

Информационный бюллетень №121 29 сентября – 3 октября 2003 г.

Индекс РТС: 594.3 (▲ 7.2%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 214.2 (+104.6) Рубль/доллар: 30.44(▼ 0.4)

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 26.09.03, руб.	3099,56	3179,32	3357,12	2130,96	1493,27	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	3,68%	3,39%	3,34%	3,19%	-0,25%
	Последний месяц	9,96%	9,56%	9,44%	5,53%	-0,11%
	Последние 3 месяца	14,82%	14,84%	14,92%	4,83%	0,15%
	Последние 6 месяцев	54,55%	53,92%	53,96%	22,25%	5,59%
	Последние 12 месяцев	91,81%	90,97%	92,25%	43,24%	26,18%

Россия – конъюнктура недели

Рыночные индикаторы

Рынок акций

Упорные слухи о сделке ЮКОСа с иностранным концерном и восходящий разворот зарубежных рынков способствовали резкому ускорению роста цен российских акций. Устойчиво высокие котировки нефти вновь помогли акциям нефтегазового сектора стать лидерами повышения. Бумаги операторов мобильной связи очень позитивно отреагировали на возобновление роста NASDAQ. Достижение нового исторического максимума по индексу РТС сопровождалось небывало высоким объемом торгов, который в пятницу превысил 1,1 млрд. долларов (совокупно ММВБ, РТС и АДР).

Забегая вперед, многие инвесторы уже рассматривают ЛУКОЙЛ следующим после ЮКОСа кандидатом на сделку с иностранным стратегическим инвестором. Кроме того, руководство компании недавно пообещало активизировать процесс реструктуризации бизнеса и сокращения расходов. Акции ЛУКОЙЛа стали лучшими среди голубых фишек на прошедшей неделе, показав рост на 14,8%.

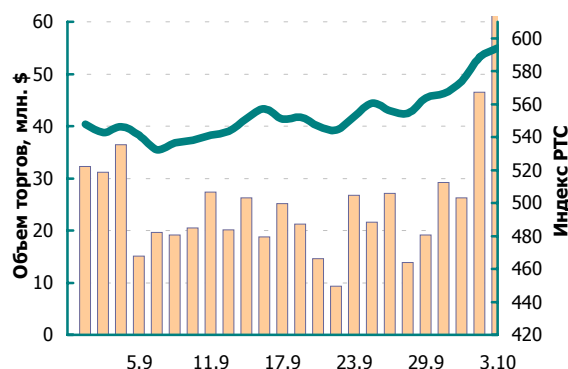
Вероятно, схожие ожидания существуют и в отношении Сургутнефтегаза, хотя, на наш взгляд, под ними крайне мало реальной почвы. Тем не менее, акции компании также стали одними из лидеров роста, подорожав на 13,5%.

Во втором эшелоне выделялись бумаги ОМЗ (Уралмаш), прибавившие 11,4% на фоне прохождения листинга на Лондонской фондовой бирже.

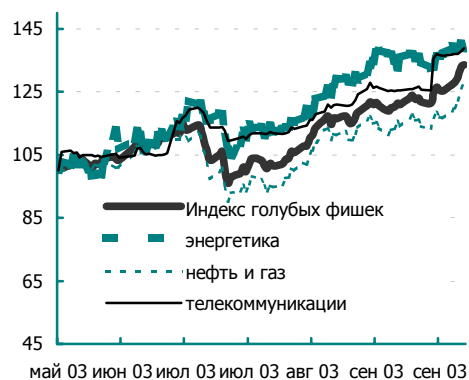
Неопределенность со схемой реформирования отрасли по-прежнему сдерживала котировки акций РАО ЕЭС (-1,2%). В то же время, сохраняется спрос на энергокомпании 2-го эшелона.

Позитивный настрой на международных рынках и приток средств в фонды emerging markets должны помочь продолжению роста котировок наших акций на текущей неделе. Наибольшим спросом по-прежнему пользуются акции ЛУКОЙЛа, которые долгое время отставали от рынка в росте. Серия международных презентаций Сбербанка обещает пробудить

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



интерес к его акциям. По-прежнему сомнительно выглядят перспективы бумаг РАО ЕЭС.

