

Информационный бюллетень № 86 20 – 24 января 2003 г.

Индекс РТС: 343.3 (▽ 3.7%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 77.5 (+19.5) Рубль/доллар: 31.80 (▽ 0.01%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 24.01.03, руб.		1782,02	1833,92	1938,18	1606,62	1320,31
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-3,54%	-3,55%	-3,46%	0,00%	0,34%
	Последний месяц	-2,48%	-2,42%	-2,27%	2,89%	3,81%
	Последние 3 месяца	7,43%	7,36%	8,02%	7,76%	10,30%
	Последние 6 месяцев	8,86%	8,44%	9,83%	11,50%	16,35%
	Последние 12 месяцев	21,16%	23,41%	27,42%	42,69%	26,10%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

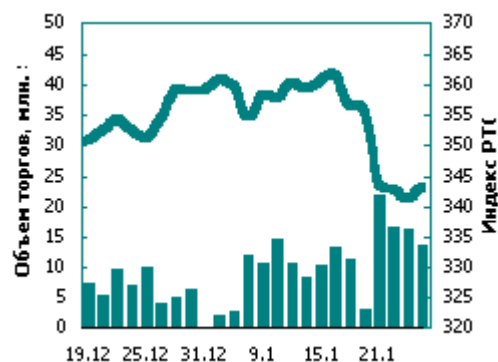
Акции проявили себя опасным инвестиционным инструментом практически на всех мировых площадках. С приближением войны в Ираке инвесторы предпочитают сокращать рискованные позиции. Умеренное улучшение финансовых результатов компаний США лишь ненадолго притормозило обвал котировок в середине недели. Российская политическая элита продолжает подавать сигналы замедления реформ в преддверии выборов. Предварительные результаты редактирования законов по реформам электроэнергетики и ЖКХ говорят о значительном сокращении масштабов и «рыночности» преобразований. Реформа «Газпрома» и вовсе отложена на неопределённый срок, а с ней, вероятно, и снятие ограничений на торговлю акциями концерна.

Пересмотр законов по реформе энергетики стал дополнительным негативным фактором для акций РАО «ЕЭС России». После нескольких месяцев опережающего роста, котировки этих акций в наступившем году падают значительно сильнее остального рынка. На прошлой неделе данная тенденция была усилена продажами со стороны российских банков, испытывавших недостаток текущей ликвидности. В результате за неделю бумаги РАО потеряли почти 13% (с учётом падения после 18:00 в пятницу на ММВБ). Акции энергосистемы занимают ведущее место в портфелях многих российских инвесторов, и их дальнейшее падение грозит перерасти в обвал всего рынка.

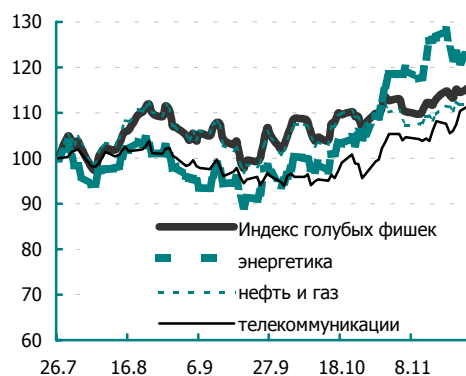
На фоне обострения международной напряжённости в мире значительно вырос спрос на золото и другие драгметаллы. Благодаря этому, акции ГМК «Норильский никель» всё же показали положительную динамику по итогам недели – единственные из 10 наиболее ликвидных эмитентов. Относительно легко отделались бумаги «Сбербанка», упавшие всего на 1,0%, по сравнению с 3,7% падением индекса РТС. В конце недели появился внутренний спрос на ЛУКОЙЛ и ЮКОС, который, к сожалению, не выглядит устойчивым.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов

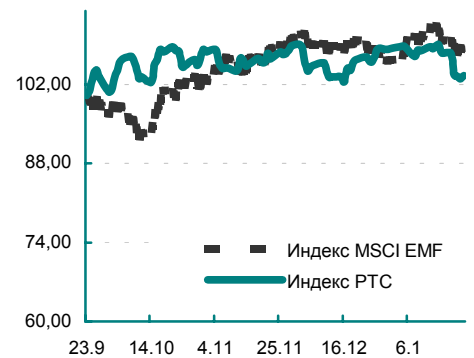
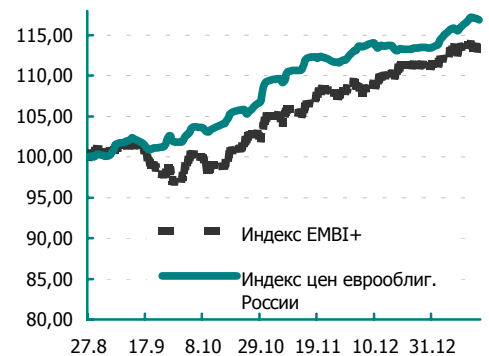
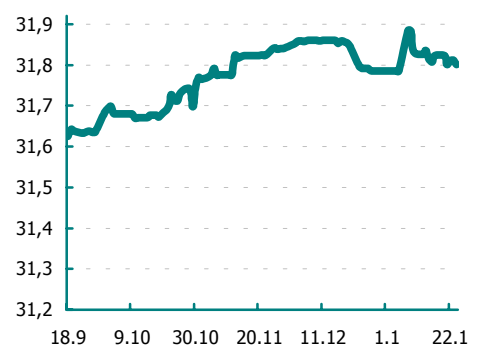


Рынок внутренних долговых обязательств

После бурного роста в конце декабря – первой половине января на рынке внутреннего долга наблюдалась умеренная коррекция. В первую очередь она затронула наиболее ликвидные выпуски облигаций (Москва, Башкортостан, ТНК, РАО ЕЭС, Газпром, Русал и пр.). В условиях сокращения рублёвых остатков на счетах банки использовали именно эти выпуски для регулирования текущей ликвидности. Оперативное вмешательство Банка России с денежными интервенциями и инвестирование резервов, неиспользованных на аукционах ОФЗ и облигаций Москвы способствовало возобновлению умеренного роста цен в середине прошедшей недели. Тем не менее, по итогам недели котировки корпоративных и муниципальных облигаций изменились разнонаправленно: большинство упомянутых ликвидных выпусков показало слабое снижение, тогда как ряд облигаций 2-го эшелона (Уралсвязьинформ, Волжский трубный завод, АЛРОСА), частично преодолели разрыв в доходности с «голубыми фишками». Благодаря притоку экспортной выручки, объём денежной массы должен быстро увеличиваться, что будет способствовать усилению растущего тренда в сегменте рублёвых обязательств. Более того, в условиях стагнации курса доллара к рублю ставки на внутреннем рынке выглядят крайне привлекательно по сравнению с доходностью еврооблигаций и ОВГВЗ.

Рынок внешних долговых обязательств

Снижение аппетита к рискам на мировом рынке на фоне обострения напряжённости в Ираке негативно сказалось на конъюнктуре рынка внешних обязательств РФ. С другой стороны, объём свободных средств у ряда участников рынка, очевидно, остаётся достаточно высоким. В результате коррекция цен еврооблигаций оказалась неглубокой (в пределах 2%), и к концу недели котировки фактически вернулись на уровень прошлой пятницы. В ближайшее время поведение международных инвесторов, вероятно, станет ещё более осторожным. Умеренно негативным фактором может стать активизация корпоративных заёмщиков: в ближайшие 2-3 недели размещаются еврооблигации МТС и Газпрома на 1,2 – 1,4 млрд. долларов. Однако поддержка пенсионного фонда и казначейских структур крупных экспортёров удержит рынок внешнего долга РФ от существенного падения.

Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран**Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран****Курс рубль/доллар (ЦБ)**

Экономический фон

Качество экономического роста РФ в 2002 году заметно ухудшилось. Такой вывод можно сделать из данных Госкомстата, опубликованных на прошедшей неделе. Зависимость экономики от экспорта только усиливается, всё большая доля национального дохода направляется на потребление, а не на инвестиции.

