

## Информационный бюллетень № 117 1 – 5 сентября 2003 г.

Индекс РТС: 541.2 (▲ 1.9%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 151.4 (+46.1) Рубль/доллар: 30.68(▲ 0.60%)

### 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 05.09.03, руб.	2956,18	3078,46	3253,56	2072,93	1499,61	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	1,11%	1,98%	1,92%	-0,17%	0,03%
	Последний месяц	12,83%	15,54%	15,74%	2,96%	0,21%
	Последние 3 месяца	14,62%	16,27%	16,43%	2,59%	0,28%
	Последние 6 месяцев	36,79%	38,34%	38,43%	22,34%	8,66%
	Последние 12 месяцев	85,54%	88,05%	88,92%	40,36%	28,52%

#### Россия – конъюнктура недели

##### Рынок акций

Рынок акций завершил ростом уже пятую неделю подряд. Общее укрепление индекса РТС за это время достигло 21%. Однако движение отдельных акций на минувшей неделе было на редкость разнонаправленным: резко подскочили котировки РАО ЕЭС (+8%) и Сбербанка (+6%), неплохо себя чувствовали Сибнефть (+6%) и Норильский Никель (+3%). В то же время, акции ЮКОСа подорожали всего на 0,1%, бумаги Сургутнефтегаза также остались на месте, а ЛУКОЙЛ, Татнефть и Мосэнерго и вовсе подешевели. По-прежнему наблюдался активный спрос на акции 2-го эшелона, в том числе операторов связи. Здесь выделялись Аэрофлот (+19%) и ГАЗ (+14%).

Долгожданное подписание постановления Правительства о формировании генерирующих компаний оптового рынка (ОГК) положило конец опасениям, что из первоначального состава ОГК будут выведены крупные электростанции, интересные олигархам. В результате повысилась привлекательность акций федеральных ГРЭС (все они войдут в состав ОГК) и акций самого РАО ЕЭС, так как последние будут единственным платёжным средством на аукционах по продаже госпакетов ОГК. Первый такой аукцион может состояться уже в начале 2005 года.

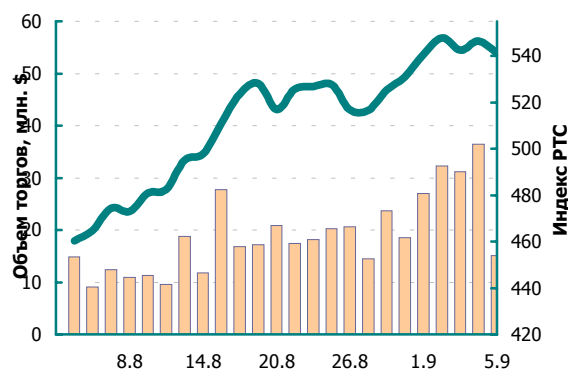
Слухи о том, что перепись по ожидаемым промежуточным дивидендам ЮКОСа будет назначена на конец августа, спровоцировали фиксацию прибыли по акциям компании во второй половине недели.

Дивиденды Газпрома за 2003 год могут составить 4,5 цента на акцию. Это следует из обоснования расчёта газотранспортных тарифов, поданного компанией в Правительство на прошлой неделе. В этом случае дивидендная доходность акций по текущей цене достигнет 3,8%.

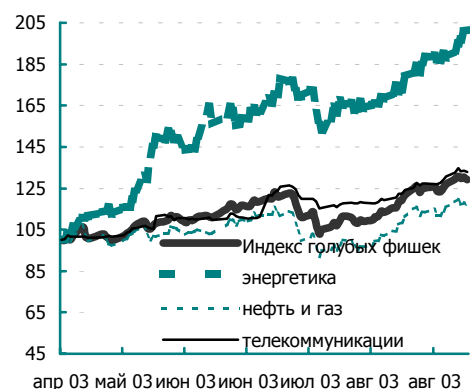
Неожиданно высокой оказалась прибыль Аэрофлота по международной отчётности за 2002 год, благодаря эффективному сокращению издержек. При всей своей низкой ликвидности, акции компании стали одними из лучших на рынке, укрепившись на 7% за неделю.

