

## Информационный бюллетень №125 27– 31 октября 2003 г.

Индекс РТС: 506.1 (▼ 14.9%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 228.7 (+79.4) Рубль/доллар: 29.95 (▲ 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	
Стоимость пая на 31.10.03, руб.	2889,32	2965,56	3125,29	2240,99	1540,85	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-10,96%	-11,15%	-11,10%	1,36%	-0,08%
	Последний месяц	-9,53%	-9,58%	-9,74%	3,47%	1,74%
	Последние 3 месяца	9,71%	10,42%	10,28%	10,84%	2,81%
	Последние 6 месяцев	27,91%	27,71%	27,72%	20,31%	4,33%
	Последние 12 месяцев	62,49%	62,10%	62,23%	49,79%	28,46%

#### Россия – конъюнктура недели

#### Рыночные индикаторы

#### Рынок акций

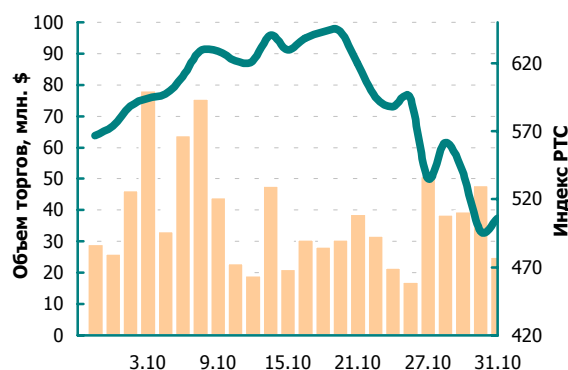
Эскалация политического кризиса стала самым серьезным испытанием для российского рынка акций со времени трагедии сентября 2001 года в США. В нижней точке падение индекса РТС от уровня 20-го октября превышало 23%. Успокоительные высказывания представителей власти спровоцировали закрытие коротких позиций к концу недели, и котировки отыграли примерно треть падения. Тем не менее, настроения участников рынка по-прежнему большей частью негативные, и риск продолжения нисходящего тренда очень велик.

Вполне естественно, что лидерами падения на прошедшей неделе были акции Сибнефти (-24,4%) и ЮКОСа (-20,2%). Инвесторы расценили отставку Волошина как повышение вероятности реализации неблагоприятной для акционеров РАО ЕЭС схемы приватизации генерирующих активов. Котировки акций энергохолдинга упали на 16%, в то время как бумаги региональных АО-энерго потеряли не больше 8%. Вырученные от продажи ЮКОСа деньги, частично, похоже, были реинвестированы в акции Газпрома, ЛУКОЙла и Сбербанка, которые упали «всего» на 5-9% по сравнению с 15%-м падением индекса РТС. Этому способствовало и обещание Президента РФ на встрече с инвесторами снять ограничения на покупку иностранцами акций Сбербанка и Газпрома в ближайшие месяцы. Кроме того, менее 4% потеряли АDR Вымпелкома и МТС, что может говорить о сохраняющемся оптимизме крупных зарубежных фондов.

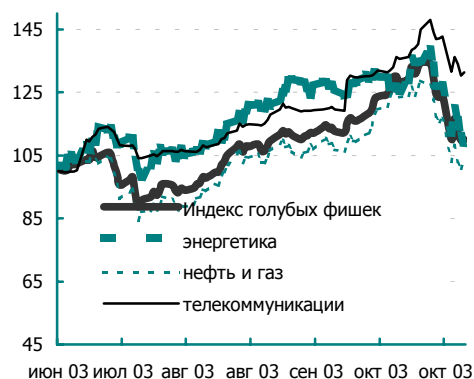
На наш взгляд, вероятность углубления кризиса остаётся достаточно высокой, поскольку ни одна из сторон конфликта не проявляет готовности идти на компромисс. До сих пор крупные иностранные инвесторы воздерживались от значительных продаж, так что перемены их настроений способны вызвать новый обвал котировок. В первую очередь под угрозой остаются акции компаний минерально-сырьевого комплекса, за исключением Газпрома.