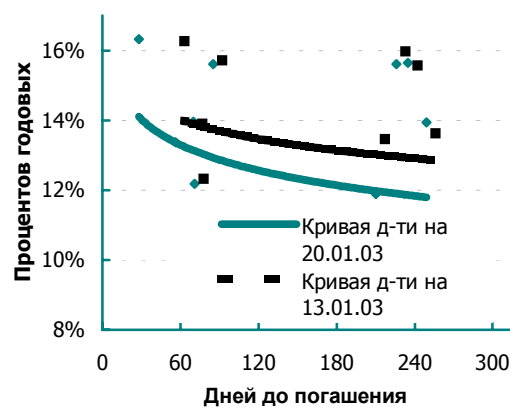
Если в 2000-2001 гг. темпы роста ВВП на 10% опережали увеличение физических объёмов экспорта, то в 2002 году картина изменилась на обратную. Лидерами по темпам роста стали цветная металлургия и нефтедобывающая промышленность (8,7%), т.е., ключевые экспортёры. В последние месяцы к ним присоединилась чёрная металлургия (10,7% роста в декабре 2002 г. к декабрю 2001-го) – опять же благодаря улучшению внешней конъюнктуры.

В распределении доходов от экспорта наблюдался явный перекося в сторону потребления. На фоне снижения прибыли предприятий в среднем на 11% к прошлому году, средняя зарплата увеличилась на 35%. Неудивительно, что прирост капиталовложений сократился до 2,6%, по сравнению с 8,7% в 2001 году.

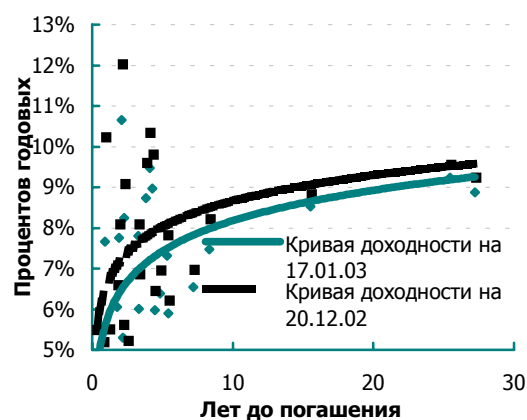
К сожалению, от увеличения зарплат и потребительского спроса выиграли, в большей степени, зарубежные производители. За 11 месяцев прошлого года импорт увеличился на 17,5% к сопоставимому периоду 2001-го (в долларах США). В то же время, темпы роста в отраслях российской промышленности, ориентированных на внутренний спрос (пищевая и лёгкая промышленность, машиностроение), по итогам года не превысили 5%, а в ноябре-декабре и вовсе были близки к нулю.

Усиление зависимости экономики РФ от внешней конъюнктуры способствует сохранению высоких рисков на финансовых рынках страны и снижает вероятность получения кредитного рейтинга инвестиционного уровня в краткосрочной перспективе.

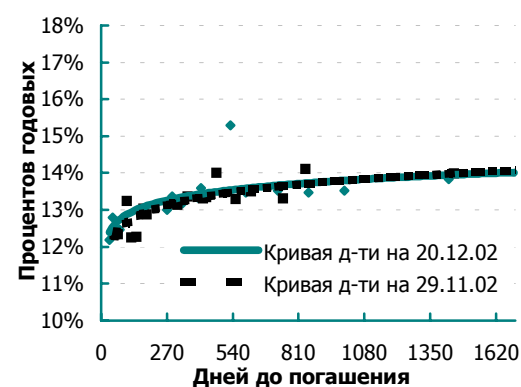
Кривая доходности рублевых корпоративных облигаций



Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Российские макроэкономические индикаторы

