

Информационный бюллетень №120 22 – 26 сентября 2003 г.

Индекс РТС: 554.3 (▲ 1.4%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 109.6 (-4.3) Рубль/доллар: 30.56(▼ 0.2)

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 25.09.03, руб. | 3101,92 | 3208,65 | 3387,05 | 2126,78 | 1492,96 | |
| Изменение за период (в %) | Последняя неделя | 2,52% | 2,56% | 2,43% | 3,13% | -0,14% |
| | Последний месяц | 9,60% | 10,13% | 9,98% | 5,01% | -0,12% |
| | Последние 3 месяца | 15,38% | 16,40% | 16,41% | 5,15% | 0,03% |
| | Последние 6 месяцев | 54,78% | 55,48% | 55,47% | 21,52% | 6,85% |
| | Последние 12 месяцев | 99,97% | 100,72% | 101,98% | 43,42% | 26,21% |

Россия – конъюнктура недели

Рыночные индикаторы

Рынок акций

ОПЕК подарила российским инвесторам ещё одну неделю роста на рынке акций. Скачок цен на нефть способствовал поддержанию интереса к российским нефтяным и газовым бумагам. Дефицит рублёвой ликвидности лишь ослабил растущий тренд, но не повернул его вспять. Характерно, что периоды локального снижения цен сопровождались значительным сокращением объёмов, что говорит об относительно слабом давлении продавцов.

Рост индекса РТС был бы ещё более выраженным, если бы не снижение котировок ЮКОСа (+1,4%) в конце недели, вызванное техническими причинами: в четверг прошла перепись акционеров на право получения промежуточных дивидендов. Последние могут составить около 3% к текущей цене акции. Таким образом, вполне объяснимой выглядит разница в динамике котировок ЮКОСа и Сибнефти (+4,0% за неделю).

По-прежнему лучше рынка выглядели энергокомпании второго эшелона. Этому способствовало активное лоббирование схемы обмена их акций на доли во вновь создаваемых оптовых и территориальных генерирующих компаниях. Напротив, интерес ко второму эшелону «нефтянки» и акциям операторов связи заметно ослаб, их котировки стабилизировались после недавних скачков.

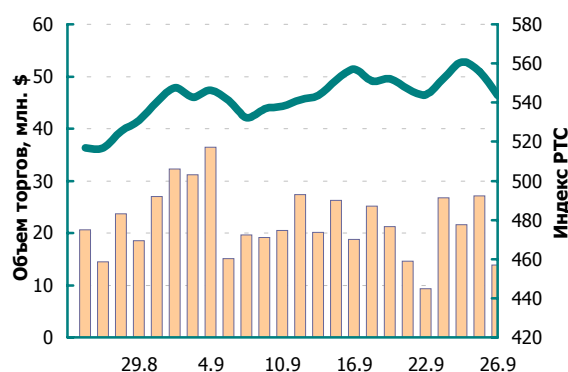
После долгого отставания наконец-то воспряли котировки ЛУКОЙЛа (+4,0% за неделю). Акции компании по-прежнему остаются самыми недооценёнными в отрасли и обладают значительным потенциалом роста. Сократили отставание от рынка и привилегированные акции Ростелекома (+3,6%).

Акции Норильского Никеля продолжили свой безостановочный взлёт (+3,6% за неделю), в ходе которого они за два с половиной месяца подорожали на 60%. Эти бумаги уже давно выглядят наиболее переоценёнными на рынке, и вероятность значительного падения становится всё выше.

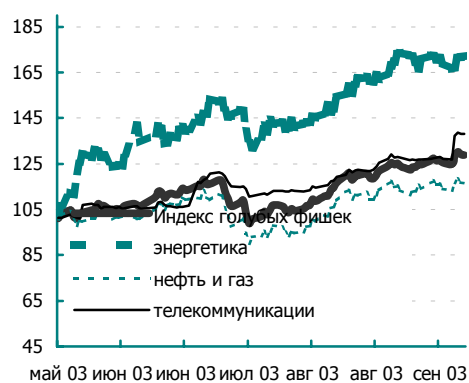
Спекуляции относительно перспектив снятия ограничений на торговлю акциями Газпрома (+4,2%) провоцировали резкие колебания их котировок. Во вторник четверг цена выросла на 8%, но после снятия вопроса с рассмотрения в правительстве котировки отыграли добрую половину роста.

