

**Информационный бюллетень №124 20– 24 октября 2003 г.**
**Индекс РТС: 594.9 (▼ 7.5%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 149.3 (-9.9) Рубль/доллар: 29.92(▼ 0.5%)**
**Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»**

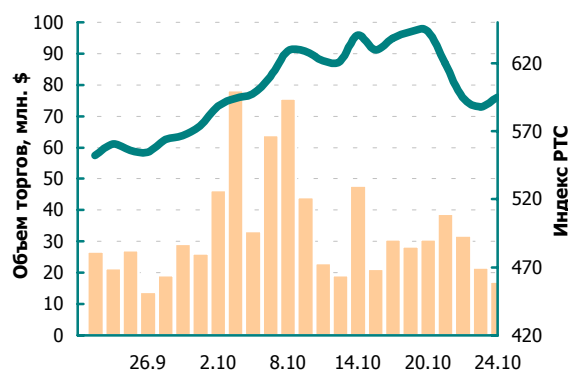
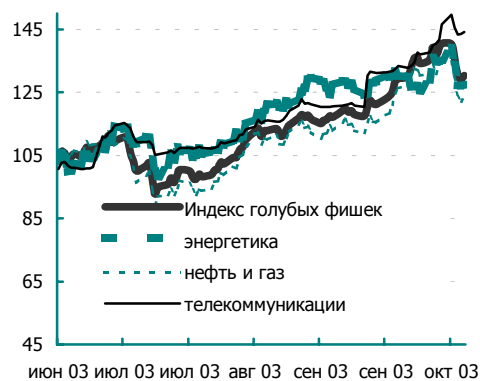
Фонды	ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	
Стоимость пая на 24.10.03, руб.	3244,83	3337,61	3515,52	2210,84	1542,05	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-5,73%	-5,62%	-5,74%	-1,03%	-0,35%
	Последний месяц	6,18%	5,67%	5,39%	6,43%	2,96%
	Последние 3 месяца	21,99%	23,20%	23,00%	9,62%	3,11%
	Последние 6 месяцев	44,89%	44,42%	44,39%	21,62%	4,55%
	Последние 12 месяцев	95,08%	94,79%	95,42%	48,29%	28,82%

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

Известное обострение политической ситуации уже вызвало падение котировок на 10-20% в понедельник утром. Судя по настроениям участников рынка, нас ещё ждёт падение примерно такого же или чуть меньшего масштаба, хотя в промежутках мы и увидим локальные восходящие коррекции. Чуть более защищённым выглядят бумаги, в которых доля портфельных инвесторов относительно низка – Сургутнефтегаз, Сбербанк и Норильский Никель. Отчасти к ним может быть причислена и РАО ЕЭС, но волатильность его акций сама по себе слишком высока, что вряд ли позволит им удержаться от падения вместе с рынком.

Как показывает опыт июльского падения, после достижения «дна» наиболее резко могут двинуться вверх акции ЮКОСа и ЛУКОЙла. Есть шансы, что такое дно может быть достигнуто к концу недели. В июле на это потребовалось десять дней, но тогда у инвесторов поначалу оставались избыточные иллюзии. Обещанный ЮКОСом выкуп доли миноритариев в Сибнефти ограничивает потенциал падения её котировок и даёт повод задуматься о покупке на падающем рынке.

Эмитент	Падение от локального максимума 07.07.2003 после сообщения об аресте П. Лебедева	Прирост за месяц после достижения рынком "дна" 17.07.03
РАО ЕЭС	-14,83%	25,00%
НорНикель	-13,54%	31,50%
Юкос	-24,79%	41,43%
ЛУКОЙл	-17,92%	16,62%
Газпром	-20,90%	17,67%
Ростелеком	-17,85%	13,00%
Сбербанк	-16,28%	6,56%
Сургутнефтегаз	-16,42%	18,96%
<b>РТС</b>	<b>-17,26%</b>	<b>22,41%</b>

**Динамика индекса РТС за последний месяц**

**Динамика отраслевых фондовых индексов**


Из значительных событий прошедшей недели можно отметить публикацию финансовых результатов Ростелекома за первое полугодие, которые в целом соответствовали ожиданиям, а также предложение Северстали о покупке сталелитейной компании в США, что является умеренно позитивным фактором для акций череповецкой компании.

