

Информационный бюллетень №119 15 – 19 сентября 2003 г.

Индекс РТС: 546.9 (▲ 0.6%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 113.9 (-1.1) Рубль/доллар: 30.56 (▼ 0.3%)

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 19.09.03, руб.	2989,65	3075,16	3248,5	2065,1	1497	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	0,22%	-0,41%	-0,48%	-0,07%	0,27%
	Последний месяц	6,66%	6,45%	6,63%	1,15%	0,71%
	Последние 3 месяца	12,11%	12,50%	12,54%	2,12%	0,27%
	Последние 6 месяцев	48,25%	48,17%	48,22%	16,90%	7,65%
	Последние 12 месяцев	93,71%	93,43%	94,67%	40,71%	26,87%

Россия – конъюнктура недели

Рыночные индикаторы

Рынок акций

Вторую неделю подряд индекс РТС топтался на месте, хотя котировки отдельных акций менялись разнонаправленно. На этот раз тормозом роста стала нисходящая коррекция цен на нефть. С другой стороны, заметно возросла популярность акций второго эшелона, многие из которых выросли на 5% и более, хотя и на низких объемах.

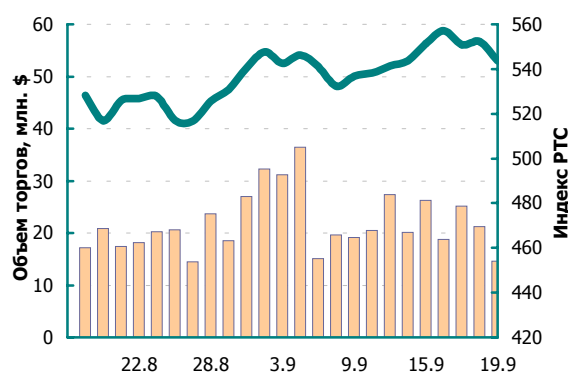
Осознание того, что сделка с иностранными стратегами пока лишь в перспективе, спровоцировало продажи акций ЮКОСа (-1,2%). Негативно сказалось и то, что размер промежуточных дивидендов компании, как выяснилось, будет известен лишь в начале ноября. Высказывания Волошина в поддержку продажи генерирующих мощностей за денежные средства, а не только в обмен на акции РАО ЕЭС, способствовали продолжению падения бумаг энергохолдинга (-3,6% за неделю). Котировки ЛУКОЙла (-3,2%) пострадали от крупных продаж со стороны зарубежных спекулянтов, играющих на падении цен на нефть.

Наибольшей популярностью у инвесторов пользовались акции Норильского Никеля (+7,8%), которые достигли нового посткризисного максимума. Этому способствовало сохранение высоких цен на никель на мировом рынке. Кроме того, в среду компания стала фактическим владельцем контрольного пакета ОАО Лензолото, которое является ключом к победе на предстоящем конкурсе за право разработки гигантского месторождения Сухой Лог с запасами в 1 000 тонн золота.

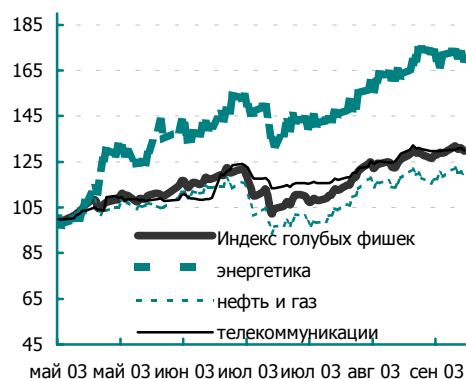
Неожиданно и без какого-либо конкретного повода на 3,1% выросли котировки акций Сургутнефтегаза. Тем не менее, в целом покупатели предпочитали «голубым фишкам» нефтяные компании 2-го эшелона, особенно те, что должны быть консолидированы в составе ВР-ТНК. Так, котировки спроса на акции Варьеганнефтегаза взлетели на 19%, Оренбургнефти – на 14%. Сохранялся значительный спрос и на бумаги региональных АО-энерго: например, Саратовэнерго (+17%), Башкирэнерго (+15%), Самарэнерго (+13%) и Кузбассэнерго (+13%).

