

Информационный бюллетень №122 6 – 10 октября 2003 г.

Индекс РТС: 621.7 (▲ 4.6%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 254.3 (+40.1) Рубль/доллар: 30.24 (▼ 0.7%)

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 09.10.03, руб.	3406,59	3504,15	3696,66	2236	1520,36	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	6,70%	6,89%	6,80%	2,74%	0,64%
	Последний месяц	16,50%	15,30%	15,05%	7,99%	1,51%
	Последние 3 месяца	21,37%	21,93%	22,18%	10,05%	1,89%
	Последние 6 месяцев	66,80%	66,63%	66,61%	26,24%	5,98%
	Последние 12 месяцев	108,77%	108,53%	109,62%	50,40%	27,60%

Россия – конъюнктура недели

Рыночные индикаторы

Рынок акций

Присвоение России инвестиционного рейтинга застало врасплох почти всех участников рынка акций: абсолютное большинство ожидало повышения рейтинга всего на одну ступень. Подтверждением этого служит и значительное снижение котировок в первой половине дня в среду (на 2-3%), которое сменилось резким ростом только после сюрприза от Moody's. Тем не менее, рынок вернулся в состояние нисходящей коррекции уже в четверг вечером и, видимо, продолжит пребывать в нём на текущей неделе.

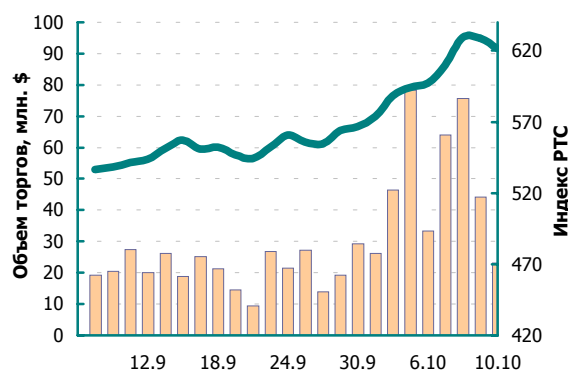
Ещё одним сюрпризом, правда уже довольно привычным, стало продолжение роста цен на нефть и никель. Опасения дефицита топлива в свете прогнозов на холодную зиму спровоцировали достижение новых максимумов со времени войны в Ираке. Котировки никеля и вовсе достигли наивысшего уровня за 13 лет.

Именно акции Норильского Никеля показали наилучший результат по итогам недели, подорожав на 16%. Интересно, что котировки самого никеля за это время поднялись лишь на 4%. Наряду с акциями МТС и Сургутнефтегаза, бумаги металлургического гиганта выглядят наиболее перекупленными на рынке. Заметно быстрее рынка росли и акции Мосэнерго (+10%), реагируя на публикацию соглашения РАО ЕЭС с Правительством Москвы: инвесторы ожидают, что городу придётся докупать акции, чтобы обеспечить себе контрольный пакет в будущей сетевой компании. Во втором эшелоне лидировали Башнефть (+17%) и Транснефть (+14%), где продолжается целенаправленная консолидация крупных пакетов.

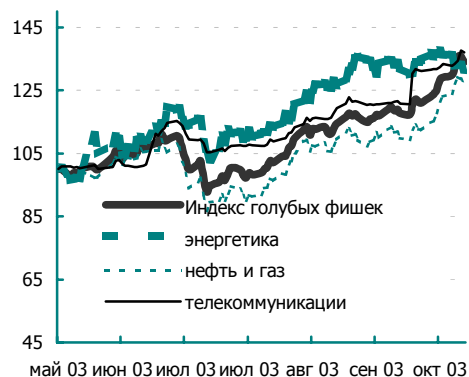
С другой стороны, значительный рост расходов по финансовым результатам за 2-й квартал спровоцировал продажи ЛУКОЙла (+0,6%), а новые обыски негативно отразились на котировках ЮКОСа (+1,1%). Однако главным аутсайдером недели стало РАО ЕЭС (-8,5%), акции которого сильно потеряли в привлекательности после заявлений правительства о продаже генерирующих активов за деньги, а не только в обмен на акции холдинга.

