

**Информационный бюллетень №128 17 – 21 ноября 2003 г.**
**Индекс РТС: 505.3 (▼4.0%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 123.0 (-47.4) Рубль/доллар: 29.80(▼0.1%)**
**Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»**

Фонды	ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	
<b>Стоимость пая на 20.11.03, руб.</b>	2735,8	2810,71	2961,5	2221,79	1535,75	
<b>Изменение за период (в %)</b>	<b>Последняя неделя</b>	-6,13%	-6,00%	-6,10%	-0,70%	-0,07%
	<b>Последний месяц</b>	-21,62%	-21,57%	-21,66%	-0,71%	-0,75%
	<b>Последние 3 месяца</b>	-1,85%	-2,31%	-2,42%	9,12%	2,99%
	<b>Последние 6 месяцев</b>	10,40%	10,36%	10,24%	15,81%	2,46%
	<b>Последние 12 месяцев</b>	52,46%	52,21%	52,24%	45,50%	25,42%

**Россия – конъюнктура недели**
**Рыночные индикаторы**
**Рынок акций**

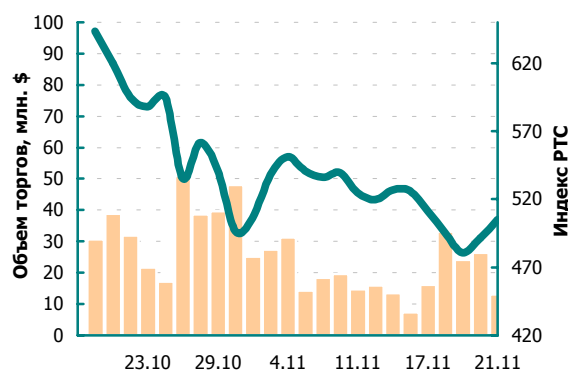
После короткой передышки рынок захлестнула новая волна продаж. Инвестиционное сообщество будоражили самые дикие слухи о развитии «дела Ходорковского». Отмечалась активность как со стороны западных, так и российских участников, обороты вновь превысили среднегодовой уровень. Однако к концу недели опасения инвесторов в значительной степени рассеялись, благодаря успокоительным комментариям государственных чиновников. По-видимому, рынок уже дисконтирует большую часть политических рисков, так что вероятность дальнейшего падения котировок невелика.

На этот раз главными жертвами продаж стали акции РАО ЕЭС. Слухи об отставке Чубайса и множество вопросов по схемам реализации генерирующих активов опустили котировки энергоконцерна на 8,7% по итогам недели. Текущая цена этих акций уже ненамного превышает фундаментально оправданный уровень, так что нового резкого падения ждать вряд ли стоит.

Акции другой энергетической компании, Мосэнерго (+0,8%), напротив, единственными из ликвидных бумаг смогли избежать падения. Этому способствовала инициатива руководства компании по выкупу до 10% выпущенных акций. В случае реализации данного предложения, цена, как ожидается, будет не ниже \$0,068 за акцию, что на 4,5% выше последнего закрытия. Тем не менее, этой схеме ещё предстоит получить одобрение в РАО ЕЭС, так что котировки Мосэнерго вполне могут скорректироваться вниз.

Относительно мало пострадали акции Норильского Никеля (-1,4% на фоне 4%-го падения индекса РТС). Поддержку этим бумагам по-прежнему оказывают высокие цены международных площадок на никель. Тем не менее, фундаментально акции металлургической компании остаются сильно переоценёнными.

Лучше рынка завершили неделю и акции ЛУКОЙла (-1,2%). В свете повысившихся политических рисков ЮКОСа, бывлой лидер отрасли вновь

**Динамика индекса РТС за последний месяц**

**Динамика отраслевых фондовых индексов**


выглядит наиболее привлекательной нефтяной компанией для портфельных инвестиций.

