

Информационный бюллетень № 116 25 – 29 августа 2003 г.

Индекс РТС: 530.9 (▲ 0.8%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 105.3 (+1.8) Рубль/доллар: 30.50 (▲ 0.63%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 28.08.03, руб.		2860,04	2948,22	3117,27	2058,81	1496,75
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	0,43%	0,68%	0,73%	1,11%	0,34%
	Последний месяц	7,83%	9,01%	9,21%	1,87%	0,09%
	Последние 3 месяца	8,56%	8,98%	9,31%	4,48%	0,03%
	Последние 6 месяцев	43,03%	43,26%	43,31%	21,30%	9,45%
	Последние 12 месяцев	69,81%	70,43%	71,60%	38,21%	28,78%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

Прошедшая неделя стала звёздным часом операторов связи и эмитентов второго эшелона. Инвесторы остерегались покупать «голубые» фишки по максимальным с 1997 года ценам и зачастую предпочитали диверсифицировать портфели. Лидерами роста стали акции Мегионнефтегаза, которые выросли на 49%. Этому способствовало объявление о включении 49%-го пакета Славнефти в объединённую компанию ВР-ТНК. Кроме того, почти без объёмов на 26% подскочили котировки бумаг Башнефти, на 15% подорожали акции ГАЗа. Объявление о созыве внеочередного собрания акционеров стимулировало спрос на акции Аэрофлота (+11%).

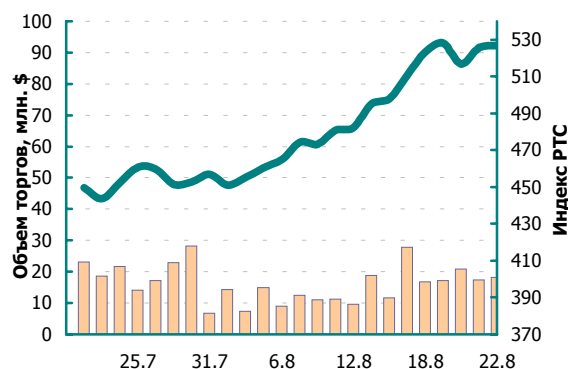
Наилучший результат среди ликвидных акций показали МТС, подорожавшие на 11% после публикации неожиданно позитивных финансовых результатов за 2-й квартал. В остальном же и среди телекоммуникационных компаний лидировали эмитенты второго эшелона: Дальсвязь (+14%) и МГТС (+13%).

На этом фоне продолжалась понижательная коррекция в акциях Норильского Никеля (-1,6%) и Газпрома (-1,0%), после бурного роста откатились на 3,3% котировки Северстали, на 2% - Мосэнерго. В целом по «голубым фишкам» тенденция всё же сложилась умеренно позитивной, в результате индекс РТС завершил неделю повышением на 0,8% до нового максимума с октября 1997 года.

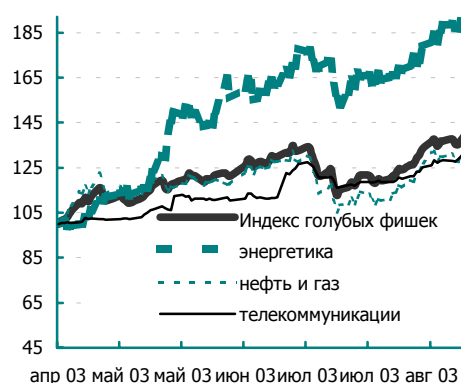
Сентябрь традиционно является одним из самых трудных месяцев для рынка акций, и не только в России. Тем не менее, на рынке пока явно присутствуют свободные деньги, и исполнение оферты по ЮКОСу должно оказать ценам дополнительную поддержку в ближайшие две недели. После этого всё же высока вероятность коррекции, поскольку цены большинства акций уже превосходят фундаментально оправданные уровни, а приток капитала в страну остаётся отрицательным четвёртый месяц подряд.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



Управляющие портфелями акций в течение недели воздержались от значительных операций. С увеличением риска понижательной коррекции вероятно постепенное повышение доли денежных средств в портфелях, в основном, за счёт переоценённых “нефтяных” бумаг.