Управляющие портфелями акций сократили долю денежных резервов в

#### Динамика индекса РТС за последний месяц



#### Динамика отраслевых фондовых индексов



портфелях с активной стратегией за счёт уменьшения коротких позиций по акциям ЮКОСа и АДР Мобильных Телесистем. Кроме того, был приобретён значительный пакет акций Башнефти. С другой стороны, в портфелях значительно уменьшилась доля бумаг РАО ЕЭС России и немного увеличилась короткая позиция по акциям Норильского Никеля. На фоне высоких рисков углубления кризиса, вероятность новых покупок в ближайшее время невелика.

### Рынок внутренних долговых обязательств

Внутренний долговой рынок не остался в стороне от политических потрясений, хотя и пострадал от них гораздо меньше, чем рынок акций: котировки облигаций снизились в среднем на 0,9%. В первую очередь участники рынка избавлялись от наиболее ликвидных бумаг: облигации Внешторгбанка упали на 3,7%, 6-й выпуск Уралсвязьинформа – на 2,6%, 5-й выпуск ТНК – на 2,1%, 19-й выпуск АЛРОСА – на 1,8%. Лишь два выпуска из второго эшелона закрыли неделю "в плюсе": ОМЗ-3 (+0,3%) и ТД Мечел (+0,2%).

Единственным заметным размещением за неделю стал первый выпуск облигаций Ярославской области. Объём заявок на покупку едва превысил сумму размещения, и доходность к погашению на срок 12 месяцев достигла давно не виданного уровня 15,5%.

Первичное предложение облигаций резко активизируется с началом месяца, и обещает оставаться насыщенным до конца года. Минфин даже вынужден был отменить намеченный на ближайшую среду аукцион по ОФЗ, разумно оценив шансы на фоне одновременного размещения обязательств Москвы и Петербурга на 6,5 млрд. рублей. На первую послепраздничную неделю уже намечены аукционы по корпоративным облигациям общей суммой свыше 3 млрд. рублей. В этих условиях трудно ожидать существенного роста цен на вторичном рынке, даже на фоне укрепления рубля.

Управляющие портфелями внутреннего долга приобрели небольшие пакеты облигаций Москвы и Ярославской области. На ближайшую перспективу рассматривается участие в размещении облигаций Акрона и покупка отдельных высокодоходных выпусков 2-го эшелона с относительно коротким сроком до погашения.

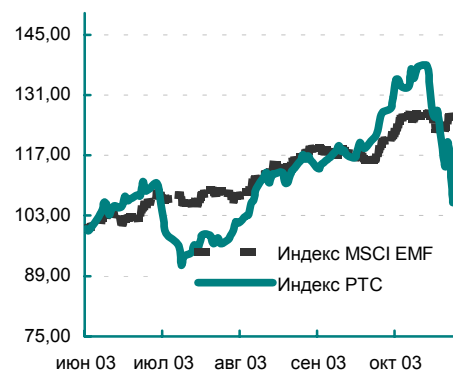
### Рынок внешних долговых обязательств

Рынок еврооблигаций РФ, несмотря на большую дюрацию ключевых инструментов, оказался относительно устойчивым к негативным политическим новостям. Вероятно, этому способствовала поддержка со стороны госбанков и оптимизм части иностранных инвесторов. Среднее падение котировок ненамного превысило 1%.

Долгосрочные суверенные евробонды потеряли 1,5-2,0%. Среди корпоративных обязательств естественными аутсайдерами стали два выпуска евробондов Сибнефти, потерявшие 5-6% от уровня прошлой пятницы. Этому способствовали сообщения о возможном расторжении сделки по синдицированному кредиту для ЮКОСа на 2,6 млрд. долларов. Кроме того, на фоне последних событий ЮКОС был вынужден отложить размещение еврооблигаций на US\$1 млрд. Негативная волна косвенно затронула и банк Петрокоммерц, которому также пришлось перенести уже подготовленный выпуск облигаций на \$100 млн. Остальные корпоративные выпуски подешевели в пределах 1,5%.