Управляющие портфелями акций немного увеличили короткие позиции в акциях ЮКОСа и МТС, а также продолжали осторожные продажи Сургутнефтегаза и немного фиксировали прибыль по ЛУКОЙЛУ. Одновременно в умеренных количествах приобретались "отстающие" бумаги РАО ЕЭС России. Вероятно, доля денежных средств в портфелях в ближайшее время останется достаточно высокой.

Рынок внутренних долговых обязательств

Большинство участников рынка, очевидно, посчитали, что ставки доходности рублёвых облигаций уже миновали свой потолок. Другими позитивными факторами стали возобновление укрепления рубля и относительно небольшой объём новых размещений. В результате продолжилась осторожная покупка бумаг, котировки корпоративных обязательств за неделю выросли в среднем на 0,5%. На этот раз повышение затронуло абсолютное большинство бумаг. Лидерами стали Газпром (+1,53%), Сибирьтелеком (+0,87%) и Внешторгбанк (+0,73%), во втором эшелоне – Парижская коммуна (+2,4%), Мосхлебопродукт (+1,8%) и Амтелшинпром (+1,5%).

Росту цены облигаций газового концерна способствовало заявление его руководства о переносе размещения нового 10-миллиардного выпуска рублёвых обязательств на следующий год. Вкупе с задержкой размещения облигаций Транснефти на 10 млрд. рублей эта новость является одним из ключевых позитивных факторов для долгового рынка в целом. Ещё одним шагом в том же направлении стал перенос размещения второго транша облигаций Самарской области на 2,4 млрд., объявленный сегодня утром.

Единственным заметным размещением на прошлой неделе стал выпуск облигаций ООО «ПИТ Инвестментс». Полностью разместить весь миллиардный объём удалось лишь на второй день. При этом доходность оказалась несколько выше ожидаемой – 17,73% годовых к полуторагодовой оферте.

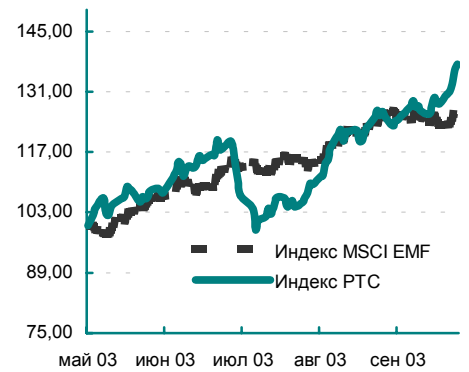
На ближайшие две недели запланированы размещения корпоративных и субфедеральных облигаций на общую сумму более семи миллиардов рублей. Конец месяца может оказаться ещё более насыщенным новыми предложениями. С другой стороны, в среду ожидается некоторая подпитка ликвидностью от погашения и купонных выплат ОФЗ на 15,8 млрд. Размещения госбумаг в тот же день, вероятно, уже по традиции отвлекут гораздо меньшую сумму. Таким образом, на текущей неделе рост корпоративных и муниципальных долгов, скорее всего, продолжится, но к концу октября может сойти на нет. Настораживает активная деятельность операторов связи по наращиванию долга: ряд компаний собираются размещать уже новые займы, едва разделавшись с предыдущими.

Управляющие портфелями внутреннего долга на прошедшей неделе не совершали значительных операций. В ближайшее время вероятно приобретение в портфели наиболее недооценённых выпусков субфедеральных облигаций.

Рынок внешних долговых обязательств

Котировки российских еврооблигаций оставались довольно стабильными до конца недели. Однако неожиданно сильные макропоказатели США спровоцировали резкое падение Treasuries, за которыми последовали и наши долги. В результате по итогам недели котировки долгосрочных суверенных евробондов потеряли 0,2-0,4%. С другой стороны, в корпоративном секторе преобладал рост. На слухах о сделке с Exxon Mobil подорожали облигации Сибнефти-09 (+0,9%). Отказ Газпрома от новых размещений до конца года поддержал котировки еврооблигаций концерна (+0,5-0,8% по разным выпускам).