#### Рыночные индикаторы

##### Динамика индекса РТС за последний месяц



##### Динамика отраслевых фондовых индексов



апр 03 май 03 июн 03 июл 03 авг 03

Темпы роста добычи нефти в августе остались на уровне 11% к тому же месяцу прошлого года, те же 11% составляет рост за 8 месяцев в целом. При этом экспорт нефти за январь-август вырос на 15% к прошлому году. Учитывая, что средняя цена Urals за 2003 год, вероятно, будет на 16% выше, чем за 2002, чистая прибыль российских нефтяников в этом году должна вырасти в среднем примерно на 20%.

В ближайшие дни станет известно, какую долю из предъявленных к оферте акций выкупит у своих акционеров ЮКОС. Часть этих акционеров может ещё откупать акции с рынка в течение недели, так как физическую поставку бумаг необходимо осуществить к середине сентября. Это должно оказать поддержку котировкам ЮКОСа и Сибнефти. Сравнительно неплохо выглядят и перспективы акций Газпрома, отставших от рынка в последний месяц. Тем не менее, вероятность значительной понижательной коррекции по рынку в целом на период 2-3 недель очень высока.

Управляющие портфелями акций полностью избавились от переоценённых акций PAO ЭЭС России в рамках стратегий с активным стилем управления. По тем же стратегиям были сокращены позиции в акциях Сургутнефтегаза и проданы без покрытия акции ЮКОСа. Несколько сократилась и позиция в сильно подорожавших за последнее время акциях МГТС. В портфелях Фондов были снижены доли акций Волгателекома и Северстали. На ближайшую перспективу существенных изменений в составе портфелей не планируется, за исключением возможного сокращения доли PAO ЭЭС в Фондах.

### Рынок внутренних долговых обязательств

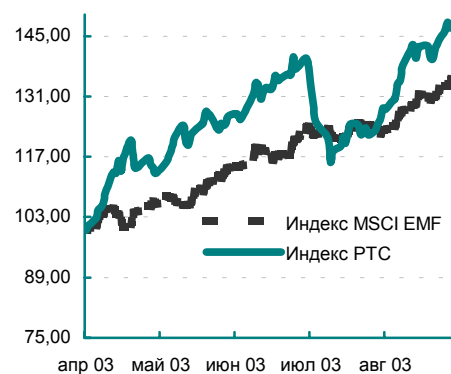
Российские банки по-прежнему отдают предпочтение вложениям в американские деньги: на фоне укрепления курса доллара на 14 копеек котировки рублёвых облигаций продолжили вялое сползание после небольшого роста на предыдущей неделе. Не помогло и рекордное со времён СССР падение индекса потребительских цен в августе. Интервенции Центробанка пока имеют лишь локальный эффект: спекулянты упорно продолжают играть на повышение курса доллара.

Осуществлённые в течение недели размещения облигаций прошли без особых сюрпризов. Крупнейшим из размещённых стал новый выпуск Нижнекамскнефтехима на 2 млрд. рублей. Интересно, что примерно половина от общей суммы размещения пришлась на обмен новых облигаций на облигации предыдущего выпуска того же эмитента. Доходность сложилась на вполне ожидаемом уровне 12% к годовой оферте. В четверг Минфин и Банк России разместили два выпуска ОФЗ на общую сумму порядка 4 млрд. рублей с минимальной премией к вторичному рынку. Спрос при этом примерно соответствовал объёму выплат по погашению и купонам госбумаг, пришедшихся на тот же день. В ходе размещения облигаций Якутскэнерго в четверг спрос всего на 22% превысил предложение, и доходность была зафиксирована на довольно высоком уровне 18,15% к полуторговой оферте.

Если наступившая неделя ожидается относительно тихой в плане новых размещений, то уже 16-18 сентября на рынок выйдут сразу четыре выпуска на общую сумму 4,2 млрд. рублей. При этом два крупнейших из них будут представлены эмитентами телекоммуникационной отрасли, что только будет способствовать формированию более высокой доходности в ходе размещений.

С другой стороны, крупнейшие выпуски Транснефти (12 млрд. руб.) и Газпрома (10 млрд. руб.) откладываются уже, по-видимому, на октябрь-ноябрь. Высокие июльские цены на нефть должны с традиционным 2-3-месячным лагом сказаться на объёмах продаж валюты экспортёрами. В результате привлекательность рублёвых обязательств относительно покупки долларов может вновь возрасти. Однако произойдёт это, очевидно, не ранее второй половины сентября.