Значительная нисходящая коррекция на американских площадках и

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



недостаток рублёвой ликвидности способны сдержать дальнейший рост рынка акций на текущей неделе. Сохраняющаяся неопределённость по схеме реструктуризации РАО ЕЭС будет ограничивать спрос на акции крупных энергокомпаний, хотя скупка во втором эшелоне, вероятно, продолжится. К концу недели на рынок начнут поступать выплаты по ofercie ЮКОСа (порядка 900 млн. долларов), что станет серьёзным фактором среднесрочного роста цен.

Управляющие портфелями акций ликвидировали значительную часть позиции в Сургутнефтегазе и увеличили "шорт" по Мобильным Телесистемам. С другой стороны, были немного увеличены доли ЛУКОЙла, Мосэнерго, Пурнефтегаза, Саратовэнерго, Удмуртэнерго и ТНК.

Рынок внутренних долговых обязательств

Цены корпоративных облигаций уже настолько низки, что даже обострившийся дефицит рублей на межбанковском рынке не способен помешать их росту. В конце недели ставки по МБК достигали 25%, а котировки корпоративных долгов поднялись в среднем на 0,5% за неделю. В то же время, разнонаправленный характер движения цен отдельных выпусков намекает на низкую устойчивость восходящей тенденции. В отношении роста выделялись облигации ИАПО (+0,93%) Новомосковского Азота (+0,87% за неделю), ТНК 5-го выпуска (+0,75%) и РАО ЕЭС России (+0,73%). С другой стороны, заметно подешевели долги «Системы финанс» (-0,82%), Газпрома (-0,62%) и Транснефтепродукта (-0,42%).

Самым заметным событием недели стало размещение 30-го выпуска облигаций Москвы. Практически весь выпуск был раскуплен андеррайтерами, а объём размещённых бумаг практически совпал с уровнем спроса. Разместить удалось менее 79% из предложенных 4 млрд. рублей. Сразу после аукциона, Москва-30 на вторичном рынке упала на 0,30%, а доходность к погашению выросла до 11,70% годовых с 11,44% при размещении.

В пятницу Альфа-Банк выкупил облигации ТНК 4-го выпуска на сумму 2,44 млрд. рублей по номиналу в рамках исполнения последней oferty эмитента. С учётом предыдущих выкупов, облигаций данного выпуска в обращении уже не осталось. Это стимулировало интерес к облигациям 5-го выпуска нефтяной компании.

Сообщение о вхождении фонда Templeton в капитал холдинга «Амтел» способствовало оживлению спроса на облигации «Амтелшинпрома» (+0,85%).

Объём первичного предложения облигаций в октябре обещает быть умеренным - порядка 2,5 млрд. рублей в неделю, с учётом муниципального долга. На фоне относительно низкой инфляции текущие уровни доходности корпоративных долгов выглядят достаточно привлекательно, чтобы ожидать постепенного роста котировок в среднесрочной перспективе.

Управляющие портфелями внутреннего долга на прошедшей неделе не совершали значительных операций, за исключением покупок и продаж, связанных с поступлением средств в управление или закрытием договоров.

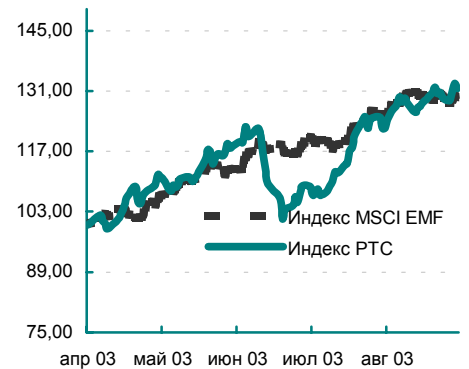
Рынок внешних долговых обязательств

Скачок цен на нефть и спад экономического оптимизма в США помогли возобновлению роста котировок российских еврооблигаций в конце недели. Однако изменения котировок за неделю в целом оказались по преимуществу негативными. Предложение Аргентины по реструктуризации долга оказалось гораздо хуже ожидаемого, что спровоцировало фиксацию прибыли по рынку в целом. Индекс EMBI+ Russia прервал пятидневный период непрерывного роста, потеряв 0,33%. Долгосрочные суверенные евробонды подешевели на 0,2%-0,6%. Худшие из корпоративных выпусков – АЛРОСА, Система-Финанс и Сибнефть, - снизились на 0,8%-0,9%.