На текущей неделе пройдёт очередной Совет директоров РАО ЕЭС. Есть некоторые шансы, что государство прояснит ситуацию по схеме расчётов на будущих аукционах по продаже долей в оптовых генерирующих компаниях. Это может положительно отразиться на котировках акций энергомонополии.

Управляющие портфелями акций несколько увеличили долю денежных резервов за счёт продажи небольших пакетов Газпрома и Нижнекамскнефтехима. Одновременно осуществлялись осторожные покупки акций Сбербанка. Ввиду того, что доля денег в портфелях уже достаточно велика, вряд ли стоит ожидать дальнейших продаж в ходе текущего падения цен.

### Рынок внутренних долговых обязательств

Напряжённая ситуация с рублёвой ликвидностью на фоне налоговых платежей спровоцировала падение цен корпоративных облигаций в среднем на 0,4% за неделю. Политический кризис и фактор конца месяца лишь усугубляют негативную конъюнктуру на текущей неделе. В первую очередь под угрозой оказываются наиболее ликвидные обязательства, из которых легче всего изъять деньги.

Так, уже в понедельник утром примерно на два процентных пункта упали облигации Москвы. Аналогичные потери понесли и крупнейшие корпоративные эмитенты, такие как Газпром, АЛРОСА, ТНК. В течение прошедшей недели продажи также концентрировались в «голубых фишках», однако худшие из них (Система финанс, Вымпелком финанс, Русал финанс, Транснефтепродукт) упали лишь на 0,6-0,8%. Отдельные выпуски «второго эшелона» (Амтелшинпром, Сибирьтелеком, Иркут, Салаватнефтеоргсинтез) даже подорожали на 0,3-0,5% на фоне падающего рынка.

Об отсутствии свободных денег на рынке говорит и тот факт, что впервые за долгое время на аукционе по размещению ОФЗ Минфин не смог собрать заявок даже на 1 млрд. рублей, и аукцион был признан несостоявшимся. Судя по всему, и в ходе размещения облигаций ТМК на 2 млрд. рублей основную часть бумаг пришлось выкупать андеррайтерам.

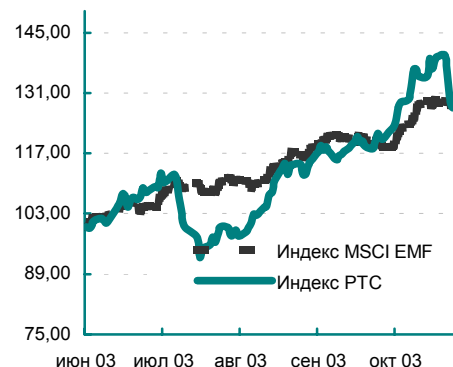
Таким образом, даже низкая плотность новых размещений до середины ноября вряд ли удержит долговой рынок от дальнейшего падения, поскольку политический фактор и дефицит рублей будут доминировать.

Управляющие портфелями внутреннего долга приобрели высокодоходные облигации компании Балтимор и ПИК 4-го выпуска. С другой стороны, небольшие денежные поступления от прошедшего погашения векселей будет использован для частичного вывода клиентских средств. На фоне текущего падения в портфелях сохранится достаточно большая доля денег, к концу недели будет рассмотрена возможность покупки наиболее подешевевших облигаций.

### Рынок внешних долговых обязательств

Политический фактор спровоцировал падение и на рынке внешнего долга, даже несмотря на относительную стабильность американских Treasuries и приток новых денег в зарубежные инвестфонды. Неудивительно, что больше других пострадали облигации Сибнефти: котировки бумаг с погашением в 2009 году сегодня были примерно на 10% ниже, чем неделю назад. Отдельные корпоративные еврооблигации на время почти потеряли ликвидность, и говорить о конкретных ценах по ним пока сложно. Долгосрочные суверенные евробонды потеряли сегодня ещё 2-3% после падения на 1-2% в ходе прошедшей недели.

