

Информационный бюллетень №126 3 – 6 ноября 2003 г.

Индекс РТС: 536.4 (▲ 6.0%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 100.1 (-128.6) Рубль/доллар: 29.81 (▼ 0.5%)

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 05.11.03, руб.	2988,69	3062	3227,54	2242,84	1537,23	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	3,44%	3,25%	3,27%	0,08%	-0,23%
	Последний месяц	-7,36%	-7,58%	-7,77%	2,83%	1,73%
	Последние 3 месяца	14,07%	14,92%	14,81%	11,39%	2,72%
	Последние 6 месяцев	27,63%	26,78%	26,88%	20,27%	3,86%
	Последние 12 месяцев	69,96%	69,13%	68,69%	50,02%	27,74%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

После обвального падения на предыдущей неделе, восходящая коррекция была неминуемой. Индекс РТС «отыграл» примерно половину падения, зафиксированного 27-31 октября, то есть 8%. Неделя была насыщена как негативными, так и позитивными заявлениями и новостями относительно «дела ЮКОСа». Наиболее заметной стала информация от S&P о возможном понижении суверенного кредитного рейтинга России. В любом случае, основная тенденция, как данного конфликта, так и рынка в целом, остаётся негативной. Приближение выборов также добавляет нервозности инвесторам.

Передача Сургутнефтегазу временной лицензии на Талаканское месторождение дала новую пищу для слухов о будущем создании на его базе гигантской нефтяной компании с государственным контролем. Акции Сургута подорожали на 19%, показав лучший среди «голубых фишек» результат за неделю.

По-прежнему пользовались популярностью бумаги Ростелекома (+12%), крупный пакет которых, предположительно, консолидирует российский стратегический инвестор.

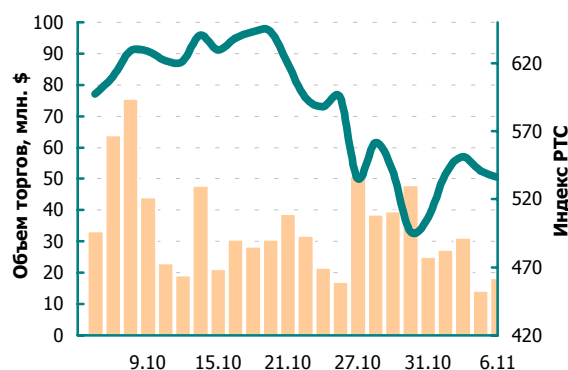
Очередное обещание руководства ЮКОСа выкупить акции Сибнефти у миноритариев на близких к цене сделки по слиянию условиях (около 3 долларов за акцию) стимулировали всплеск интереса к теряющим ликвидность бумагам Сибнефти (+12% за неделю).

Волнения относительно возможной отставки Чубайса и неопределённость со схемой проведения аукционов по продаже генерирующих активов снова сделали акции РАО ЕЭС России аутсайдерами рынка: их котировки в РТС выросли всего на 0,2%. Отстали от индекса и бумаги Мосэнерго (+5%), объявившего об убытках по итогам 9 месяцев 2003 года.

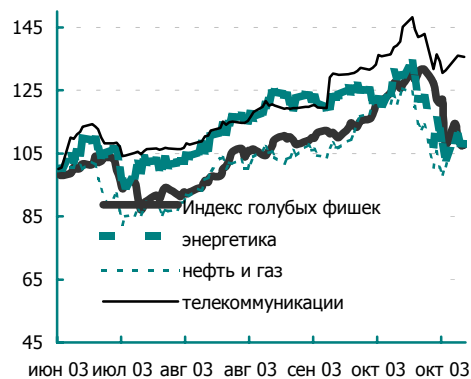
Политические риски продолжают оказывать давление на российский рынок акций, по крайней мере, до парламентских выборов. Отчасти оно

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



будет компенсироваться высокими ценами на нефть. В то же время, зарубежные фондовые рынки последнее время подвержены фиксации прибыли и вряд ли смогут позитивно влиять на котировки наших бумаг. Таким образом, вероятность продолжения нисходящего тренда достаточно высока.