На этой неделе должны начаться презентации нового выпуска еврооблигаций ММК на сумму 300 млн. евро с погашением через 5 лет. В ближайшее время ожидается также размещение евробондов МТС объёмом порядка 500 млн. долларов. Ожидание последнего размещения оказывало негативное влияние на котировки как валютных, так и рублёвых облигаций МТС и Системы на прошлой неделе.

В субботу финансовый директор ЮКОСа обнародовал планы компании занять на международных рынках 2-3 млрд. долларов до конца года.

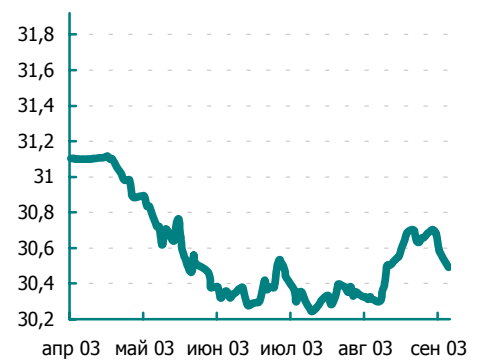
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Значительная часть этой суммы, скорее всего придётся на еврооблигации. Эти планы, вероятно, будут иметь умеренный отрицательный эффект для котировок облигаций Сибнефти в ближайшие несколько недель.

Очередной перенос обсуждения планов реформы "Газпрома" несколько снижает кредитные риски по компании, т.к. вероятность раздела концерна становится всё ниже, а сроки отодвигаются всё дальше.

Негативная экономическая статистика в США способствует дальнейшему снижению долгосрочных ставок по Treasuries. Крупные купонные выплаты, ожидания повышения рейтинга от Moody's и устойчивый приток денег в облигационные фонды развивающихся рынков позволяют ожидать продолжения роста цен российских долгов на текущей неделе.

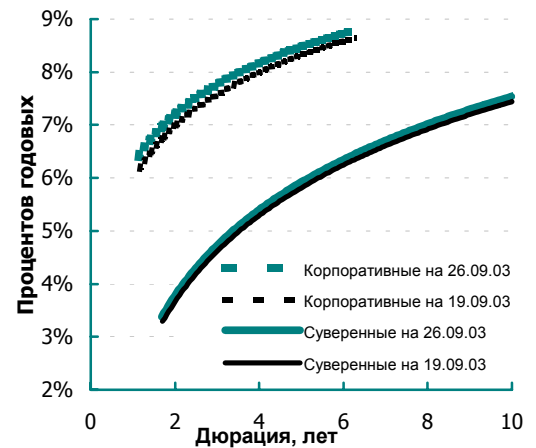
Управляющие портфелями внешнего долга продали еврооблигации МТС в ожидании появления нового выпуска долгов компании. По той же причине была сокращена позиция по обязательствам "Системы финанс". Кроме того, вложения в суверенный выпуск с погашением в 2030 году (Россия-30) были частично перераспределены в пользу еврооблигаций Сибнефти-07 и России-28.

Экономический фон

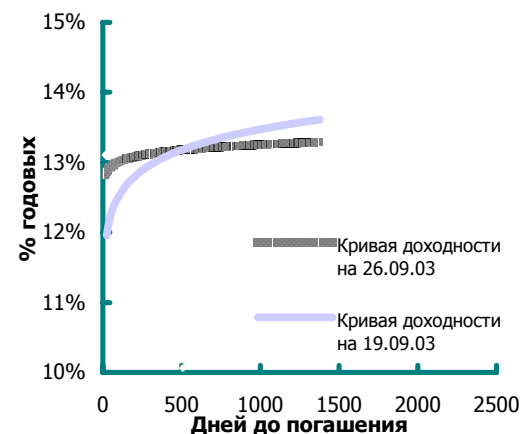
На прошлой неделе международное рейтинговое агентство Standard & Poor's обнародовало результаты своего исследования, выявившего ряд позитивных изменений в информационной прозрачности российских компаний по сравнению с ситуацией годичной давности. Исследованием были охвачены 60 крупнейших российских компаний, акции или долговые обязательства которых обращаются на фондовом рынке. Уровень информационной прозрачности эмитента является одним из ключевых факторов, определяющих рыночную оценку выпущенных им ценных бумаг. Чем выше уровень информационной прозрачности, тем более достоверно могут быть оценены будущие денежные потоки в пользу держателей ценных бумаг, и тем больше готовы платить за них инвесторы.