С момента ареста Ходорковского рынок акций очень сильно отстал от российских еврооблигаций: в среду этот разрыв достиг исторического максимума. Поскольку потенциал снижения котировок внешнего долга ограничен, данное отставание, скорее всего, будет преодолено за счёт подорожания акций. Этому помогут устойчиво высокие цены на нефть, отличные фундаментальные показатели компаний и продолжение притока международного капитала в фонды развивающихся рынков. Характерно, что как раз на прошлой неделе буквально за два дня было собрано 100 млн. долларов для свежееиспечённого фонда Novy Neft. Очевидно, что иностранцы по-прежнему готовы инвестировать в Россию, несмотря на последние политические события.

В начале последней волны падения цен управляющие портфелями акций продавали бумаги РАО ЕЭС и ЮКОСа. Несколько позже были куплены небольшие пакеты акций ЛУКОЙла, ТНК, МТС и Голден Телекома. В случае отсутствия новых негативных политических акций, вероятно постепенное сокращение доли денежных средств в портфелях.

### Рынок внутренних долговых обязательств

Сброс бумаг андеррайтерами и, возможно, структурами Группы "Менатеп" по-прежнему препятствовал росту котировок рублёвых облигаций. Первичное предложение несколько ослабло, а уровень рублёвой ликвидности оставался достаточно благоприятным. Среднее падение котировок ликвидных бумаг составило 0,24%. Тем не менее, уже к концу недели наметилась стабилизация ценовых уровней, и до конца года можно ожидать даже умеренного роста котировок.

Официальное подтверждение прекращения переговоров о продаже Вимм-Билль-Данна иностранному инвестору спровоцировало падение цены облигаций компании на 1,2%. Негативные финансовые результаты за 9 месяцев способствовали снижению котировок 3-го выпуска обязательств Татнефти на 2,3%. Цены остальных ликвидных бумаг изменились в пределах 0,7% при низкой активности торгов.

Оба крупных размещения, прошедшие в течение недели, вновь характеризовались низким спросом и высокими ставками. Объём заявок едва покрыл сумму эмиссий, а доходность сложилась на уровне 15,3% по облигациям Дальсвязи (1 млрд. рублей) и 16,6% по бумагам Амтела (1,2 млрд.).

На аукционах по ОФЗ Минфин в очередной раз отсек все агрессивные заявки и привлёк с рынка немногим более 2 млрд. рублей. Таким образом, порядка 9 млрд. рублей, полученных инвесторами от погашения "старых" ОФЗ, пошли на пополнение рублёвой ликвидности.

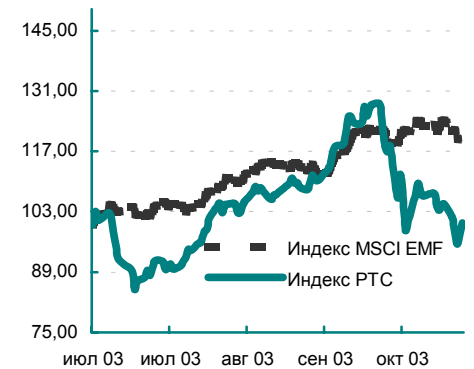
Наступившая неделя будет самой спокойной в ноябре по уровню активности первичного рынка. Заявлено лишь три выпуска корпоративных и муниципальных облигаций на 1,35 млрд. руб. При этом, самый крупный из них – обязательства Тверской области на 1 млрд. рублей – скорее всего, не будет размещён в свете недавних скандалов в регионе и предстоящих 7 декабря выборов губернатора. Так что давление на цены со стороны новых размещений, очевидно, будет минимальным.

Управляющие портфелями внутреннего долга покупали облигации Амтела в ходе их размещения. Также были приобретены небольшие объёмы обязательств Джей-Эф-Си и Амтелшинпрома. На текущей неделе, вероятно, будут продолжены осторожные покупки относительно "коротких" и надёжных выпусков "второго эшелона".