Инвесторы будут с интересом ожидать новостей с энергетического саммита Россия-США в понедельник-вторник и со встречи ОПЕК в среду. Вероятное

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



усиление дефицита рублей к концу квартала станет ещё одним сдерживающим фактором для дальнейшего роста рынка акций. Большинство ликвидных бумаг по-прежнему выглядит справедливо оценёнными или даже несколько переоценёнными. Таким образом, вероятность понижательной коррекции в ближайшей перспективе остаётся высокой. Ближе к концу года поступление средств от выкупа акций ЮКОСом и дивидендов по крупнейшим эмитентам может стимулировать новую волну роста рынка.

Управляющие портфелями акций увеличили позиции в бумагах Газпрома, Мосэнерго и РАО ЕЭС России. С другой стороны, осуществлялись "короткие" продажи АДР Мобильных Телесистем. На ближайшую перспективу рассматривается возможность частичной продажи пакета акций ТНК.

Рынок внутренних долговых обязательств

Напряжённая ситуация с рублёвой ликвидностью и большие объёмы новых размещений способствовали продолжению снижения котировок корпоративных облигаций – в среднем на 0,4% по итогам недели. Из ликвидных облигаций больше других пострадали обязательства РАО ЕЭС России (-1,3%), во втором эшелоне более чем на 2% упали цены облигаций Углетет-Трейдinга и Содбизнесбанка. Незначительным ростом завершили неделю РусАл, Тинькофф-Инвест и Криогенмаш.

Ситуация с рублёвой ликвидностью настолько обострилась ко вторнику, что руководство Центробанка выступило с откровенной рекомендацией коммерческим банкам поумерить свою активность по приобретению валюты, во избежание значительных убытков к концу месяца. Кроме того, во вторник Банк России повысил ставку на аукционах прямого РЕПО до 10,54% годовых. Тем не менее, даже по этой ставке банки взяли у ЦБ в долг на редкость крупную сумму в 26,4 млрд. рублей.

В среду Минфин в очередной раз отказался давать премию ко вторичному рынку и разместил ОФЗ всего на 3,8 млрд. рублей из предложенных 14 млрд. В результате у инвесторов оказалось ещё около 9 млрд. руб. свободных средств от погашения и выплаты купонов по госбумагам, пришедшихся на тот же день.

Крайне низкий спрос на рублёвые долги вынудил одного из новых эмитентов на беспрецедентный шаг. В день размещения своих облигаций Альянс "Русский Текстиль" впервые в истории рынка объявил двухмесячную оферту. Тем не менее, даже под 20,3% годовых на срок 2 месяца компания смогла в первый день разместить облигаций лишь на 138 млн. руб. из общего объёма в 500 млн.

Спрос на облигации «Сан Интербрю Финанс» уже в первый день заметно превысил предложение, составив 3,3 млрд. рублей при объёме выпуска 2,5 млрд. Тем не менее, доходность оказалась значительно выше среднерыночной: 14,26% к 11-месячной оферте.

Облигации двух операторов связи, Центртелекома и Южной телекоммуникационной компании, вызвали значительно меньше интереса. Объём заявок на покупку ЮТК был немногим больше предложения. Центртелеком же и вовсе в первый день разместил меньше половины выпуска.

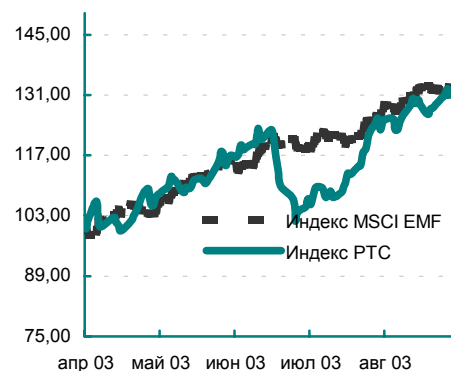
Конец квартала обещает новое обострение дефицита свободных рублей. Кроме того, значительный объём средств оттянет на себя размещение облигаций Москвы на 4 млрд. рублей, намеченное на среду. С другой стороны, в ближайшие две недели состоится лишь одно крупное размещение корпоративных облигаций (ПИТ Инвестментс на 1 млрд. руб.). Такой спад предложения должен положительно сказаться на рынке уже в начале октября. Ещё одним фактором в пользу скорого завершения нисходящего тренда является резкое падение курса доллара на мировых рынках, которое снижает привлекательность долларовых вложений по сравнению с рублёвыми.