Общий уровень прозрачности крупнейших компаний повысился с 34% до 39%. Уровень прозрачности в 100% подразумевает наличие полного объема легкодоступной информации по важнейшим параметрам деятельности, эффективности и механизмов корпоративного управления, необходимого для "разумного инвестора". Сравнительный анализ данных за 2002 и 2003 годы по 42 компаниям, включенным в прошлогоднее исследование, выявил позитивные изменения в общем уровне информационной открытости, несмотря на ужесточение критериев оценки финансовой прозрачности. В общей сложности 31 компания улучшила свои показатели в среднем на 9%. В десяти случаях уровень прозрачности понизился - в среднем на 5%. Наибольший рост показали такие компании, как ВолгаТелеком, Ростелеком, Южная телекоммуникационная компания, Газпром, Уралсвязьинформ, Норильский никель и Вымпелком. Лидером исследования стала компания Вимм-Билль-Данн, общий показатель прозрачности которой составил 85%, что соответствует уровню ведущих международных компаний. В то же время у пяти компаний с самыми низкими результатами уровень раскрытия информации не превышает 20%, причем перечень этих компаний за год почти не изменился. Следует также отметить, что компании, имеющие неликвидные акции, охваченные исследованием благодаря наличию облигационных выпусков, показали значительно худшие результаты, нежели предприятия, акции которых торгуются на рынке. Средний уровень раскрытия информации 15 таких компаний составляет всего 18% (наивысший показатель в данной группе — 30%, самый низкий — 5%).

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

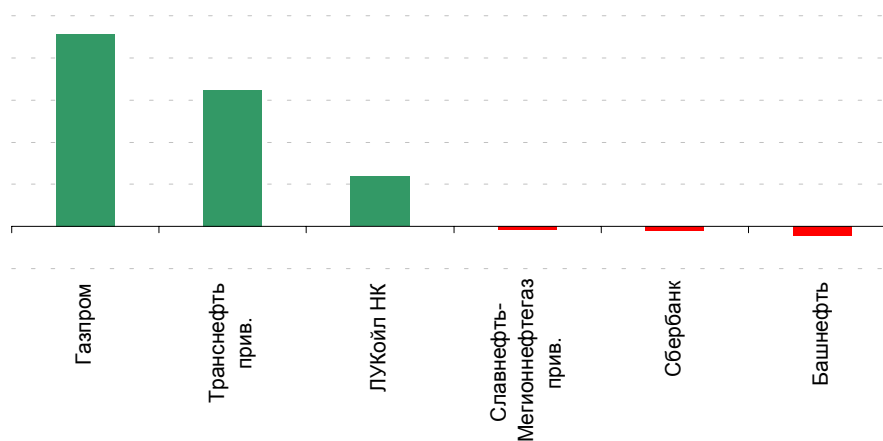
| Индикатор | Значение | Период |
|---|----------|--------------------------|
| ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года | 7,0 | 1-е полугодие 2003 г. |
| Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года | 7,1 | январь-июль 2003 г. |
| Уровень инфляции, % | 8,7 | январь-июль 2003 г. |
| Сальдо торг. Баланса, млрд. долл. | 33,5 | январь-июль 2003 г. |
| Золотовалютные резервы, млрд. долл. | 63,0 | по состоянию на 22.08.03 |
| 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 19.09.2003, \$ | Изменение, % |
|--|-------------------------------|-------------------------------|-----------------|
| Индекс РТС (закрытие) | 554,30 | 546,86 | 1,36% |
| Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн. | 321,00 | 310,70 | 3,32% |

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 26.09.2003, \$ | Рыночная цена 19.09.2003, \$ | Изменение, % | Капитализация, \$ млн. (на конец недели) |
|------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------|---|
| Газпром | 1,27 | 1,19 | 7,12% | 30 079 |
| Транснефть прив. | 462,00 | 422,50 | 9,35% | 2 892 |
| ЛУКОЙЛ НК | 19,45 | 18,60 | 4,57% | 16 543 |