### Рынок внешних долговых обязательств

Изобилие пугающих слухов вокруг «дела Ходорковского» негативно сказалось и на рынке внешнего долга. Котировки «длинных» суверенных еврооблигаций упали на 0,5%-0,8%, несмотря на умеренный рост казначейских облигаций США и цен на нефть. Всё те же слухи оказывали

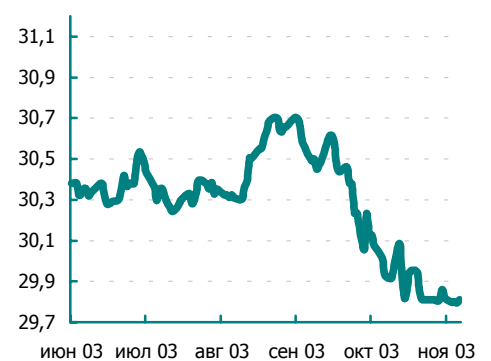
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



давление на еврооблигации Сибнефти, которые в итоге подешевели на 1,5%. Евробонды Газпрома с погашением в 2013 году пострадали из-за своей большой дюрации (минус 0,6% за неделю). Остальные корпоративные выпуски потеряли не более 0,3%. Обязательства металлургических компаний, Евразхолдинга и ММК даже подорожали на 0,3%-0,7%, благодаря устойчиво высоким ценам на сталь.

АФК «Система» в среду опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1-е полугодие. В них были впервые консолидированы показатели Мобильных Телесистем. Благодаря этому, выручка холдинга выросла почти вчетверо и превысила 1,5 млрд. долларов, операционная прибыль – в 3,5 раза до US\$451 млн. Публикация таких данных должна способствовать снижению доходности по облигациям АФК до уровня, близкому к ставкам по обязательствам МТС (т.е. с 9,4% примерно до 8% годовых).

Политическая обстановка постепенно стабилизируется, цены на нефть отскочат высокими, а приток денег в международные инвестфонды не прекращается. На этом фоне можно ожидать возобновления умеренного роста котировок российских еврооблигаций в ближайшее время. Сильнее других должны вырасти цены корпоративных выпусков, спред которых к суверенным бумагам остаётся гораздо выше среднегодового уровня.

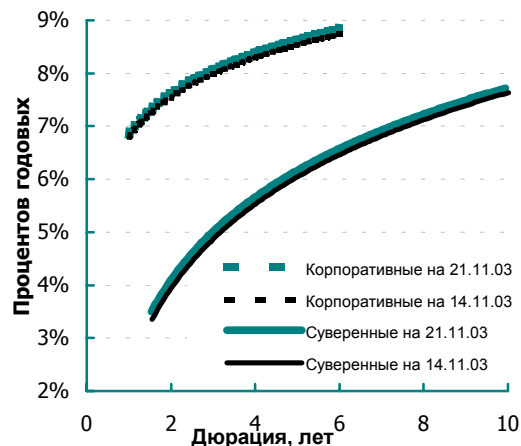
В портфелях внешнего долга была сильно сокращена доля суверенных еврооблигаций. С другой стороны, осуществлялись значительные покупки обязательств Системы-Финанс. В ближайшее время, вероятно, будут продолжены осторожные покупки наиболее недооценённых корпоративных выпусков. Также возможно частичное восстановление позиции в суверенных обязательствах по более низким ценам.

### Экономический фон

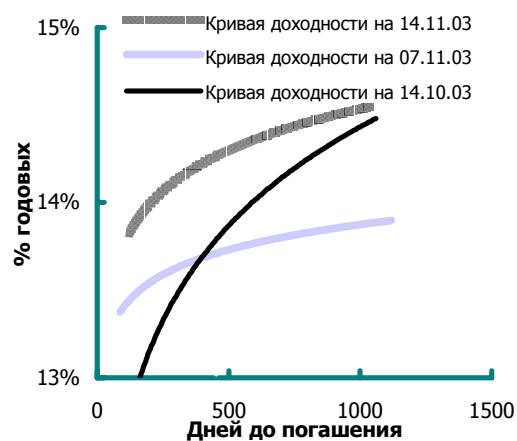
Госкомстатом РФ на прошлой неделе были опубликованы данные о социально-экономическом положении России за январь-октябрь 2003 года, которые подтвердили сохранение позитивных тенденций. Рост инвестиционного спроса пока не демонстрирует признаков замедления, благодаря чему такие отрасли, как черная металлургия и машиностроение демонстрируют лидерство по темпам прироста объемов производства (соответственно 2-е и 3-е место среди базовых отраслей промышленности по итогам 9 месяцев 2003 г.).