Многие российские участники рынка предпочитают фиксировать прибыль, считая, что все положительные новости уже отыграны. В силу этого, нисходящая коррекция, вероятно, продолжится ещё несколько дней. Стоит напомнить, что

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



предыдущее повышение рейтинга сразу на две ступени произошло как раз в разгар одного из крупнейших «ралли» на рынке акций в конце 2001 года. Тогда после повышения индекс РТС прибавил ещё 90% до разворота тренда в середине мая 2002, чему не помешал даже временный провал цен на нефть до 17 долларов за баррель. Сегодня баррель Urals покупают уже за 30 долларов. Подождём до весны.

В ближайшие дни подогреть интерес к российской «нефтянке» должна презентация стратегии ВР-ТНК в Лондоне, в которой будет раскрыт потенциал повышения эффективности отрасли. Повышению спроса на акции Сбербанка будет способствовать программа встреч руководства компании с иностранными инвесторами в ходе размещения еврооблигаций. Кроме того, в пятницу Сбербанк первым (и пока единственным) из российских эмитентов получил от Moody's инвестиционный рейтинг.

Управляющие портфелями акций продолжали постепенно наращивать «короткие» позиции в акциях МТС. Кроме того, была несколько сокращена доля бумаг Газпрома, а позиции в Башнефти и ТНК ликвидированы полностью. В случае существенного роста цен доля денежных средств в портфелях может быть увеличена, значительных покупок в ближайшее время не планируется.

Рынок внутренних долговых обязательств

Для участников внутреннего долгового рынка присвоение России инвестиционного рейтинга также стало огромным приятным сюрпризом. Намечившаяся тенденция умеренного повышения котировок получила мощный толчок. Кроме того, в результате погашения и купонных выплат по ОФЗ в среду инвесторы получили почти 14 млрд. рублей (за вычетом нового размещения госбумаг на 1 млрд. руб.) В результате цены корпоративных облигаций за неделю выросли в среднем на 1,5% - темпы, не виданные с мая. Рост «длинных» муниципальных долгов достигал пяти процентов.

Наибольшим спросом пользовались «голубые фишки», которые, как многие ожидают, в первую очередь вызовут интерес иностранцев: Транснефтепродукт (+4,8% за неделю), ТНК-5 (+3,8%), Внешторгбанк (+3,2%), из субфедеральных долгов – Москва и Московская область. Во втором эшелоне целый ряд выпусков топтались на месте, либо вообще падали в цене, например РИТЭК (-0,65%), Калина (-0,43%), Волжское пароходство (-0,15%).

Ещё одним свидетельством ограниченного интереса к заёмщикам 2-го эшелона стал относительно низкий спрос в ходе всех трёх значительных размещений недели (Северо-Западный Телеком, JFC, Тверской вагоностроительный завод). Доходность облигаций банановой компании сложилась на уровне 18,7% к семимесячной оферте, что соответствовало верхней границе прогнозов.

В ходе наступившей недели будут размещаться только субфедеральные эмитенты, зато на общую сумму свыше 5 млрд. рублей. Из них почти три четверти приходится на облигации Москвы, которые будут размещены без проблем при текущем ажиотажном спросе на них. Спрос на два других выпуска будет гораздо слабее, в силу необычно длинного срока до погашения для Республики Коми (7 лет) и дебюта на рынке для Ярославской области. Таким образом, здесь инвесторы вправе рассчитывать на значительную премию ко вторичному рынку.

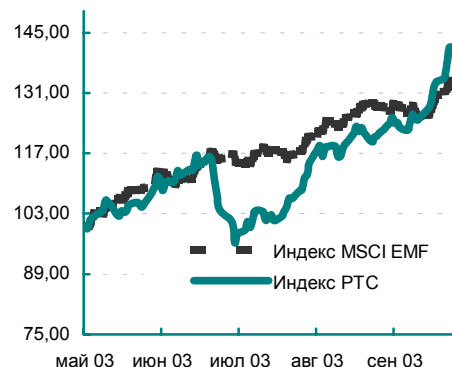
Ставки по рублёвым долгам по-прежнему значительно превышают доходность еврооблигаций, несмотря на устойчивое укрепление национальной валюты. На фоне некоторого ослабления потока новых размещений котировки рублёвых обязательств, скорее всего, продолжат расти в ближайшие две недели. Приток ликвидности от экспортёров дорожающей нефти должен помочь сохранению восходящего тренда до конца года.