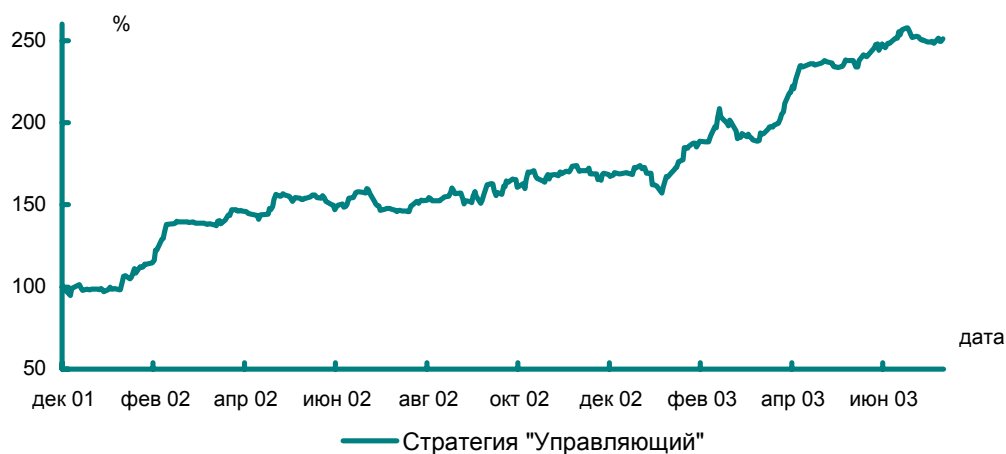


| Эмитент | Рыночная цена 26.09.2003, \$ | Рыночная цена 19.09.2003, \$ | Изменение, % | Капитализация, \$ млн. (на конец недели) |
|----------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------|---|
| Башнефть | 3,60 | 3,75 | -4,00% | 2 747 |
| Сбербанк | 255 | 258 | -1,16% | 5 042 |
| Мегионнефтегаз прив. | 6,75 | 7,20 | -6,25% | 1 403 |

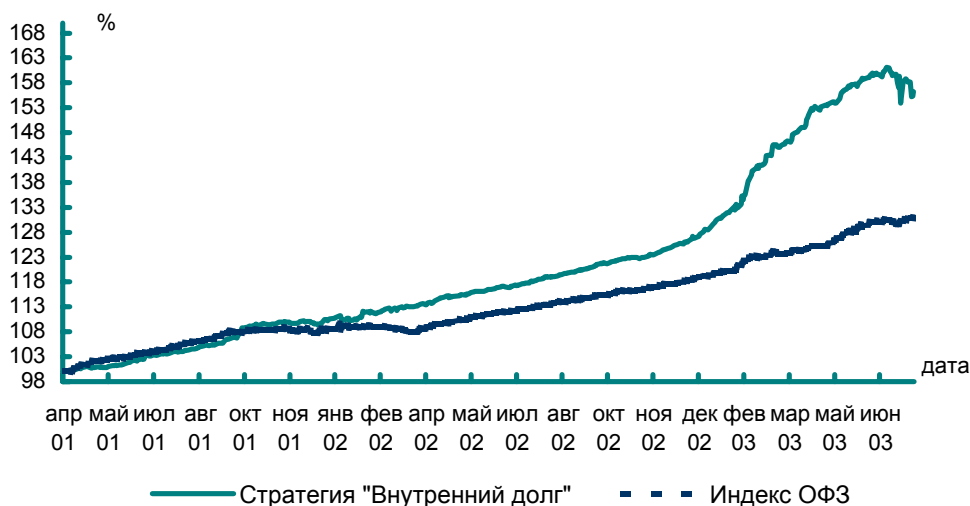
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

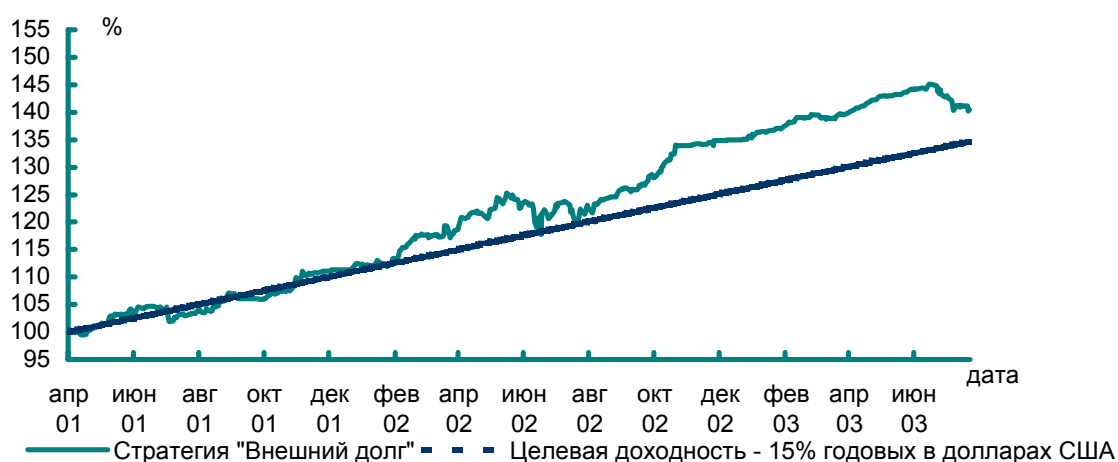
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