Среди заявлений официальных лиц следует отметить слова заместителя председателя ЦБ Олега Вьюгина о том, что управляемое плавание рубля будет оставаться основой денежной политики в обозримой перспективе. Фокусируясь на контроле над инфляцией в качестве первичной цели, Центробанк будет продолжать проводить валютные интервенции для того, чтобы сдерживать реальное укрепление национальной валюты. В то же время, масштаб интервенций будет постепенно снижаться. На наш взгляд, трудно оспорить тот факт, что Россия пока еще не готова к осуществлению денежной политики через регулирование процентных ставок. Таким образом, позиция руководства Центробанка выглядит предельно конструктивной и учитывает то, что преждевременный отказ от монетарного регулирования через валютные интервенции может создать дополнительные риски для развития экономики.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности рублевых корпоративных облигаций



### Российские макроэкономические индикаторы

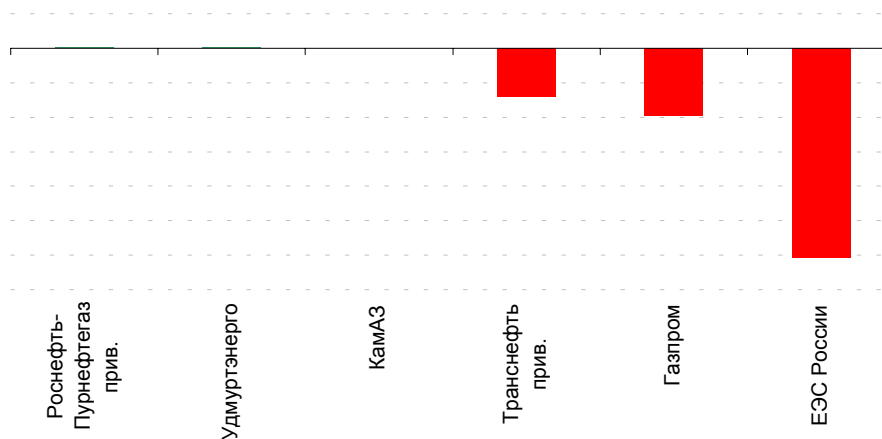
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,6	январь-октябрь 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	январь-октябрь 2003 г.
Уровень инфляции, %	9,7	январь-октябрь 2003 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	48,1	январь-октябрь 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 20.11.2003, \$	Значение на 13.11.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	491,63	526,80	-6,68%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	291,42	309,90	-5,96%

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 20.11.2003, \$	Рыночная цена 13.11.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Роснефть-Пурнефтегаз	3,10	3,00	3,33%	443
Удмуртэнерго	0,18	0,18	0,56%	30
КамАЗ	0,30	0,30	0,00%	238

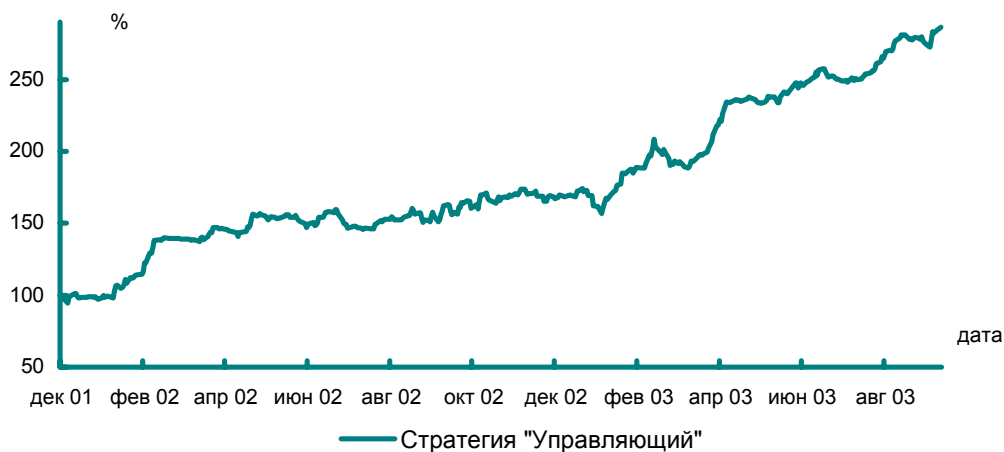


Эмитент	Рыночная цена 20.11.2003, \$	Рыночная цена 13.11.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,22	0,26	-14,06%	10 059
Газпром	1,2	1,3	-6,17%	24 357
Транснефть прив.	480,00	514,00	-6,61%	3 001

