

Информационный бюллетень №123 13– 17 октября 2003 г.

Индекс РТС: 642.9 (▲ 3.4%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 159.2 (-95.1) Рубль/доллар: 30.07 (▼ 0.6%)

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 17.10.03, руб.	3442	3536,21	3729,77	2233,75	1547,4	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	4,22%	4,06%	4,05%	0,23%	1,11%
	Последний месяц	13,77%	12,66%	12,43%	8,24%	3,54%
	Последние 3 месяца	31,74%	34,07%	33,98%	11,01%	3,88%
	Последние 6 месяцев	61,78%	61,32%	61,50%	25,40%	6,38%
	Последние 12 месяцев	104,97%	104,41%	105,34%	49,72%	29,53%

Россия – конъюнктура недели

Рыночные индикаторы

Рынок акций

Российские акции продолжают бить рекорды: индекс РТС вырос одиннадцатую неделю подряд и достиг нового исторического максимума. Этому не помешали ни падение цен на нефть, ни коррекция NASDAQ, ни очередное уголовное дело на одного из руководителей ЮКОСа. Инерция роста, вероятно, ещё даст о себе знать на текущей неделе, однако давление со стороны продавцов уже близко к критическому уровню.

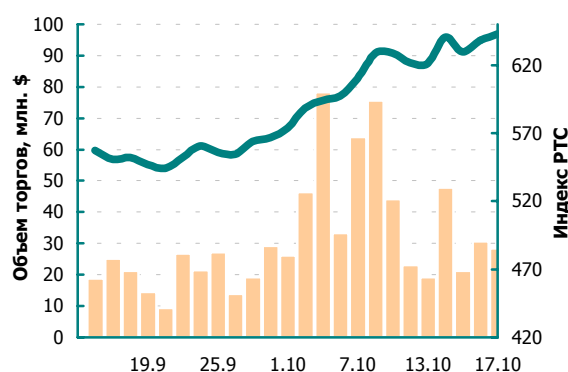
Главной историей недели стала массивная скупка акций операторов связи. В качестве стратегического покупателя называют один из крупнейших российских банков. Косвенным подтверждением этого может служить относительная слабая динамика АДР операторов мобильной связи (Вымпелкома и МТС), которые реально торгуются только на зарубежных площадках. Кроме того, привилегированные акции абсолютно всех эмитентов сильно отстали в росте от обыкновенных, что может быть связано с желанием инвестора влиять на управление компаниями.

Наилучший результат, +20% за неделю, показали акции Уралсвязьинформа. Немного отстали малоликвидные бумаги Дальсвязи (+17,5%). Наконец, самые ликвидные из всего сегмента акции Ростелекома подорожали на 16%. Судя по всему, стратегический спрос на акции данного сегмента сохранится и на текущей неделе. Тем не менее, фундаментальный потенциал роста почти всех компаний уже исчерпан, и текущую ситуацию удобно использовать для выхода из позиций.

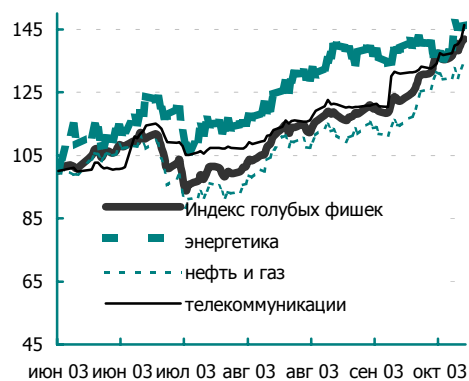
Акции РАО ЕЭС (+12,4%) компенсировали потери предыдущей недели, благодаря растущей уверенности в согласовании благоприятной для акционеров процедуры аукционов по ОГК. В то же время, рост котировок региональных АО-энерго уже практически выдохся.

В отсутствие существенных новостей продолжают расти акции Сургутнефтегаза (+9,7% - лучший результат в отрасли). С другой стороны, новость о возбуждении уголовного дела против Шахновского вывела в аутсайдеры бумаги ЮКОСа (+1,2% против роста на 3,4% по индексу РТС). Однако высокие финансовые результаты компании, опубликованные уже утром в понедельник, помогут этим акциям вернуть утраченные позиции на текущей неделе.