Управляющие портфелями внутреннего долга постепенно увеличивали позиции в субфедеральных и корпоративных облигациях, в частности, за счёт покупки обязательств Чувашии и JFC.

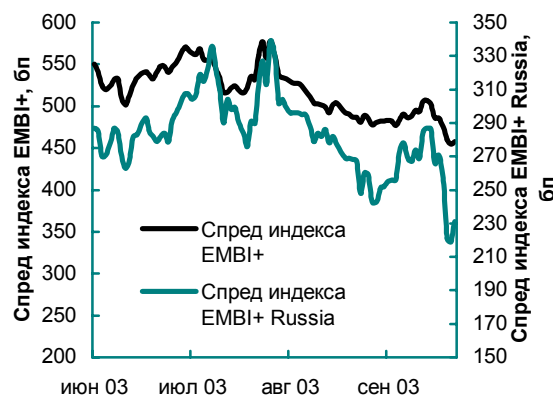
Рынок внешних долговых обязательств

Повышение рейтинга и высокие цены на нефть стимулировали «ралли» и по внешнему долгу России. Ставки по американским Treasuries поднялись незначительно и не стали препятствием нашему росту. Цены долгосрочных суверенных еврооблигаций поднялись на 2,2-2,9% по итогам недели. Однако базисный инвестор еврооблигаций, корпоративные облигации, на

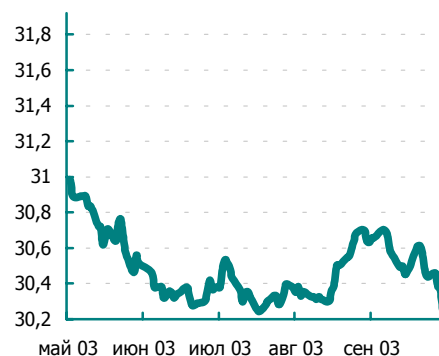
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



большинство инвесторов предпочитало корпоративные долги, ориентируясь на более высокую доходность. Ожидания сделки с Exxon Mobil по-прежнему толкали вверх обязательства Сибнефти (+5,7% за неделю), ненамного отстали самые длинные евробонды Газпрома (+5,1% по бумагам с погашением в 2013 году). Спред по обязательствам газового концерна к суверенному долгу сократился уже до 150 базисных пунктов. Большинство остальных корпоративных евробондов также подорожало на три и более процента.

На волне повышения рейтинга спрос в ходе размещений евробондов МТС на US\$400 млн. и ММК на US\$300 млн. превзошёл предложение в 3-4 раза, а доходность заимствований удалось снизить на 25 базисных пунктов по сравнению с ранее запланированной. Очевидно, такой же горячий приём ожидает еврооблигации Сбербанка – первого и единственного из эмитентов РФ обладателя инвестиционного рейтинга. Размещение его 3-летних еврооблигаций с плавающей ставкой на 0,5-1,0 млрд. долларов завершится к концу недели, доходность ожидается на уровне LIBOR+2,0-2,5%. Параллельно начинается и размещение евробондов Газпромбанка на US\$300 млн., но у этого эмитента рейтинг пока на 2 ступени ниже инвестиционного.

Поддержку рынку внешнего долга по-прежнему оказывают высокие цены на сырьё и приток денег в фонды emerging markets. В то же время, ставки доходности по еврооблигациям РФ уже существенно ниже, чем по обязательствам Мексики, имеющей более высокий рейтинг. Спреды корпоративных еврооблигаций к суверенным сильно сузились, заметный потенциал арбитража сохраняется лишь по эмитентам 2-го эшелона (Вимм-Билль-Данн, АЛРОСА, Евразхолдинг, ряд банков). Таким образом, российские долги, вероятно, теперь будут расти примерно вровень с остальными крупными развивающимися рынками, что означает потенциал порядка 5% до конца года.