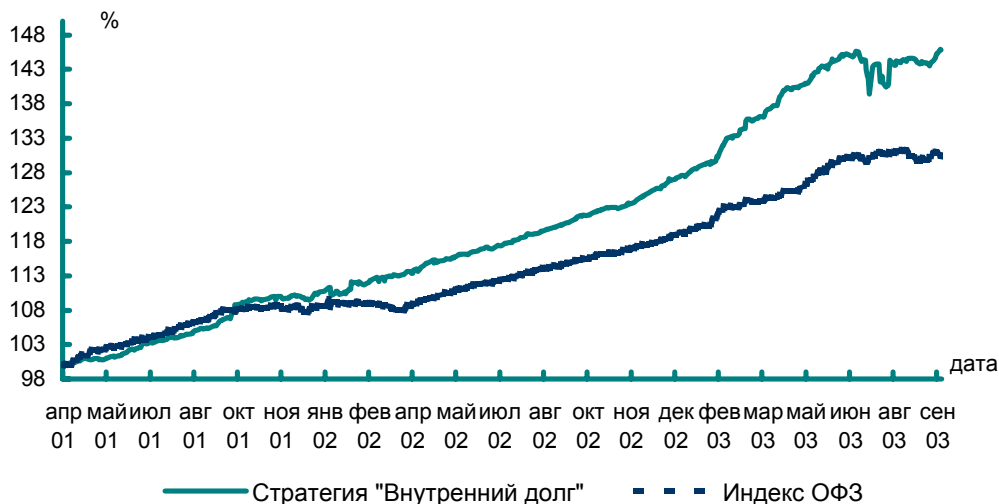
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

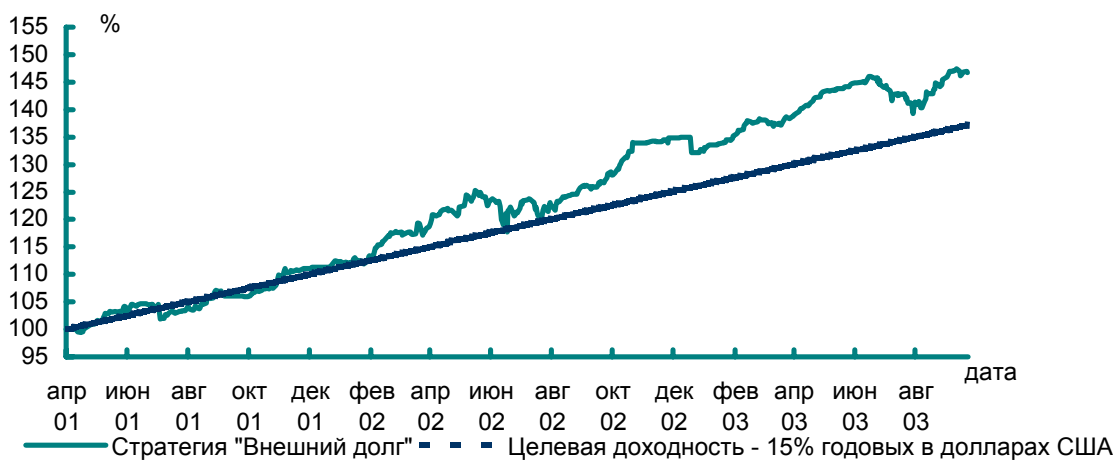
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

