

Информационный бюллетень № 118 8 – 12 сентября 2003 г.

Индекс РТС: 543.6 (▲ 0.5%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 115.0 (-36.4) Рубль/доллар: 30.66 (▲ 0.0%)

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 11.09.03, руб.	2968,27	3070,01	3244,2	2065,08	1494,33	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	0,12%	-0,30%	-0,33%	-0,06%	-0,33%
	Последний месяц	10,73%	12,08%	12,26%	2,29%	-0,05%
	Последние 3 месяца	15,41%	16,46%	16,56%	2,04%	-0,03%
	Последние 6 месяцев	42,90%	43,53%	43,58%	17,83%	7,54%
	Последние 12 месяцев	81,19%	82,45%	83,24%	39,66%	27,09%

Россия – конъюнктура недели

Рыночные индикаторы

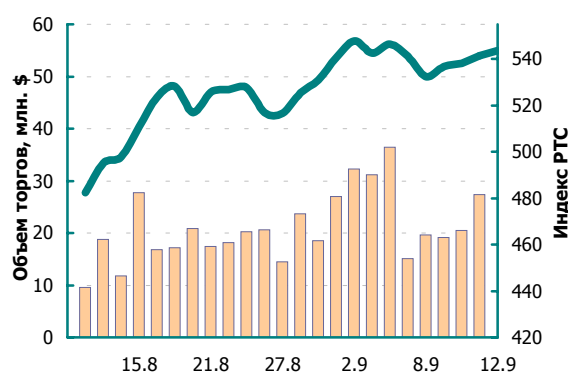
Рынок акций

Коррекция на мировых площадках заметно притормозила рост российского рынка акций: за неделю индекс РТС прибавил всего 0,4%. Тем не менее, повышение котировок продолжается теперь уже шесть недель подряд. Поддержку рынку оказывали слухи о покупке 25% акций ЮКОС-Сибнефти американскими нефтяными концернами, ожидания дивидендных выплат и новый всплеск цен на металлы. Соответственно, лучшие результаты среди ликвидных бумаг показали Норильский Никель (+6,6% за неделю) и ЮКОС (+1,9%). Разногласия акционеров по поводу реструктуризации РАО ЕЭС спровоцировали фиксацию прибыли по акциям холдинга (-2,5%) и его дочерней компании Мосэнерго (-3,3%). Заметно пострадали акции и другой полугосударственной монополии – Ростелекома, - потерявшие в ходе недели 2,6%.

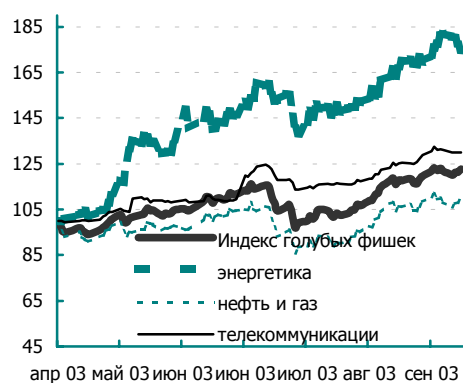
Напряжённая ситуация с рублёвой ликвидностью и падение цен на нефть будут препятствовать значительному росту рынка акций на текущей неделе. Кроме того, высока вероятность углубления понижательной коррекции на международных площадках. В перспективе двух-трёх месяцев мощным стимулом роста обещают стать выплаты дивидендов крупными компаниями и средства от выкупа акций ЮКОСом.

Управляющие портфелями акций несколько увеличили короткие позиции в акциях ЮКОСа и Норильского Никеля. Одновременно осуществлялись аккуратные покупки РАО ЕЭС и Мосэнерго. В случае дальнейшего роста рынка возможно дополнительное увеличение доли денежных средств в портфелях.

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



Рынок внутренних долговых обязательств

В преддверии крупных размещений облигаций и налоговых выплат спекулянты продавали ОФЗ, в результате ставки по «длинным» госбумагам превысили 9% годовых. На этом фоне пострадал и рынок корпоративных облигаций, падение котировок здесь в среднем составило 0,4% за неделю. Стабилизация курса рубля лишь отчасти сгладила падающий тренд долгового рынка. В то же время, снижение котировок отдельных выпусков не превышало 1%, за исключением малоликвидных облигаций Углемет-Трейдinга, потерявших 1,7% за неделю. Более того, сразу 12 выпусков облигаций закрыли неделю «в плюсе». Можно отметить обязательства Евразхолдинга (+0,53%) и РАО ЕЭС России (+0,17%).