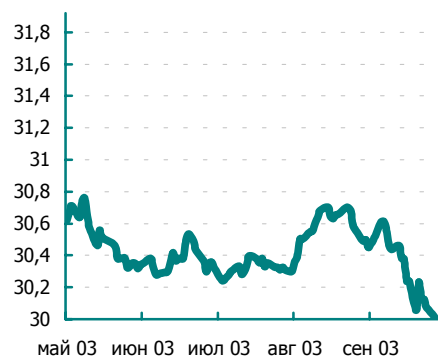
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Судя по опыту предыдущего кризиса, котировки могут упасть ещё на 3-5%. Относительная стабильность сохранится лишь на краткосрочном участке суверенной кривой, поскольку ликвидность корпоративных облигаций в эти дни слишком низка.

Управляющие портфелями внешнего долга продолжали постепенно увеличивать долю денежных резервов, в первую очередь, за счёт продажи "длинных" корпоративных обязательств. Кроме того, была полностью ликвидирована позиция в наиболее дорогих суверенных евробондах Россия-28. Полученные средства были частично реинвестированы в Россию-30 и "короткие" еврооблигации ММК, а частично также добавились к денежным резервам. В ближайшее время будут рассматриваться возможности частичного инвестирования этих резервов по достижении рынком "дна".

### Экономический фон

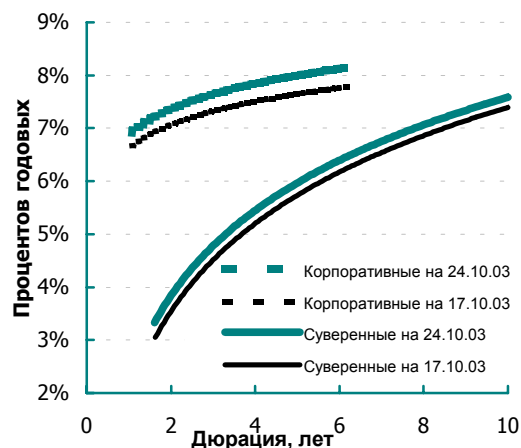
Статистическая сводка о социально-экономическом положении РФ за январь-сентябрь 2003 г. существенным образом дополнила картину, сформировавшуюся после публикации данных по инфляции и объему промышленного производства. Развернутая статистическая сводка позволяет делать выводы о динамике потребительской и инвестиционной компонент совокупного спроса.

Темп роста инвестиций в основной капитал в сентябре 2003 г. составил +13% к аналогичному периоду прошлого года, демонстрируя ускорение второй месяц подряд. Даже если учесть эффект, который оказали изменения в налоговом законодательстве (отмена ряда налоговых льгот) на статистику капиталовложений в 2002 г., сохраняющиеся двухзначные темпы роста достаточно высоки для того, чтобы обеспечить в 2004 году более чем 5%-ный рост экономики.

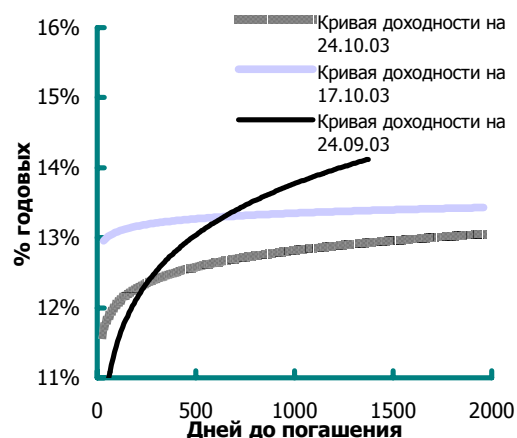
Рост заработных плат в реальном выражении продолжает существенно опережать темпы роста реального ВВП, оказывая давление на прибыльность бизнеса. За январь-сентябрь текущего года средняя заработная плата в реальном выражении выросла на 9,1% (к аналогичному периоду 2002 года). Оценка темпа роста ВВП за тот же период составляет +6,5%. Рост доли, которую занимает оплата труда наемных работников в структуре ВВП, является закономерным явлением, так как по этому показателю Россия существенно отстает от стран с развитой рыночной экономикой.