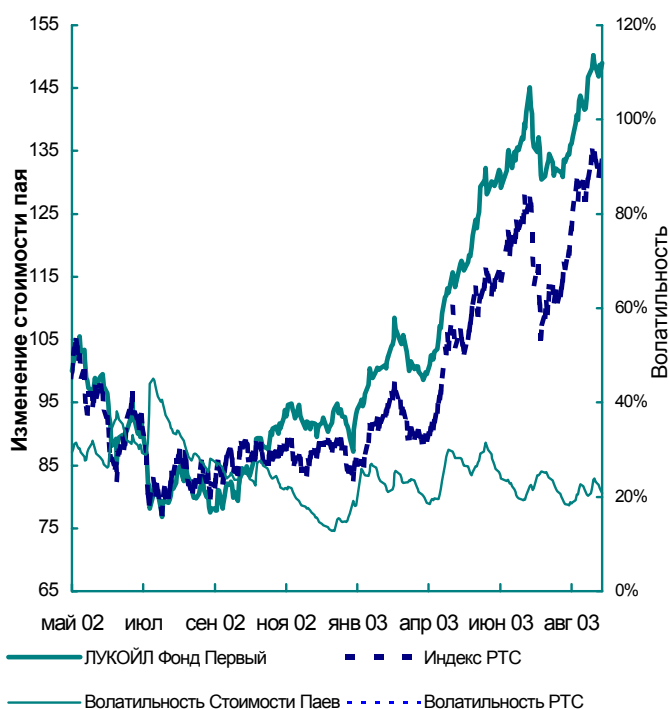


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

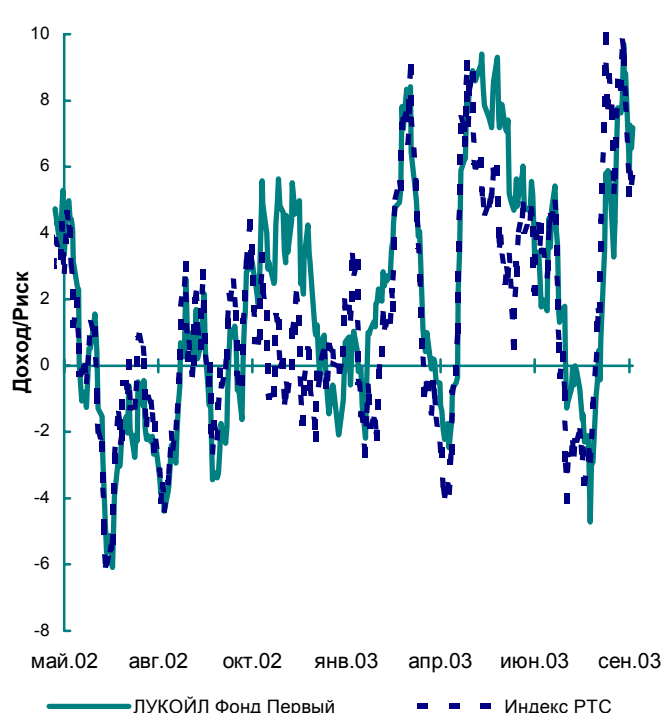
Анализ эффективности управления

| 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

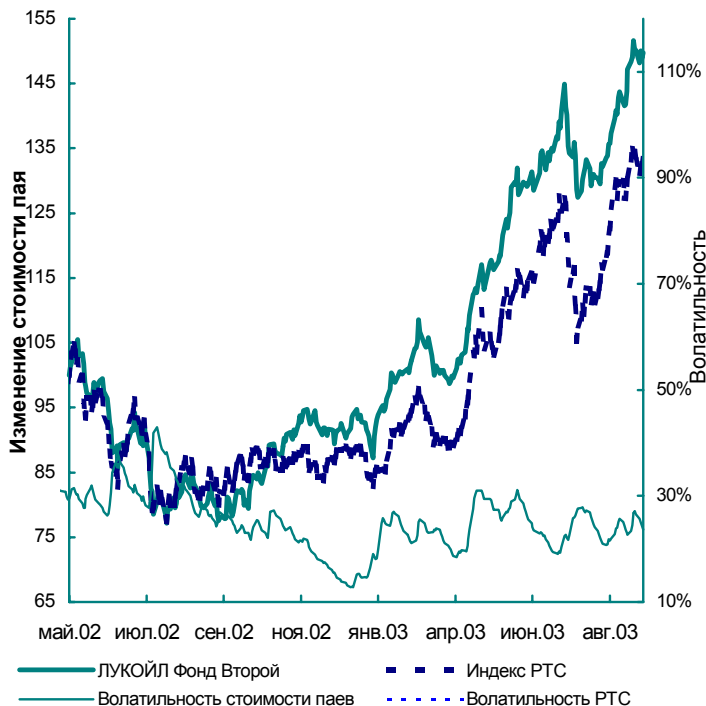


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

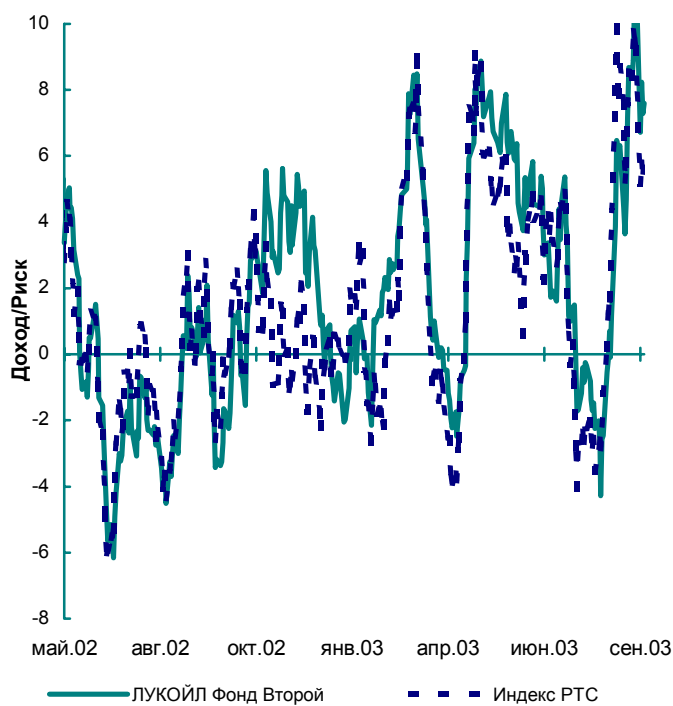
Анализ эффективности управления