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



Чистая прибыль Газпрома (+2,4%) по МСФО за 1-й квартал превысила показатель всего прошлого года. Однако это практически не отразилось на котировках акций концерна, которые остаются самыми недооценёнными среди голубых фишек: прогноз соотношения цена/прибыль на 2003 год составляет 4,3 по сравнению с 7,8 по рынку в целом. Кроме того, дисконт акций Газпрома к его АДС достиг максимального за полтора года уровня в 49%.

Хуже всех по итогам недели выглядели акции ОМЗ (Уралмаш), потерявшие 3,6% после фактического поражения компании в крупном тендере на строительство АЭС в Финляндии. Ещё сильнее (на 5,4%) упали бумаги Башнефти, что, скорее всего, связано с закрытием крупного заказа на их скупку.

На этой неделе ожидается пик в публикациях квартальных отчётов эмитентов США, что сулит высокую волатильность котировок. Международные инвесторы продолжают масштабные вливания в фонды акций в целом, и развивающихся рынков, в частности. Однако иностранная покупка наталкивается на всё более активные продажи спекулянтов и российских инвесторов. Слабость нефтяного рынка также повышает шансы коррекции. Очень вероятно, что в конце октября большинство акций будет стоить дешевле, чем сейчас. Значительный фундаментальный потенциал роста сохраняют только Газпром и Сбербанк.

Управляющие портфелями акций ещё немного увеличили долю денежных резервов за счёт продажи части позиции в акциях Газпрома, а также небольшого сокращения вложений в бумаги ЮКОСа, региональных компаний энергетики и связи. С другой стороны, был приобретён небольшой пакет акций Сбербанка. Скорее всего, постепенное сокращение длинных позиций в ближайшее время будет продолжено.

Рынок внутренних долговых обязательств

Темпы роста внутреннего рынка долга сократились с 1,5% на предыдущей неделе до более привычного уровня в 0,4% за пять рабочих дней. Андеррайтеры частично сбросили залежавшиеся с лета бумаги из своих портфелей. Тем не менее, умеренный объём новых размещений до середины ноября и высокие ставки по сравнению с внешним долгом, особенно на фоне укрепления рубля, стимулируют продолжение роста цен рублёвых обязательств на ближайшие несколько недель.

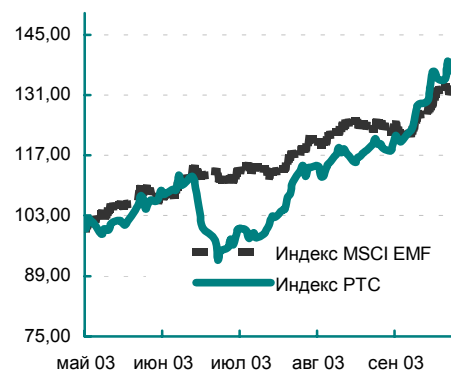
В отличие от предыдущей недели, рост уже не концентрировался в «голубых фишках», а охватил и широкие слои менее ликвидных облигаций. Лучшими стали обязательства Интерурала (+3,6% за неделю), ТД Мечел (+2,6%) и ГТ ТЭЦ Энерго (+1,9%). Из более ликвидных бумаг стоит выделить 6-й выпуск Уралсвязьинформа (+1,3%), Систему-Финанс (+1,2%) и Русал финанс-2 (+1,1%). В целом облигации крупнейших компаний (Газпром, РАО ЕЭС, ТНК, Вымпелком, Славнефть, Транснефтепродукт) заметно отстали от рынка, так как резкое снижение их доходностей спровоцировало усиление продаж.

Размещения облигаций Москвы на 4 млрд. рублей и Республики Коми на 700 млн. прошли достаточно успешно, ставки доходности сложились на уровне нижней границы ожиданий. Однако эти размещения оттянули с рынка существенный объём ликвидности, что обусловило стагнацию котировок субфедеральных бумаг во второй половине недели.

Заявленный на ближайшие две недели объём новых размещений остаётся на удивление низким (4 млрд. рублей), а разрыв между доходностью рублёвых и валютных облигаций – неоправданно большим (Сбербанк размещает евроноты под 3,3% годовых, тогда как его рублёвые векселя можно купить под 10%). Поэтому продолжение роста котировок на внутреннем рынке неизбежно, и оно будет постепенно распространяться и на качественные бумаги второго эшелона. Негативный перелом возможен во второй половине ноября, когда должна оживиться активность по первичным размещениям.