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

Резкая нисходящая коррекция цен на нефть стала тормозом дальнейшего роста котировок российских еврооблигаций. Тем не менее, индекс EMBI+ Russia всё же завершил «в плюсе» уже пятую неделю подряд, хотя рост и составил всего 0,11%. Лучше других выглядели суверенные еврооблигации с погашением в 2018

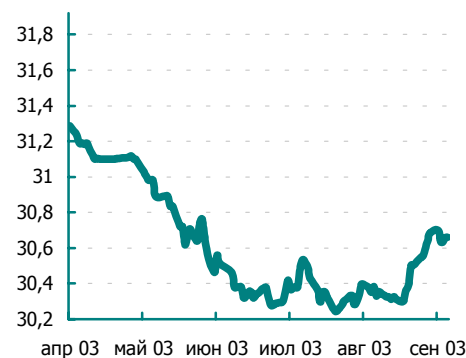
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



году, а также обязательства Газпрома и Сибнефти, подорожавшие в течение недели на 0,6-1,0%.

Спрос на новые 7-летние евроноты Газпрома в несколько раз превысил предложение. В итоге компания увеличила объем выпуска до 1 млрд. евро, с первоначально заявленных 750 млн. евро. Правда, доходность нового выпуска (около 8% годовых) заметно превысила уровень доходности существующих еврооблигаций Газпрома с погашением в 2009 году (7,4%). Значительный объем неудовлетворенного спроса стал ключевым фактором опережающего роста евробондов газового концерна в ходе недели.

Еврооблигации Евразхолдинга пользовались гораздо меньшей популярностью. Сказалось то, что данный выпуск был первым для эмитента. Объем размещения соответствовал нижней границе предварительно объявленного диапазона – US\$150 млн. Доходность сложилась на уровне 9,125% годовых на срок 3 года. Это наиболее высокий показатель среди всех российских корпоративных еврооблигаций.

Потенциал дальнейшего падения цен на нефть представляется весьма ограниченным, т.к. котировки уже подходят к нижнему лимиту "коридора ОПЕК". Уже в начале следующей недели на рынок должны поступить более 500 млн. долларов от купонных выплат по суверенным еврооблигациям. Поступления же в долговые фонды развивающихся рынков остаются на относительно высоком уровне уже седьмую неделю подряд. Таким образом, можно ожидать скорого возобновления роста котировок российских еврооблигаций.

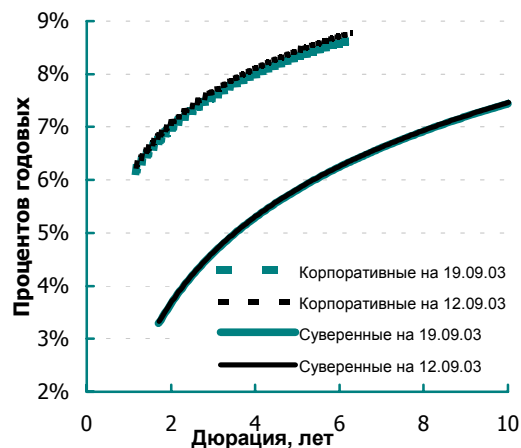
Управляющие портфелями внешнего долга приобрели крупный пакет новых еврооблигаций Евразхолдинга. В ближайшее время возможно также увеличение позиции в долгосрочных суверенных еврооблигациях.