Казначейские облигации США пребывают в напряжённом ожидании месячных данных по рынку труда, которые могут спровоцировать новую волну роста долгосрочных ставок. Тенденция притока средств в облигационные фонды развивающихся рынков в последние две недели сменилась на негативную. Однако главным риском для рынка внешнего долга по-прежнему остаётся эскалация политического кризиса. Скорее всего,

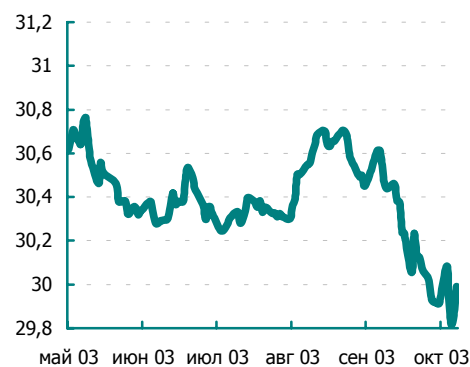
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



нисходящий тренд пока сохранится, но поддержка крупных игроков не позволит ему перерасти в обвал.

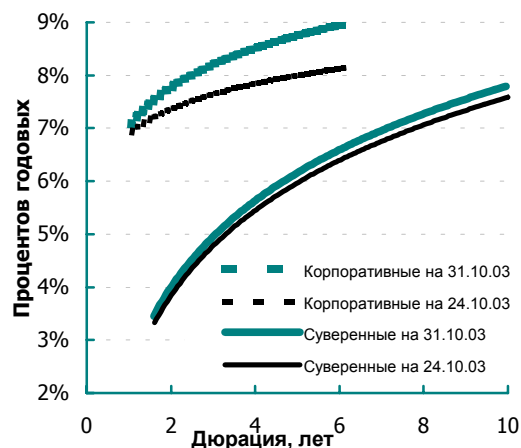
Управляющие портфелями внешнего долга реинвестировали часть активов из корпоративных еврооблигаций (в первую очередь, Сибнефти) в суверенные. Кроме того, на покупку подешевевших суверенных евробондов была направлена и небольшая часть денежных резервов. Локальные всплески котировок в ближайшее время могут быть использованы для частичного выхода из позиций.

### Экономический фон

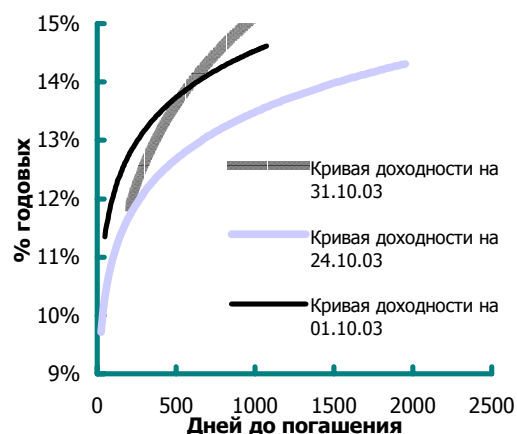
Встреча в Кремле президента Владимира Путина с руководителями российских и международных инвестиционных банков и фондов состоялась буквально через час после того, как российский фондовый рынок содрогнулся от сообщения об аресте 44%-ного пакета акций НК ЮКОС, принадлежащего Group Menater. Встреча была запланирована по инициативе председателя ФКЦБ Игоря Костикова и рассматривалась как шаг в подготовке к обсуждению в правительстве вопросов, связанных с развитием фондового и финансового рынков России.

Большая часть 2,5-часовой встречи свелась скорее к техническим вопросам развития фондового рынка, нежели к обсуждению вопроса, ответ на который, по сути, определяет динамику премии за риск по российским активам на ближайшие месяцы. Единственное, что сказал Путин по данному вопросу – это то, что его позиция не изменилась. В числе затронутых тем были планы правительства по повышению эффективности рыночного регулирования, повышению качества и прозрачности корпоративного управления российских компаний, расширению спектра доступных для инвесторов инструментов и т. п. Следует отметить слова президента о том, что либерализация рынка акций Газпрома – вопрос ближайших месяцев, а не лет, которые должны способствовать тому, чтобы наиболее фундаментально привлекательная, по нашим оценкам, бумага нефтегазового сектора смогла реализовать весь свой потенциал.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности корпоративных облигаций