Управляющие портфелями внутреннего долга продолжали целенаправленные покупки наиболее привлекательных облигаций второго эшелона. В частности, в состав портфеля были включены обязательства ТД Мечел и Балтимора. Одновременно сокращены позиции в самых краткосрочных облигациях – ГТ ТЭЦ Энерго и Нижнекамскнефтехим-2. В ближайшее время аналогичные покупки продолжатся, в том числе и за счёт наиболее надёжных субфедеральных облигаций.

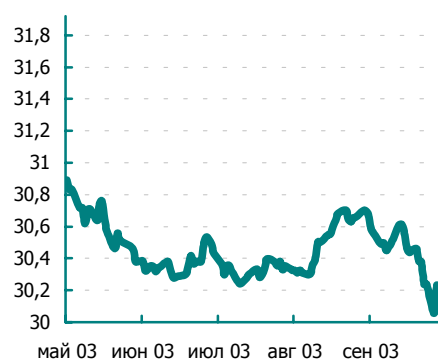
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Рынок внешних долговых обязательств

На мировых рынках продолжается планомерный перевод инвестиций из облигаций в акции, который сопровождается ростом процентных ставок. В этих условиях российским еврооблигациям уже трудно удерживать позиции, и в течение прошедшей недели индекс EMBI+ Russia потерял 1,2%. Котировки долгосрочных суверенных обязательств упали на 1,1-1,5%. Корпоративные еврооблигации снова показали себя с лучшей стороны: худшие из них, Сибнефть-09 и Газпром-13 подешевели лишь на 0,7-0,8%.

Наиболее успешной неделя оказалась для банковских заемщиков. За несколько дней они установили целых три рекорда. Вначале Сбербанк разместил крупнейший в истории банковского сектора выпуск 3-летних евро нот на миллиард долларов. Доходность при этом оказалась рекордно низкой – LIBOR+175 базисных пунктов, или 3,3% годовых по текущим ставкам. Затем Газпромбанк первым из российских банков выпустил еврооблигации с погашением через пять лет (до этого было максимум на 3 года). Характерно, что объем заявок был в пять с лишним раз больше, чем первоначальная сумма выпуска, в результате эмиссию увеличили в 2,5 раза до 750 млн. долларов. На этом фоне котировки отдельных банковских еврооблигаций подросли на 0,4-0,7%.

Приток денег в международные фонды развивающихся рынков продолжается десятую неделю подряд, и в последний период даже усилился. Однако коррекция цен на нефть и, самое главное, рост процентных ставок на мировых рынках, скорее всего приведут к продолжению падения котировок российских внешних долгов в ближайшие несколько недель. Относительную стабильность и приемлемую доходность могут обеспечить среднесрочные (2-3 года) еврооблигации корпораций и банков.

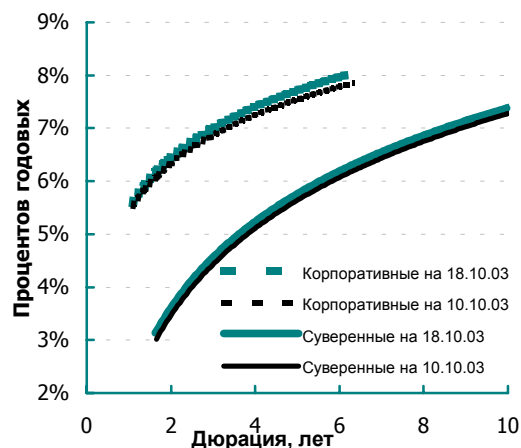
После сокращения позиций в Сибнефти и Газпроме и небольшой покупки долгосрочных суверенных облигаций управляющие портфелями внешнего долга не вносили существенных изменений в состав портфелей. В условиях продолжения нисходящей коррекции, вероятно, увеличение доли денежных резервов продолжится.