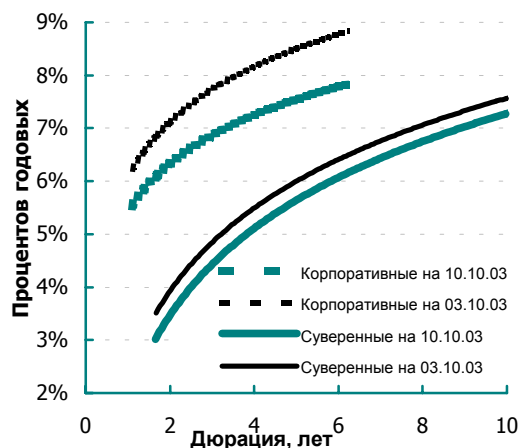
Управляющие портфелями внешнего долга частично зафиксировали прибыль по наиболее дорогим облигациям Газпрома и Сибнефти. В то же время, приток новых средств в управление обуславливает необходимость новых покупок на текущей неделе. Скорее всего, для инвестирования будут выбраны Россия-30 и корпоративные еврооблигации 2-го эшелона.

Экономический фон

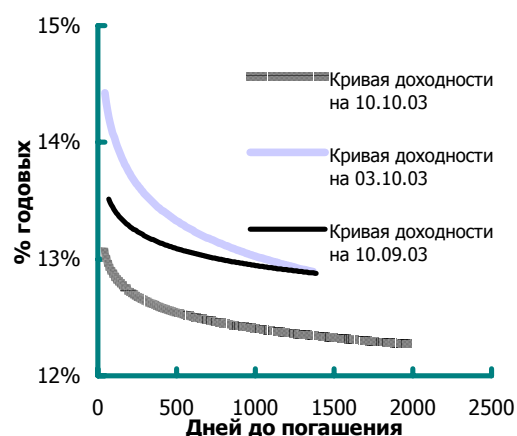
Пока зарубежные инвесторы размышляют над тем, стоит ли увеличивать свое присутствие в России после того, как повышение агентством Moody's рейтинга страны до инвестиционного сняло для многих из них одно существенное формальное ограничение, непосредственным результатом повышения странового рейтинга для российской экономики стал резкий скачок темпов реального укрепления рубля. Для многих участников рынка повышение рейтинга стало сигналом к тому, что объем валютной ликвидности в перспективе не уменьшится, несмотря на возможное снижение цен на нефть.

Только за одну торговую сессию 10 октября доллар потерял 14 копеек по отношению к рублю, добавив головной боли Центробанку, официально заявленной целью которого является удержание темпов реального укрепления рубля по итогам 2003 года в диапазоне 4-6%. Рубль укрепился в реальном выражении с начала года уже на 4%. С учетом ожидаемого нами роста индекса потребительских цен на 4-5% до конца года задача, стоящая перед ЦБ, представляется практически неразрешимой. Трудно представить, столько рублей необходимо напечатать ЦБ, чтобы девальвировать курс до отметки в 31 руб/\$, даже при условии полной отмены нормативов обязательной продажи валютной выручки.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

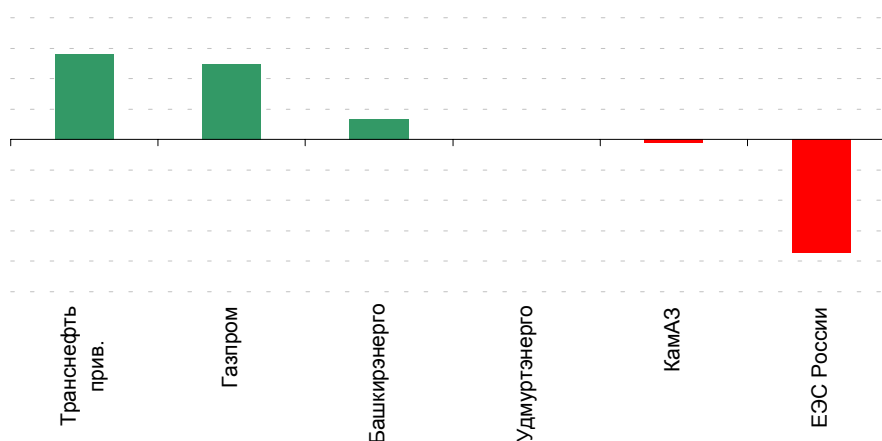
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,0	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,6	январь-август 2003 г.
Уровень инфляции, %	8,3	январь-август 2003 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	37,9	январь-август 2003 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	62,4	по состоянию на 03.10.03
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 10.10.2003, \$	Значение на 03.10.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	621,70	594,30	4,61%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	358,00	353,40	1,30%