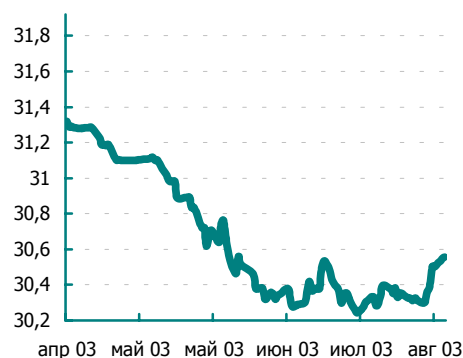
### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



### Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



### Курс рубль/доллар (ЦБ)



## Рынок внешних долговых обязательств

Управляющие портфелями внутреннего долга на прошедшей неделе воздержались от значительных операций. Ближайшие по времени привлекательные возможности могут быть связаны с покупкой облигаций операторов связи на аукционах 16-18 сентября.

Котировки российских еврооблигаций третью неделю подряд демонстрировали умеренный рост на фоне стабилизации американских Treasuries. Этому способствовало продолжение притока средств в фонды развивающихся рынков и оптимизм по поводу осуществления ключевых реформ в Бразилии. Долгосрочные суверенные выпуски подорожали в пределах процентного пункта. Котировки корпоративных облигаций изменились значительно меньше, но также по преимуществу в сторону повышения.

В ближайшее время ожидается начало серии презентации нового выпуска евроот Газпрома. Объем размещения может составить от 0,5 до 1,0 млрд. долларов на срок от 5 до 10 лет, вероятно, несколькими траншами. Благодаря устойчивому спросу на еврооблигации развивающихся стран, это предложение вряд ли окажет существенное негативное влияние на котировки еврооблигаций.

Данные о состоянии рынка труда в США показали значительное сокращение рабочих мест по итогам августа. Кроме того, комментарии директоров Федерального Резерва вновь напомнили о стратегии сдерживания процентных ставок. Благодаря этому, перспективы укрепления Treasuries на ближайшее время выглядят достаточно благоприятными. Несмотря на коррекцию цен на нефть, фундаментальные показатели России остаются весьма привлекательными по сравнению с другими развивающимися. Рынками. К тому же как раз в сентябре ожидается очередное повышение суверенного рейтинга РФ со стороны агентства Moody's. Таким образом, можно ожидать сохранения растущего тренда на рынке российского внешнего долга.

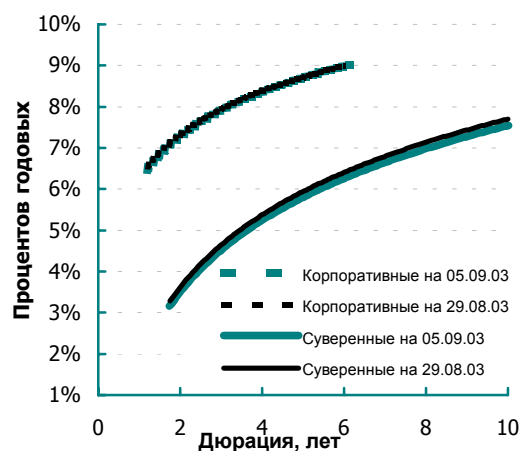
На прошедшей неделе управляющие портфелями внешнего долга не проводили значительных операций. Поступления новых средств в управление от клиентов и крупные выплаты купона по облигациям Газпрома способствовали формированию денежного резерва, который, вероятно, будет инвестирован в ближайшие дни.

### Экономический фон

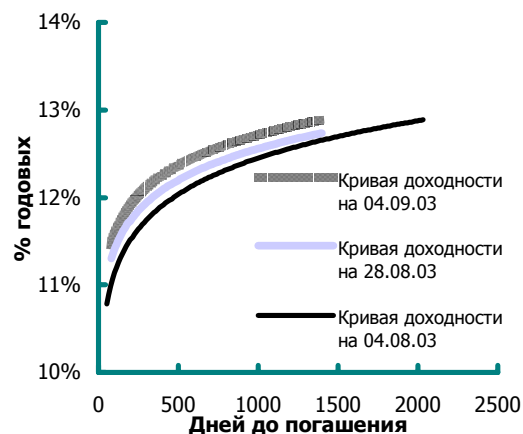
Согласно данным Госкомстата, опубликованным на прошлой неделе, темп роста цен на потребительском рынке в августе 2003 г. оказался отрицательным, составив -0,4% к предыдущему месяцу. Месячная дефляция на 0,4% является рекордной за всю новейшую экономическую историю России. Темп изменения ИПЦ за последние 12 месяцев замедлился до 13,3%. Ключевую роль в снижении уровня инфляции сыграло сдержанное повышение тарифов на коммунальные услуги, замедление темпов роста денежной массы в июле, а также сезонное снижение цен на продукты питания.