Экономический фон

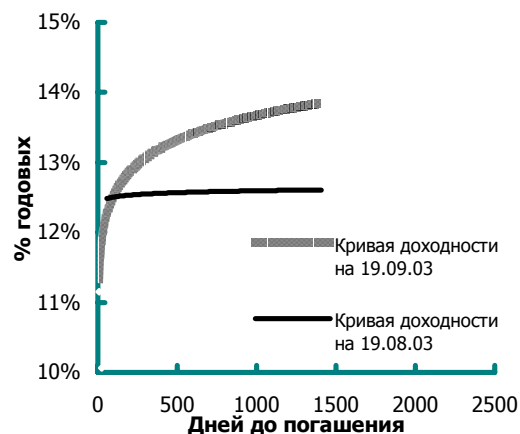
Данные о динамике основных социально-экономических индикаторов за первые 8 месяцев 2003 г. свидетельствуют о замедлении темпов роста потребительского спроса и сохранении высоких темпов роста инвестиционного спроса. Оборот розничной торговли, являющийся ключевым индикатором состояния потребительского спроса демонстрирует снижение темпов роста (выраженного в % к аналогичному периоду прошлого года) на протяжении последних 3-х месяцев. Снижение активности потребителей, на наш взгляд, прежде всего обусловлено падением темпов роста доходов населения. В августе 2003 г. реальные располагаемые доходы выросли всего лишь на 9,8% (к августу 2002 г.), тогда как в мае этого года рост составил 17,7%. В то же время, инвестиционный спрос пока не демонстрирует признаков ослабления. Темпы роста инвестиций в основной капитал (в % к предыдущему месяцу) с февраля 2003 г. устойчиво держатся в диапазоне 11%-14%. Существенную поддержку для инвестиционного спроса оказала обильная рублевая ликвидность, являющаяся следствием благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков, и существенно снизившая стоимость заемных ресурсов для отечественных предприятий.

Динамика импорта не может не внушать опасений в отношении того, что отечественная экономика не воспримет значительную часть поступательного импульса от растущего внутреннего спроса. В июле 2003 г. объемы импорта достигли самого высокого уровня за постсоветский период – 6,6 млрд долл. Рост импорта, ставший следствием укрепления рубля в I полугодии 2003 г., привел к сокращению торгового баланса России с 4,8 млрд долл. в июне до 4,4 млрд долл. в июле.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

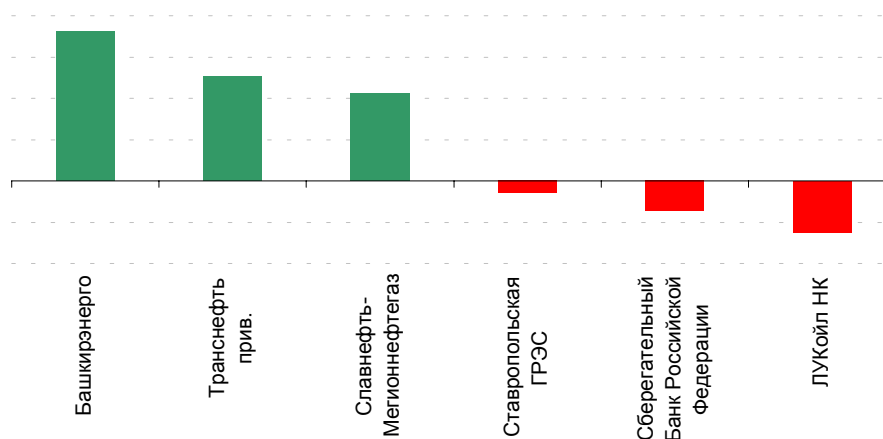
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,0	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,1	январь-июль 2003 г.
Уровень инфляции, %	8,7	январь-июль 2003 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	33,5	январь-июль 2003 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 19.09.2003, \$	Значение на 12.09.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	546,86	543,60	0,60%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	310,70	305,50	1,70%

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 19.09.2003, \$	Рыночная цена 12.09.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Башкирэнерго	0,30	0,26	15,38%	326
Транснефть прив.	422,50	407,00	3,81%	2 674
Славнефть- Мегионнефтегаз	14,15	13,05	8,43%	1 407