Оборот розничной торговли, чья динамика считается наиболее надежным индикатором состояния потребительского спроса, продемонстрировал за первые 9 месяцев 2003 года рост на 8,2% к аналогичному периоду прошлого года. Тенденцией, которую в первую очередь следует отметить, является существенный рост нормы сбережения. В начале 2003 года обороты розничной торговли росли опережающими темпами по сравнению с зарплатами. Ближе к концу года темпы роста заработных плат сохранились на относительно высоком уровне, когда как рост оборотов розничной торговли существенно замедлился.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности корпоративных облигаций



### Российские макроэкономические индикаторы

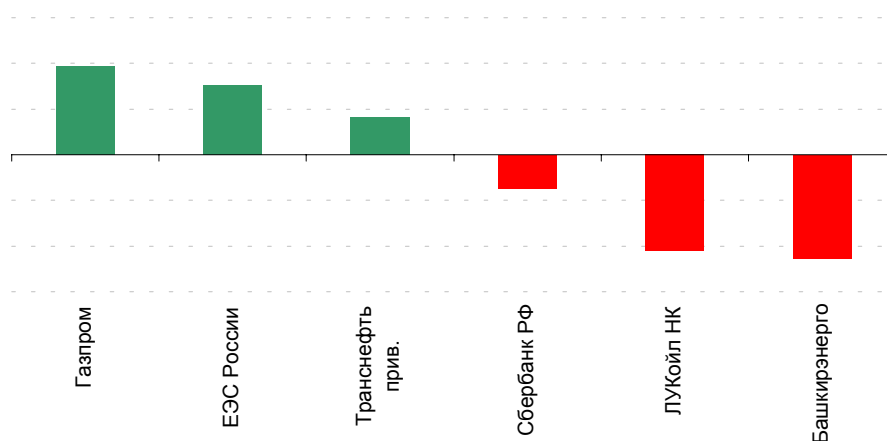
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,0	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	январь-сентябрь 2003 г.
Уровень инфляции, %	8,6	январь-сентябрь 2003 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	37,9	январь-август 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 24.10.2003, \$	Значение на 17.10.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	594,91	642,90	-7,46%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	344,40	363,40	-5,23%

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 24.10.2003, \$	Рыночная цена 17.10.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Газпром	1,45	1,41	2,78%	31 710
ЕЭС России	0,30	0,29	1,53%	17 351
Транснефть прив.	555,00	545,00	1,83%	3 536

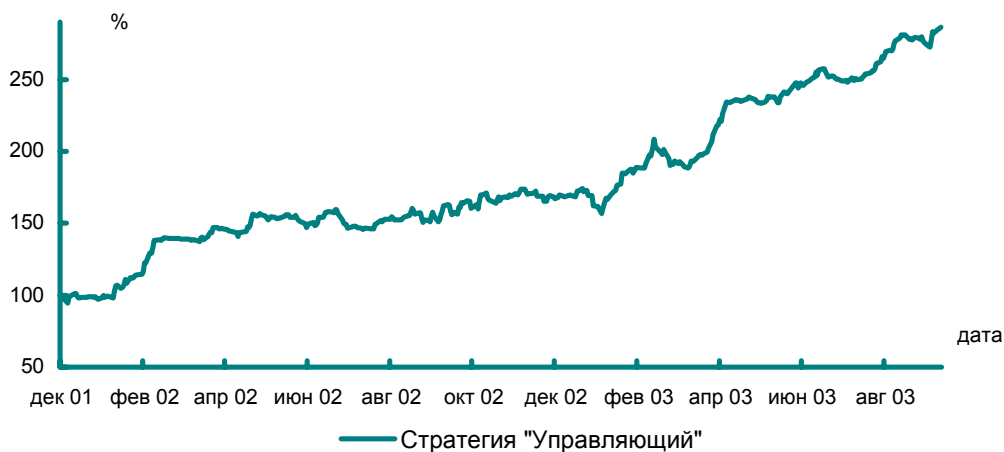


Эмитент	Рыночная цена 24.10.2003, \$	Рыночная цена 17.10.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Башкирэнерго	0,29	0,34	-14,71%	338
ЛУКОЙЛ НК	21,7	22,9	-5,46%	18 568
Сбербанк РФ	271,00	292,50	-7,35%	4 293

