

Информационный бюллетень №127 10 – 14 ноября 2003 г.

Индекс РТС: 526.5 (▼ 1.9%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 75.6 (-24.5) Рубль/доллар: 29.82(▲ 0.0%)

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 14.11.03, руб.	2912,03	2987,99	3151,29	2239,06	1537,01	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-1,81%	-1,68%	-1,64%	-0,42%	-0,16%
	Последний месяц	-15,01%	-15,13%	-15,17%	0,39%	-0,11%
	Последние 3 месяца	7,37%	7,38%	7,32%	10,65%	2,73%
	Последние 6 месяцев	22,15%	21,63%	21,75%	19,56%	3,39%
	Последние 12 месяцев	62,79%	62,32%	62,46%	48,68%	26,21%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

Прошедшая неделя дала рынку передышку после октябрьских потрясений. Значительная торговая активность и колебания котировок отмечались лишь во вторник и среду, остальные три дня на рынке царил апатия, и обороты были минимальными. Возможно, инвесторы выжидают в опасении новых акций со стороны властей с приближением выборов. Тем временем, ситуация вокруг Группы «Менатеп» постепенно проясняется: дела её акционеров выглядят всё более изолированными от бизнеса компании «ЮКОС». Оценка суверенных рисков уже практически вернулась на уровень 25 октября, как это следует из котировок российских еврооблигаций. Однако рынку акций ещё нужно время, чтобы прийти в себя.

Несмотря на сохранение высоких цен на никель и платину, котировки акций Норильского Никеля наконец начали двигаться к справедливому уровню: в течение недели их снижение составило 7,4%. Падению цен акций способствовало и прохождение даты отсечения по выплате промежуточных дивидендов (2,6% от текущей цены) 13 ноября.

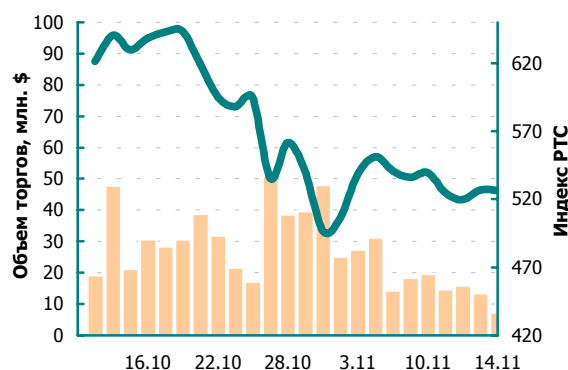
Оживление в секторе мобильной связи США, связанное с новыми законодательными стимулами, способствовало росту котировок акций МТС (+0,8% за неделю) на фоне падения остального рынка. Тем не менее, текущая стоимость компании выглядит уже сильно завышенной по отношению к её финансовым результатам.

Слухи относительно покупки 10-15% акций ЛУКОЙЛА компанией Сопосо Philips спровоцировали временный скачок цен на акции российской компании в пределах 3%. Однако почти сразу стало ясно, что эти разговоры имеют под собой очень мало реальной почвы, и котировки быстро возобновили снижение (-1,9% за неделю).

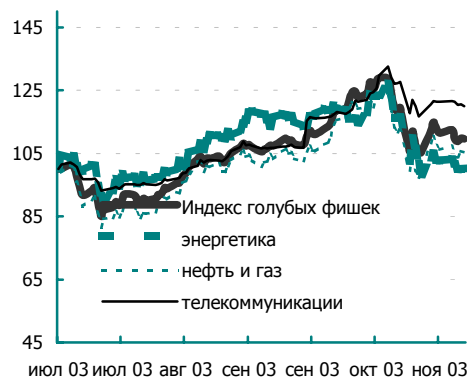
В отсутствие значительных корпоративных новостей значительно (на 5,2%) подешевели бумаги Мосэнерго. Вероятно, стратегические покупатели предпочли взять паузу в условиях политической нестабильности. Аналогичная ситуация наблюдалась с акциями Ростелекома (-3,8% за неделю).