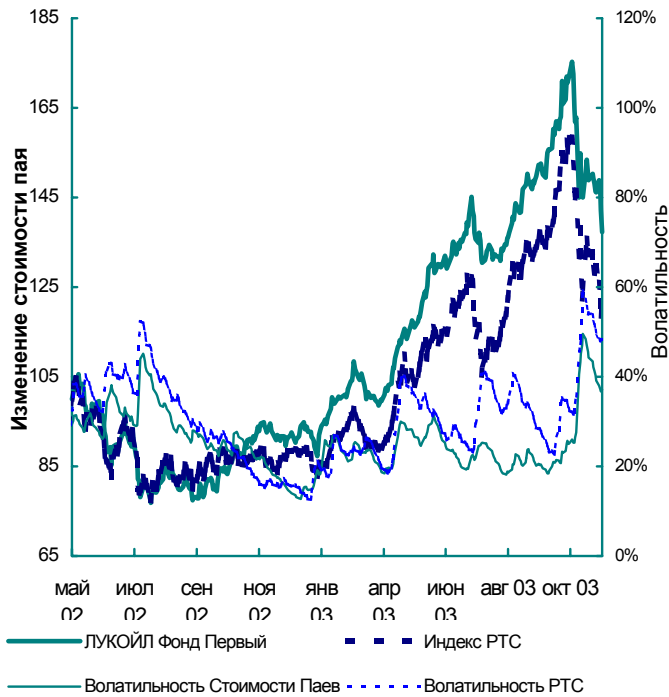


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

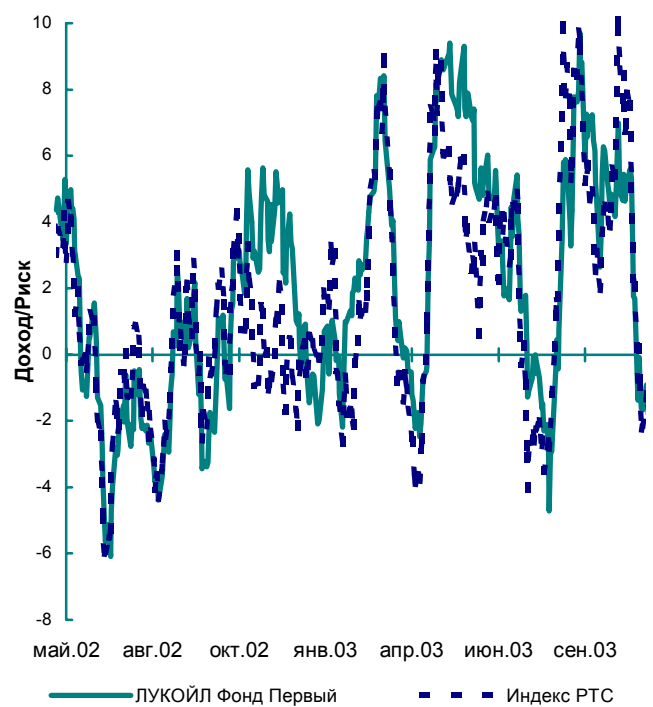
### Анализ эффективности управления

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	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



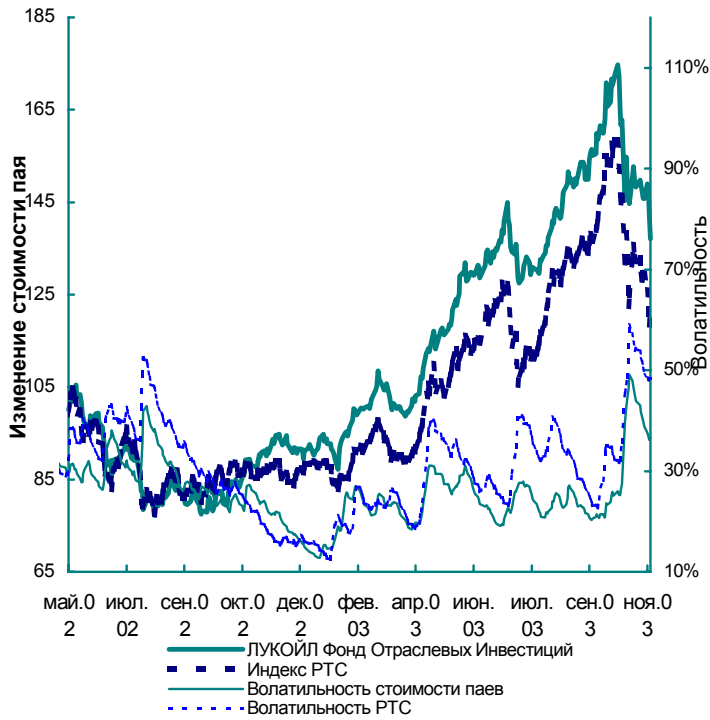
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