Экономический фон

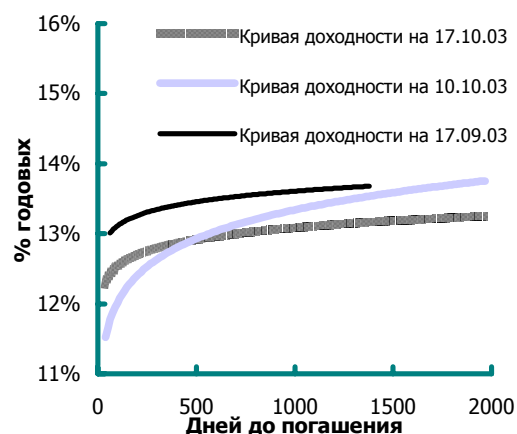
По данным Госкомстата, опубликованным на прошлой неделе, российское промышленное производство в сентябре выросло на 8% относительно сентября 2002 года. С учетом корректировки, учитывающей число рабочих дней в месяце, рост показателя составил 6,3%. Учитывая то, что ближе к концу 2003 года эффект низкой базы для сравнения исчерпывает себя (в первой половине 2002 года в развитии российской экономики наблюдались застойные явления), незначительное замедление темпов роста промышленности по сравнению с летними месяцами вполне укладывается в рамки вышеназванного статистического эффекта и не должно внушать серьезных опасений.

Наибольший вклад в сохранение темпов роста промышленного производства внесли отрасли, ориентированные на экспорт. Нефтегазовый сектор (+9,6% к сентябрю 2002 г.) и черная металлургия (+9,3%) продолжали опережать отрасли, ориентированные на внутренний спрос, среди которых к числу быстрорастущих можно было отнести лишь машиностроение (+8,6%). Рост в потребительском секторе в течение всего 2003 года оставался весьма скромным. Пищевая промышленность за последний год выросла всего на 4,7%, тогда как в легкой промышленности только к середине текущего года была преодолена тенденция к падению объемов производства.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

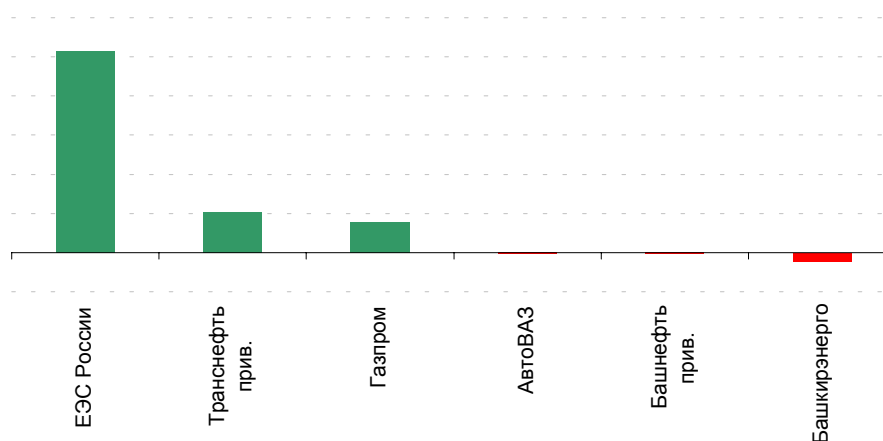
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,0	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	январь-сентябрь 2003 г.
Уровень инфляции, %	8,3	январь-август 2003 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	37,9	январь-август 2003 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	63,5	по состоянию на 10.10.03
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 17.10.2003, \$	Значение на 10.10.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	642,90	621,70	3,41%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	363,40	347,00	4,73%

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 17.10.2003, \$	Рыночная цена 10.10.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,32	0,29	10,39%	13 879
Транснефть прив.	570,00	545,00	4,59%	3 561
Газпром	1,44	1,41	2,20%	34 097

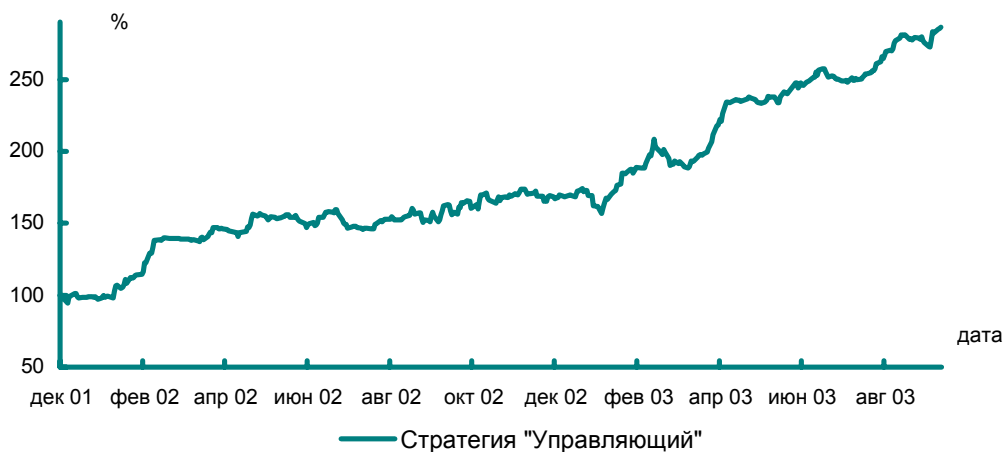


Эмитент	Рыночная цена 17.10.2003, \$	Рыночная цена 10.10.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Башкирэнерго	0,33	0,34	-2,94%	364
Башнефть прив.	1,8	1,9	-6,32%	716
АвтоВАЗ	28,60	29,85	-4,19%	855