Несмотря на то, что дефляция в августе является серьезной заявкой но то, что правительству удастся хотя бы приблизить показатель инфляции за весь 2003 г. к запланированным 12%, мы не видим причин для пересмотра нашего прогноза в 13,5%. Показатели инфляции за предыдущие месяцы были несколько хуже наших ожиданий, и можно считать, что август компенсировал отклонение от прогноза. Ограничение роста тарифов на коммунальные услуги и денежной массы является положительным моментом, однако приближение выборов является сильным проинфляционным фактором.

### Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



### Кривая доходности корпоративных облигаций



### Российские макроэкономические индикаторы

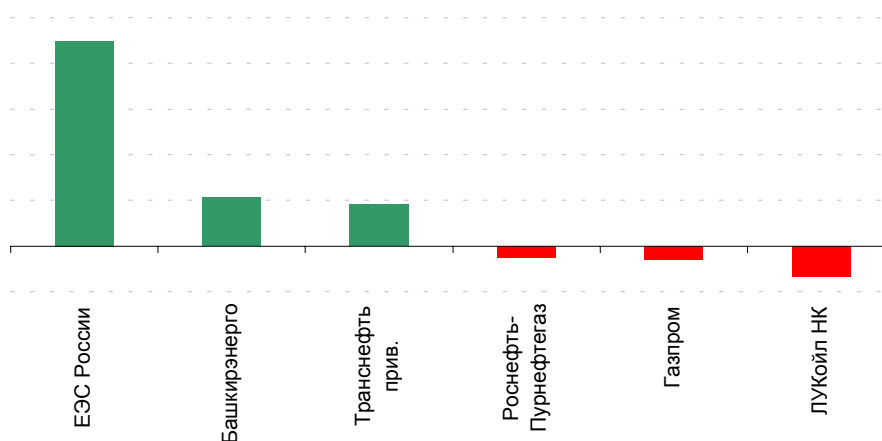
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,2	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,1	январь-июль 2003 г.
Уровень инфляции, %	8,7	январь-июль 2003 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	33,5	январь-июль 2003 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 05.09.2003, \$	Значение на 29.08.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	541,20	530,90	1,94%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	294,60	285,20	3,30%

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 28.08.2003, \$	Рыночная цена 22.08.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,34	0,32	7,85%	14 582
Башкирэнерго	0,25	0,23	10,24%	289
Транснефть прив.	411,00	400,00	2,75%	2 486

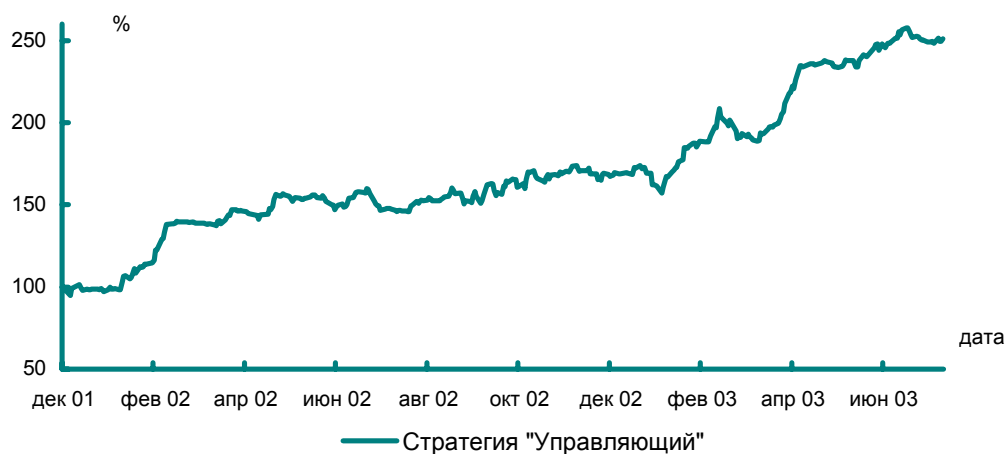


Эмитент	Рыночная цена 28.08.2003, \$	Рыночная цена 22.08.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЛУКОЙЛ НК	18,96	19,45	-2,52%	18 980
Газпром	1	1	-0,53%	23 205
Роснефть-Пурнефтегаз	3,25	4,25	-23,53%	271