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



Отдельные аналитики поспешили охватить едва опубликованные результаты Сбербанка за 9 месяцев, чем спровоцировали временное снижение котировок акций на 4,5%. Особенно усердствовал Альфа-Банк, безуспешно пытающийся приблизиться к Сбербанку по объёму активов. На самом деле, уже к 1 ноября чистая прибыль компании приблизилась к уровню, запланированному на весь год. Таким образом, Сбербанк наверняка превысит плановые финансовые показатели по итогам 2003 года. В любом случае, наряду с Газпромом, банк остаётся самым недооценённым из крупных эмитентов по коэффициенту цена/прибыль (около 4,5).

По мере стабилизации политической обстановки на первый план вновь постепенно начинает выходить фундаментальная привлекательность российских компаний. Позитивный настрой на мировых рынках и устойчиво высокие цены на нефть должны помочь российским акциям возобновить растущий тренд в течение нескольких следующих недель.

На фоне стагнации рынка управляющие портфелями акций воздерживались от крупных операций. Была лишь немного сокращена «длинная» позиция в бумагах РАО ЕЭС и увеличена «короткая» по МТС. В случае отсутствия новых негативных политических акций, вероятно постепенное увеличение «длинных» позиций, в первую очередь, по эмитентам нефтегазового сектора.

Рынок внутренних долговых обязательств

Несмотря на относительное спокойствие на политическом фронте и низкие ставки межбанковских кредитов, активность первичного предложения препятствовала росту на рынке корпоративных и муниципальных облигаций. По итогам недели котировки ликвидных выпусков снизились в среднем на 0,6%. Судя по всему, данная ситуация сохранится, по крайней мере, до начала декабря.

Давление продавцов по-прежнему было сосредоточено на достаточно ликвидных бумагах, таких как Волгателеком (-0,9%), РАО ЕЭС (-0,8%), Сибирьтелеком (-0,8%), ТНК (-0,7%) и АЛРОСА (-0,7%). С приближением размещения миллиардного выпуска облигаций Дальсвязи некоторые инвесторы избавлялись от долгов других компаний отрасли: Центртелекома (-1,5%), Волгателекома (-0,9%), Сибирьтелекома (-0,8%) и ЮТК (-0,5%). После сильного падения на предыдущей неделе частично восстановились котировки обязательств Мосхлебопродукта (+1,2%) и 3-го выпуска ОМЗ (+1,6%).

На всех прошедших в течение недели аукционах доходность колебалась вокруг уровня 16% годовых, причём разница в ставках была мало связана с риском заёмщиков. Так, наименее финансово устойчивый эмитент, КАМАЗ, смог привлечь 1,2 млрд. рублей под 15,88% годовых (возможно, благодаря стратегическому партнёрству с Внешторгбанком). Два других крупных эмитента, разместивших облигации в течение недели, Нортгаз-Финанс и Праймери Дон, вынуждены были платить 16,64% и 16,67% годовых, соответственно. Спрос на всех трёх аукционах был очень умеренным, значительную часть выпусков пришлось выкупить андеррайтерам и организаторам займов.

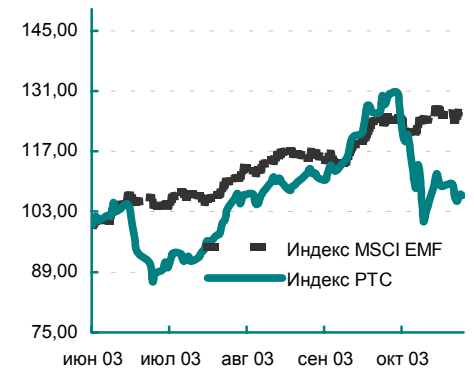
Во второй половине ноября активность первичных предложений несколько спадёт: будут размещены выпуски на сумму менее 3 млрд. рублей, по сравнению с 4,3 млрд. только за одну прошедшую неделю. В такой ситуации можно рассчитывать на умеренный рост котировок рублёвых облигаций – порядка 0,3-0,5% в среднем за неделю.

Новые поступления клиентских средств в портфели внутреннего долга были на прошлой неделе частично использованы для покупки облигаций Нортгаз-Финанса и Балтимора. В ближайшее время предполагается участие в размещениях отдельных субфедеральных выпусков второго эшелона.