Уровень рублёвой ликвидности по-прежнему оставляет желать лучшего, краткосрочные ставки МБК в течение недели достигали десяти процентов. Остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБР упали до четырёхмесячного минимума. Судя по всему, многие банки агрессивно продолжают агрессивно покупать американскую валюту в надежде на продолжение укрепления её курса. Характерно, что с 3 сентября доллар уже потерял более 5% по отношению к евро, но этого пока оказалось недостаточно для ослабления его позиций в России.

В поисках новых рублей для покупки валюты, участники рынка предъявили к оферте более 38% общего объёма облигаций РусАл-Финанс 1-го выпуска, или около 1,14 млрд. рублей из 3 млрд.

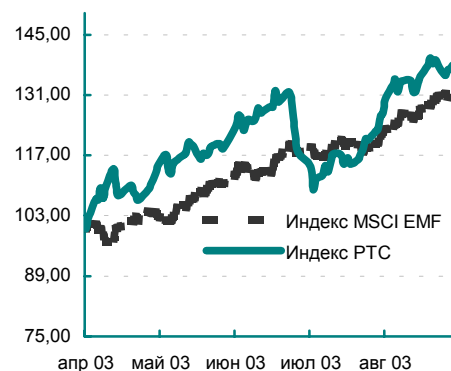
Наступившая неделя обещает быть самой насыщенной новыми выпусками облигаций за последние три месяца. В среду Минфин предложит инвесторам два выпуска ОФЗ на общую сумму 14 млрд. рублей. В корпоративном сегменте запланированы размещения на общую сумму 7,5 млрд. рублей. Причём, если министерство может позволить себе разместить лишь 20% предложенного объёма (такие прецеденты уже неоднократно случались), то корпорации вынуждены продавать весь объём выпускаемых бумаг. Таким образом, при самом благоприятном раскладе общий отток средств со вторичного рынка в новые облигации может составить 10,3 млрд. С другой стороны, приток денег от погашения облигаций и купонных выплат оценивается в 13 млрд. рублей за неделю. В результате, общий баланс денежных потоков на долговом рынке может оказаться даже слабо положительным.

Выход на рынок огромного заявленного объёма новых выпусков корпоративных обязательств продолжает планомерно «сползать» во времени к концу года и дальше. В очередной раз отложено размещение облигаций Газпрома на 10 млрд. рублей: теперь оно состоится не раньше ноября. Транснефть также весьма неопределённо высказывается о сроках размещения своего 12-миллиардного займа.

В то же время, серьёзным негативным фактором являются крупные налоговые платежи, приходящиеся на конец недели. Настроения инвесторов также не дают оснований ожидать роста котировок в ближайшее время. Повышательный тренд на рынке корпоративных облигаций может сформироваться лишь в октябре, после прохождения конца квартала и по мере дальнейшего переноса новых размещений.

Управляющие портфелями внутреннего долга на прошедшей неделе не совершали значительных операций. В ближайшее время возможно приобретение облигаций операторов связи на предстоящих аукционах по их размещению.

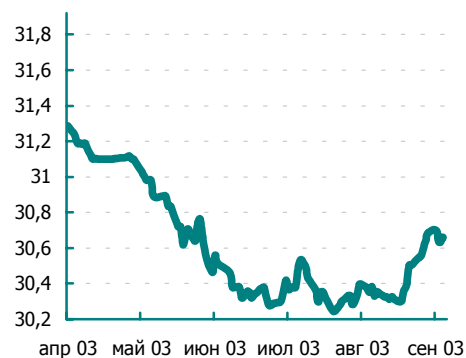
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Рынок внешних долговых обязательств

Через негативной макроэкономической статистики вызвала новый виток падения долгосрочных ставок в США. Вслед за американскими Treasuries уже четвертую неделю подряд повышались котировки российских еврооблигаций. Дополнительными стимулами роста стали ожидания скорого повышения рейтинга и закрытие коротких позиций. Наиболее «длинные» суверенные обязательства с погашением в 2028 и 2030 годах подорожали на 3,2% и на 2,6%, соответственно. Более короткая в целом дюрация корпоративных евробондов ограничивала их рост по сравнению с суверенными: лучшими здесь стали облигации АЛРОСА (+3,1%), отстававшие от рынка в предыдущие три недели. Лучшие из остальных выпусков – Газпром-13 и Система-Финанс, - прибавили лишь по 1,5%.