Управляющие портфелями акций закрыли большую часть коротких позиций ещё на предыдущей неделе, поэтому в первые дни ноября проводили ограниченные операции. Можно отметить лишь умеренное сокращение «шорта» по АДР Голден Телекома в портфелях клиентов-нерезидентов. Скорее всего, в ближайшие дни структура портфелей также не претерпит существенных изменений.

Рынок внутренних долговых обязательств

Слухи (вероятно, не лишённые оснований) о продажах облигаций дочерними банками группы «Менатеп» вызвали продолжение «сползания» котировок рублёвых обязательств. В среднем за неделю цены корпоративных облигаций упали на 0,4%, несмотря даже на начало нового месяца, низкие ставки межбанковских кредитов и продолжение укрепления рубля. Активизация новых размещений будет способствовать сохранению тенденции умеренного снижения цен, по крайней мере, до начала декабря.

В ходе падения больше других пострадали облигации Мосхлебопродукта (-2,6%), 3-го выпуска ОМЗ (-1,2%) и Сибирьтелекома (-0,9%). Тем не менее, даже на фоне слабого рынка котировки ряда бумаг заметно подросли, в частности, Внешторгбанка (+2,7%), Разгуляй-центра (+1,6%) и Илим Палп Финанса (+1,2%).

Эффективное взаимодействие с инвесторами позволило Правительству Москвы разместить новый крупный выпуск облигаций на 5 млрд. рублей по ставке чуть ниже уровня вторичного рынка – 10,65% годовых на 3,5 года. На этом фоне относительно неудачным выглядит размещение облигаций Санкт-Петербурга: объём заявок достиг лишь 1 млрд. рублей при сумме размещения 1,5 млрд., доходность на 1,5 года превысила 11,5% годовых. Не пользовались особым спросом и ещё два небольших выпуска, предложенных на первичном рынке: Мурманская область (объём заявок всего на 6% больше предложения) и Сальмон Интернэшнл (доходность 14,8% годовых на 9 месяцев). Наконец, облигации Акрона на 600 млн. рублей практически полностью осели у андеррайтеров выпуска.

После длинного уик-энда первичный рынок корпоративных облигаций заметно оживляется: на текущую неделю намечены 4 размещения на общую сумму 4,8 млрд. рублей. Таким образом, котировки обязательств на вторичном рынке по-прежнему будут испытывать сильное давление новых предложений.

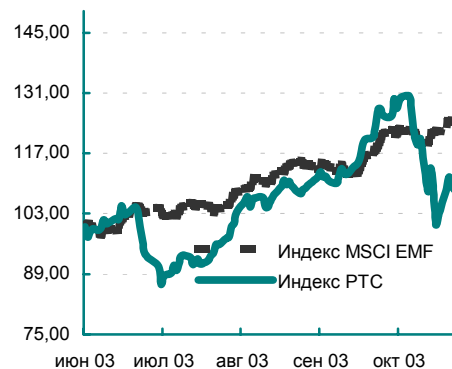
Управляющие портфелями внутреннего долга инвестировали «свежие» поступления клиентских средств в облигации АЦБК, Куйбышевазота, Первой Ипотечной Компании и Сальмон Интернешнл, а также векселя банка Петрокоммерц. В течение этой недели возможно участие в аукционе по Нортгаз-Финансу и покупка отдельных субфедеральных выпусков второго эшелона.

Рынок внешних долговых обязательств

Котировки российских еврооблигаций находились под давлением нисходящего тренда американских Treasuries и негативного комментария Standard & Poors. Кроме того, в начале недели JP Morgan понизил рекомендацию по российскому долгу до уровня «наравне с рынком» с уровня «лучше рынка». Относительную поддержку рынку оказывали рост цен на нефть и покупка со стороны крупных российских инвесторов.

В результате, по итогам недели индекс EMBI+ Russia потерял 0,37%. «Длинные» суверенные евробонды подешевели на 0,2-1,0%. Однако корпоративные выпуски, в основном, двигались в сторону повышения. Отставка Ходорковского с поста Председателя Правления ЮКОСа

Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)

положительно сказалась на котировках долгов Сибнефти (+1,3%). Котировки еврооблигаций ТНК и АЛРОСА подросли на 1,3% и 1,0%, соответственно, после значительного падения недель раньше. С другой стороны, крупнейший в данном сегменте выпуск, Газпром-13, подешевел на 0,4%.