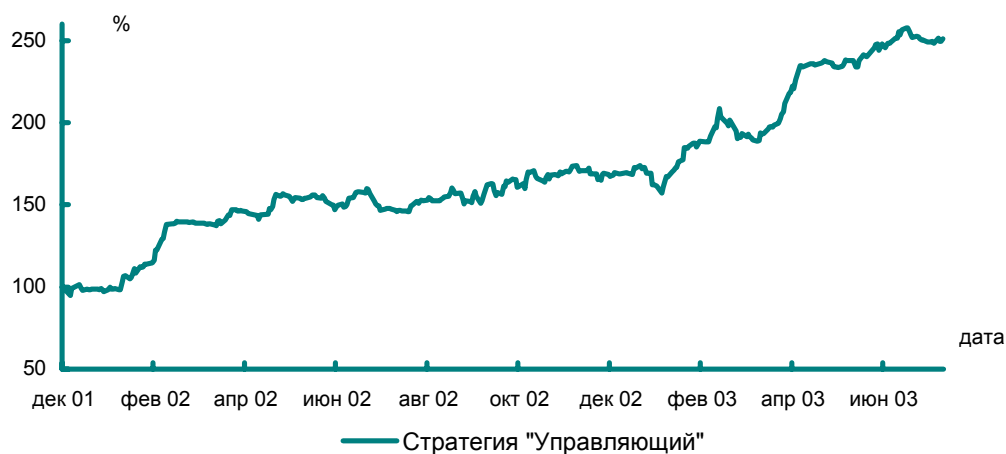


Эмитент	Рыночная цена 19.09.2003, \$	Рыночная цена 12.09.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЛУКОЙЛ НК	18,60	19,05	-2,36%	15 837
Сберегательный Банк Российской Федерации	258	269	-3,91%	5 109
Ставропольская ГРЭС	110,00	115,00	-4,35%	149

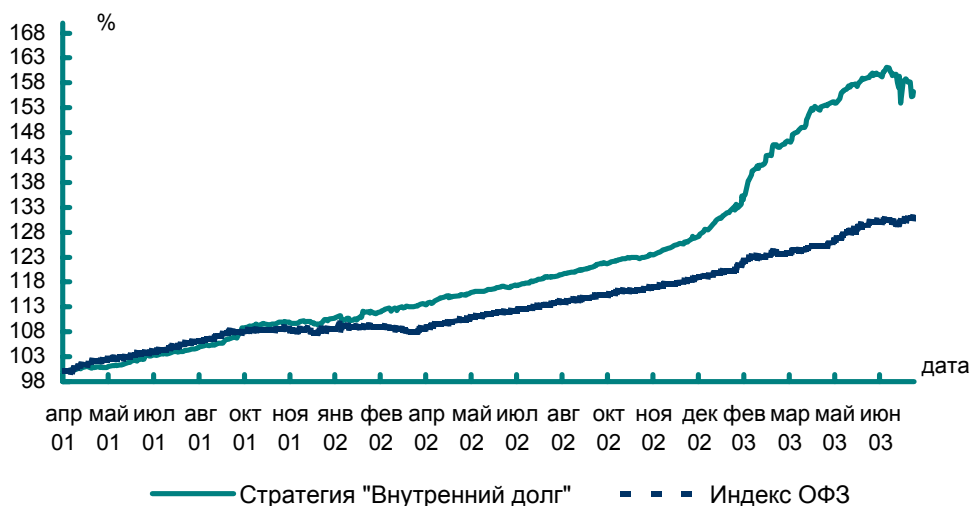
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

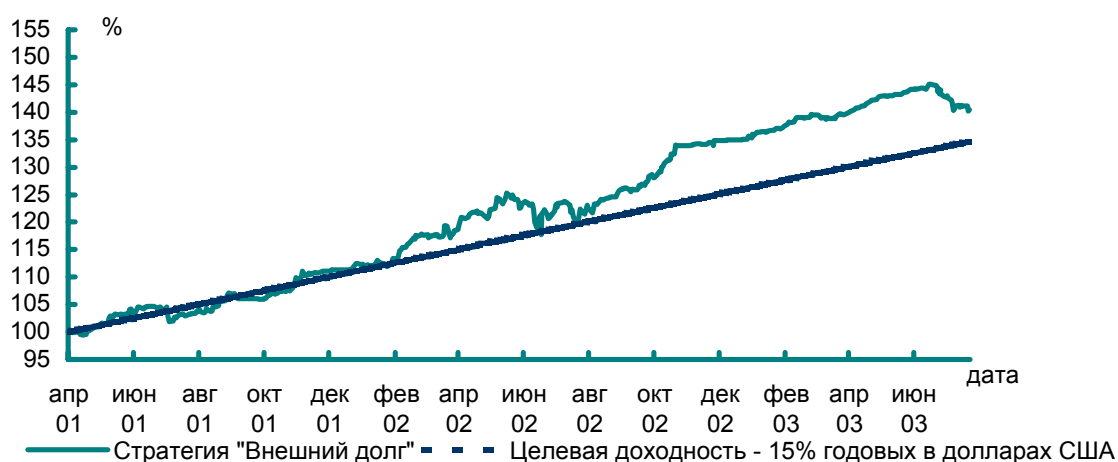
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