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 10.10.2003, \$	Рыночная цена 03.10.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Транснефть прив.	545,00	477,00	14,26%	3 359
Газпром	1,41	1,32	6,97%	33 355
Башкирэнерго	0,34	0,31	9,68%	404

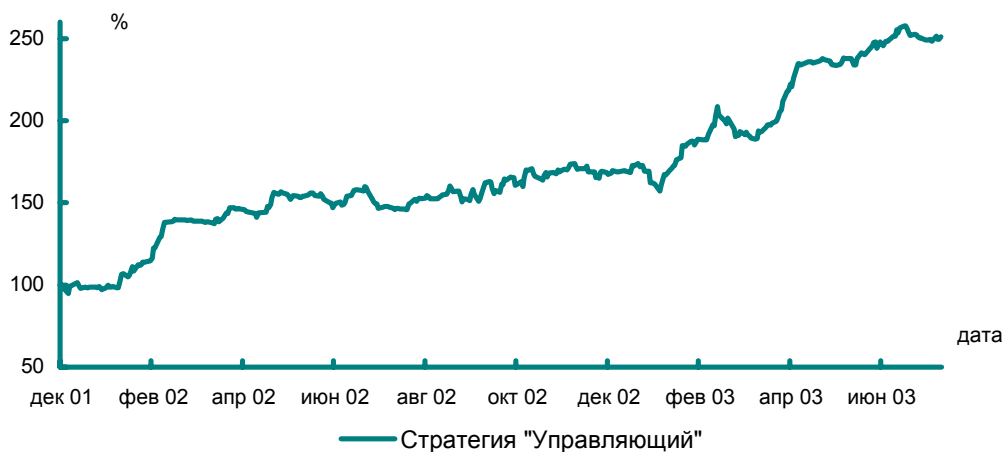


Эмитент	Рыночная цена 10.10.2003, \$	Рыночная цена 03.10.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,29	0,32	-7,85%	12 606
КамАЗ	0	0	-6,90%	342
Удмуртэнерго	0,24	0,24	0,00%	41

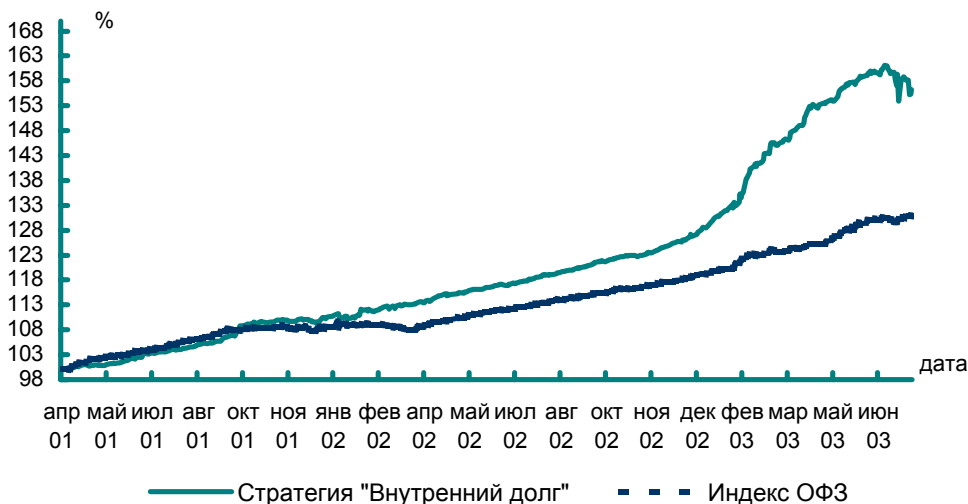
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