В течение недели муссировались слухи о возможном расстройстве сделки по синдицированному кредитованию ЮКОСа на 1,5 млрд. долларов. Если это действительно произойдет, облигации Сибнефти могут серьезно пострадать.

Кроме того, руководство АЛРОСА заявило о возможном размещении нового еврозайма на 300-500 млн. долларов ещё до конца года, предположительно, на срок до 10 лет. Поскольку эмитент наверняка предварительно консультировался с потенциальными инвесторами, это может быть сигналом восстановления интереса к российскому внешнему долгу, даже на фоне политического кризиса.

Основные негативные факторы, вызывающие снижение котировок российского долга, сохраняют свою силу на текущей неделе. С приближением католического Рождества, инвесторы на развивающихся рынках в целом уже начинают фиксировать накопленную с начала года высокую прибыль. Таким образом, прогноз по рынку до конца года по-прежнему неутешительный. Тем не менее, падение, вероятно, будет сглаживаться поддержкой крупных российских игроков.

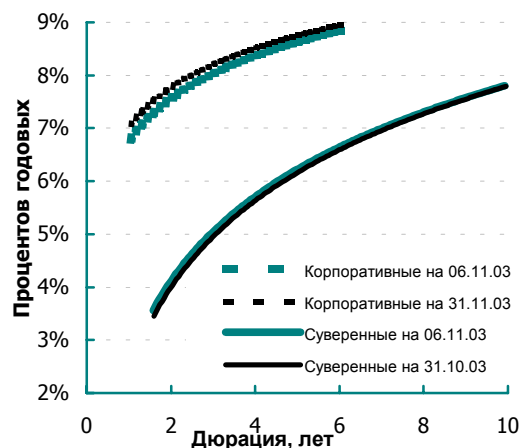
Управляющие портфелями внешнего долга полностью ликвидировали позицию в еврооблигациях Сибнефти. На вырученные деньги были куплены краткосрочные ноты компании РИТЭК под 9% годовых. Кроме того, немного увеличилась позиция в "длинных" евробондах Газпрома. В ближайшее время основная часть портфеля останется размещённой в относительно "короткие" корпоративные обязательства.

Экономический фон

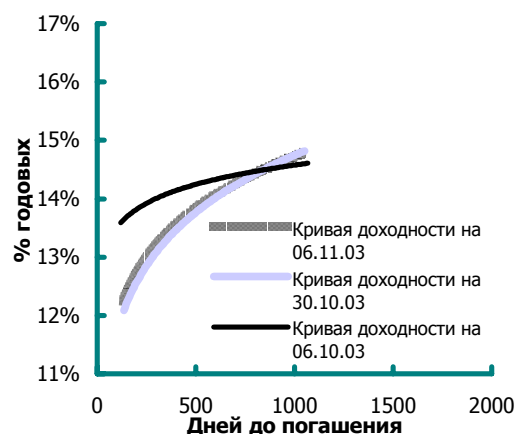
На прошлой неделе вышла в свет первая публикация Моснарбанка (Moscow Narodny Bank), посвященная новому экономическому индикатору – MNB Monthly GDP, расчет которого начат банком. Индикатор агрегирует в себе показания двух других рассчитываемых банком индикаторов, которые отражают динамику условий ведения бизнеса в промышленности и сфере услуг и формируются на основе результатов опроса руководителей крупнейших предприятий. Таким образом, после сведения двух индексов воедино получен единый индикатор, охватывающий экономику в целом (за исключением госсектора) и позволяющий делать первые выводы о динамике ВВП задолго до публикации Госкомстатом официальных данных.

