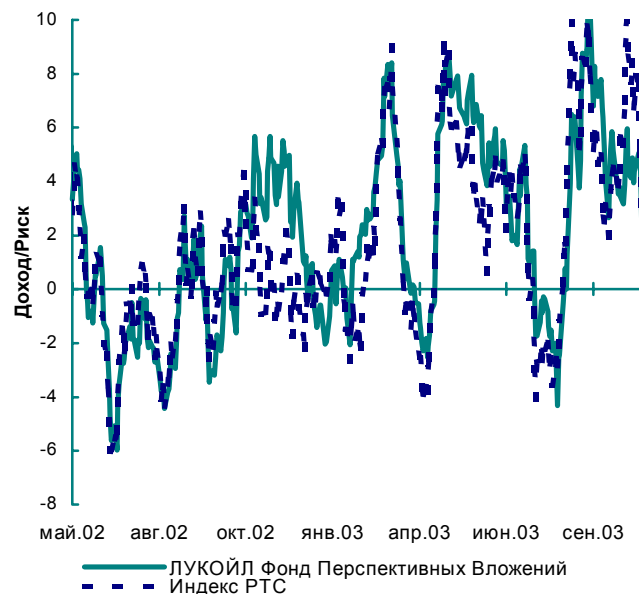
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в долларах США, %		Эфф. Ежемесячная 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	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

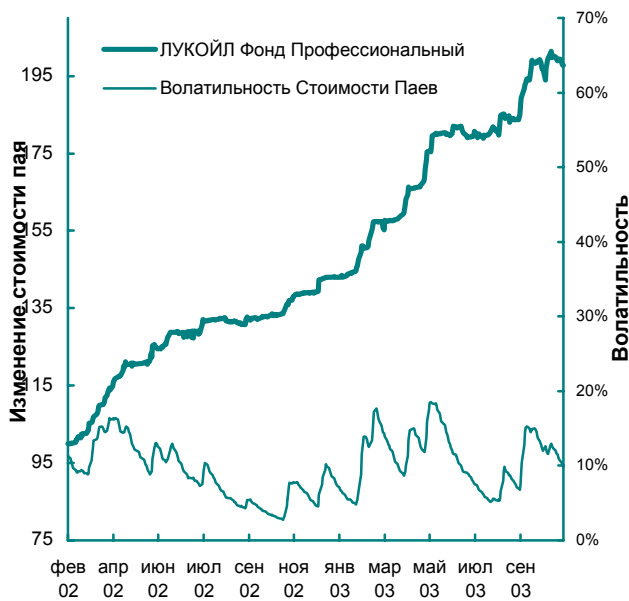
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	45,5%	37,6%	8,6%
Посл. 6 месяцев	15,8%	29,2%	9,0%
Посл. 3 месяца	9,1%	34,6%	10,2%
Посл. месяц	-0,7%	-8,3%	10,9%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

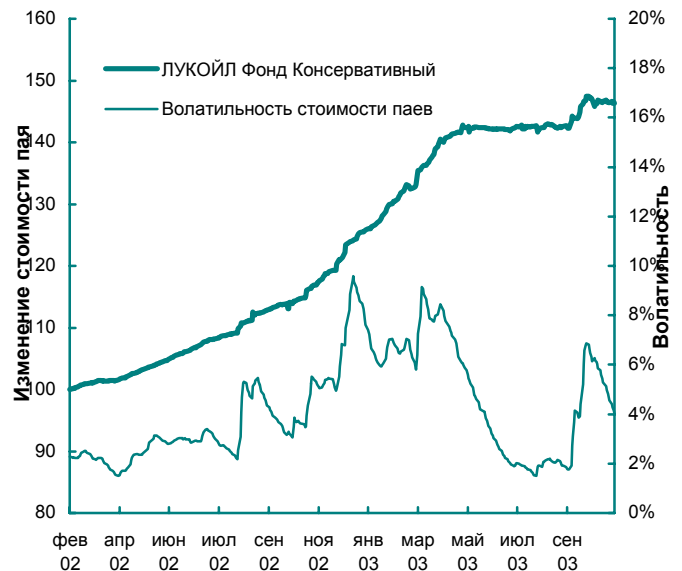
Результаты управления

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