### Анализ эффективности управления

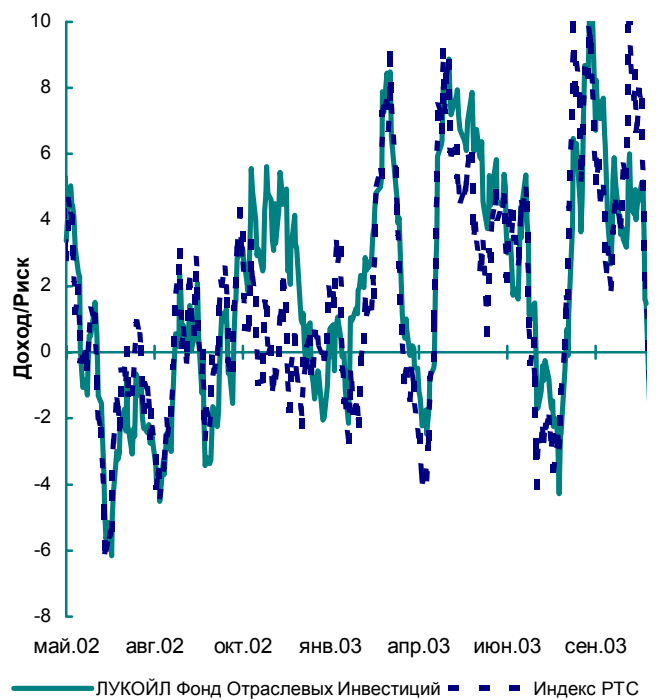
Период	Доходность за период в долларах США, %		Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Бета	Альфа
Посл.12 месяцев	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