Значения индикатора центрированы относительно отметки в 50 пунктов, которая соответствует отсутствию экономического роста. Чем больше отклонение от нейтральной отметки вверх или вниз – тем выше, соответственно, темпы роста или снижения деловой активности. В октябре значение индекса MNB Monthly GDP выросло на 0,9 пункта по сравнению с предыдущим месяцем до отметки 60,2. Последнее, согласно оценке MNB, соответствует годовому темпу роста ВВП в размере 8,8% (октябрь 2003 к октябрю 2002 г.), что является максимальным за последние три года. Основной вклад в рост индикатора внес сектор услуг, который продолжает демонстрировать опережающие темпы роста по сравнению с промышленным сектором.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

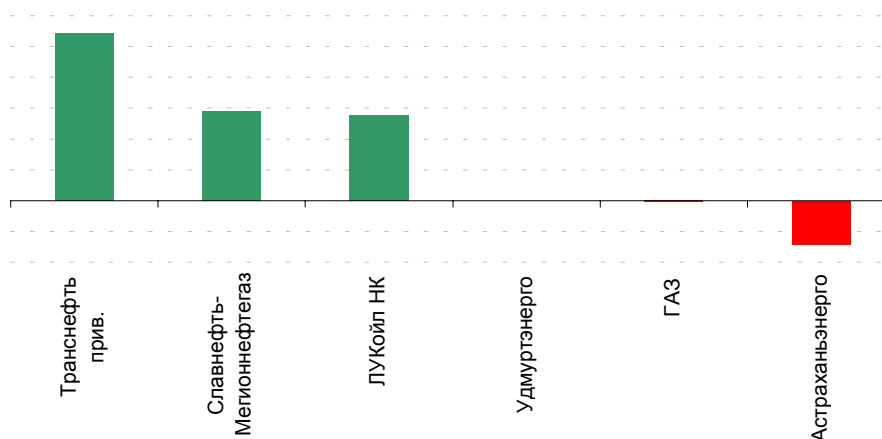
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,0	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	январь-сентябрь 2003 г.
Уровень инфляции, %	9,7	январь-октябрь 2003 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	37,9	январь-август 2003 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	63,8	по состоянию на 17.10.03
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 05.11.2003, \$	Значение на 31.10.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	540,70	506,10	6,84%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	317,90	306,10	3,85%

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 06.11.2003, \$	Рыночная цена 31.10.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Транснефть прив.	526,10	460,00	14,37%	3 284
Славнефть-Мегионнефт	13,00	10,00	30,00%	1 293
ЛУКОЙЛ НК	21,25	19,60	8,42%	18 117

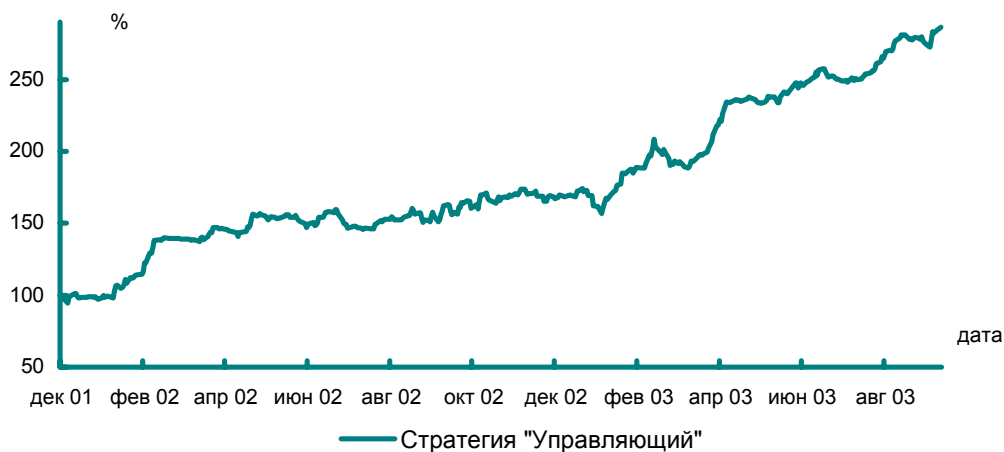


Эмитент	Рыночная цена 06.11.2003, \$	Рыночная цена 31.10.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Астраханьэнерго	0,02	0,03	-33,33%	50
ГАЗ	24,0	24,8	-3,23%	158
Удмуртэнерго	0,24	0,24	0,00%	39