Рынок внутренних долговых обязательств

Цены рублёвых корпоративных облигаций выросли по итогам недели впервые за два с лишним месяца. Ценовой индекс рынка прибавил 0,08%, после снижения на 0,52% за две предыдущие недели. Обострение ситуации с рублёвой ликвидностью, высокие ставок МБК и падение курса рубля не стали препятствиями роста корпоративных обязательств. Очевидно, что большинство желающих продать облигации для пополнения ликвидных резервов уже сделали это, а текущая доходность на рынке уже компенсирует и более высокие ставки фондирования. Динамика котировок в первую очередь уже зависит от объёма новых размещений.

Поток новых размещений к началу сентября окончательно превратился в жалкий ручеёк. На прошедшей неделе инвесторам был предложен лишь один новый выпуск корпоративных облигаций на 0,5 млрд. руб. и ещё один – муниципальных на 0,3 млрд. Для сравнения, в мае-июле еженедельно размещались облигации в среднем на 3-4 млрд. руб. Тем не менее, сентябрь обещает быть более насыщенным, объём запланированных к размещению выпусков приближается к 2 млрд. рублей в неделю. Кроме того, ожидается, что в сентябре-октябре вырастет предложение государственных облигаций со стороны Минфина и Центробанка, в связи с необходимостью выполнения годового плана по привлечению на внутреннем рынке. Таким образом, устойчивого роста котировок рублёвых облигаций, вероятно, стоит ждать лишь к концу года, когда на рынок выплеснутся средства от увеличения региональных трансфертов и повышения зарплат в преддверии выборов.

Даже на фоне общего роста существенные потери по итогам недели понесли держатели облигаций Мегафон-финанса, цена которых упала на 1,9%. Почти на 1% упали и котировки обязательств Амтелшинпрома и Новомосковского Азота. Среди лидеров повышения оказались РИТЭК (+0,81%), ТНК-5 (+0,75%) и Вимм-Билль-Данн (+0,68%). Интересно, что размещённые 20 августа в среднем по 89,3% номинала облигации Московской области 1 сентября торговались уже по 92,3%.

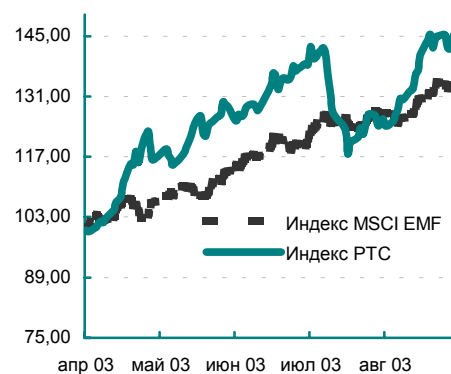
Управляющие портфелями внутреннего долга на прошедшей неделе воздержались от значительных операций. Продажа облигаций при текущих уровнях доходности уже не имеет смысла, а привлекательные возможности для покупки появятся, вероятно, к середине сентября.

Рынок внешних долговых обязательств

Умеренное снижение долгосрочных ставок в США и устойчиво высокие цены на нефть помогли российским еврооблигациям продолжить рост вторую неделю подряд. Долгосрочные суверенные выпуски подорожали на 0,9-1,9%. Среди корпоративных еврооблигаций выделялись бумаги Системы-Финанс (+2,4%), благодаря позитивным финансовым результатам МТС и резкому росту котировок акций той же мобильной компании. Еврооблигации самой МТС прибавили в цене 1,5%. Кроме того, на 1,6% выросли котировки обязательств Вимм-Билль-Данна и Сибнефти, в отсутствие примечательных новостей по компаниям.