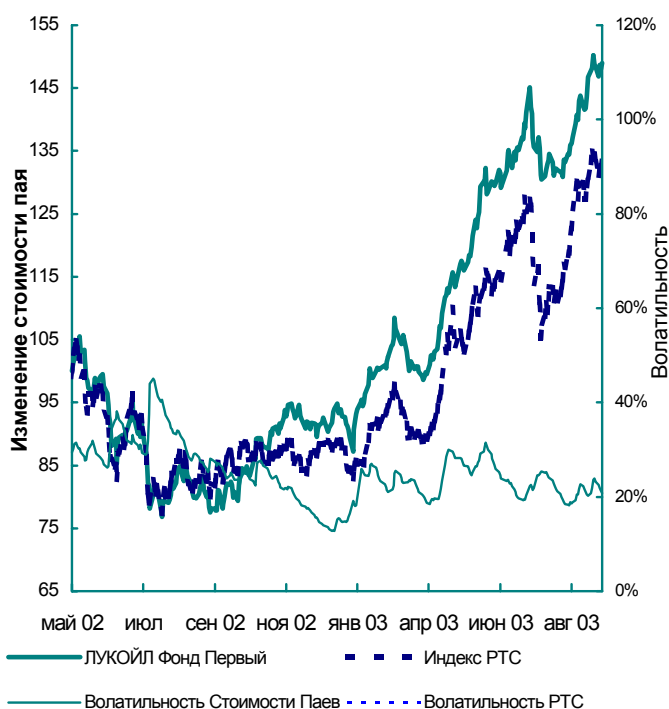


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

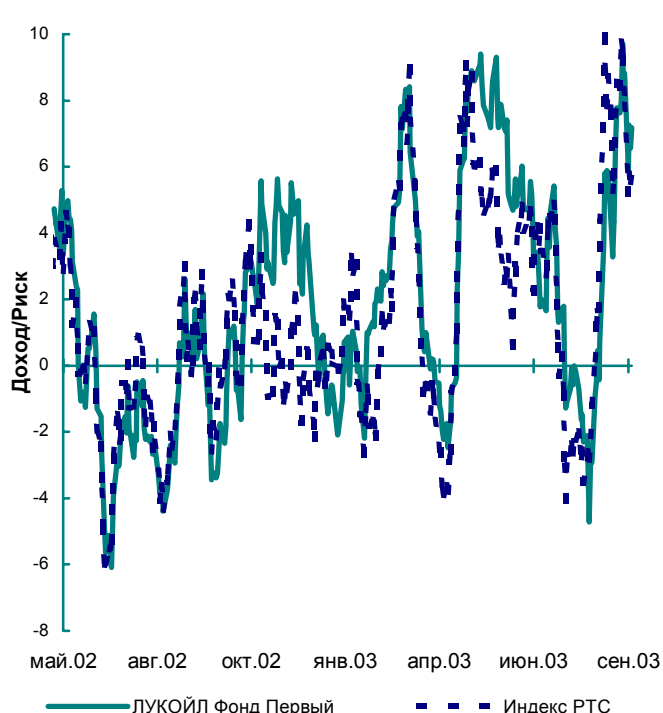
Анализ эффективности управления

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

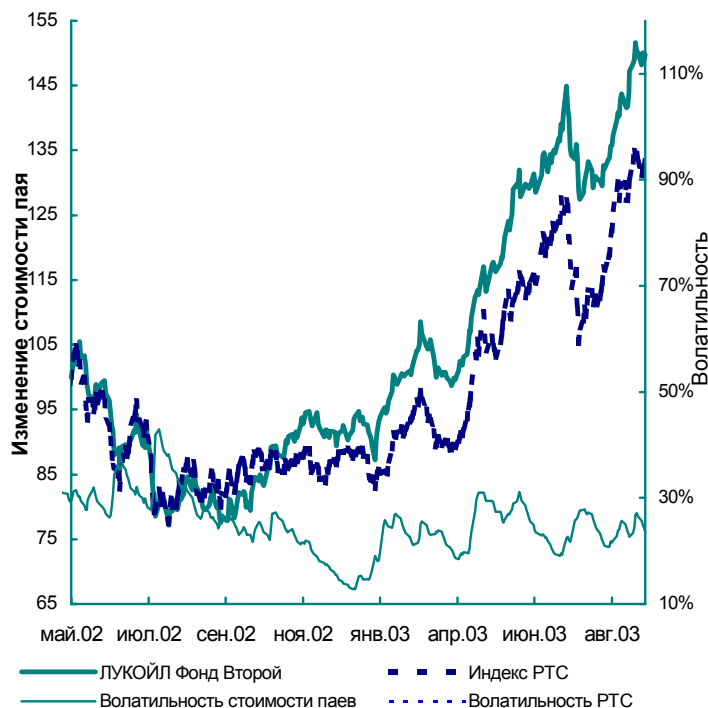


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

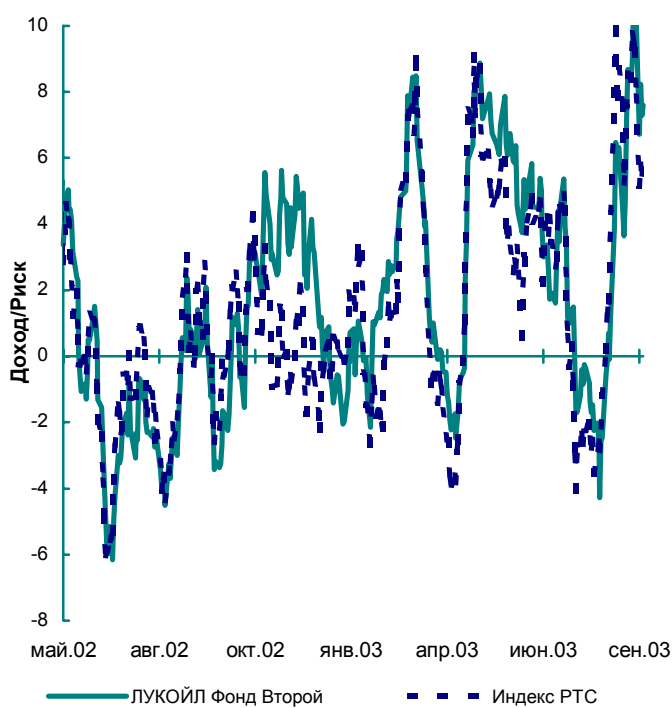