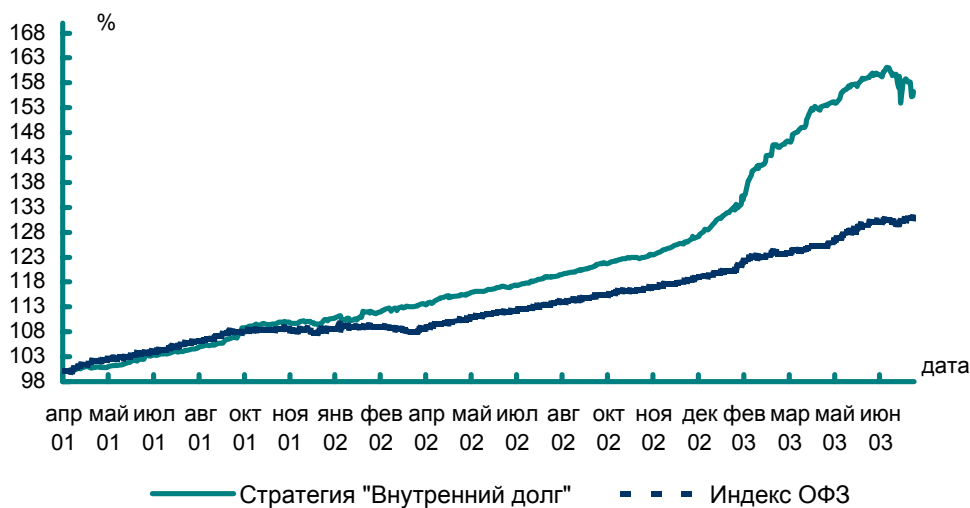
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций, ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

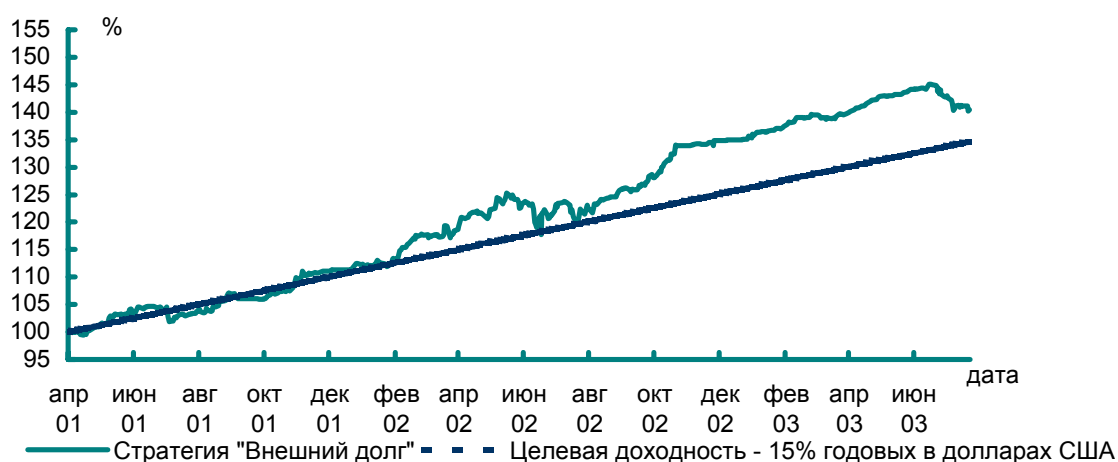
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