В пятницу ожидается выход очень важных данных по безработице в США, которые могут задать среднесрочный тренд процентных ставок по американским Treasuries. Пока ожидается сохранение нейтральной динамики. Кроме того, к началу новой сессии Госдумы можно рассчитывать на

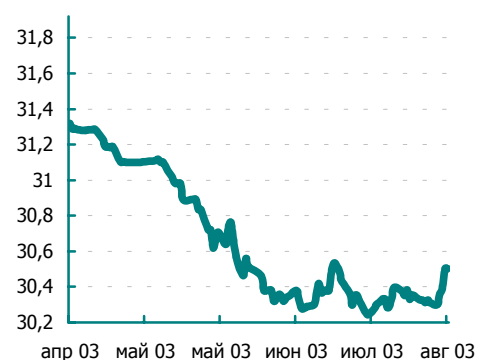
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



дальнейшее продвижение законодательства о финансовом резерве, одобрение которого будет способствовать снижению суверенного кредитного риска России.

Третью неделю подряд отмечается приток капитала в фонды облигаций развивающихся стран. По данным JP Morgan, до конца года ожидается поступление нескольких миллиардов долларов от уже оформленных мандатов на управление фондами.

Ещё одним позитивным фактором станут выплаты купонов по суверенным еврооблигациям России на 600 млн. долларов в конце сентября. Таким образом, повышательный тренд на рынке, скорее всего, сохранится.

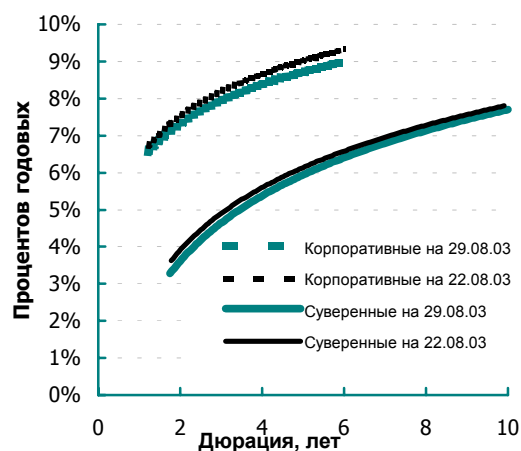
На прошедшей неделе управляющие портфелями внешнего долга вывели часть средств из 4-летних облигаций ТНК и Сибнефти и долгосрочных обязательств Газпрома и частично реинвестировали их в долгосрочные суверенные еврооблигации. Подобная тактика должна принести успех в ходе ожидаемого снижения ставок по рынку в целом в краткосрочной перспективе.

Экономический фон

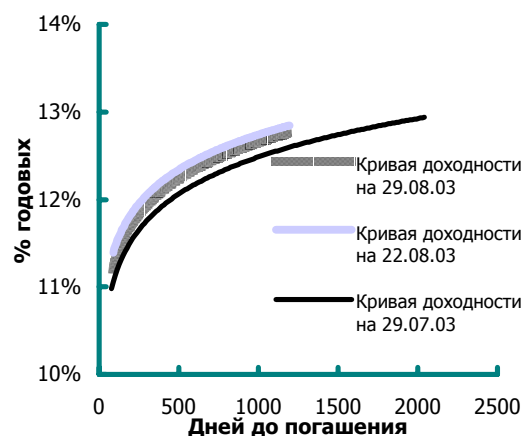
За последнее время российские финансовые рынки уже привыкли к тому, что продолжающееся укрепление положительного сальдо внешней торговли, замедление оттока капитала и приток инвестиций из-за рубежа способствовали устойчивому росту российских золотовалютных резервов (ЗВР), несмотря на значительные выплаты по внешнему долгу. С начала 2003 года, если не принимать в расчет последнюю неделю, максимальное недельное снижение объема ЗВР составило \$0,9 млрд. На прошлой неделе ЗВР России снизились на \$1,7 млрд. на фоне выплаты в размере \$1,7 млрд. парижскому клубу кредиторов. Таким образом, объем приобретенной центробанком за неделю валюты можно грубо оценить в \$0,1 млрд. Курс доллара США к рублю вырос за неделю вырос почти на 20 копеек. Ставшего уже привычным преобладания предложения иностранной валюты над спросом не наблюдалось при том, что мировые цены на нефть оставались на достаточно высоком уровне. Вероятнее всего, причиной ослабления притока валюты в страну является вновь поднявшаяся волна опасений по поводу взаимоотношений государства и частного бизнеса в России.