### Российские макроэкономические индикаторы

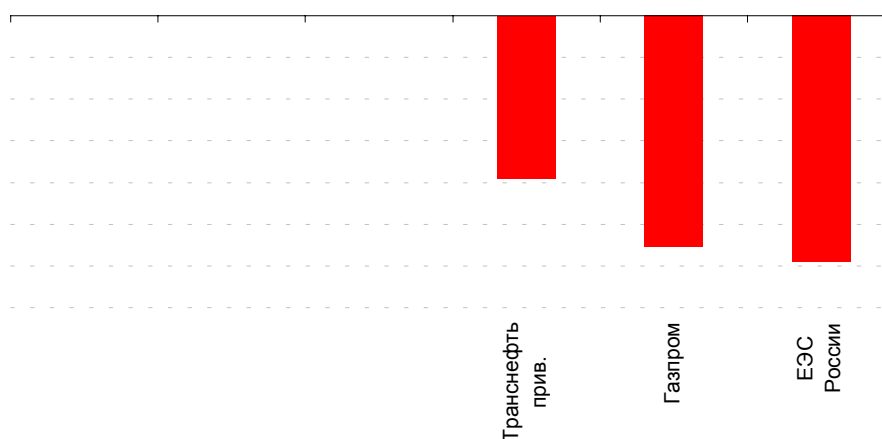
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,0	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	январь-сентябрь 2003 г.
Уровень инфляции, %	8,6	январь-сентябрь 2003 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	37,9	январь-август 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 31.10.2003, \$	Значение на 24.10.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	506,10	594,91	-14,93%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	306,10	344,40	-11,12%

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 31.10.2003, \$	Рыночная цена 24.10.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
-	0,00	0,00		31 710
-	0,00	0,00		17 351
-	0,00	0,00		3 536

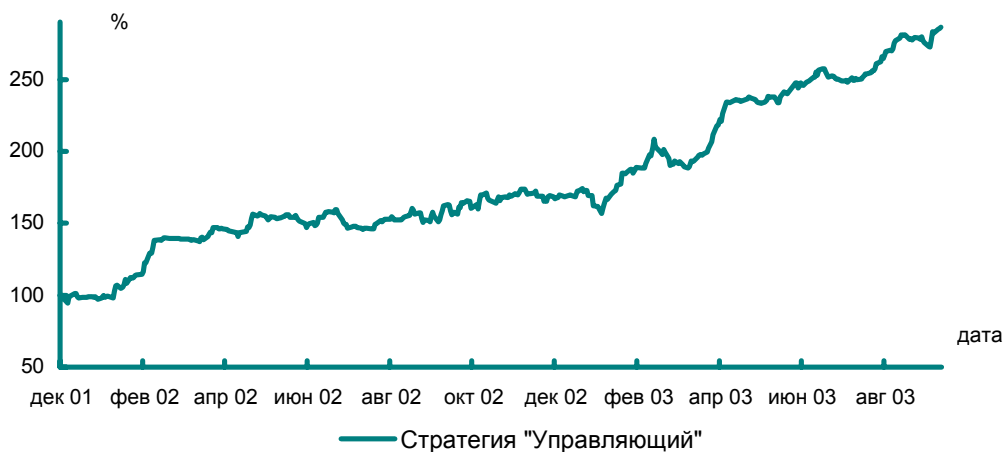


Эмитент	Рыночная цена 31.10.2003, \$	Рыночная цена 24.10.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,26	0,30	-11,74%	10 976
Газпром	1,2	1,4	-15,35%	25 339
Транснефть прив.	460,00	555,00	-17,12%	3 089