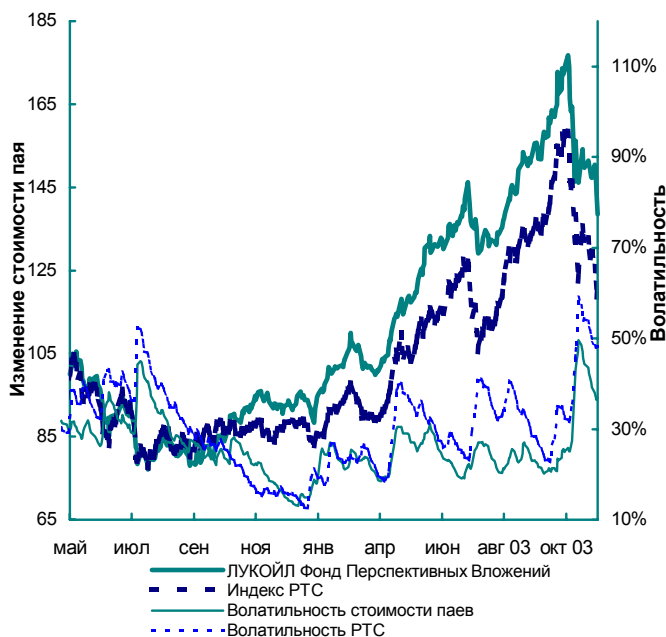


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

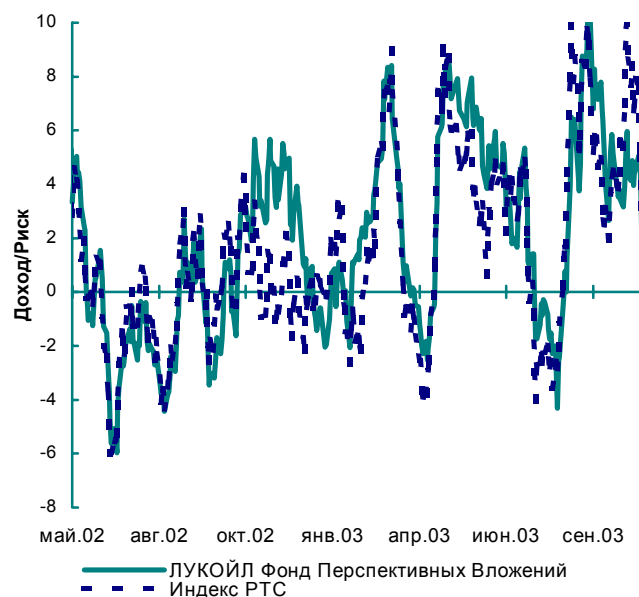
Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в долларах США, %		Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (в % годовых)		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

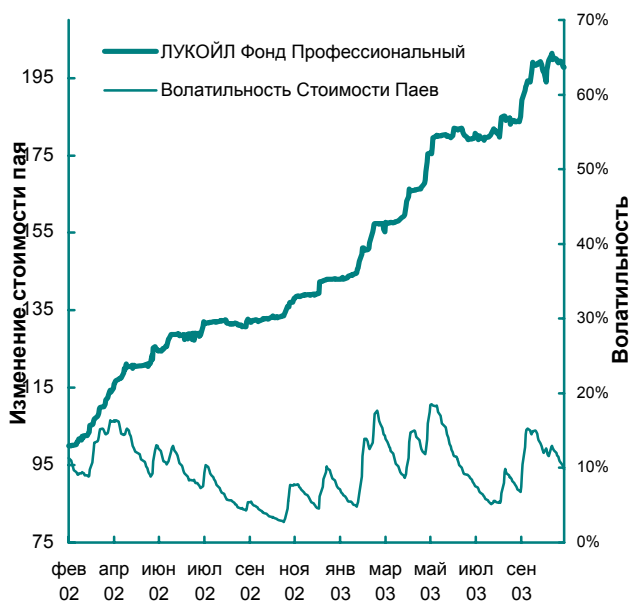
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	45,5%	37,6%	8,6%
Посл. 6 месяцев	15,8%	29,2%	9,0%
Посл. 3 месяца	9,1%	34,6%	10,2%
Посл. месяц	-0,7%	-8,3%	10,9%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

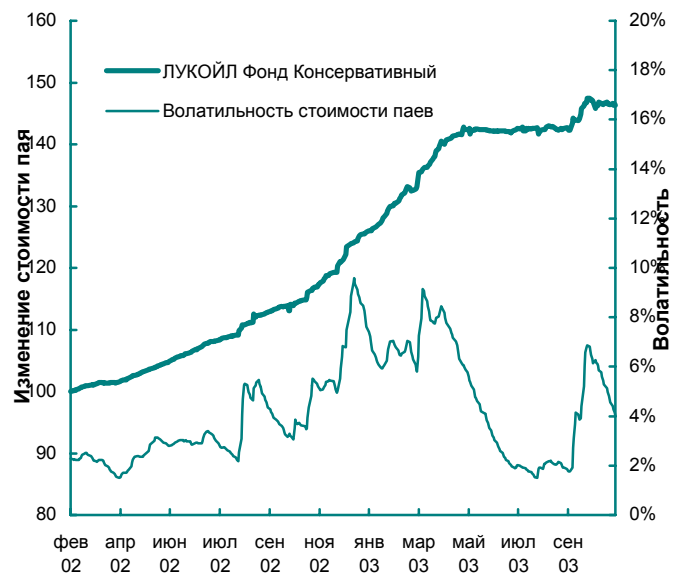
### Результаты управления

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  $\alpha$  и  $\beta$**  указывают, насколько изменение стоимости агрегированного портфеля связано с динамикой рынка (величина коэффициента  $\beta$ ), и насколько велик вклад менеджера, управляющего портфелем (коэффициент  $\alpha$ ). Если  $\alpha$  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](mailto:nikoil_m@nikoil.ru)

[www.management.nikoil.ru](http://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