Рынок внешних долговых обязательств

Стабилизация политической обстановки, восходящая коррекция американских Treasuries и возобновление притока денег в фонды

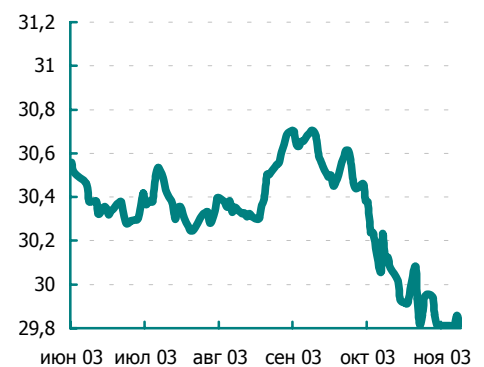
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



развивающихся рынков способствовали устойчивому росту котировок российских еврооблигаций. Долгосрочные суверенные выпуски подорожали на 1,6-2,2%. Таким образом, цены вернулись на уровень 24 октября, когда Ходорковский ещё был на свободе. Евробонды корпораций и банков заметно отстали от суверенных обязательств, их котировки повысились в пределах 0,9% (кроме Газпрома-13, подорожавшего на 1,1%).

В конце недели начинается серия презентаций первого выпуска еврооблигаций Внешторгбанка на 500 млн. долларов. Предварительные ценовые условия должны быть известны к 25 ноября. Это будет первое размещение российского внешнего долга после ареста Ходорковского. Успешная реализация сделки продемонстрирует восстановление доверия международных инвесторов к нашим активам.

Позитивный внутренний фон и благоприятная конъюнктура сырьевых рынков должны поддержать умеренный рост российских евробондов на текущей неделе. Сдерживающим фактором может стать возобновление роста процентных ставок на мировых рынках. Относительно высоким потенциалом обладают корпоративные выпуски, заметно отставшие от суверенных за последние три недели. Особенно это касается Газпрома и Сибнефти.

Управляющие портфелями внешнего долга использовали вновь поступающие в управление средства клиентов для покупки "длинных" суверенных еврооблигаций. Небольшой остаток денежных средств вскоре может быть направлен на приобретение наиболее отставших от рынка корпоративных выпусков.

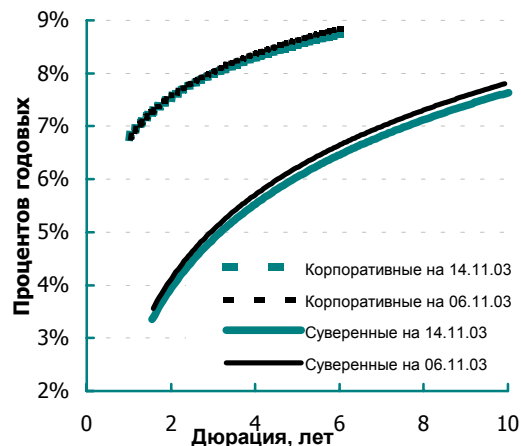
Экономический фон

Прошедшая неделя ознаменовалась тем, что впервые с момента начала пенсионной реформы в заявлении российского официального лица достаточно высокого ранга прозвучала критика в адрес того, как государственные институты, ответственные за проведение реформы, подходят к ее осуществлению. Министр по антимонопольной политике Илья Южанов заявил на прошлой неделе, что пенсионный фонд РФ прямо или косвенно предпринимает усилия к тому, чтобы пенсионные накопления частных лиц не были переданы в управление негосударственным управляющим компаниям. По мнению министра, отсутствие адекватной информационной поддержки, задержки при распространении материалов пенсионным фондом, а также другие факторы в конечном счете приведут к тому, что значительная доля заявлений о выборе управляющей компании не будут приняты к исполнению из-за ошибок при заполнении.

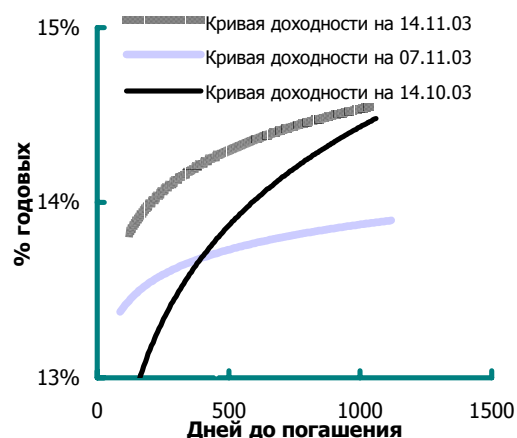
Вопрос пенсионной реформы рассматривался на заседании правительства в четверг, 13 ноября. В числе решений, принятых по итогам заседания, значатся мероприятия, призванные обеспечить надлежащим образом реализацию прав граждан на выбор инвестиционного портфеля (управляющей компании). На наш взгляд, наиболее значимыми мероприятиями являются:

- создание на базе Сбербанка инфраструктуры, достаточной для приема заявлений на всей территории РФ;
- усиление информационной поддержки реформы;
- расширение секторов финансового рынка, приемлемых для инвестирования средств пенсионных накоплений.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности рублевых корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

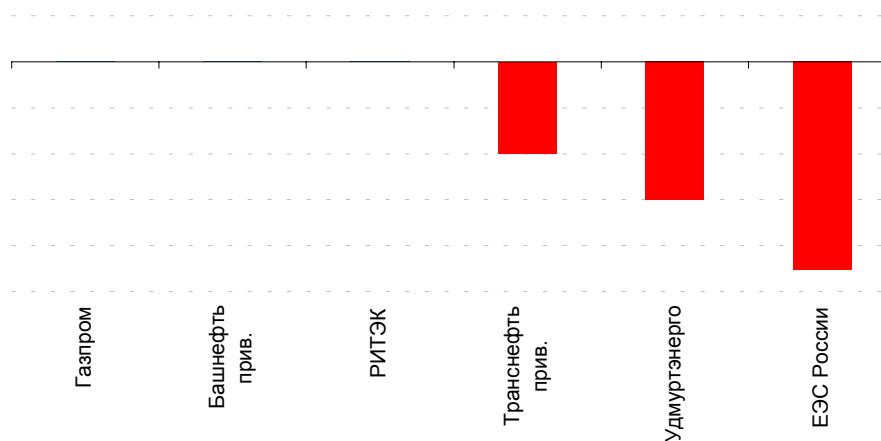
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,0	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	январь-сентябрь 2003 г.
Уровень инфляции, %	9,7	январь-октябрь 2003 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	43,0	январь-сентябрь 2003 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	64,7	по состоянию на 07.11.03
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 13.11.2003, \$	Значение на 06.11.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	526,80	536,40	-1,79%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	309,90	315,40	-1,74%

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 13.11.2003, \$	Рыночная цена 06.11.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Газпром	1,28	1,28	0,01%	25 492
Башнефть прив.	1,48	1,47	0,68%	642
РИТЭК	1,78	1,77	0,28%	179

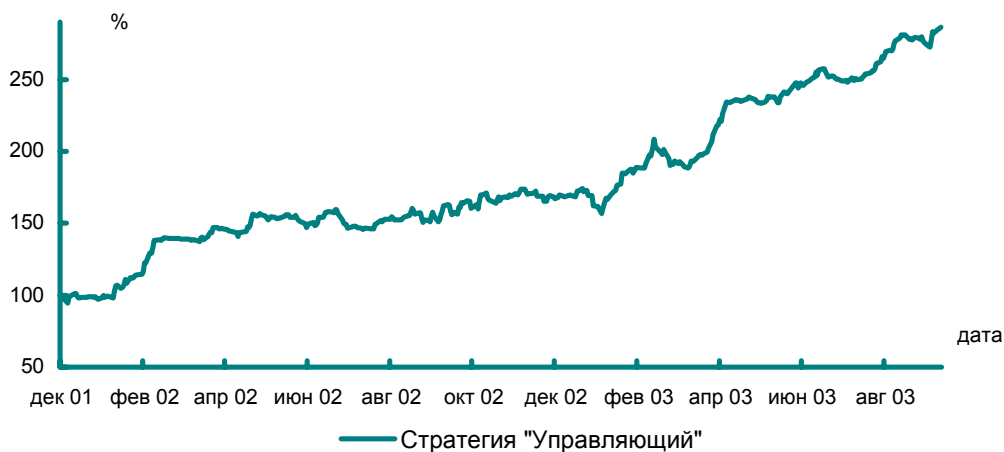


Эмитент	Рыночная цена 13.11.2003, \$	Рыночная цена 06.11.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,26	0,26	-2,54%	10 986
Удмуртэнерго	0,2	0,2	-23,40%	30
Транснефть прив.	514,00	526,10	-2,30%	3 208