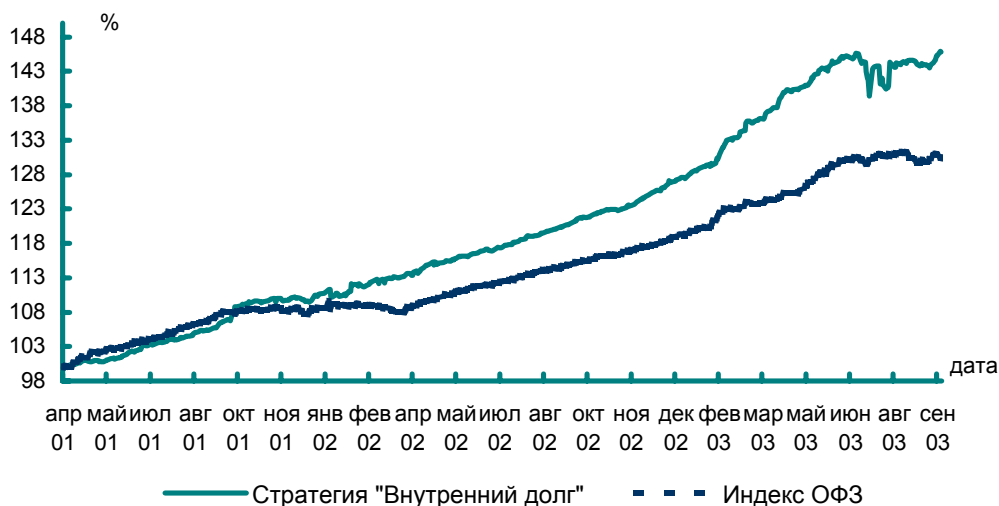
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

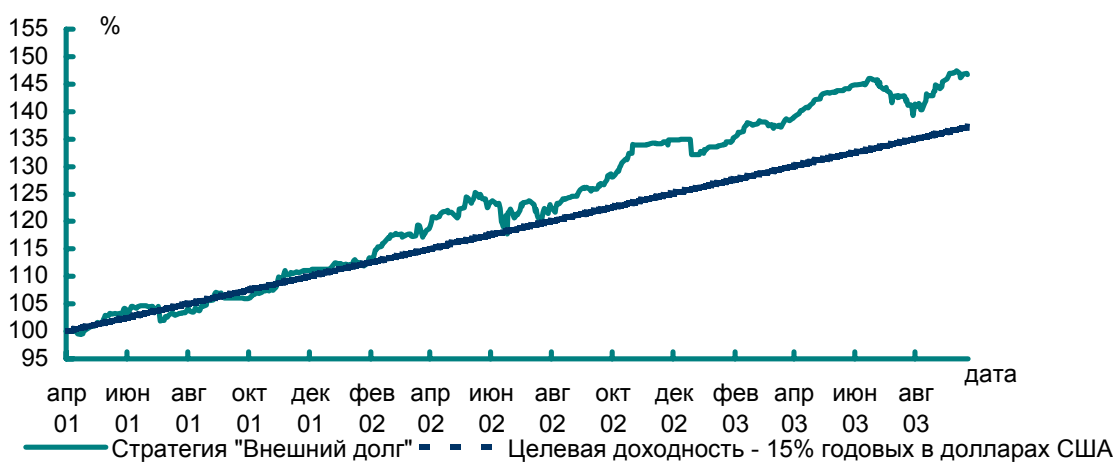
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