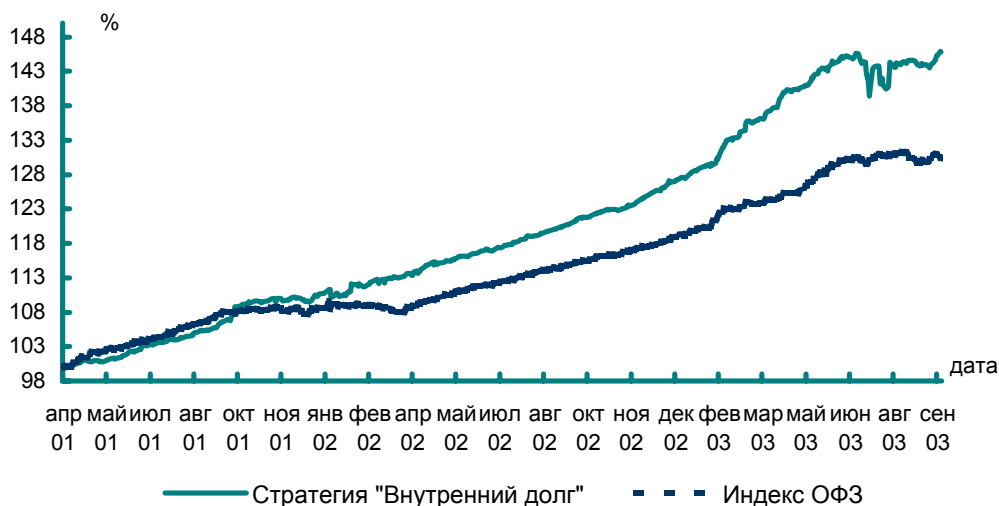
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

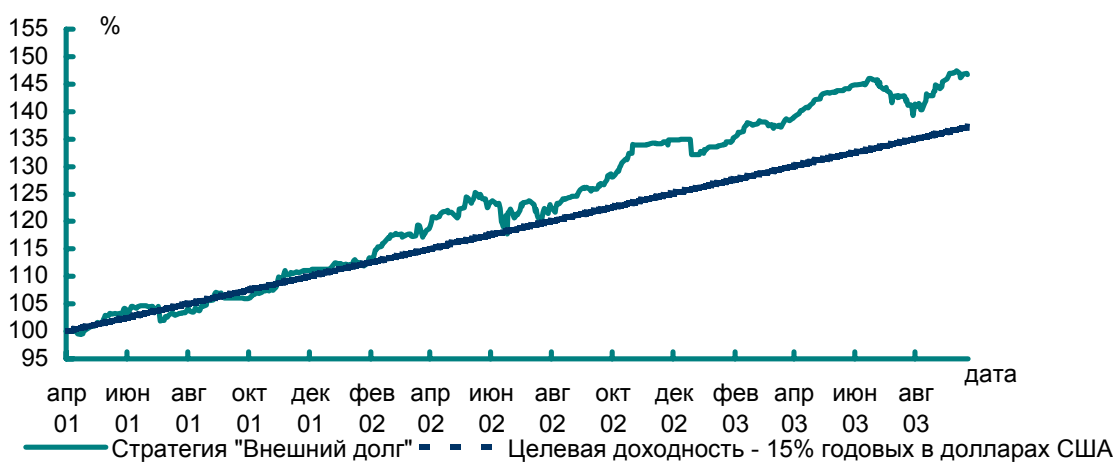
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