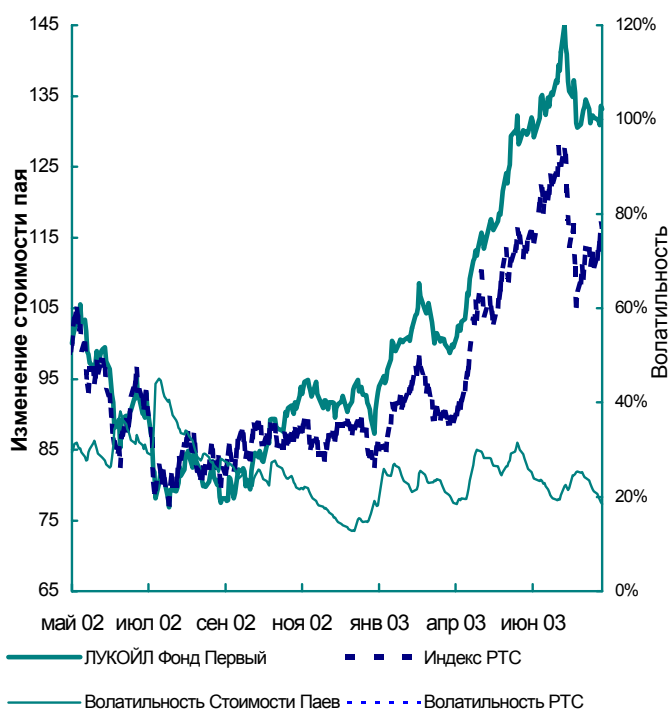


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

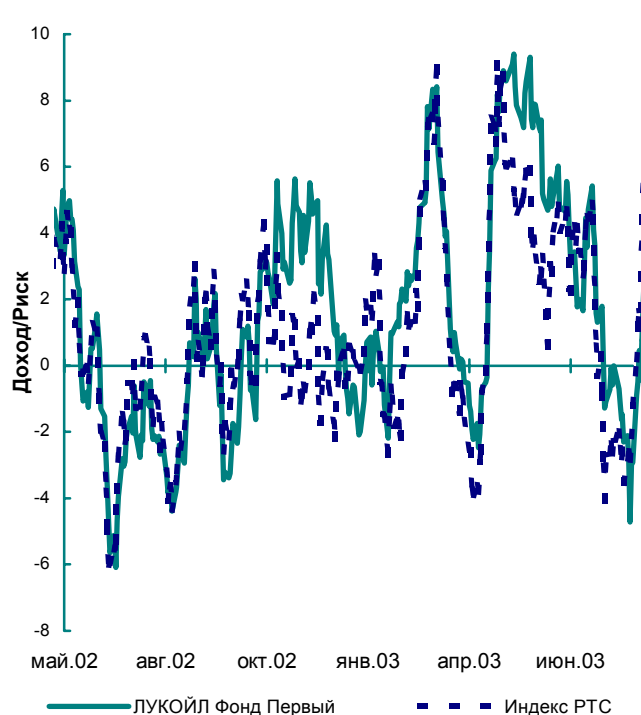
## Анализ эффективности управления

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	69,4%	48,7%	53,1%	39,8%	25,6%	29,4%	2,076	1,353	0,562	0,0013
Посл. 6 месяцев	43,1%	40,9%	73,1%	69,7%	24,5%	32,9%	2,987	2,123	0,494	0,0015
Посл. 3 месяца	14,7%	-0,3%	55,0%	-1,1%	25,2%	34,9%	2,178	-0,033	0,433	0,0011
Посл. месяц	8,8%	17,1%	102,5%	198,2%	16,7%	25,9%	6,134	7,642	0,442	0,0006

## Результаты управления



## Соотношение риска и дохода



## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

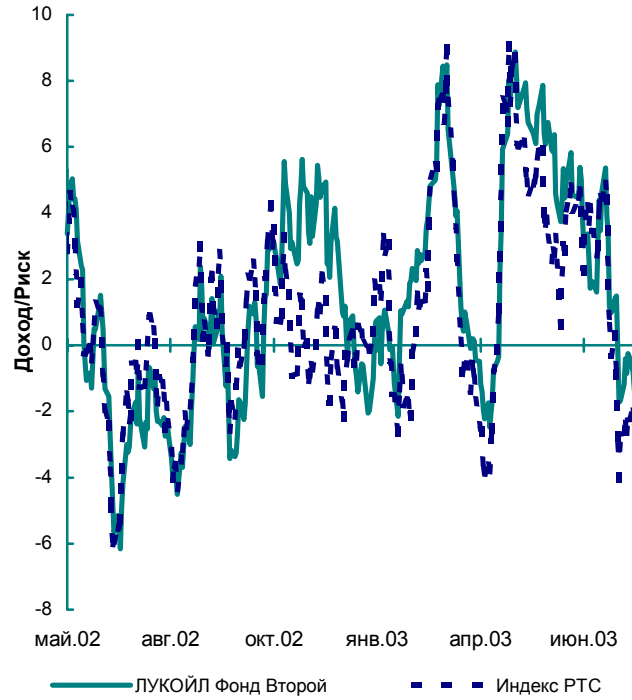
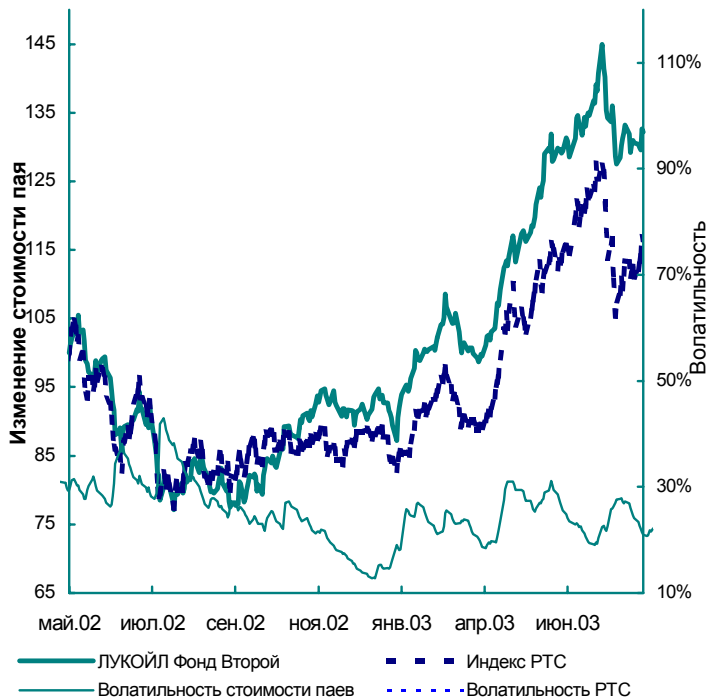
## Анализ эффективности управления