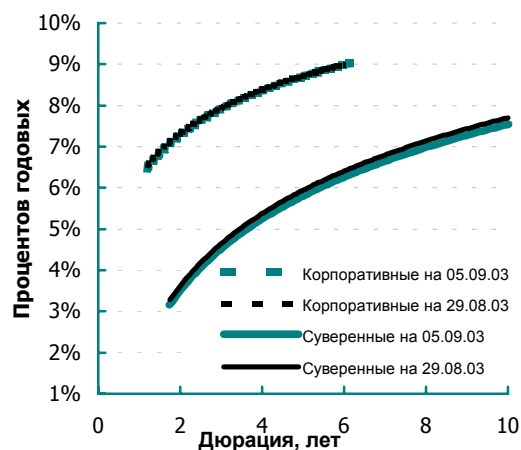
В начале текущей недели наконец завершится размещение евроот Газпрома, объявленное ещё в конце августа. Ожидается, что будут выпущены семилетние обязательства на сумму 750 млн. евро. Судя по всему, новые облигации пользуются значительным спросом, и не исключено, что объём выпуска будет увеличен. Успешное размещение новых бумаг должно стать дополнительным стимулом для продолжения роста рынка на текущей неделе.

Управляющие портфелями внешнего долга продолжали держать средства клиентов полностью размещёнными в корпоративные еврооблигации. В ближайшее время мы не предполагаем фиксировать прибыль на данном рынке.

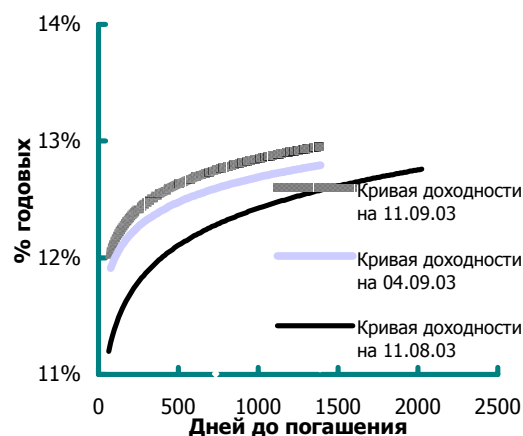
Экономический фон

На прошлой неделе в заявлениях сразу двух официальных лиц прозвучали слова о том, что «нефтяной» фактор, существенно поддерживавший российскую экономику в течение последнего времени, уже практически исчерпан. Так чиновники прокомментировали последние данные Госкомстата, согласно которым рост промышленного производства в России в августе 2003 г. замедлился до 5,5% (к августу прошлого года). В прошлом месяце промышленное производство выросло на 7,1% к июлю 2002 г. Снижение темпов роста произошло несмотря на то, что в августе нефть на мировых рынках стоила в среднем на 5% дороже, чем в июле. Если проанализировать данные за последние несколько лет, то влияние мировых цен на нефть на российскую экономику выразится следующим соотношением: повышение цены на 1 доллар ускоряет рост ВВП на 0,17%. Рекордный поток нефтедолларов в страну существенно ускорил процесс реального укрепления рубля. Потери секторов, не связанных с нефтяным, могут быть вполне сравнимы с дополнительными выгодами, которые последний получил от благоприятной ценовой конъюнктуры.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