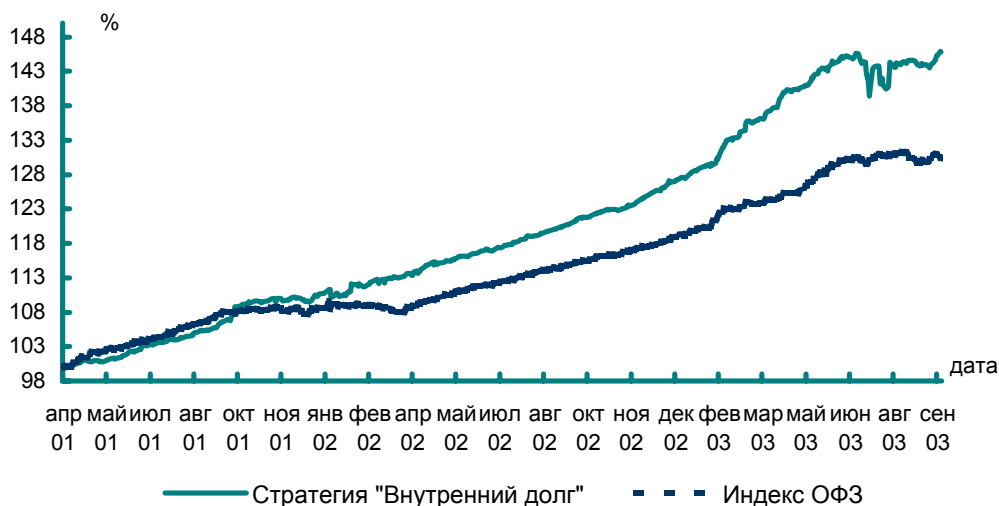
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

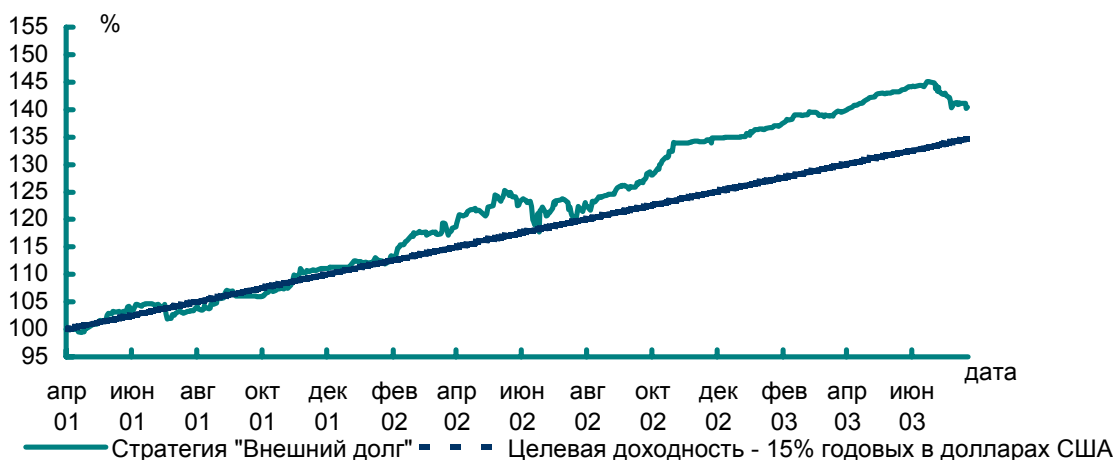
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