Анализ эффективности управления

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

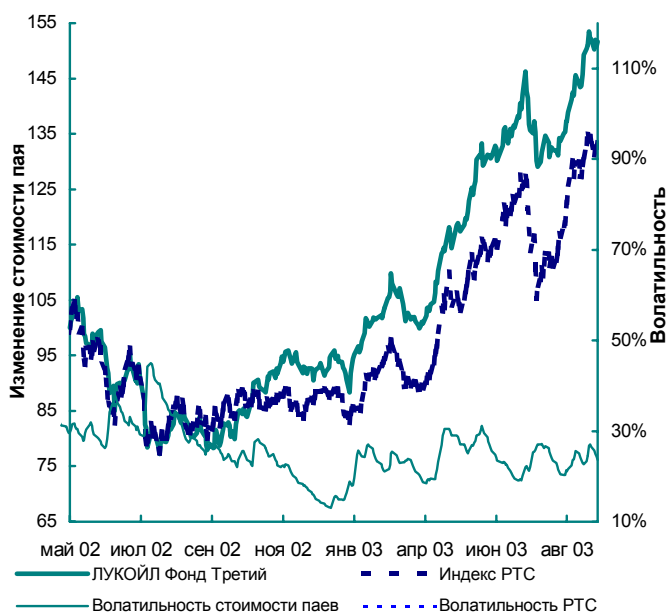


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

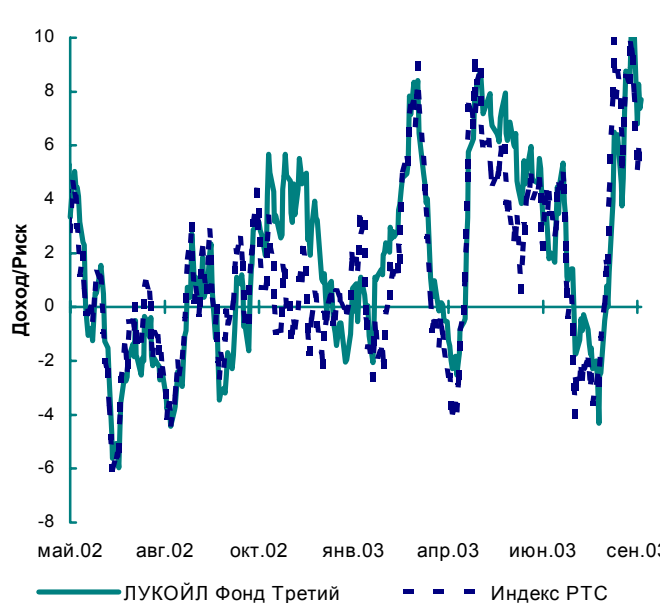
Анализ эффективности управления

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

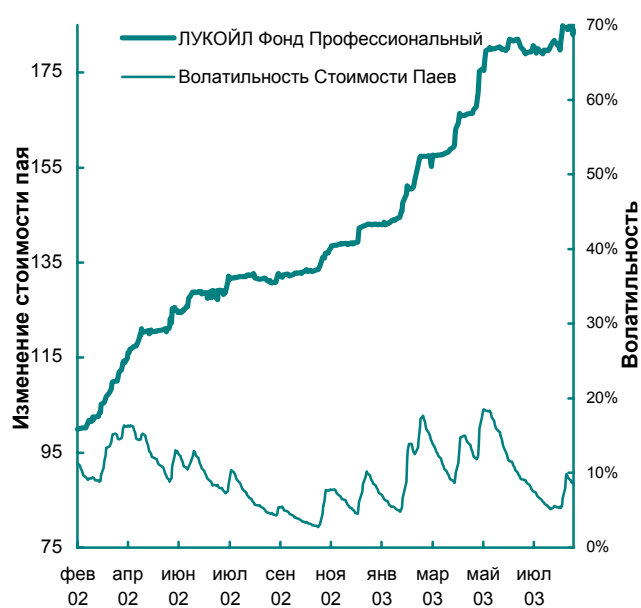