Тенденция к замедлению темпов накопления ЗВР находит отражение в показателях денежно-кредитной статистики. Согласно последним данным, опубликованным ЦБР, денежный агрегат М2 в июле вырос всего лишь на 0,8%, тогда как рост за первые шесть месяцев 2003 года составил 26%. Замедление притока валюты в страну позволило существенно замедлить темпы денежной экспансии центральному банку, по всей видимости преследующему сейчас цель стабильности номинального курса рубля.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

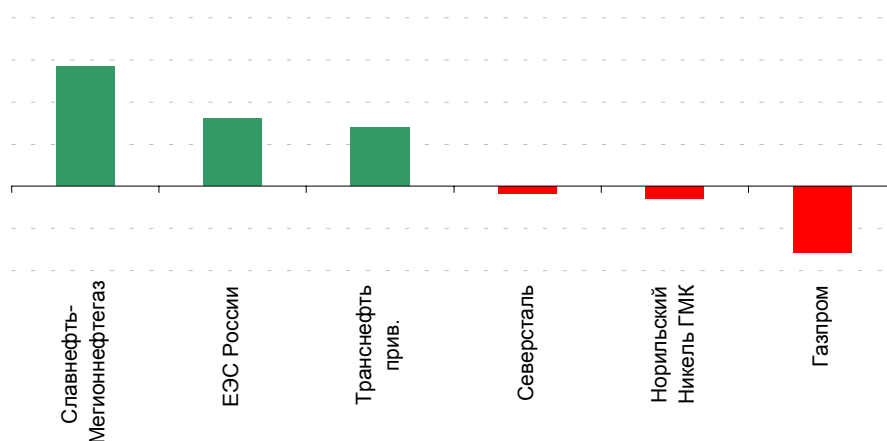
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,2	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,1	январь-июль 2003 г.
Уровень инфляции, %	8,7	январь-июль 2003 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	33,5	январь-июль 2003 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 28.08.2003, \$	Значение на 22.08.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	516,70	526,70	-1,90%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	285,20	279,50	2,04%

Инструменты, обеспечившие наибольший положительный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

Эмитент	Рыночная цена 28.08.2003, \$	Рыночная цена 22.08.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Славнефть-Мегионнефть	12,15	9,20	32,07%	1 362
ЕЭС России	0,32	0,31	2,87%	13 294
Транснефть прив.	400,00	383,00	4,44%	2 550