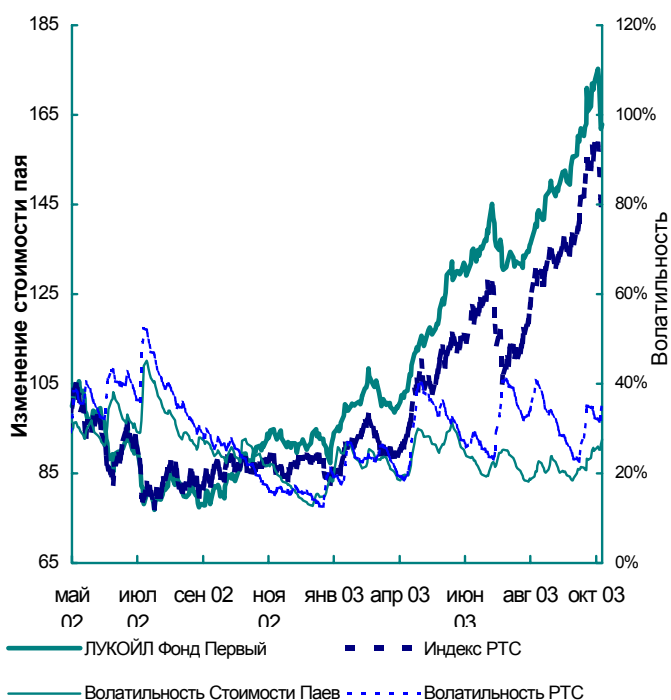


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

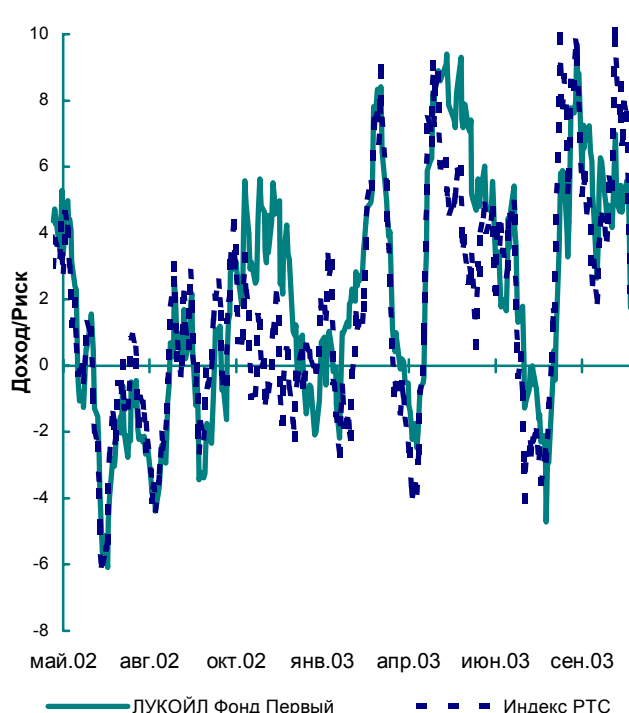
### Анализ эффективности управления

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	62,5%	41,1%	48,8%	34,5%	30,2%	33,7%	1,617	1,021	0,620	0,0012
Посл. 6 месяцев	27,9%	19,8%	49,1%	35,9%	35,3%	40,4%	1,394	0,888	0,620	0,0011
Посл. 3 месяца	9,7%	16,2%	36,8%	60,1%	41,3%	43,9%	0,890	1,369	0,722	0,0003
Посл. месяц	-9,5%	-4,7%	-110,8%	-54,3%	63,9%	65,0%	-1,734	-0,836	0,785	0,0006