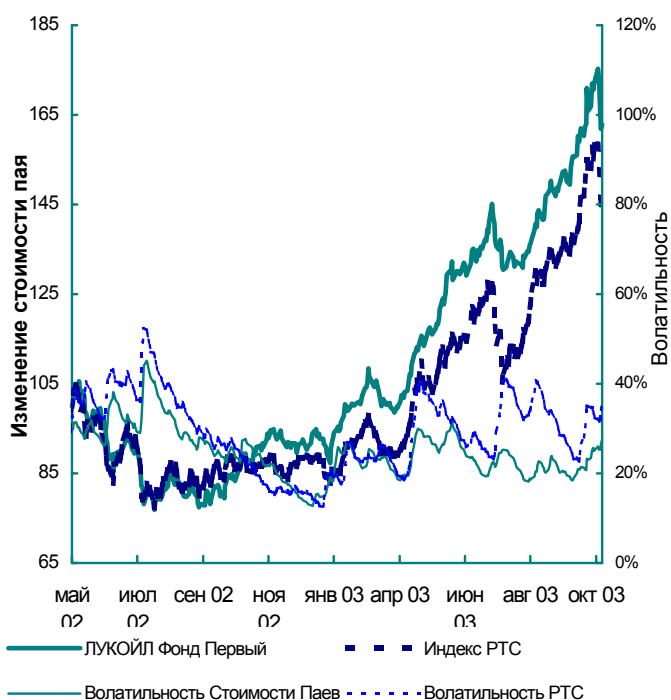


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

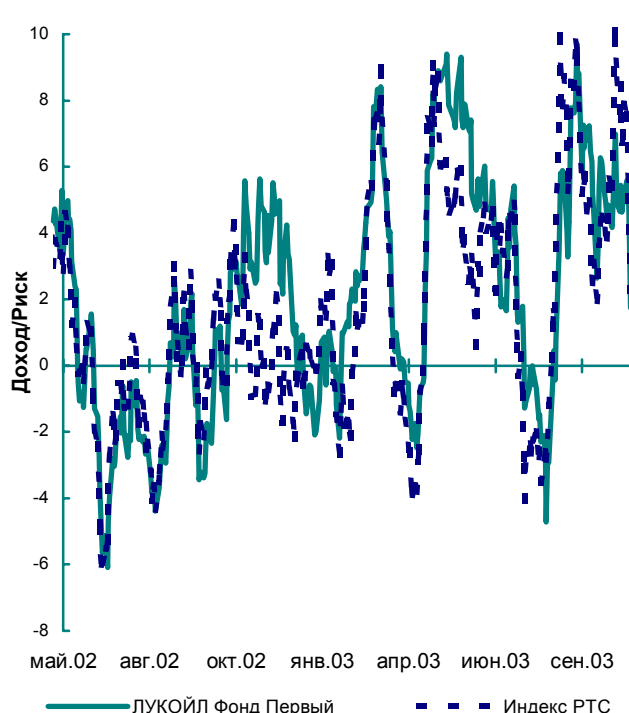
### Анализ эффективности управления

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	95,1%	70,7%	67,8%	53,9%	25,5%	29,0%	2,657	1,859	0,541	0,0016
Посл. 6 месяцев	43,6%	38,2%	73,8%	65,8%	27,0%	33,6%	2,730	1,957	0,489	0,0016
Посл. 3 месяца	22,0%	6,3%	80,3%	24,2%	26,6%	28,0%	3,017	0,864	0,573	0,0006
Посл. месяц	6,2%	23,7%	71,7%	274,0%	37,4%	34,2%	1,919	8,011	0,669	0,0012