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	69,9%	48,7%	53,4%	39,8%	26,3%	29,4%	2,027	1,353	0,595	0,0012
Посл. 6 месяцев	43,1%	40,9%	73,0%	69,7%	26,2%	32,9%	2,782	2,123	0,549	0,0014
Посл. 3 месяца	14,9%	-0,3%	55,6%	-1,1%	27,3%	34,9%	2,039	-0,033	0,485	0,0010
Посл. месяц	10,4%	17,1%	120,4%	198,2%	18,4%	25,9%	6,547	7,642	0,509	0,0009



Результаты управления

Соотношение риска и дохода



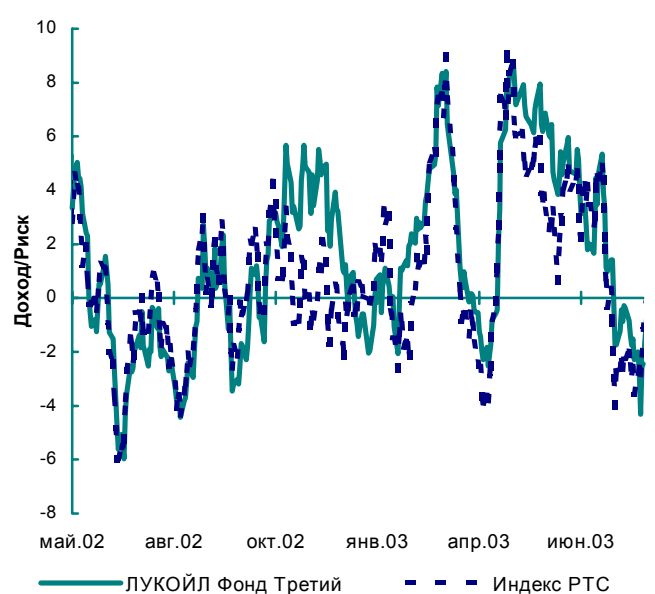
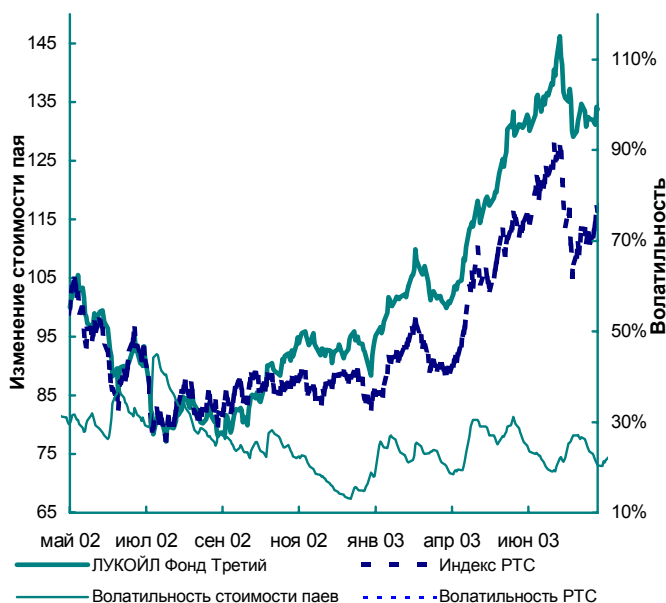
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	72,5%	48,7%	55,0%	39,8%	26,3%	29,4%	2,093	1,353	0,587	0,0012
Посл. 6 месяцев	43,1%	40,9%	73,0%	69,7%	25,9%	32,9%	2,817	2,123	0,543	0,0014
Посл. 3 месяца	15,1%	-0,3%	56,3%	-1,1%	26,8%	34,9%	2,104	-0,033	0,478	0,0010
Посл. месяц	10,5%	17,1%	121,9%	198,2%	18,4%	25,9%	6,635	7,642	0,512	0,0009