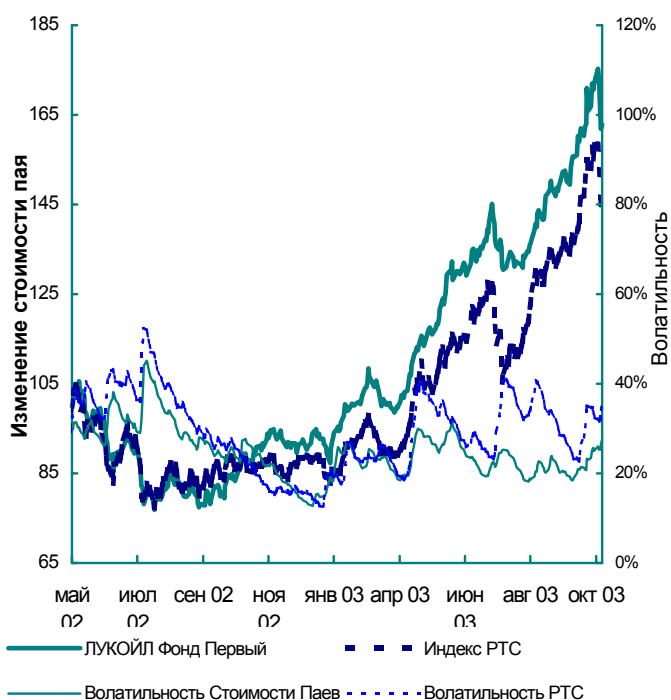


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

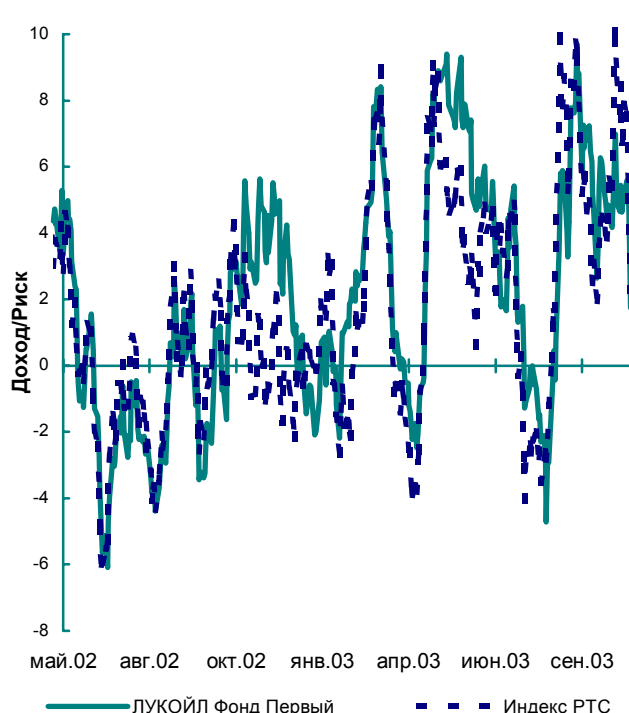
Анализ эффективности управления

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	70,0%	53,7%	53,5%	43,1%	30,4%	34,7%	1,759	1,243	0,618	0,0011
Посл. 6 месяцев	27,6%	26,9%	49,0%	47,7%	35,5%	41,6%	1,377	1,148	0,617	0,0009
Посл. 3 месяца	14,1%	15,4%	52,6%	57,2%	42,7%	46,5%	1,232	1,230	0,721	0,0001
Посл. месяц	-7,4%	1,8%	-80,5%	19,9%	65,6%	69,9%	-1,228	0,285	0,778	0,0001