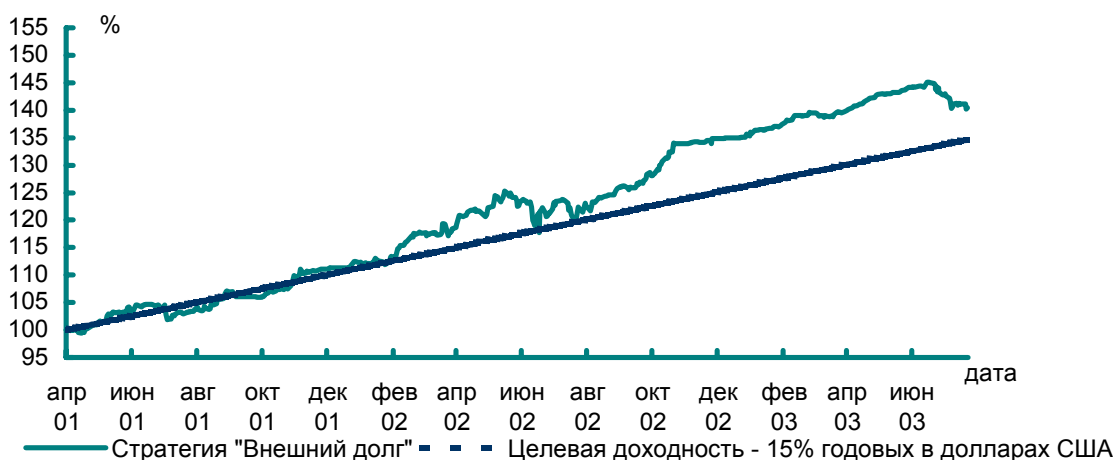
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