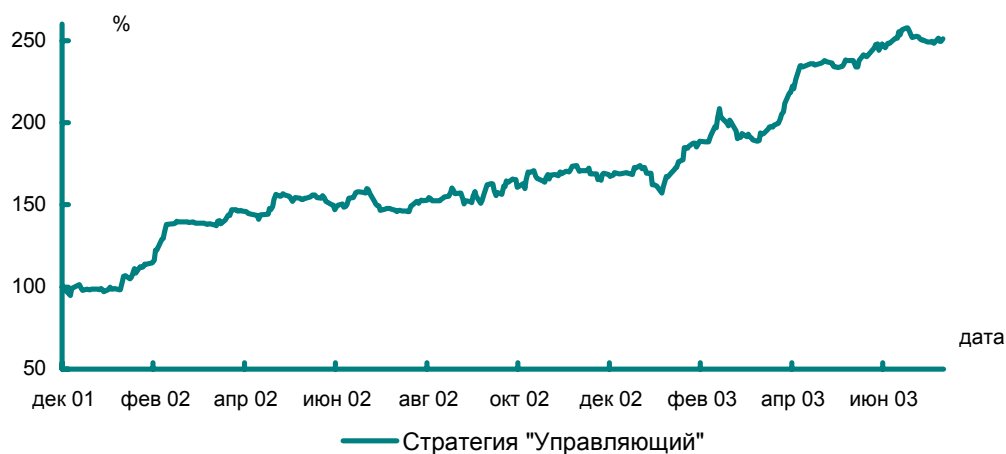


Эмитент	Рыночная цена 28.08.2003, \$	Рыночная цена 22.08.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Газпром	1,18	1,21	-2,75%	27 571
Норильский Никель ГМК	38	41	-6,40%	8 096
Северсталь	93,00	96,00	-3,13%	2 163

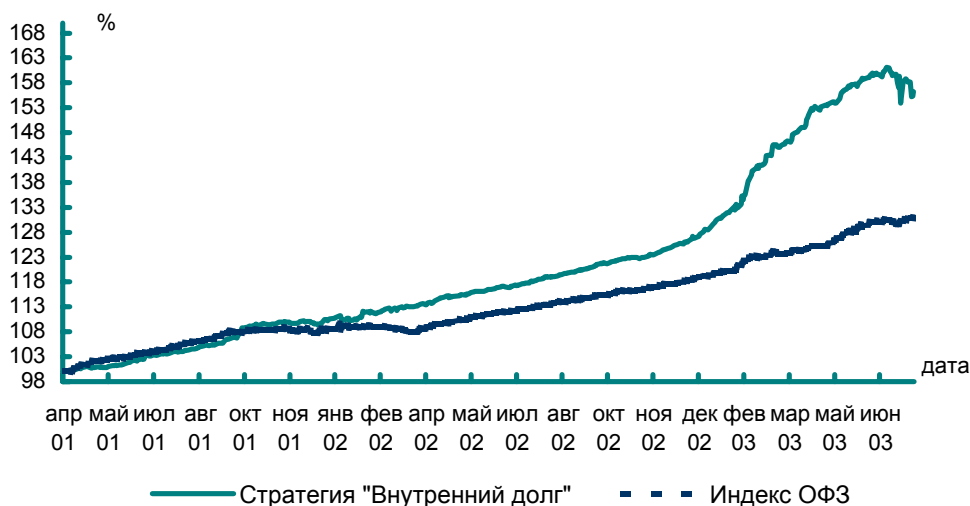
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

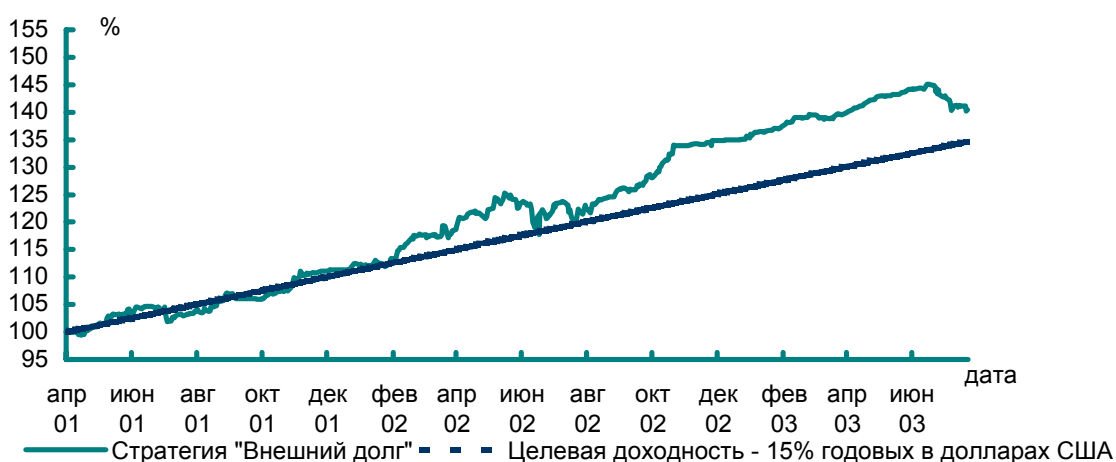
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