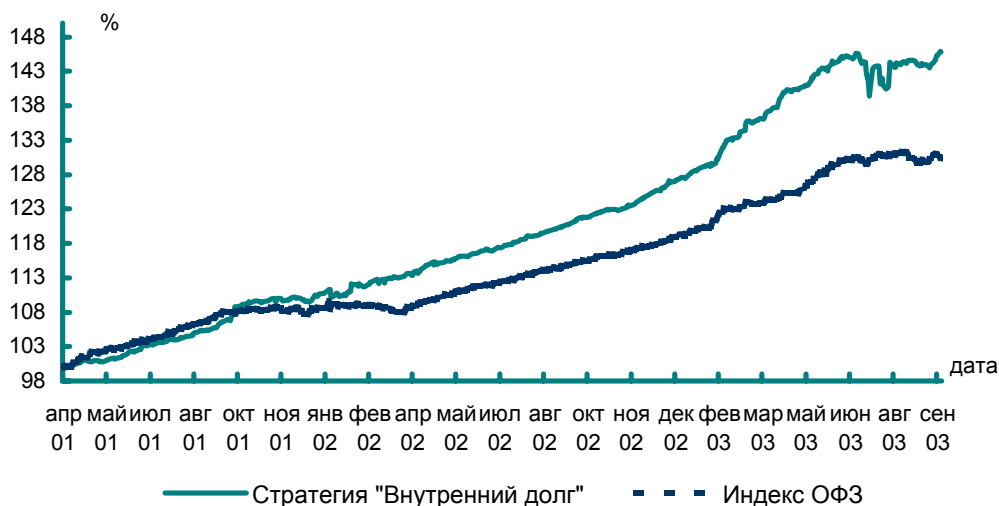
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

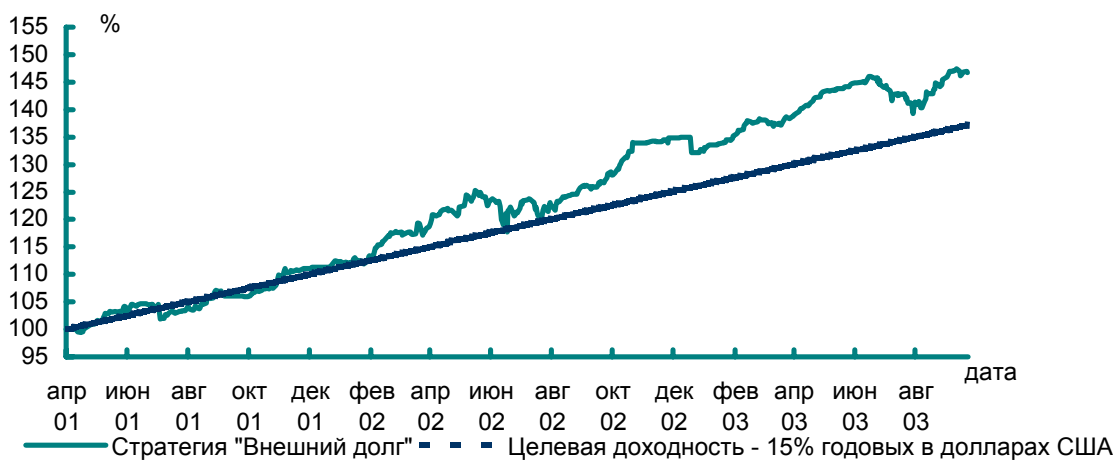
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