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	40,7%	34,2%	7,6%
Посл. 6 месяцев	16,9%	30,9%	8,0%
Посл. 3 месяца	2,1%	8,2%	6,3%
Посл. месяц	1,1%	13,3%	8,3%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

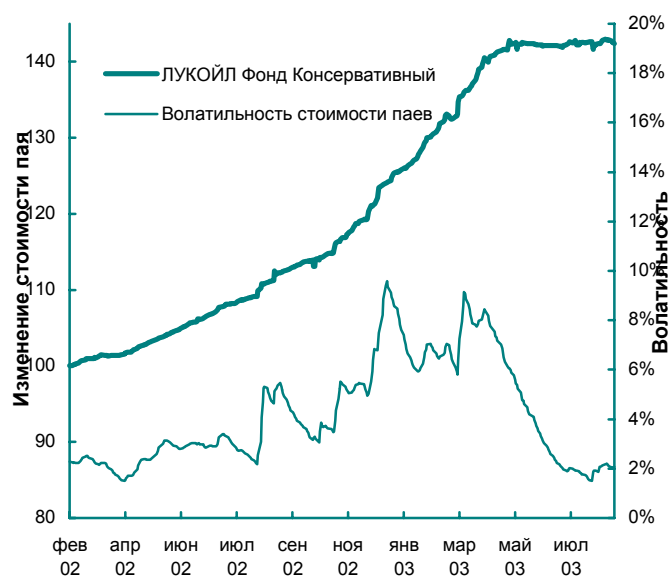
Результаты управления

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 oferty. 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