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода

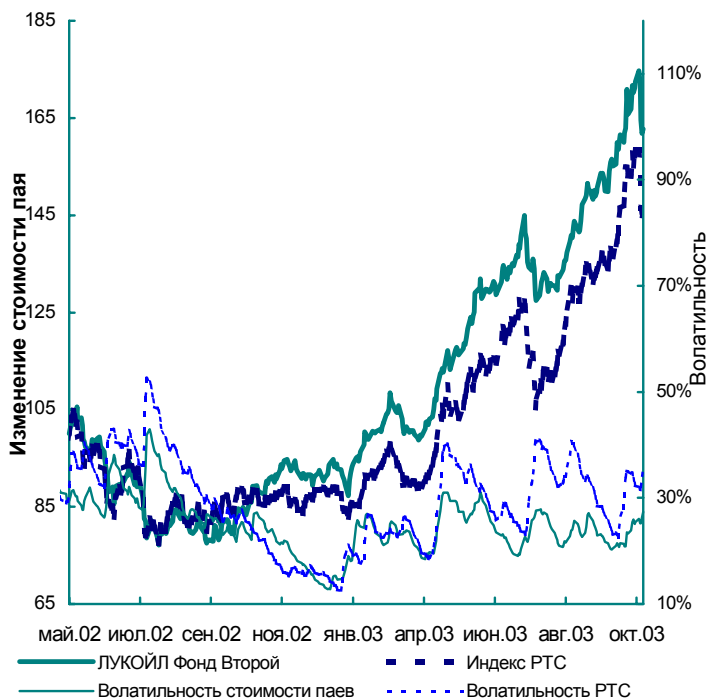


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

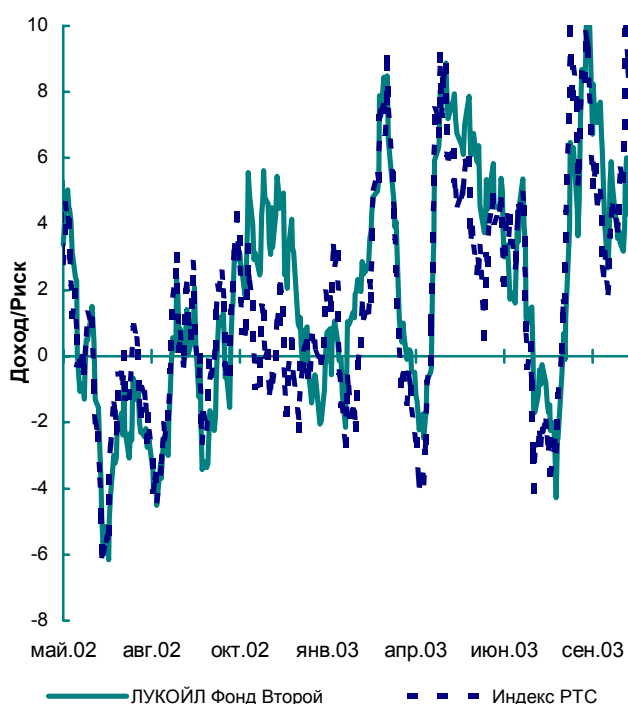
### Анализ эффективности управления

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	62,1%	41,1%	48,6%	34,5%	30,9%	33,7%	1,575	1,021	0,644	0,0012
Посл. 6 месяцев	27,7%	19,8%	48,8%	35,9%	36,1%	40,4%	1,353	0,888	0,641	0,0010
Посл. 3 месяца	10,4%	16,2%	39,4%	60,1%	41,2%	43,9%	0,956	1,369	0,721	0,0004
Посл. месяц	-9,6%	-4,7%	-111,4%	-54,3%	62,7%	65,0%	-1,777	-0,836	0,770	0,0005