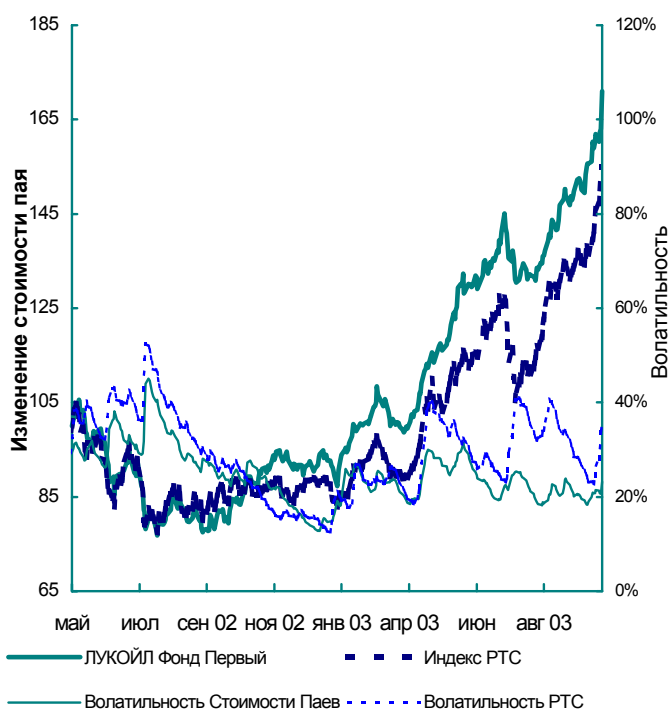


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

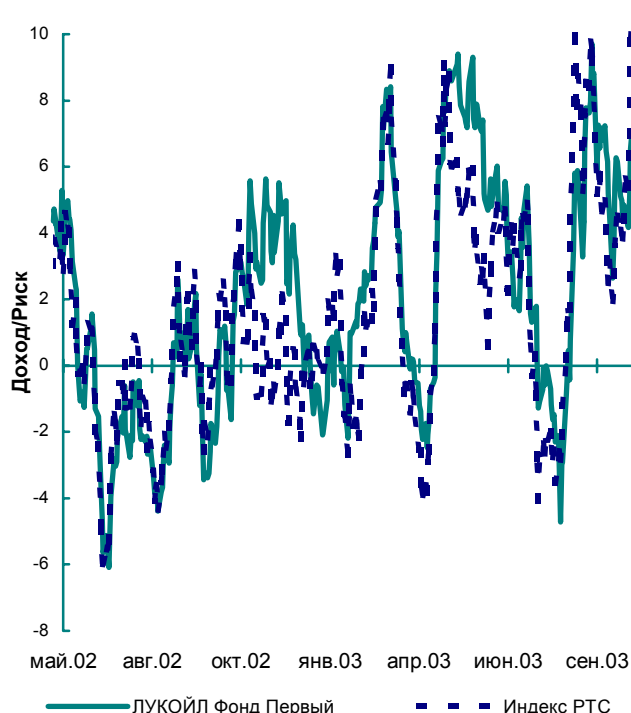
Анализ эффективности управления

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

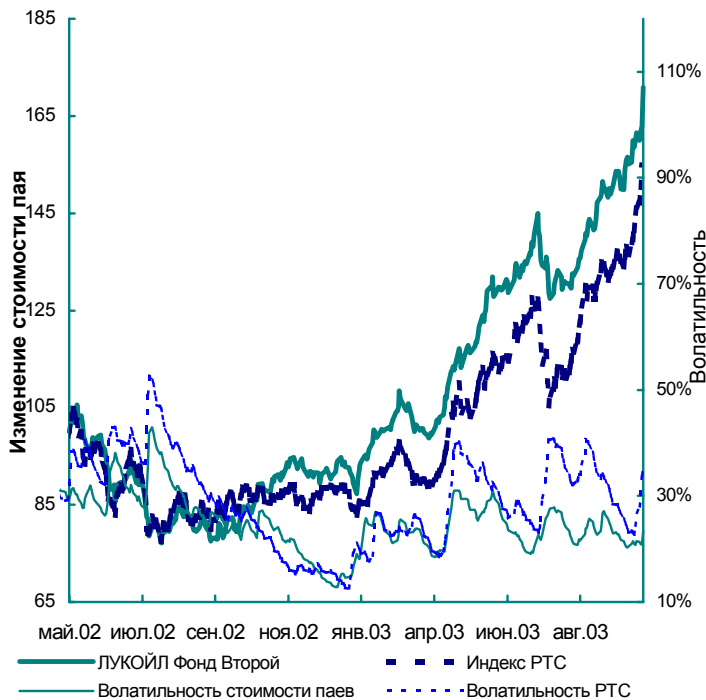


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

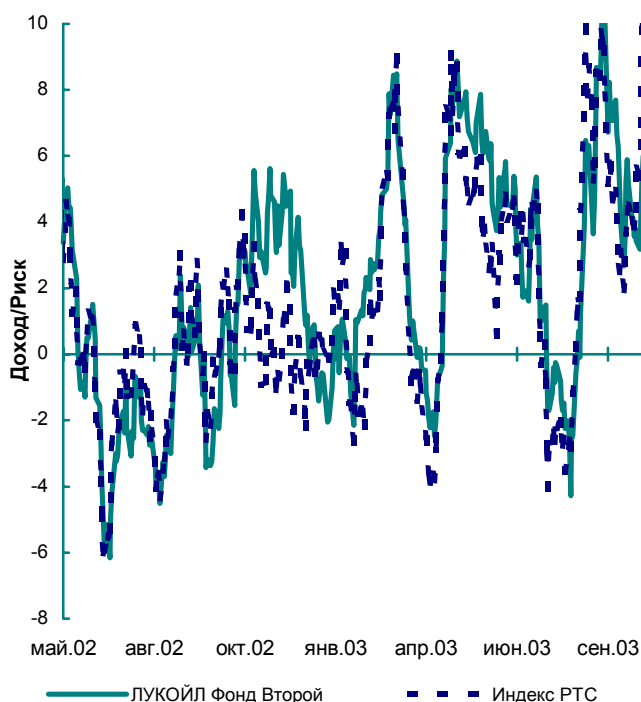
Анализ эффективности управления

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

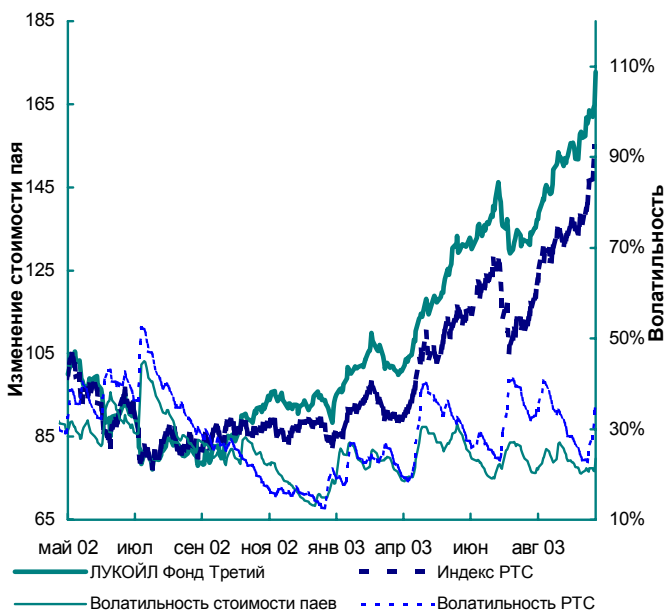


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