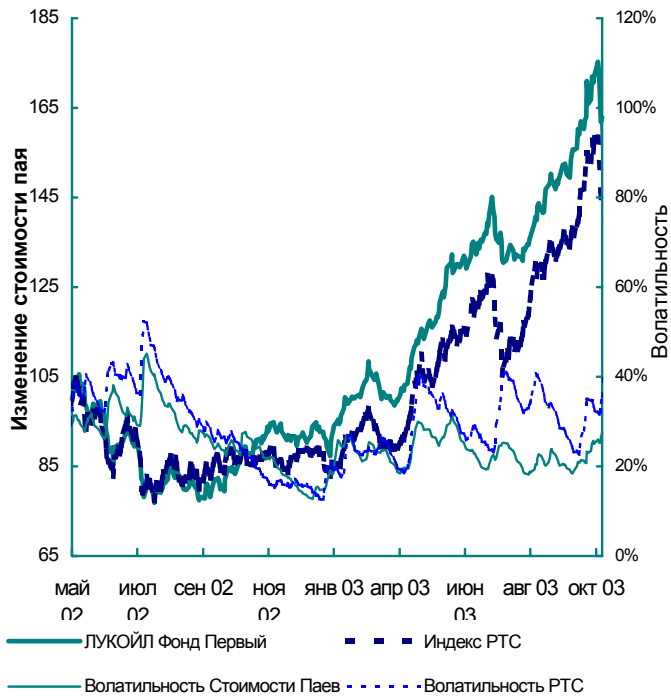


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

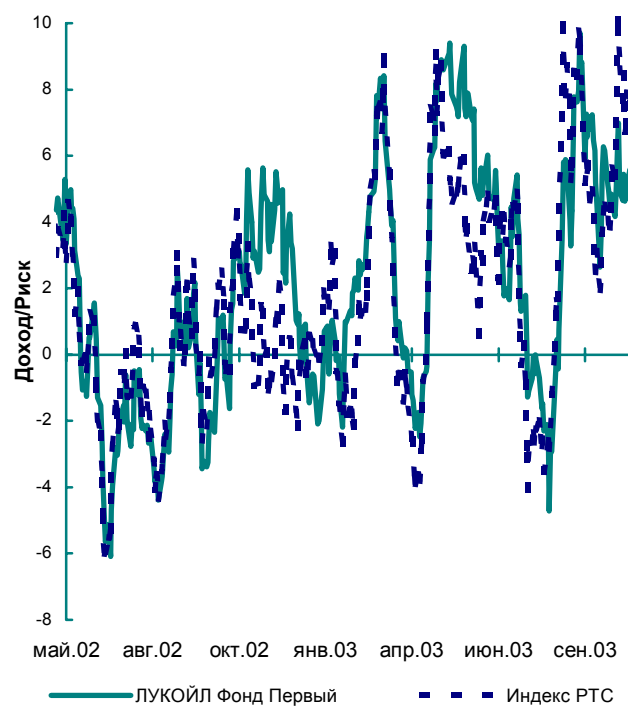
Анализ эффективности управления

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	62,8%	50,9%	49,0%	41,3%	30,4%	34,8%	1,615	1,188	0,612	0,0010
Посл. 6 месяцев	22,1%	18,9%	40,0%	34,5%	35,6%	41,6%	1,123	0,830	0,615	0,0008
Посл. 3 месяца	7,4%	6,6%	28,2%	25,4%	43,0%	46,8%	0,655	0,543	0,714	0,0005
Посл. месяц	-15,0%	-0,8%	-174,8%	-9,8%	62,2%	69,8%	-2,810	-0,140	0,772	-0,0002