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

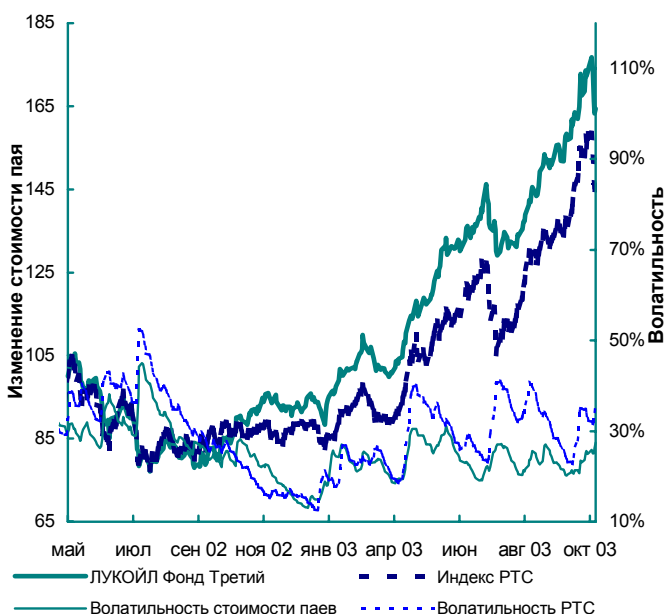


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

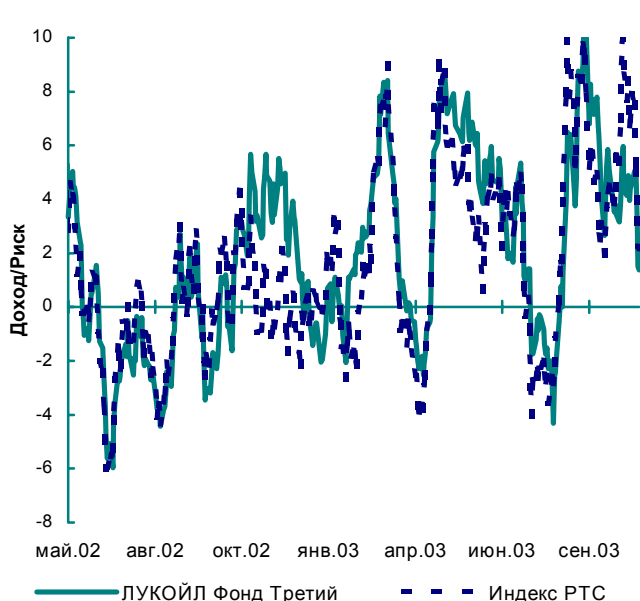
Анализ эффективности управления

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	62,2%	41,1%	48,7%	34,5%	31,0%	33,7%	1,570	1,021	0,647	0,0012
Посл. 6 месяцев	27,7%	19,8%	48,8%	35,9%	36,2%	40,4%	1,347	0,888	0,645	0,0010
Посл. 3 месяца	10,3%	16,2%	38,9%	60,1%	41,9%	43,9%	0,929	1,369	0,733	0,0004
Посл. месяц	-9,7%	-4,7%	-113,3%	-54,3%	63,9%	65,0%	-1,775	-0,836	0,783	0,0005

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	49,8%	40,5%	8,6%
Посл. 6 месяцев	20,3%	36,7%	8,8%
Посл. 3 месяца	10,8%	40,9%	9,8%
Посл. месяц	3,5%	40,2%	11,4%

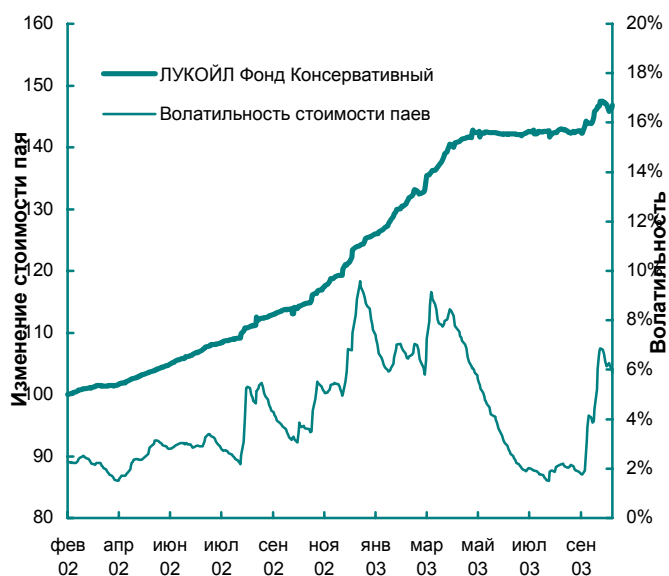
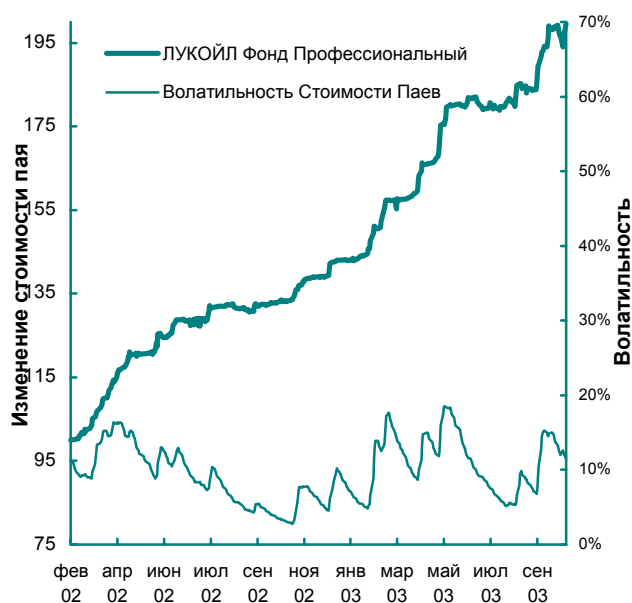
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

### Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	28,5%	25,0%	4,1%
Посл. 6 месяцев	4,3%	8,3%	5,9%
Посл. 3 месяца	2,8%	10,9%	4,8%
Посл. месяц	1,7%	20,2%	5,9%

### 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