| 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

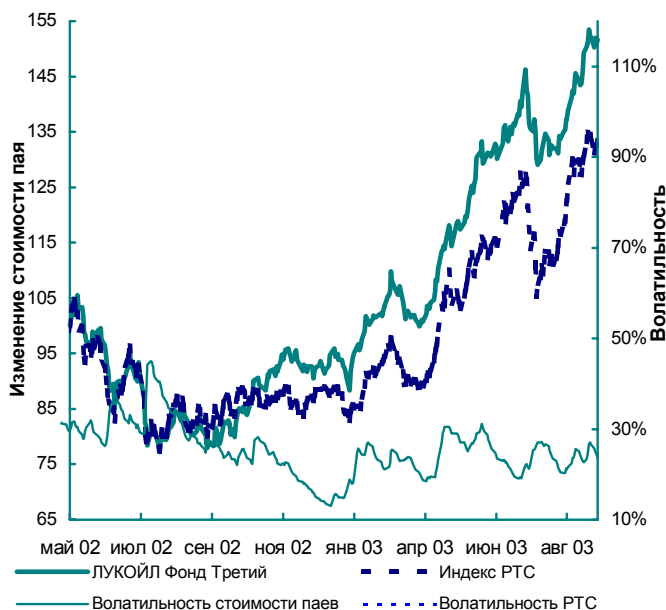


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

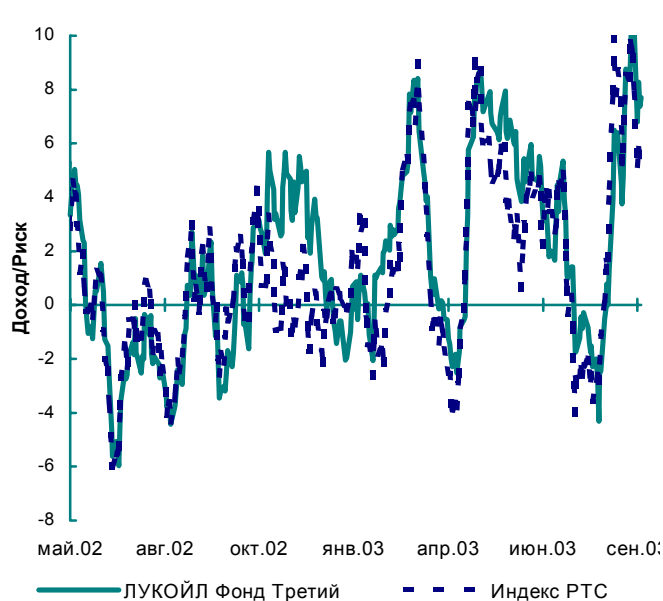
Анализ эффективности управления

| 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

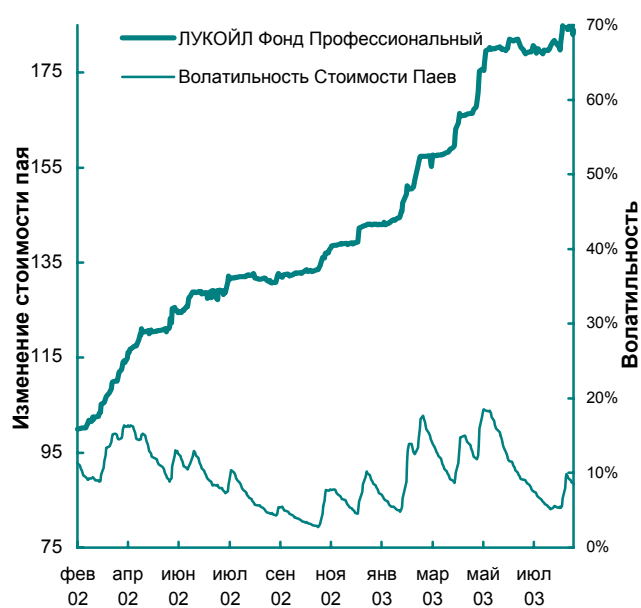
| Период | Доходность за период, % | Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых) | Волатильность за период (% годовых) |