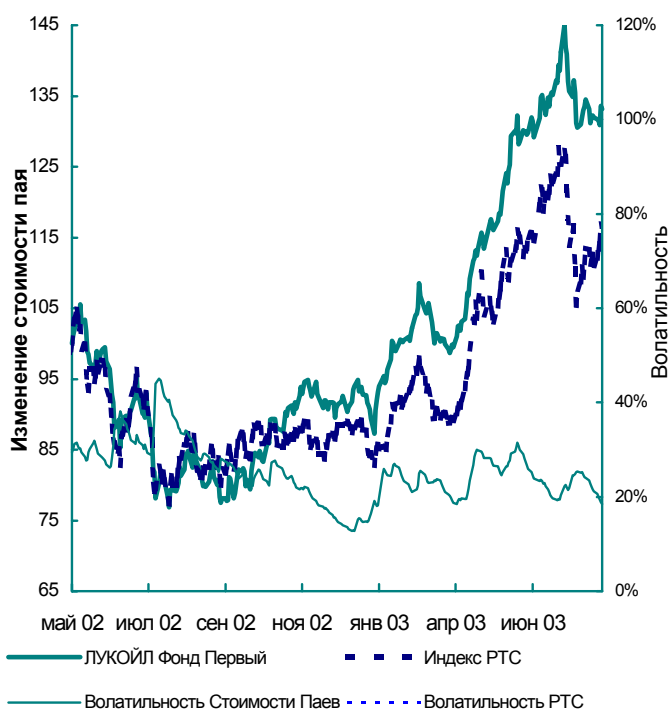


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

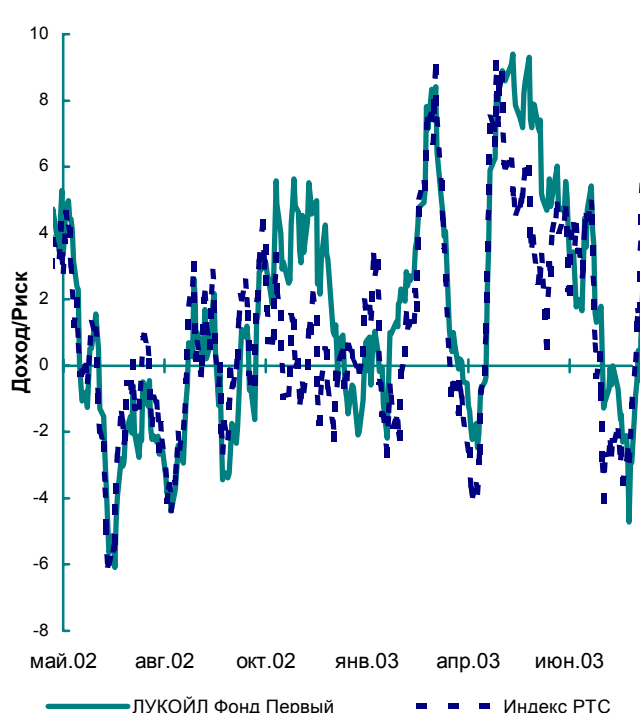
Анализ эффективности управления

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