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

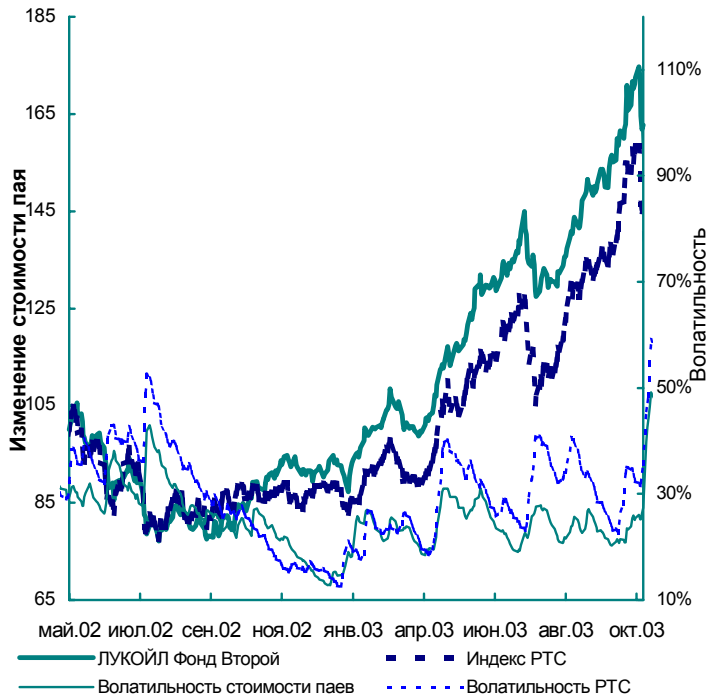


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

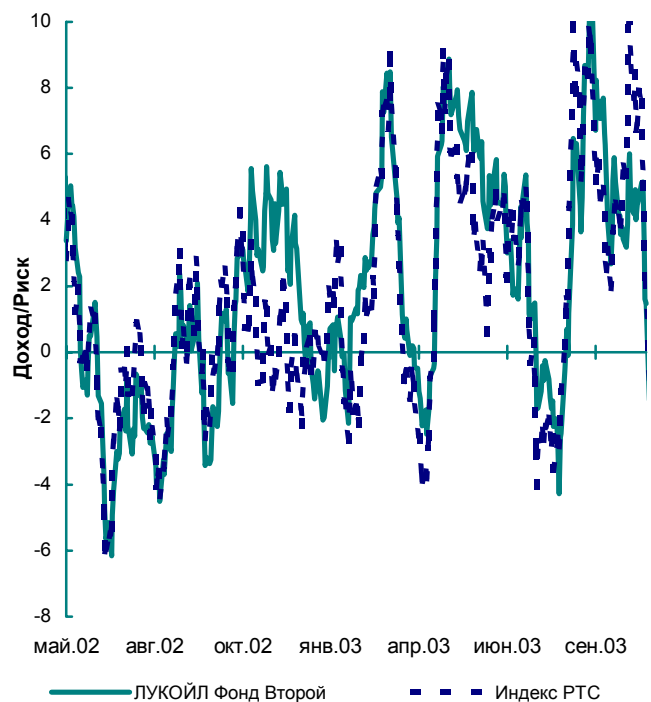
Анализ эффективности управления

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	62,3%	50,9%	48,7%	41,3%	31,0%	34,8%	1,570	1,188	0,635	0,0009
Посл. 6 месяцев	21,6%	18,9%	39,1%	34,5%	36,2%	41,6%	1,081	0,830	0,630	0,0007
Посл. 3 месяца	7,4%	6,6%	28,2%	25,4%	42,8%	46,8%	0,659	0,543	0,709	0,0005
Посл. месяц	-15,1%	-0,8%	-176,1%	-9,8%	60,8%	69,8%	-2,898	-0,140	0,756	-0,0004