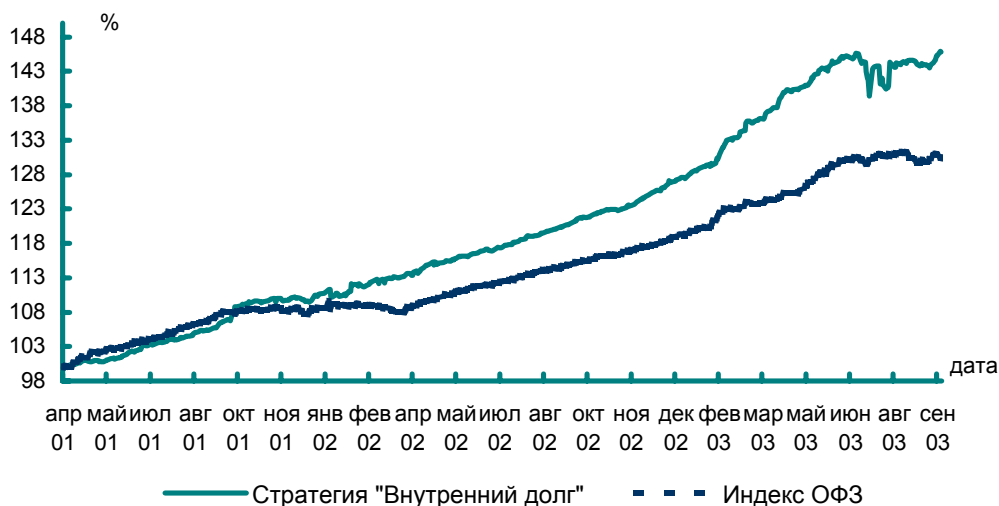
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

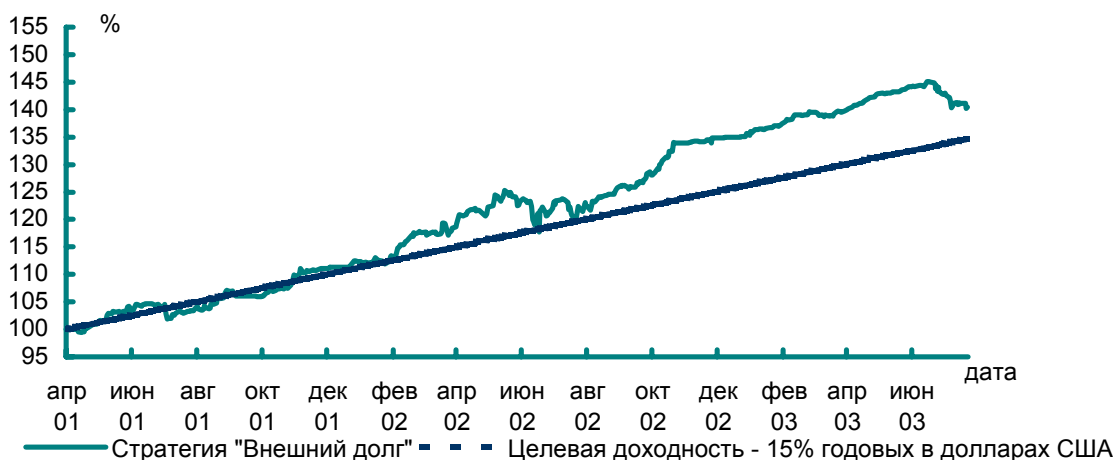
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