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

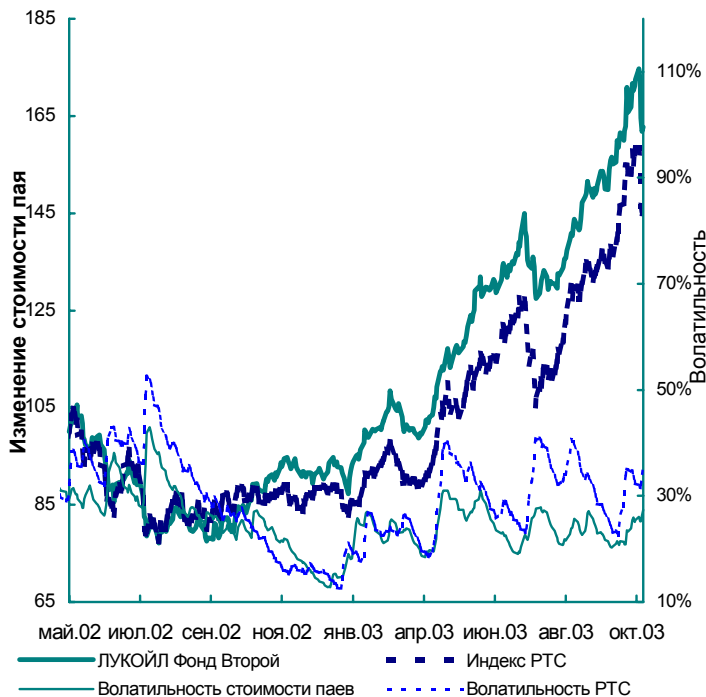


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

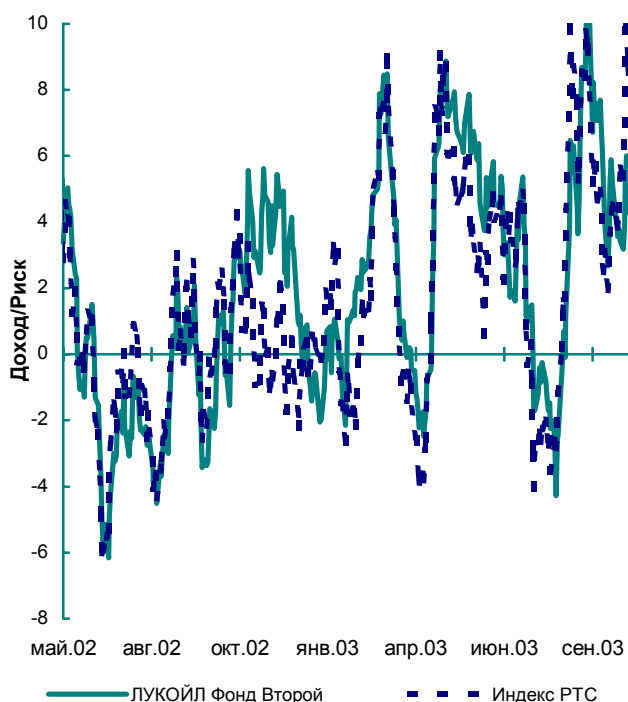
Анализ эффективности управления

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	69,1%	53,7%	53,0%	43,1%	31,1%	34,7%	1,705	1,243	0,640	0,0010
Посл. 6 месяцев	26,8%	26,9%	47,6%	47,7%	36,1%	41,6%	1,317	1,148	0,632	0,0008
Посл. 3 месяца	14,9%	15,4%	55,7%	57,2%	42,6%	46,5%	1,307	1,230	0,719	0,0002
Посл. месяц	-7,6%	1,8%	-83,0%	19,9%	64,3%	69,9%	-1,292	0,285	0,764	-0,0001