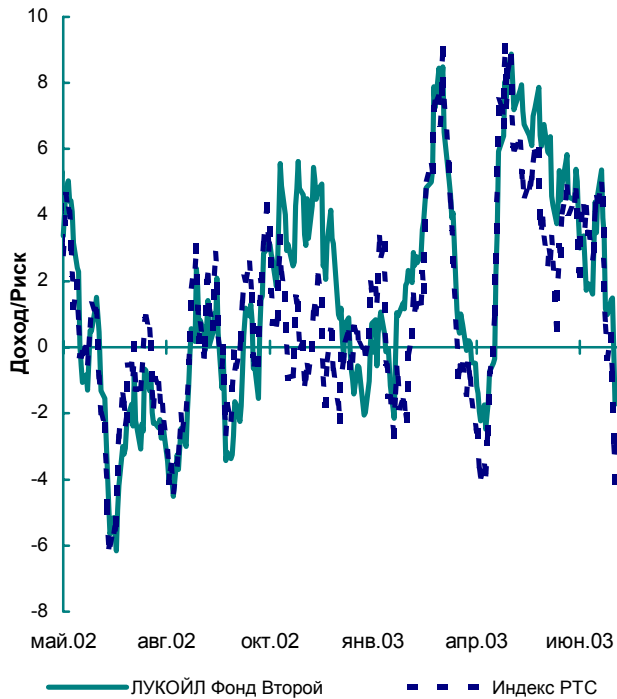
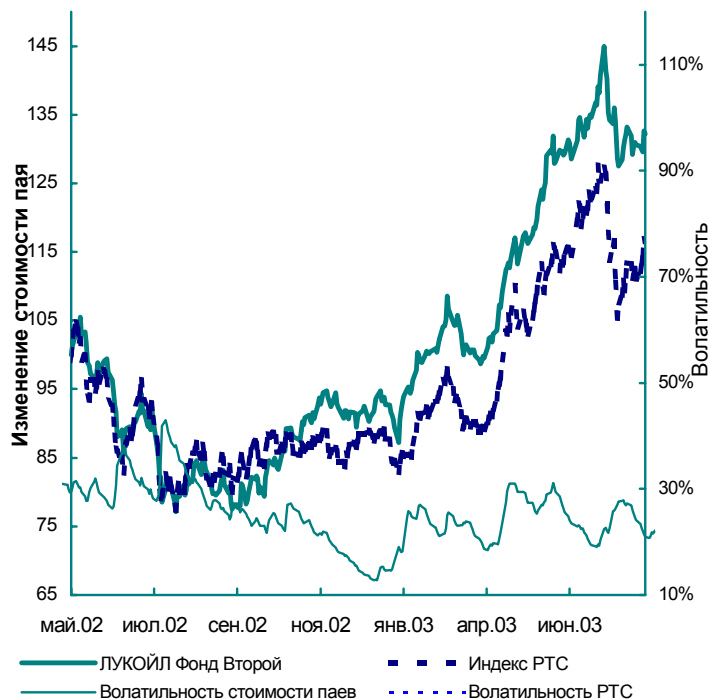
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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