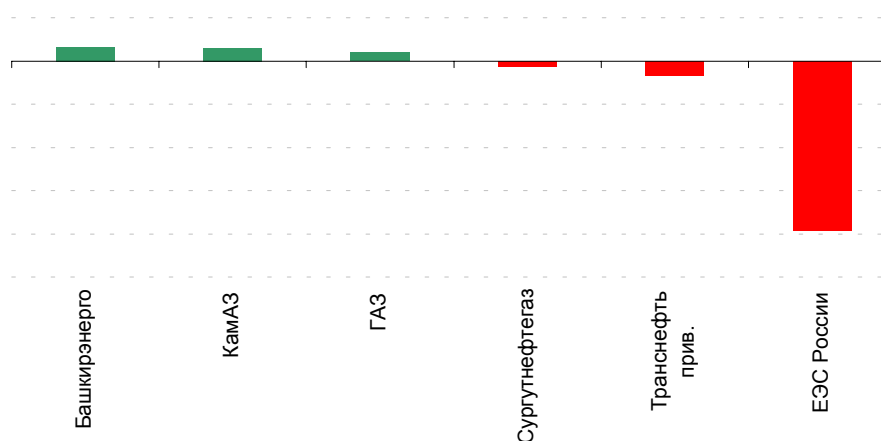
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,0	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,1	январь-июль 2003 г.
Уровень инфляции, %	8,7	январь-июль 2003 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	33,5	январь-июль 2003 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 12.09.2003, \$	Значение на 05.09.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	543,60	541,20	0,44%
Стоимость совокупного портфеля фондов акций, \$ млн.	305,50	304,90	0,20%

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 12.09.2003, \$	Рыночная цена 05.09.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Башкирэнерго	0,26	0,25	2,77%	289
КамАЗ	0,38	0,33	15,38%	303
ГАЗ	23,00	20,00	15,00%	154

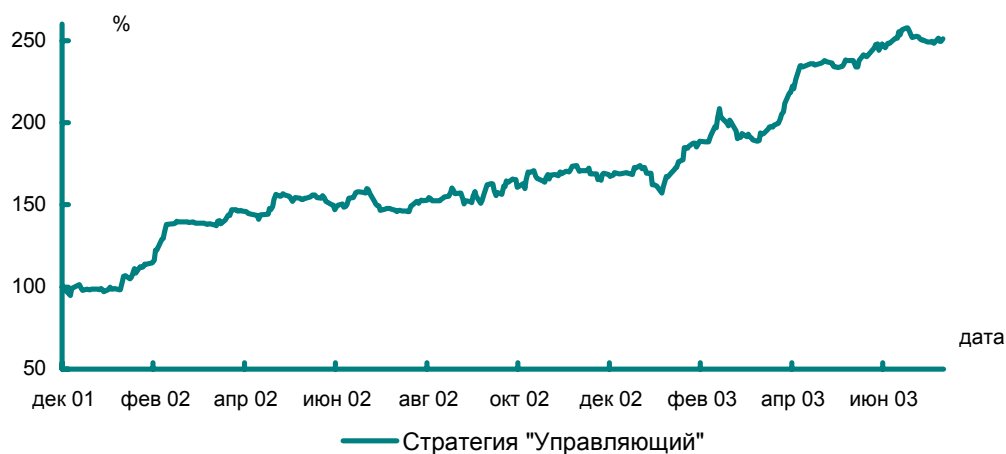


Эмитент	Рыночная цена 12.09.2003, \$	Рыночная цена 05.09.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,32	0,34	-6,37%	13 751
Транснефть прив.	407	411	-0,97%	2 575
Сургутнефтегаз	0,42	0,43	-2,09%	17 200