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода

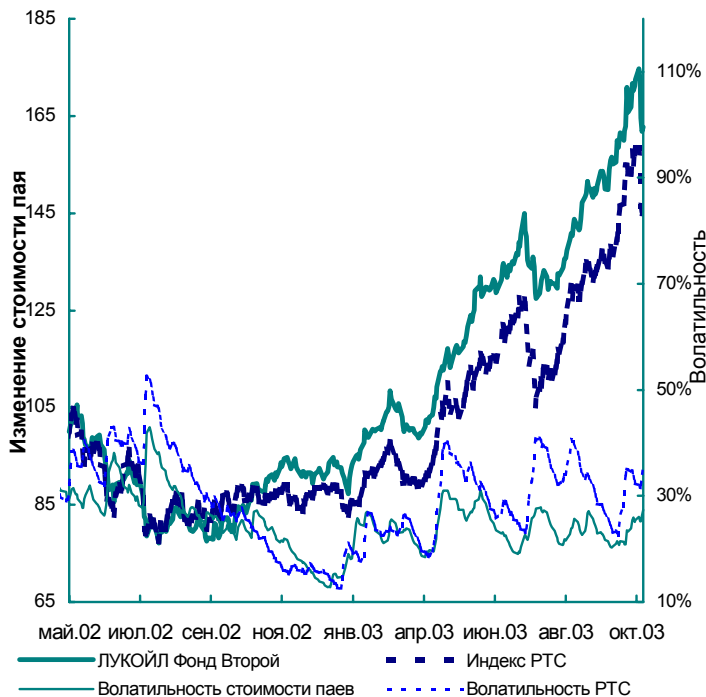


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

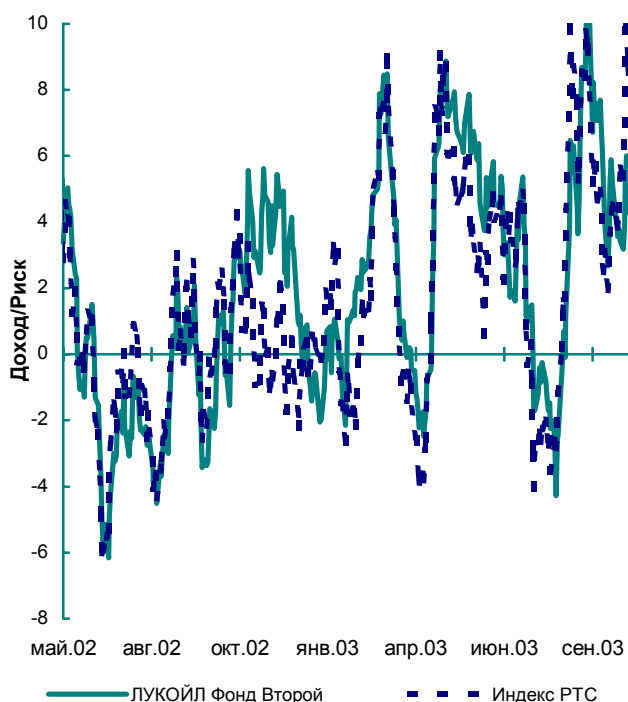
### Анализ эффективности управления

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	94,8%	70,7%	67,6%	53,9%	26,5%	29,0%	2,550	1,859	0,579	0,0015
Посл. 6 месяцев	42,8%	38,2%	72,6%	65,8%	28,8%	33,6%	2,522	1,957	0,542	0,0014
Посл. 3 месяца	23,2%	6,3%	84,5%	24,2%	27,5%	28,0%	3,072	0,864	0,602	0,0006
Посл. месяц	5,7%	23,7%	65,7%	274,0%	37,3%	34,2%	1,760	8,011	0,671	0,0010