|----------------------|-------------------------|---|-------------------------------------|
| Последние 12 месяцев | 40,7% | 34,2% | 7,6% |
| Посл. 6 месяцев | 16,9% | 30,9% | 8,0%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

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

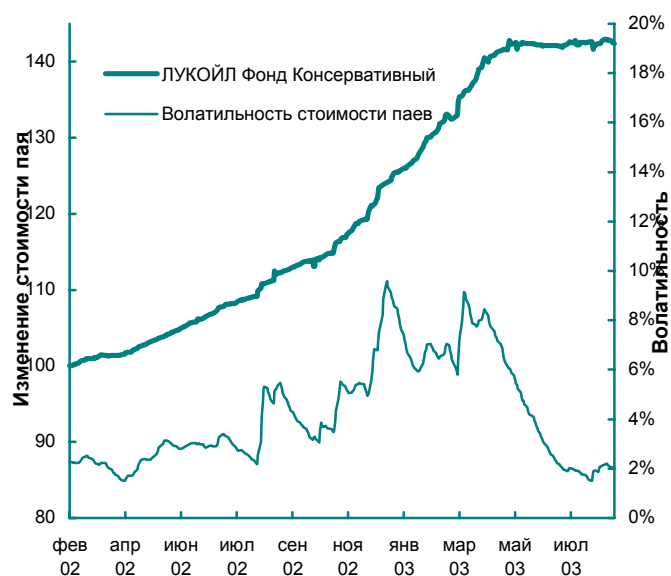
Результаты управления

| 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