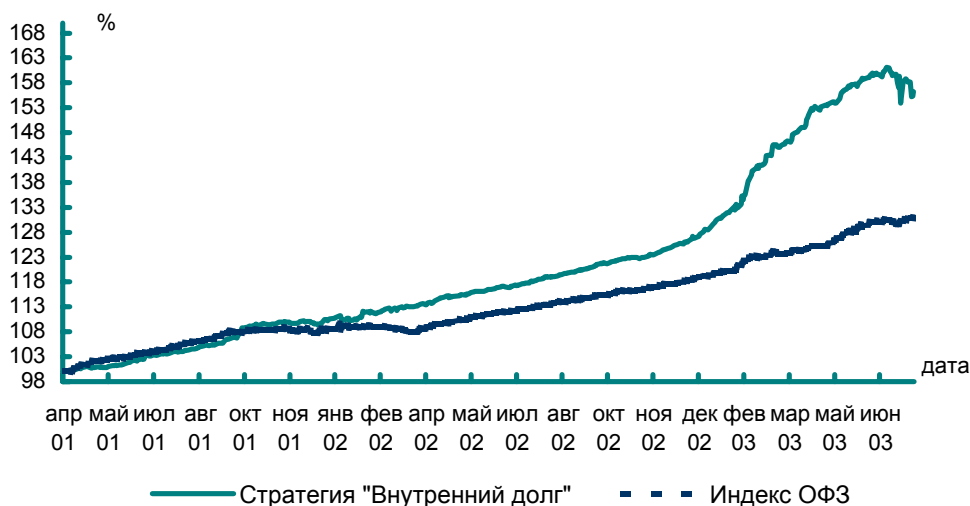
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

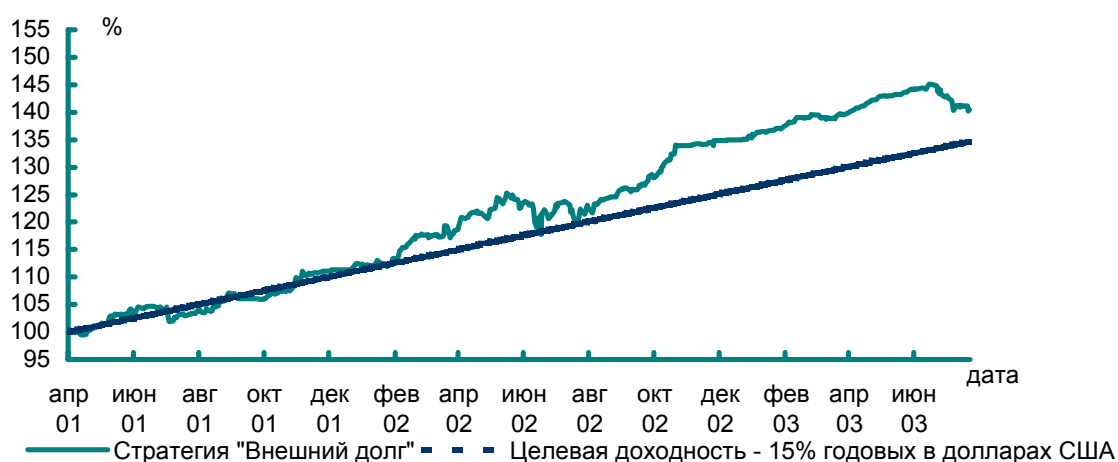
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