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	36,6%	31,2%	7,3%
Посл. 6 месяцев	24,1%	43,1%	8,8%
Посл. 3 месяца	4,4%	17,0%	7,0%
Посл. месяц	0,8%	9,5%	5,3%

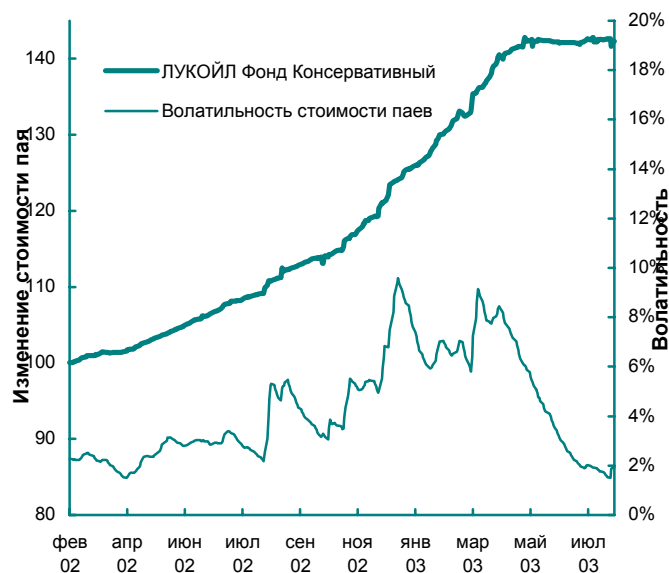
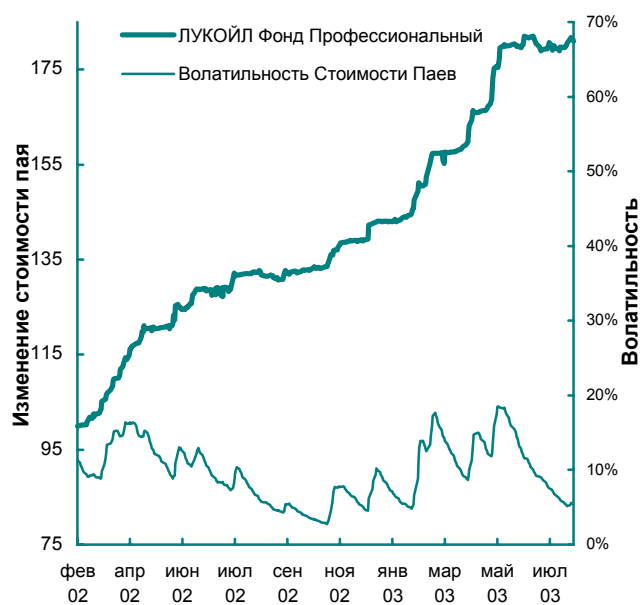
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

## Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	30,4%	26,4%	4,2%
Посл. 6 месяцев	9,9%	18,6%	3,8%
Посл. 3 месяца	-0,2%	-0,6%	3,1%
Посл. месяц	0,0%	-0,1%	3,8%

## 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  $\alpha$  и  $\beta$**  указывают, насколько изменение стоимости агрегированного портфеля связано с динамикой рынка (величина коэффициента  $\beta$ ), и насколько велик вклад менеджера, управляющего портфелем (коэффициент  $\alpha$ ). Если  $\alpha$  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](mailto:nikoil_m@nikoil.ru)

[www.management.nikoil.ru](http://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