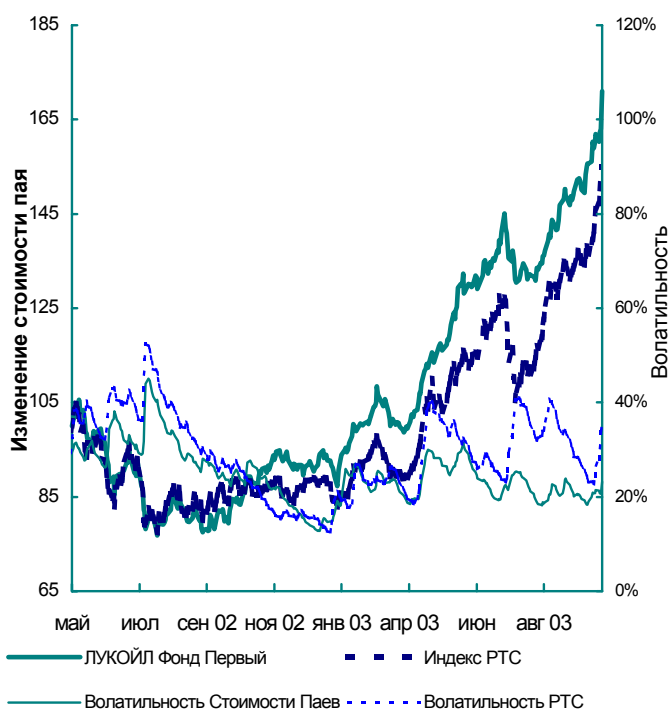


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

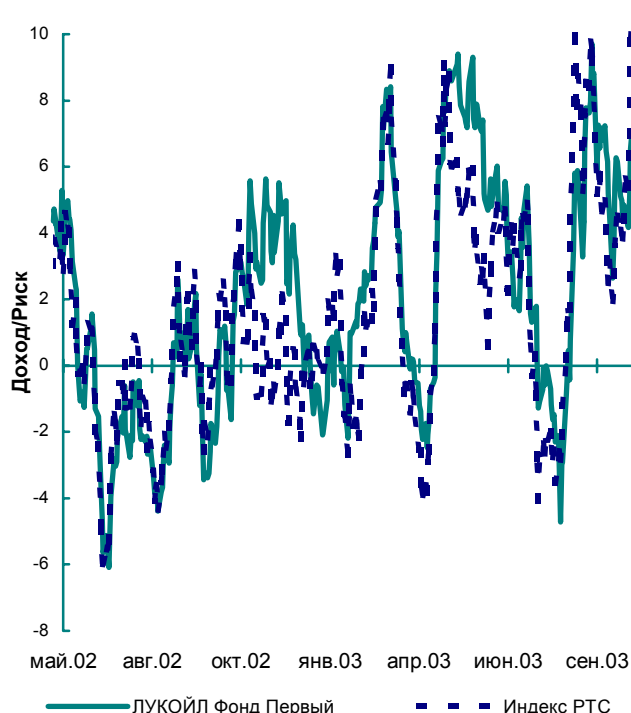
Анализ эффективности управления

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	93,7%	68,5%	67,0%	52,6%	24,7%	28,4%	2,714	1,852	0,545	0,0015
Посл. 6 месяцев	47,9%	48,4%	79,9%	80,6%	23,1%	32,2%	3,456	2,501	0,459	0,0017
Посл. 3 месяца	12,1%	9,6%	45,6%	36,5%	22,6%	33,1%	2,021	1,104	0,425	0,0009
Посл. месяц	6,7%	3,5%	77,3%	40,7%	19,2%	22,3%	4,027	1,826	0,480	0,0023