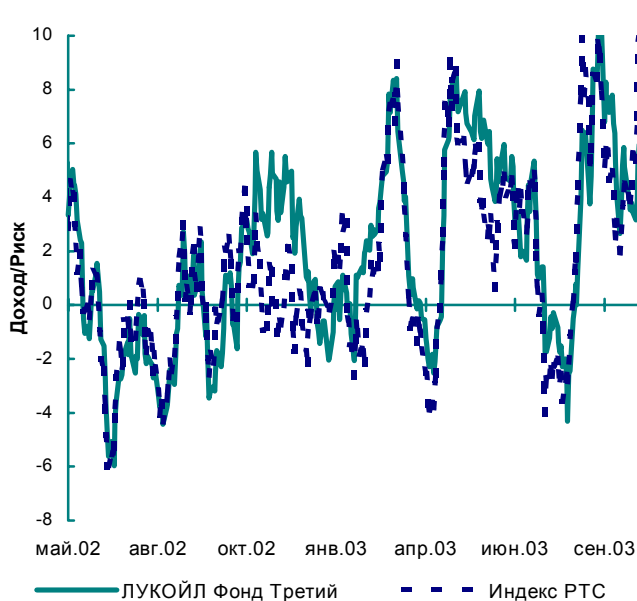
Анализ эффективности управления

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

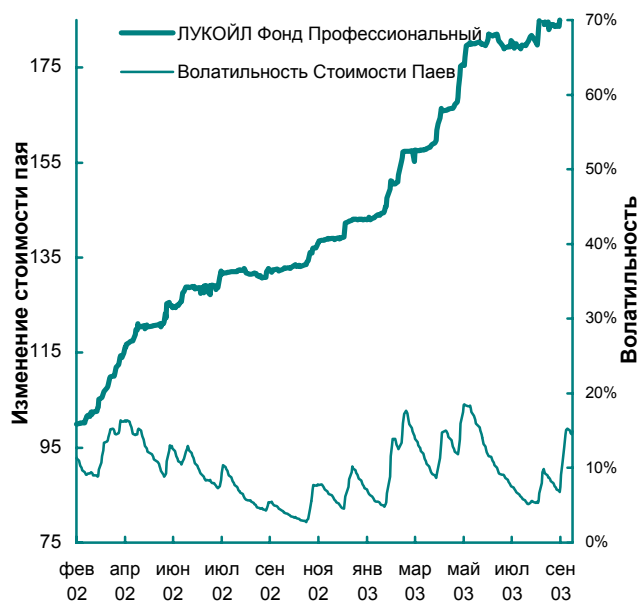
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	50,4%	40,9%	8,0%
Посл. 6 месяцев	26,3%	46,5%	8,3%
Посл. 3 месяца	10,1%	38,1%	8,5%
Посл. месяц	8,0%	92,7%	9,9%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

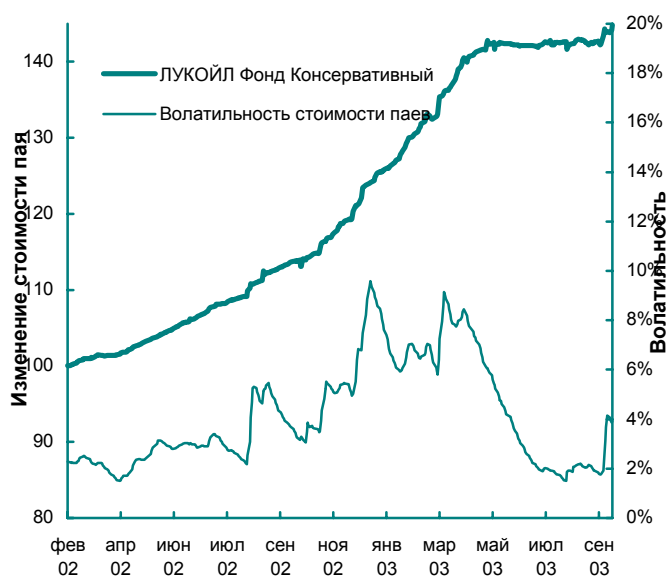
Результаты управления

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