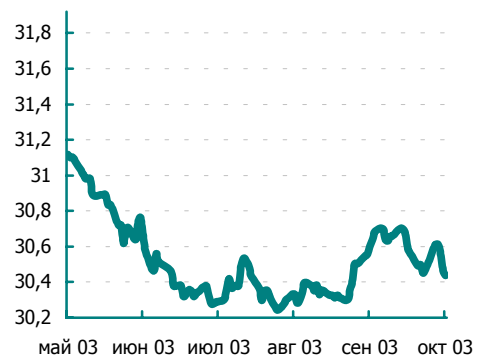
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



В среду начинаются презентации 3-летнего еврооблигационного займа Сбербанка на 1 млрд. долларов. Ставка купона будет плавающей и, вероятно, не превысит LIBOR+3%, что представляет ограниченный интерес для российских инвесторов.

Также в ближайшее время инвесторам будут предложены новые семилетние еврооблигации МТС на 400 млн. долларов. Возможно, выручка от размещения будет использована для выкупа одного из прежних займов компании, опцион call по которому исполняется в апреле 2004 года. Тем не менее, в ближайшее время новое предложение будет негативно влиять на котировки существующих облигаций компании, которые на прошлой неделе уже подешевели на 0,5%.

Устойчиво высокие цены на нефть и непрекращающийся приток денег в фонды развивающихся рынков способствуют скорому возобновлению роста российских еврооблигаций. В ближайшее время ожидается повышение суверенного кредитного рейтинга со стороны Moody's. Активность иностранных инвесторов на рынке акций служит ещё одним признаком их оптимизма по отношению к России в целом.

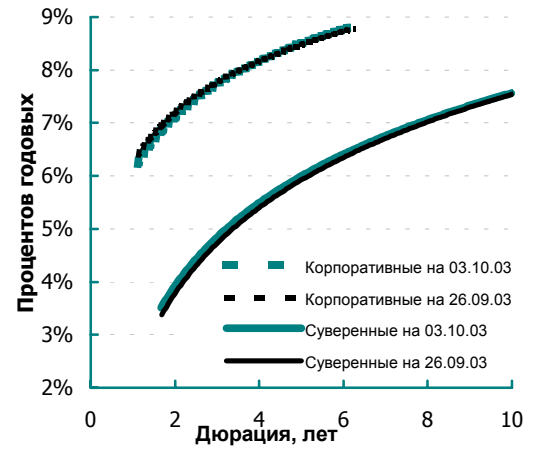
Управляющие портфелями внешнего долга проводили краткосрочные операции с долгосрочными суверенными обязательствами и облигациями Газпрома, воспользовавшись краткосрочным провалом котировок в конце недели. Портфели остаются полностью инвестированными с преобладанием корпоративных еврооблигаций.

Экономический фон

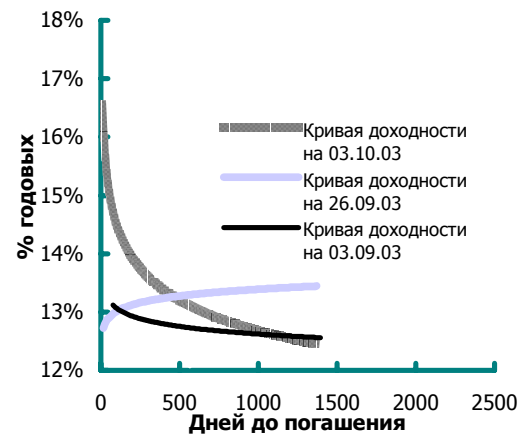
Последняя публикация Центральным банком РФ показателей денежно-кредитной статистики подтвердила, что позитивные тенденции в развитии российской банковской системы по-прежнему остаются в силе. По итогам первых восьми месяцев текущего года объем кредитования предприятий частного сектора вырос на 22% (с учетом корректировки на темп инфляции). Ресурсная база банковской системы за период с начала года расширялась хотя и менее значительными, но все равно весьма впечатляющими темпами. Скорректированный на инфляцию темп прироста объема привлеченных депозитов до востребования и срочных депозитов составил 11% и 12% соответственно.