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

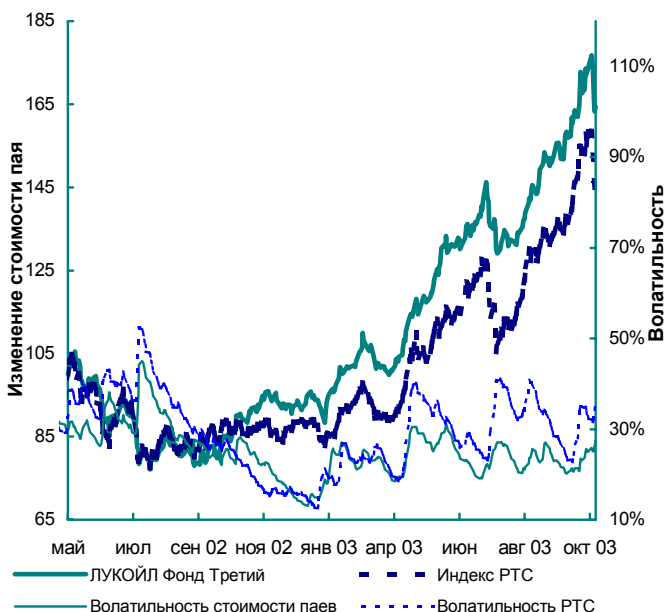


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

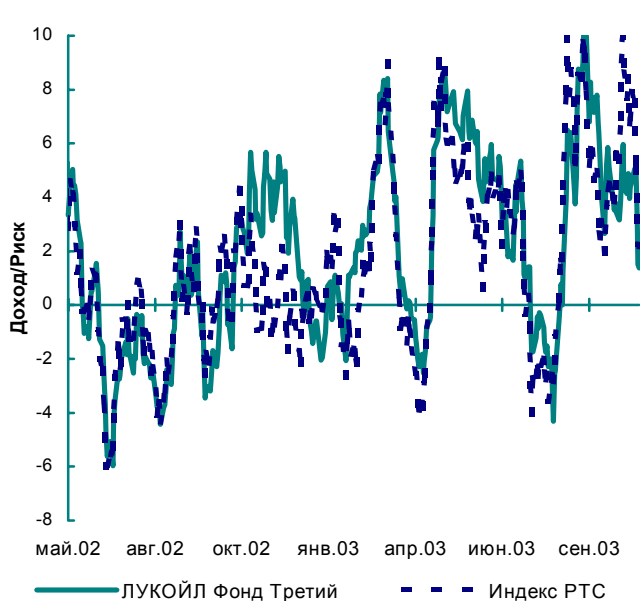
Анализ эффективности управления

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	68,7%	53,7%	52,7%	43,1%	31,2%	34,7%	1,690	1,243	0,642	0,0010
Посл. 6 месяцев	26,9%	26,9%	47,8%	47,7%	36,3%	41,6%	1,315	1,148	0,636	0,0008
Посл. 3 месяца	14,8%	15,4%	55,3%	57,2%	43,2%	46,5%	1,279	1,230	0,728	0,0002
Посл. месяц	-7,8%	1,8%	-85,0%	19,9%	65,4%	69,9%	-1,301	0,285	0,774	-0,0001

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

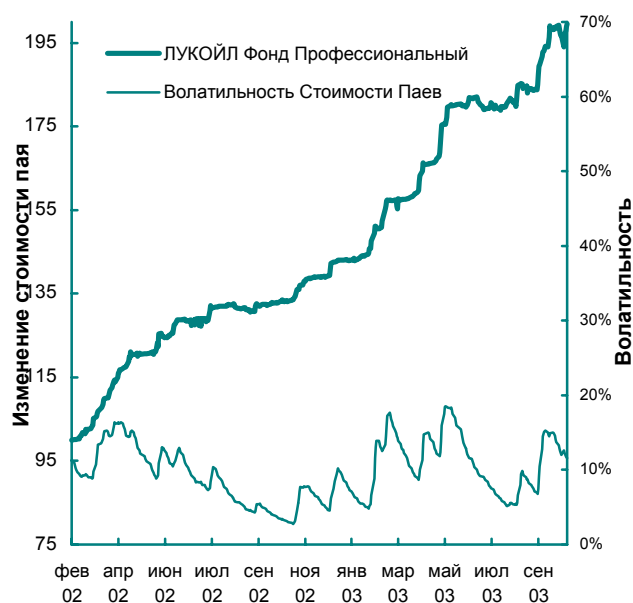
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	50,0%	40,7%	8,6%
Посл. 6 месяцев	20,3%	36,9%	8,9%
Посл. 3 месяца	11,4%	43,0%	10,0%
Посл. месяц	2,8%	32,9%	12,0%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

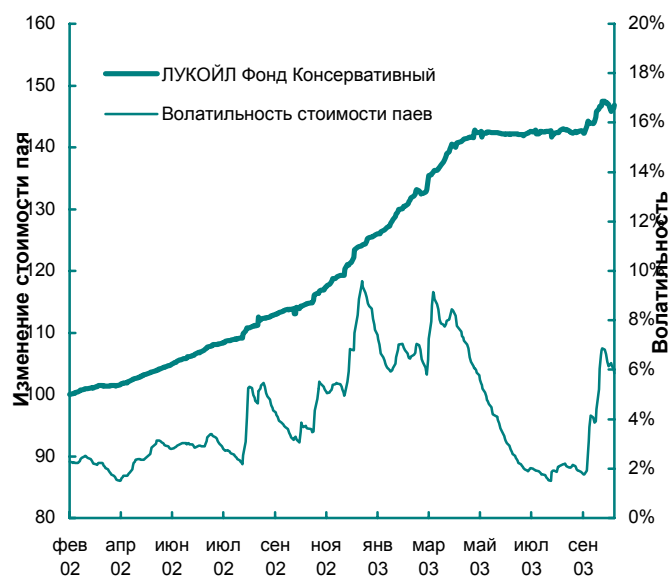
Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	27,7%	24,4%	4,1%
Посл. 6 месяцев	3,9%	7,5%	5,3%
Посл. 3 месяца	2,7%	10,6%	4,7%
Посл. месяц	1,7%	20,0%	5,3%

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