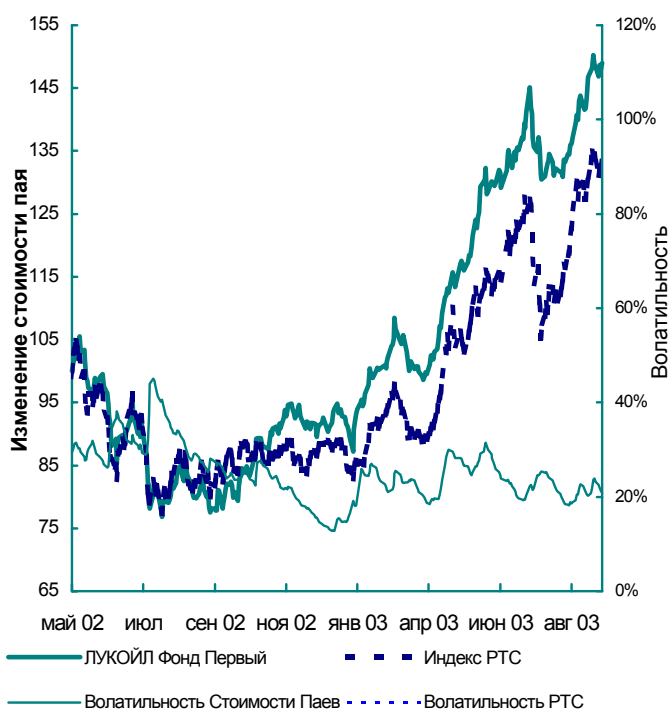


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

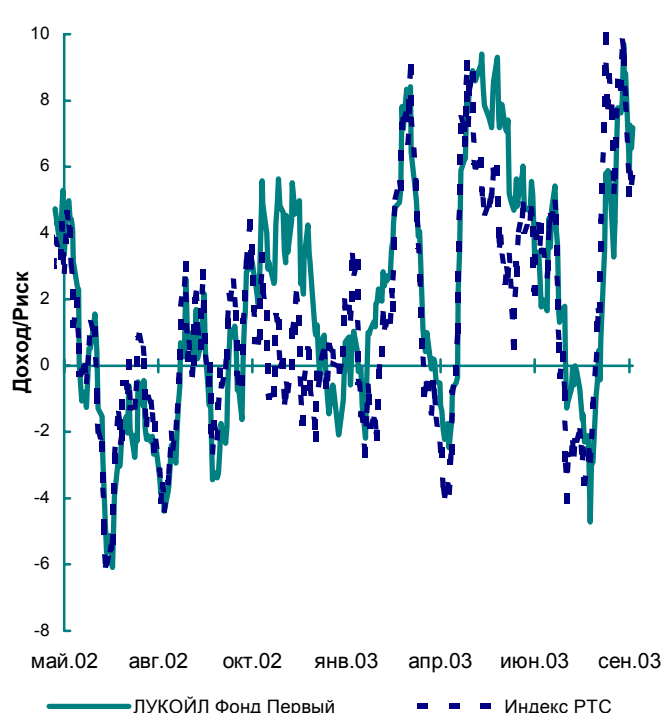
Анализ эффективности управления

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	81,2%	56,0%	60,1%	44,7%	25,3%	28,8%	2,378	1,552	0,561	0,0014
Посл. 6 месяцев	42,8%	41,9%	72,5%	71,3%	23,8%	32,6%	3,044	2,185	0,471	0,0015
Посл. 3 месяца	15,4%	3,5%	57,4%	13,5%	23,7%	34,9%	2,421	0,386	0,441	0,0009
Посл. месяц	10,7%	12,5%	124,4%	145,3%	18,1%	25,6%	6,869	5,667	0,422	0,0023