Уровень развития банковской системы определяет то, насколько эффективно в экономике перераспределяются денежные ресурсы от субъектов, у которых ресурсы имеются в избытке к субъектам, способным найти ресурсам наиболее эффективное применение. Устойчивый экономический рост невозможен без эффективно работающего финансового сектора, глубоко охватывающего экономику. Несмотря на опережающий рост последних лет, размер банковского сектора России по-прежнему неадекватен размеру экономики. Отношение кредитов частному сектору к ВВП только-только приблизилось к уровню в 20%, тогда, как среднее значение данного показателя по странам Восточной Европы составляет 30%.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

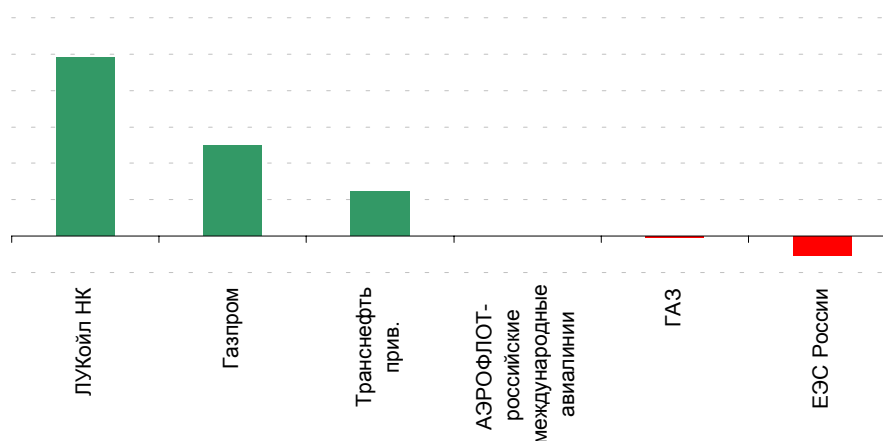
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,0	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,6	январь-август 2003 г.
Уровень инфляции, %	8,3	январь-август 2003 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	37,9	январь-август 2003 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	62,6	по состоянию на 26.09.03
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	3,3	1-е полугодие 2003 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	1,3	1-е полугодие 2003 г.

Анализ результатов за неделю

	Значение на 26.09.2003, \$	Значение на 26.09.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	594,30	554,30	7,22%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	353,40	321,00	10,09%

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 03.10.2003, \$	Рыночная цена 26.09.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЛУКОЙЛ НК	22,35	19,45	14,91%	18 485
Газпром	1,32	1,27	3,62%	26 265
Транснефть прив.	477,00	462,00	3,25%	2 877

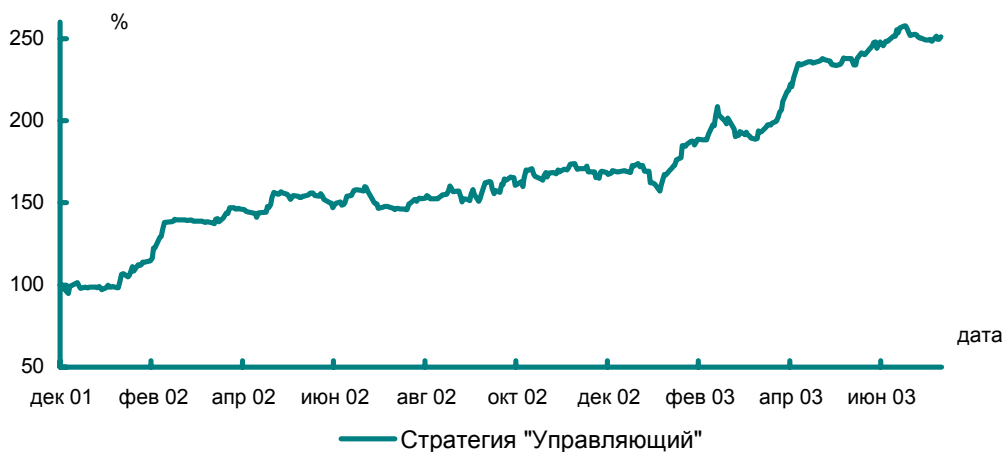


Эмитент	Рыночная цена 03.10.2003, \$	Рыночная цена 26.09.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,32	0,32	-0,62%	13 589
ГАЗ	28	29	-2,11%	157
АЭРОФЛОТ-российские	0,49	0,50	-0,20%	556