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

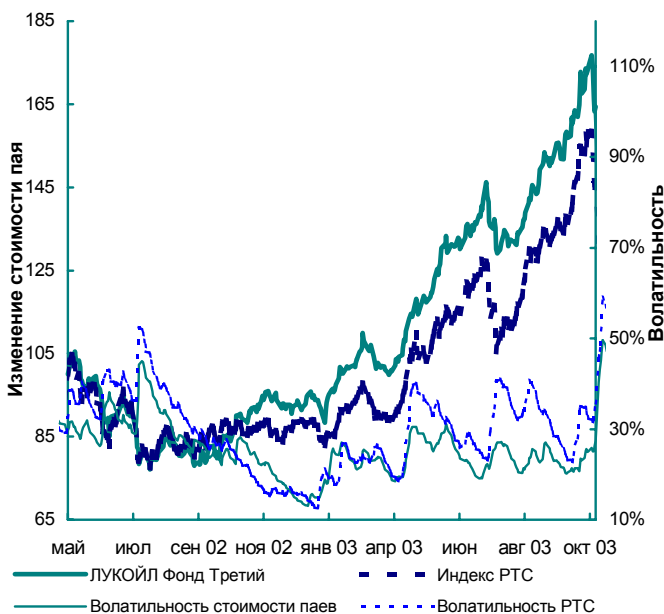


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

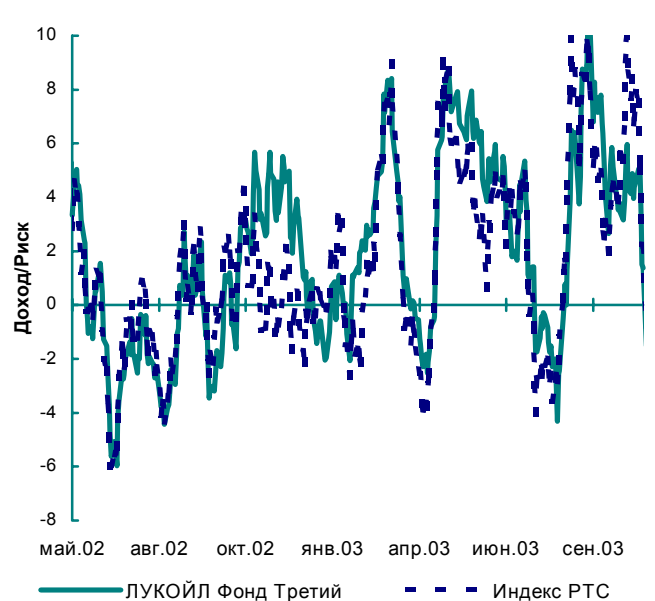
Анализ эффективности управления

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	62,5%	50,9%	48,8%	41,3%	31,1%	34,8%	1,568	1,188	0,636	0,0009
Посл. 6 месяцев	21,7%	18,9%	39,3%	34,5%	36,4%	41,6%	1,081	0,830	0,633	0,0007
Посл. 3 месяца	7,3%	6,6%	28,0%	25,4%	43,4%	46,8%	0,645	0,543	0,719	0,0004
Посл. месяц	-15,2%	-0,8%	-176,6%	-9,8%	62,1%	69,8%	-2,846	-0,140	0,768	-0,0003

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	48,7%	39,8%	8,7%
Посл. 6 месяцев	19,6%	35,7%	9,0%
Посл. 3 месяца	10,6%	40,3%	10,1%
Посл. месяц	0,4%	4,5%	10,7%

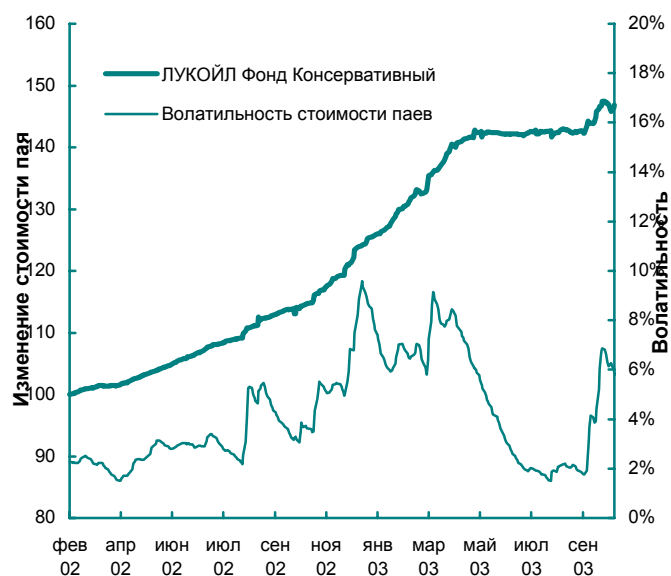
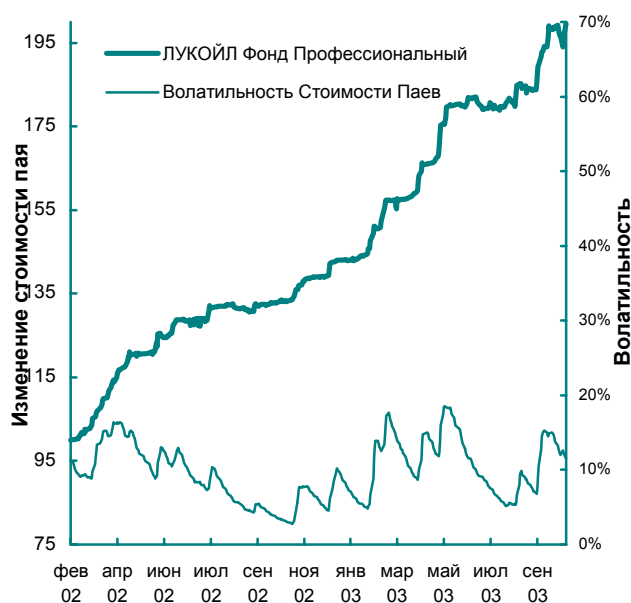
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	26,2%	23,2%	4,1%
Посл. 6 месяцев	3,4%	6,6%	4,5%
Посл. 3 месяца	2,7%	10,6%	4,7%
Посл. месяц	-0,1%	-1,3%	4,5%

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