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

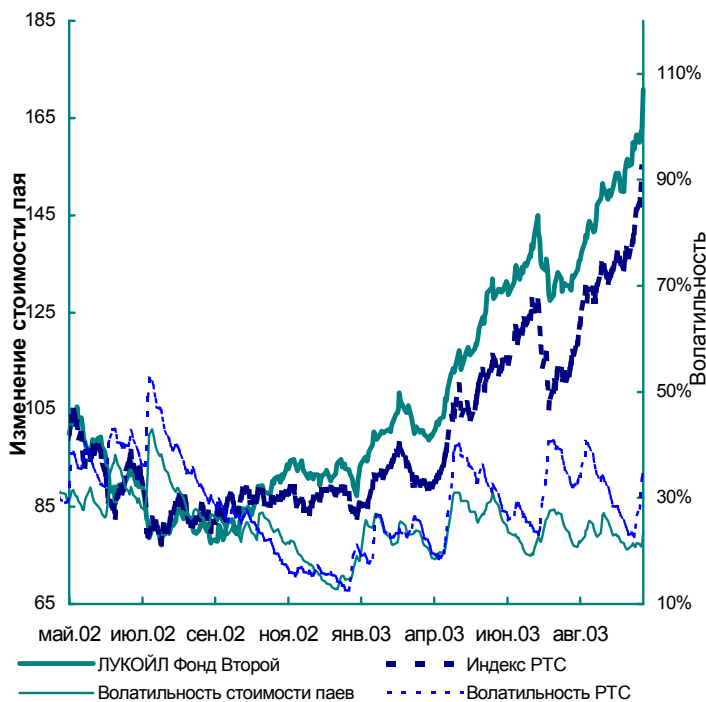


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

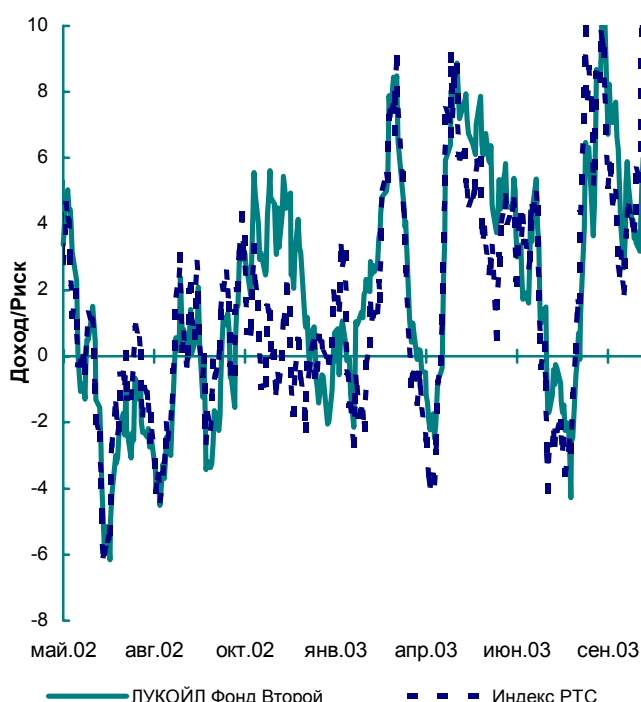
Анализ эффективности управления

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	108,5%	80,4%	74,7%	59,7%	25,9%	28,2%	2,884	2,112	0,567	0,0016
Посл. 6 месяцев	67,8%	70,2%	106,8%	109,9%	27,0%	32,9%	3,954	3,343	0,495	0,0020
Посл. 3 месяца	21,9%	-2,6%	80,1%	-10,2%	26,8%	33,2%	2,989	-0,307	0,460	0,0015
Посл. месяц	15,3%	30,7%	177,3%	355,3%	28,5%	22,1%	6,228	16,056	0,391	0,0030