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

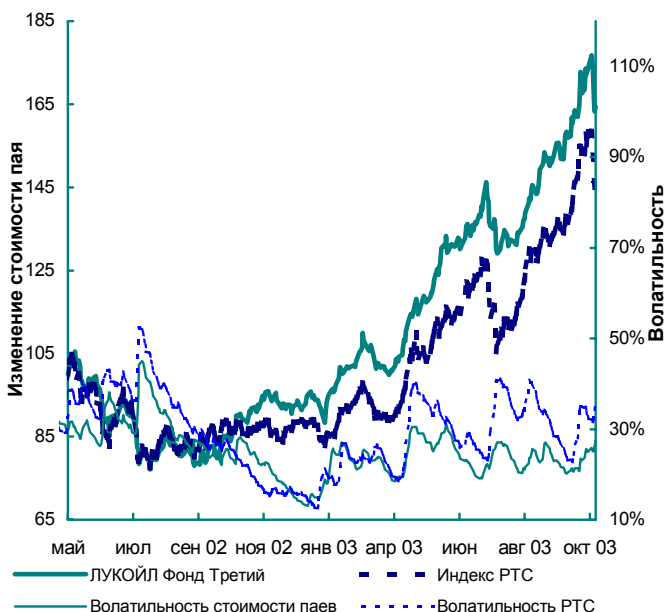


**Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений**

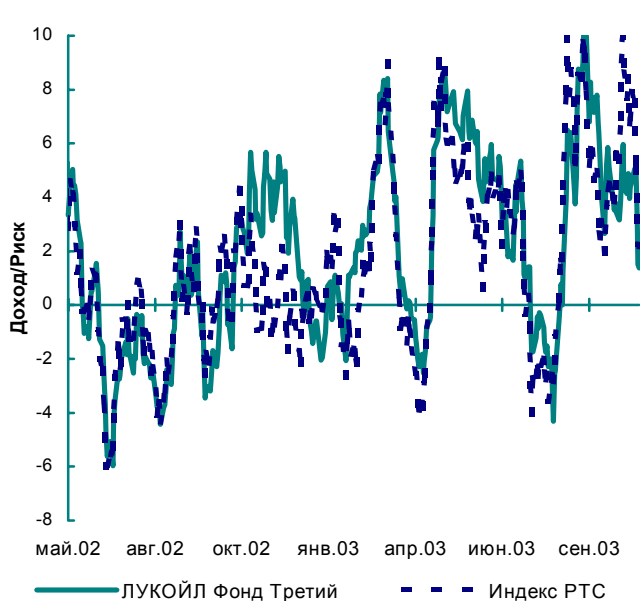
Анализ эффективности управления

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	95,4%	70,7%	67,9%	53,9%	26,4%	29,0%	2,568	1,859	0,577	0,0015
Посл. 6 месяцев	42,8%	38,2%	72,6%	65,8%	28,5%	33,6%	2,544	1,957	0,538	0,0015
Посл. 3 месяца	23,0%	6,3%	83,8%	24,2%	27,5%	28,0%	3,042	0,864	0,608	0,0006
Посл. месяц	5,4%	23,7%	62,6%	274,0%	37,5%	34,2%	1,669	8,011	0,679	0,0009

Результаты управления



Соотношение риска и дохода





## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

### Результаты управления

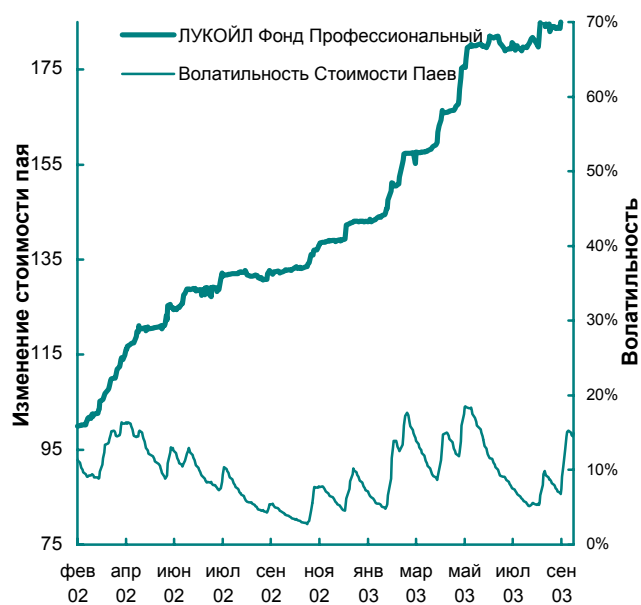
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	50,4%	40,9%	8,0%
Посл. 6 месяцев	26,3%	46,5%	8,3%
Посл. 3 месяца	10,1%	38,1%	8,5%
Посл. месяц	8,0%	92,7%	9,9%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

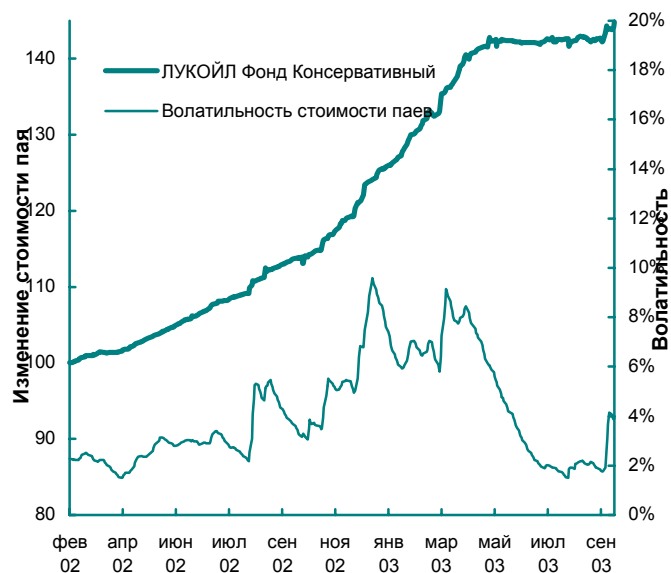
### Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	27,6%	24,3%	4,1%
Посл. 6 месяцев	6,1%	11,7%	4,8%
Посл. 3 месяца	1,9%	7,3%	3,7%
Посл. месяц	1,5%	17,5%	4,8%

### 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