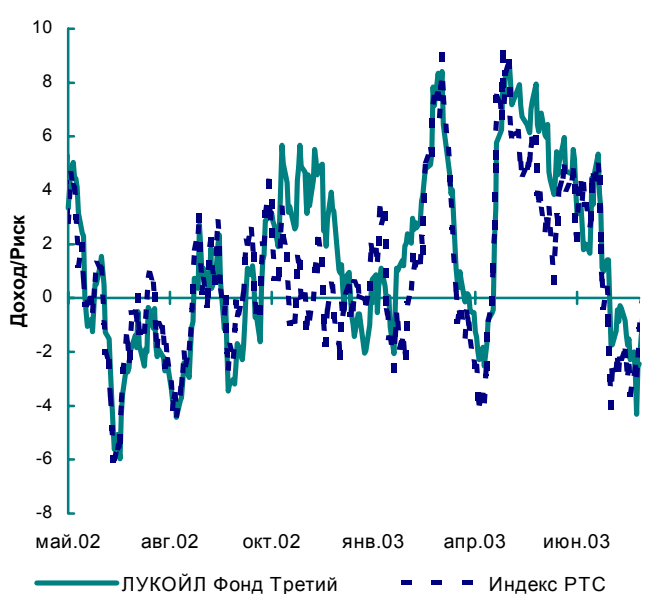
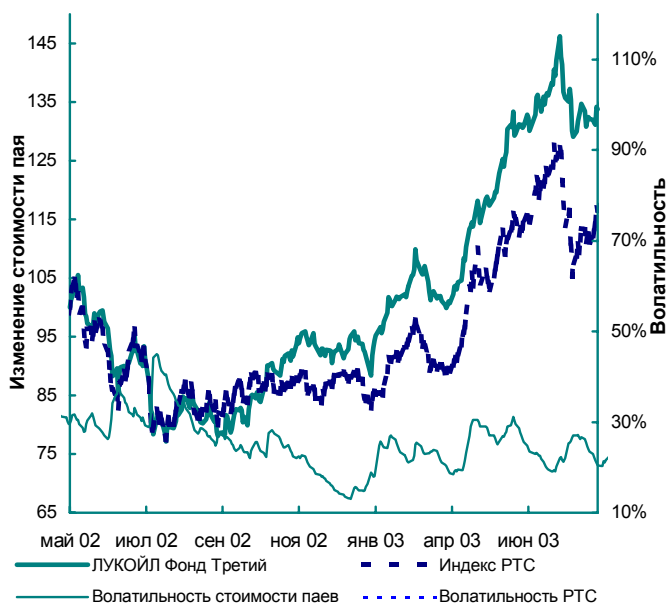
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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%

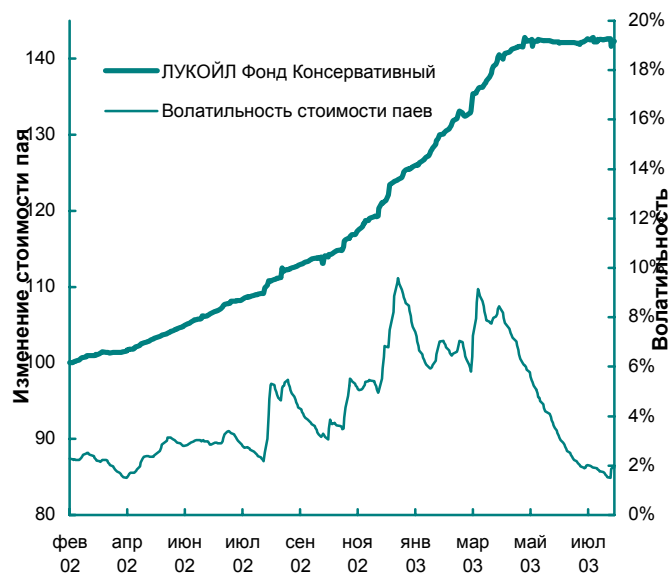
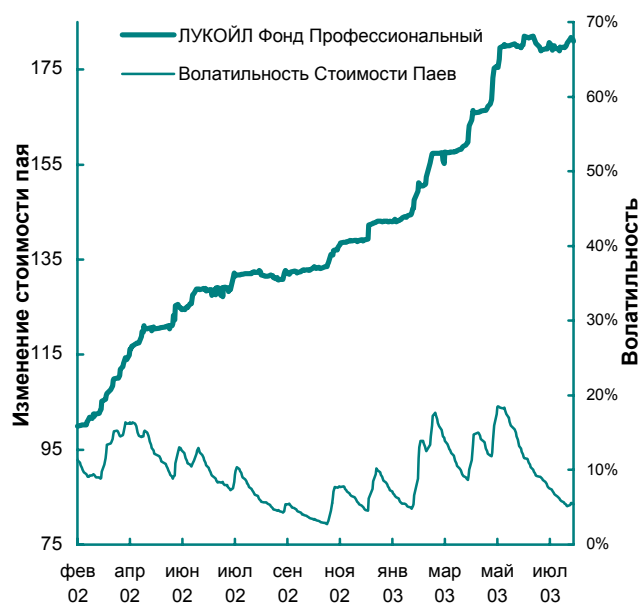
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

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 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