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

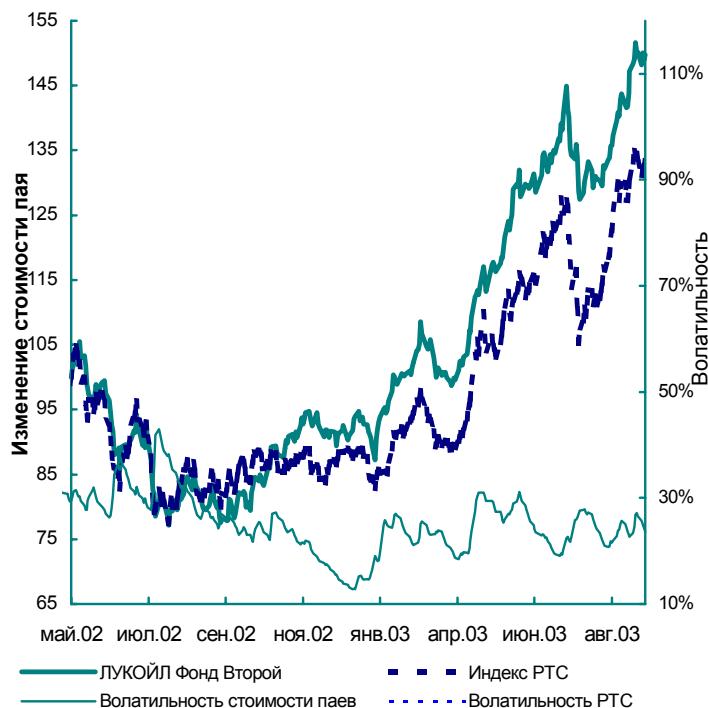


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций

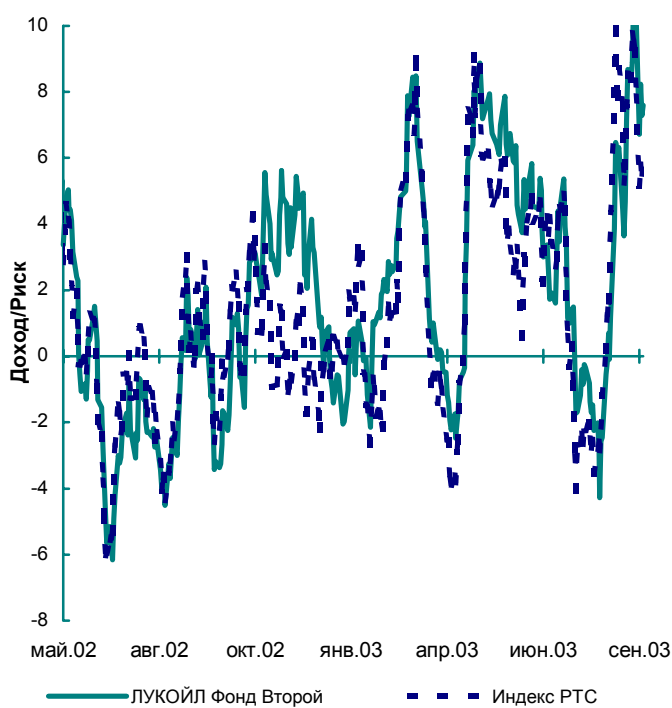
Анализ эффективности управления

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	82,5%	56,0%	60,8%	44,7%	26,2%	28,8%	2,321	1,552	0,598	0,0014
Посл. 6 месяцев	43,4%	41,9%	73,5%	71,3%	25,8%	32,6%	2,854	2,185	0,528	0,0014
Посл. 3 месяца	16,5%	3,5%	61,1%	13,5%	26,2%	34,9%	2,331	0,386	0,496	0,0009
Посл. месяц	12,1%	12,5%	140,1%	145,3%	18,7%	25,6%	7,476	5,667	0,439	0,0027