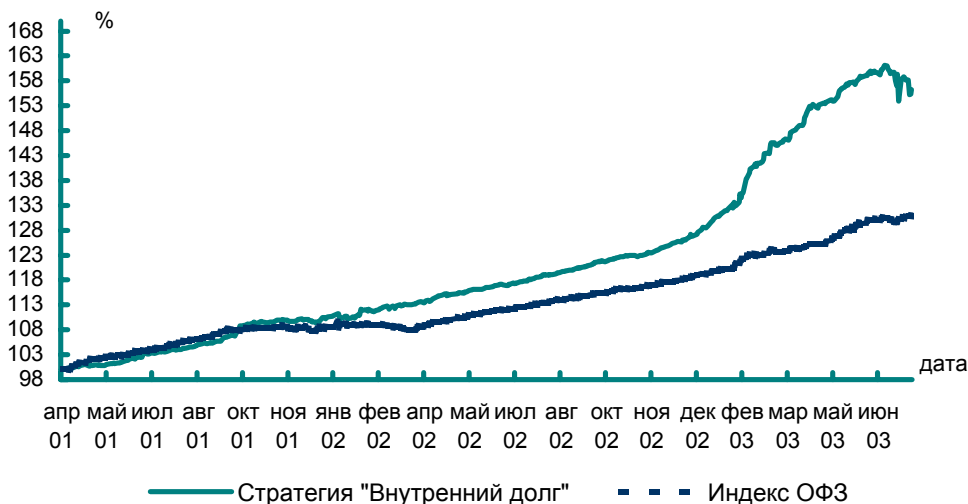
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

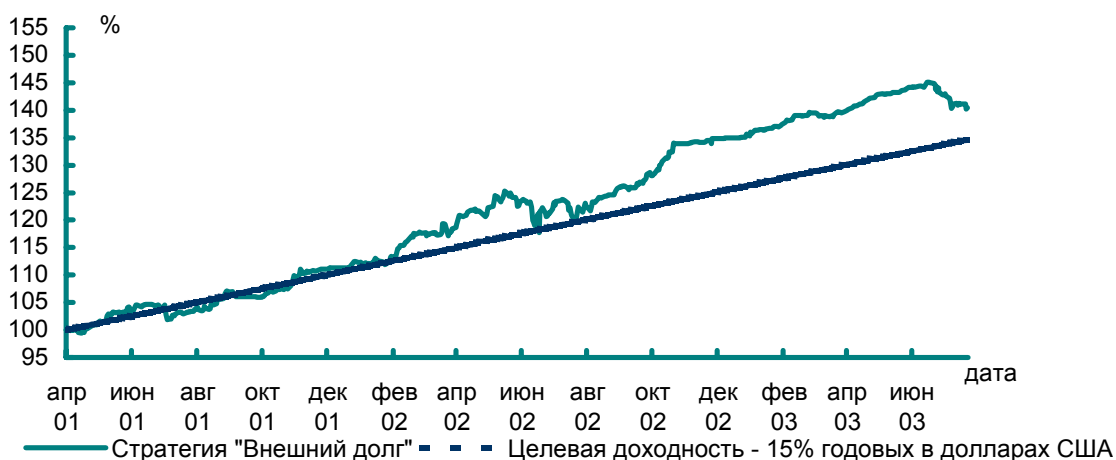
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