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

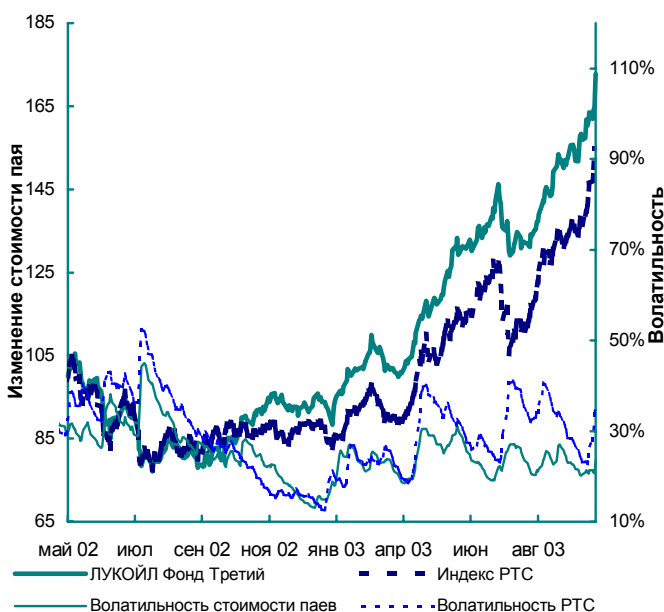


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

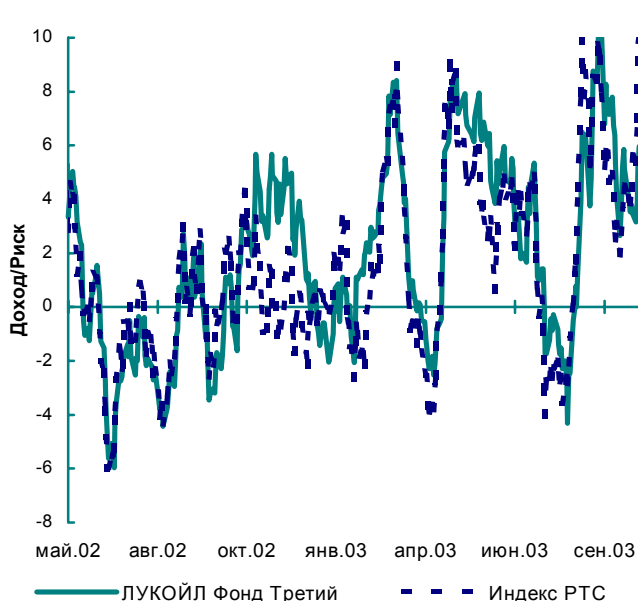
Анализ эффективности управления

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	109,6%	80,4%	75,3%	59,7%	25,8%	28,2%	2,918	2,112	0,563	0,0017
Посл. 6 месяцев	67,8%	70,2%	106,8%	109,9%	26,7%	32,9%	4,008	3,343	0,489	0,0020
Посл. 3 месяца	22,2%	-2,6%	81,0%	-10,2%	26,4%	33,2%	3,063	-0,307	0,454	0,0015
Посл. месяц	15,1%	30,7%	174,4%	355,3%	28,2%	22,1%	6,174	16,056	0,388	0,0030

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

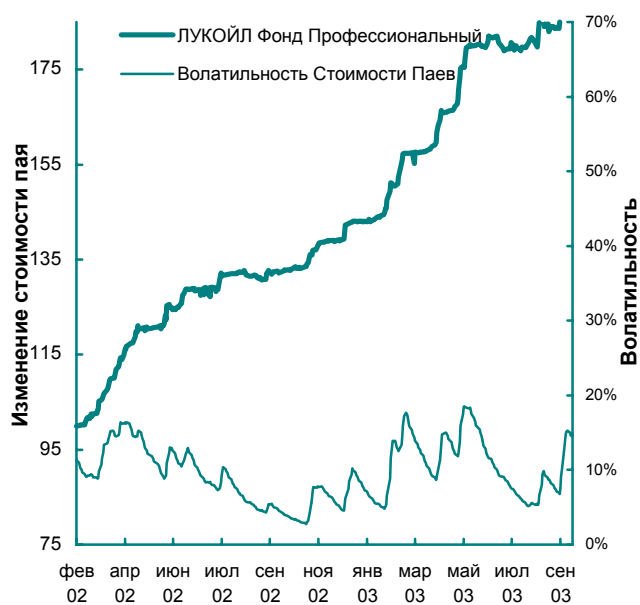
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	50,4%	40,9%	8,0%
Посл. 6 месяцев	26,3%	46,5%	8,3%
Посл. 3 месяца	10,1%	38,1%	8,5%
Посл. месяц	8,0%	92,7%	9,9%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

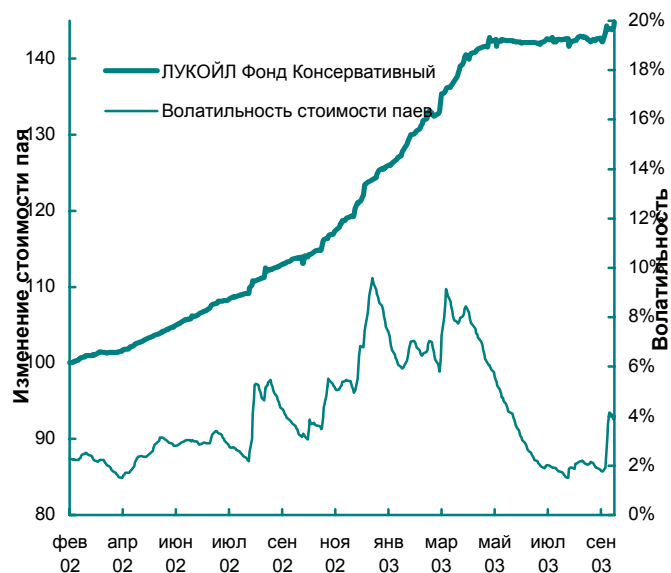
Результаты управления

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 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