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

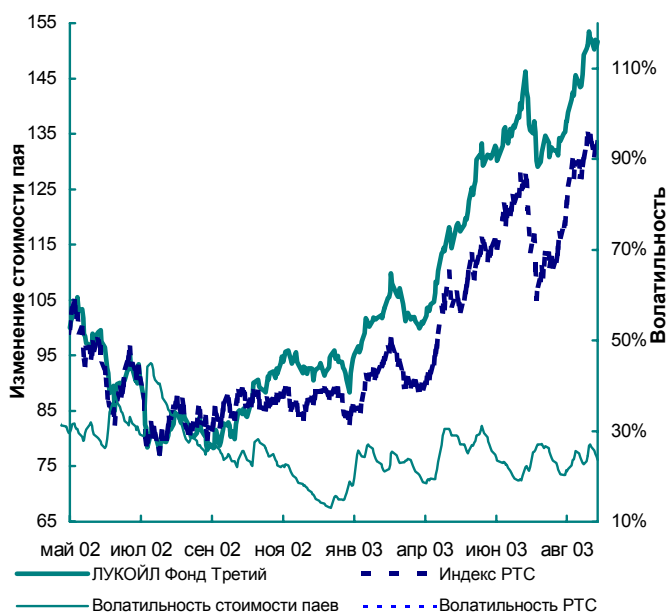


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений

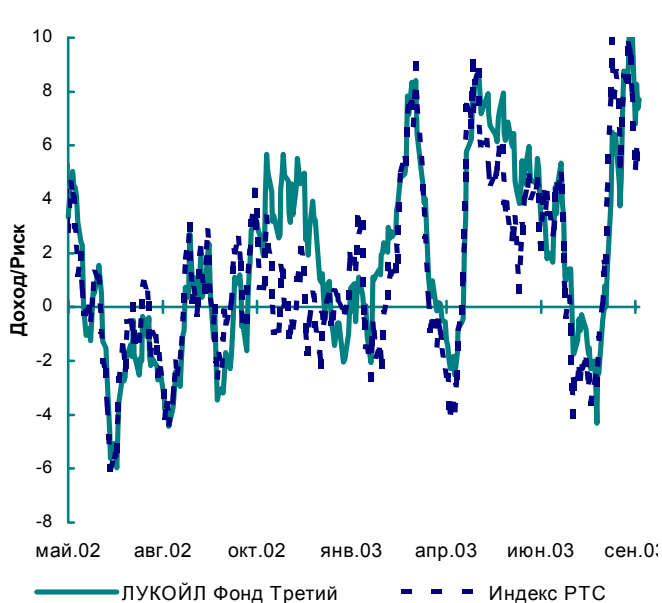
Анализ эффективности управления

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	83,2%	56,0%	61,2%	44,7%	26,1%	28,8%	2,348	1,552	0,593	0,0014
Посл. 6 месяцев	43,5%	41,9%	73,7%	71,3%	25,4%	32,6%	2,898	2,185	0,521	0,0014
Посл. 3 месяца	16,6%	3,5%	61,5%	13,5%	25,7%	34,9%	2,390	0,386	0,489	0,0010
Посл. месяц	12,3%	12,5%	142,1%	145,3%	18,8%	25,6%	7,555	5,667	0,445	0,0028

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

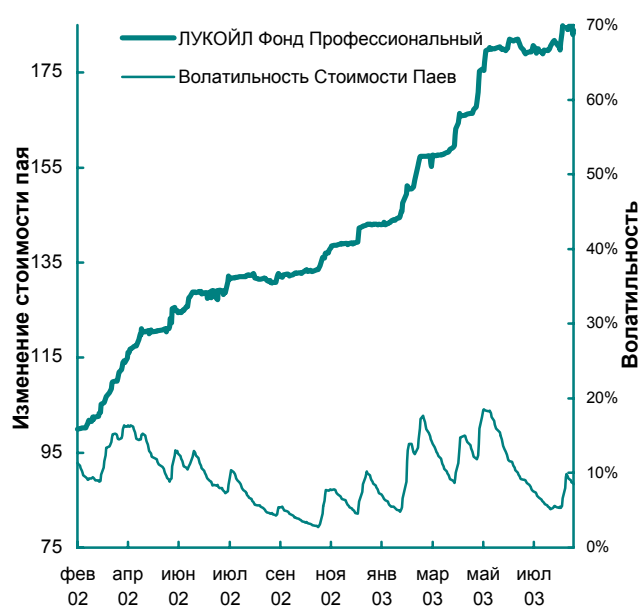
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	39,7%	33,4%	7,7%
Посл. 6 месяцев	18,4%	33,5%	8,6%
Посл. 3 месяца	2,0%	7,9%	6,4%
Посл. месяц	2,3%	26,6%	8,5%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

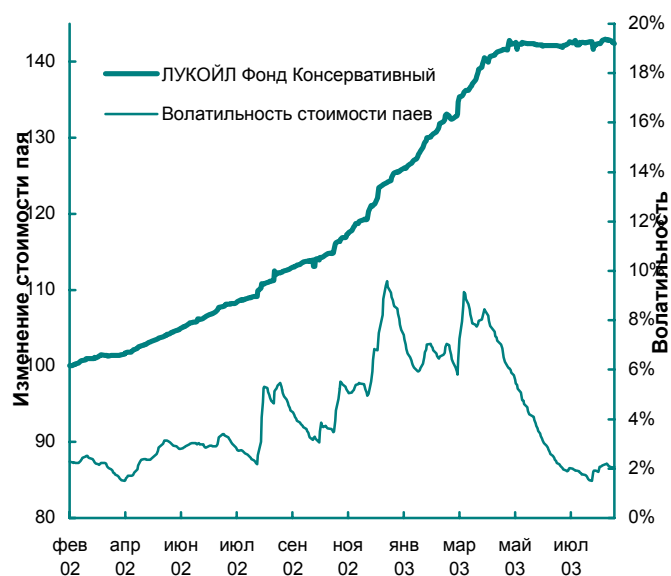
Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	27,1%	23,9%	3,9%
Посл. 6 месяцев	7,7%	14,7%	3,4%
Посл. 3 месяца	0,0%	-0,1%	2,5%
Посл. месяц	-0,1%	-0,6%	3,4%

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