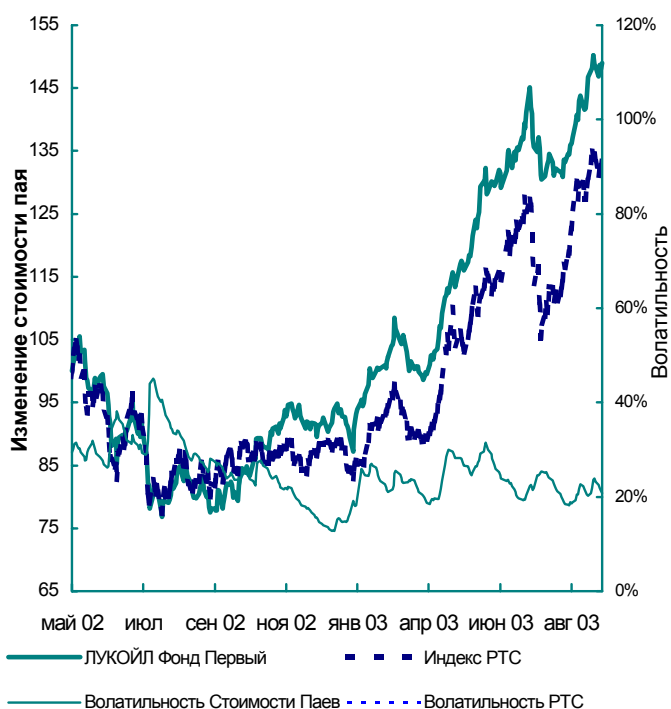


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

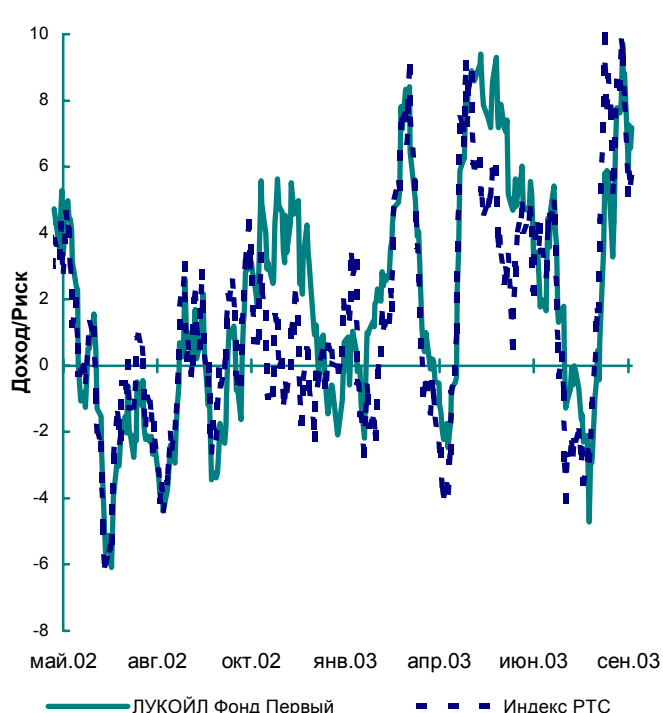
Анализ эффективности управления

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

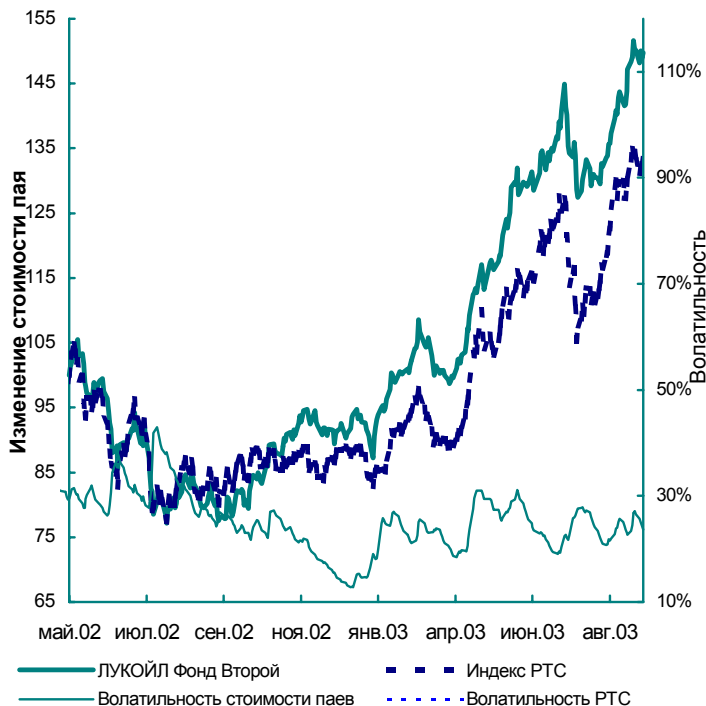


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

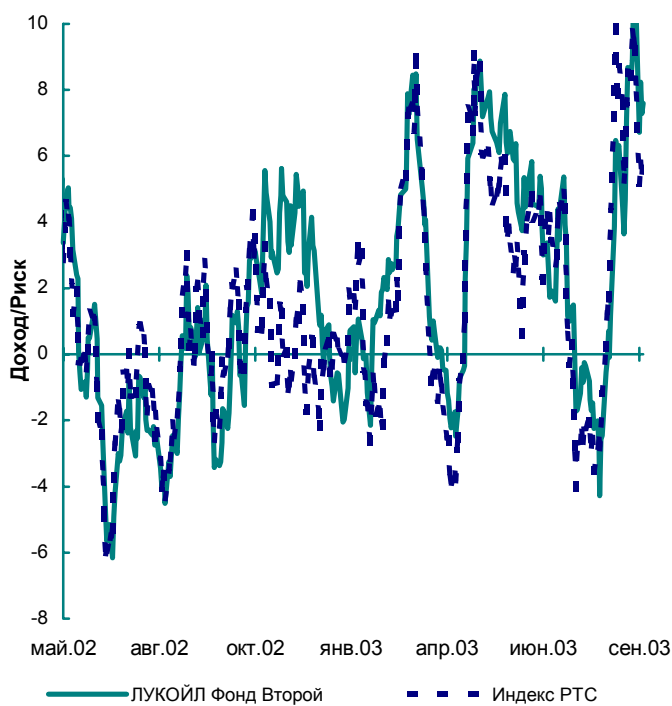
Анализ эффективности управления

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	93,4%	68,5%	66,9%	52,6%	25,7%	28,4%	2,598	1,852	0,585	0,0014
Посл. 6 месяцев	47,8%	48,4%	79,8%	80,6%	25,3%	32,2%	3,152	2,501	0,520	0,0015
Посл. 3 месяца	12,5%	9,6%	47,0%	36,5%	25,5%	33,1%	1,844	1,104	0,491	0,0009
Посл. месяц	6,5%	3,5%	74,9%	40,7%	20,8%	22,3%	3,593	1,826	0,493	0,0021

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

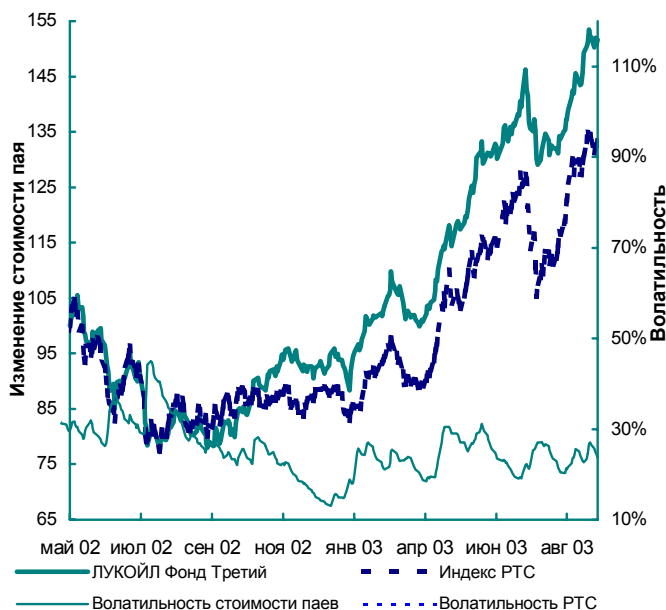


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

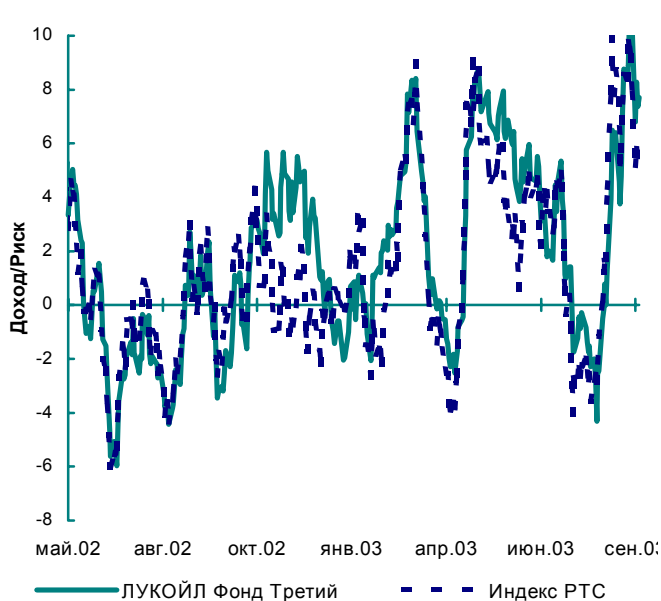
Анализ эффективности управления

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	94,7%	68,5%	67,5%	52,6%	25,6%	28,4%	2,634	1,852	0,581	0,0015
Посл. 6 месяцев	47,8%	48,4%	79,8%	80,6%	25,0%	32,2%	3,200	2,501	0,513	0,0015
Посл. 3 месяца	12,5%	9,6%	47,1%	36,5%	25,0%	33,1%	1,883	1,104	0,484	0,0009
Посл. месяц	6,6%	3,5%	77,0%	40,7%	20,9%	22,3%	3,685	1,826	0,500	0,0022

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

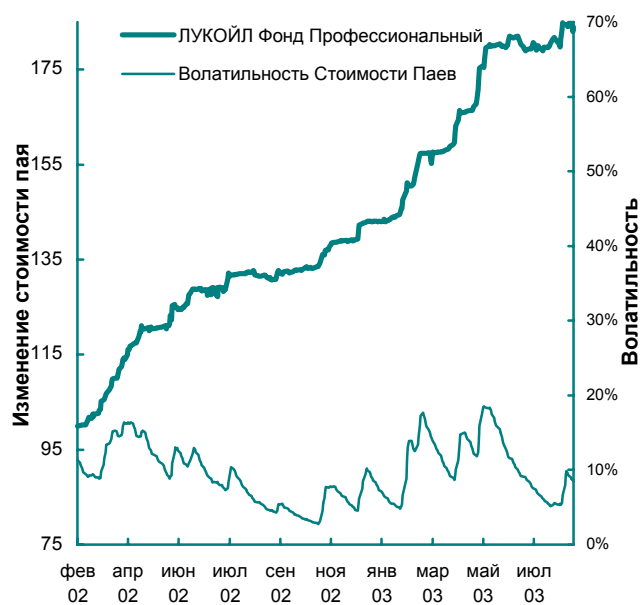
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	40,7%	34,2%	7,6%
Посл. 6 месяцев	16,9%	30,9%	8,0%
Посл. 3 месяца	2,1%	8,2%	6,3%
Посл. месяц	1,1%	13,3%	8,3%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

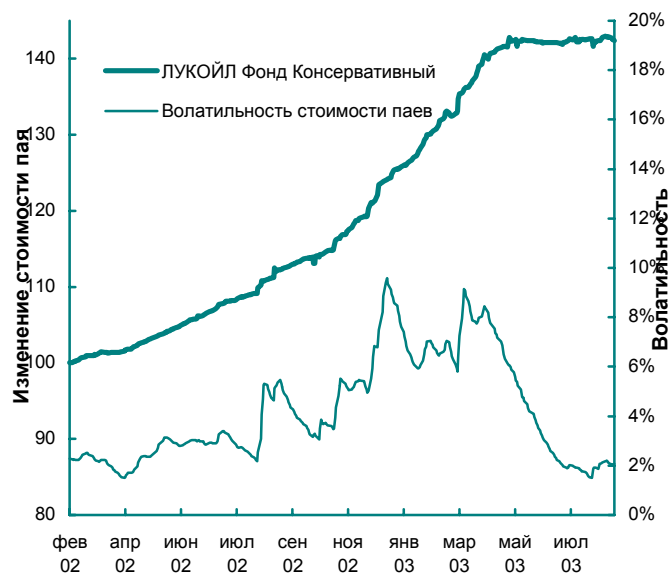
Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	26,9%	23,7%	3,9%
Посл. 6 месяцев	7,7%	14,6%	3,6%
Посл. 3 месяца	0,3%	1,1%	2,5%
Посл. месяц	0,7%	8,3%	3,6%

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