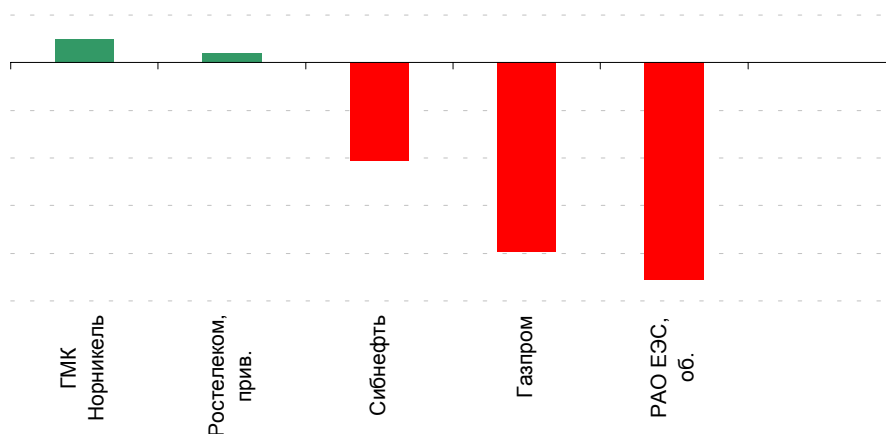
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к соотв. периоду прошлого года	4,1	2002 г. (оценка МЭРТ)
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прошлого года	3,9	2002 г.
Уровень инфляции, %	15,1	2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	42,4	январь-ноябрь 2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	48,1	по состоянию на 17.01.03
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	3,5	2002 г. (данные о финансировании)
Бюджетный баланс, % ВВП	1,4	2002 г. (данные о финансировании)

Анализ результатов за неделю

	Значение на 23.01.2003, \$	Значение на 17.01.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	341,40	356,40	-4,21%
Стоимость совокупного портфеля, \$ млн.	186,74	187,82	-0,58%

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 23.01.2003, \$	Рыночная цена 17.01.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
РАО ЕЭС, об.	0,1152	0,1266	-9,00%	4 972
Газпром	0,68	0,72	-6,84%	17 034
Сибнефть	1,8748	2,0119	-6,81%	8 914



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)

Эмитент	Рыночная цена 23.01.2003, \$	Рыночная цена 17.01.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ГМК Норникель	23,0460	22,6625	1,69%	4 978
Ростелеком, прив.	0,83	0,80	4,38%	877

Доверительное управление активами - результаты

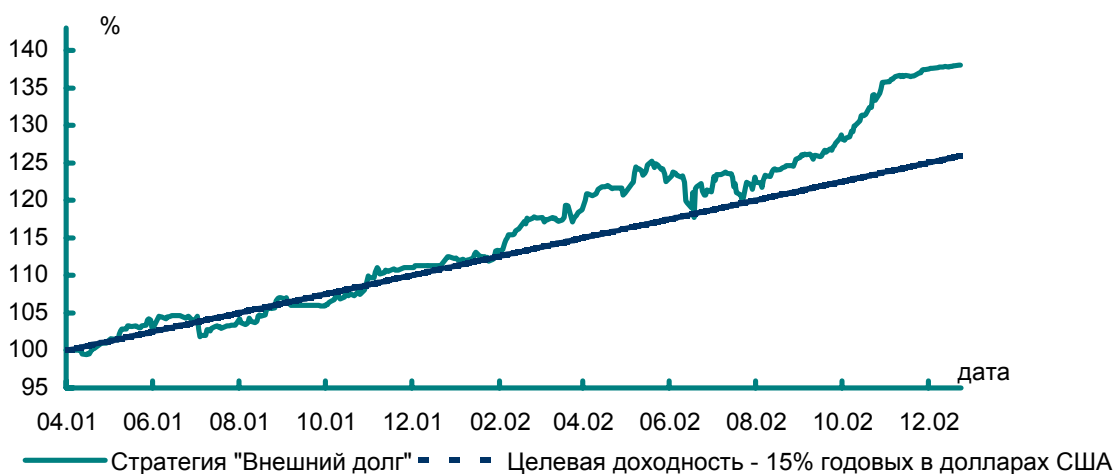
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

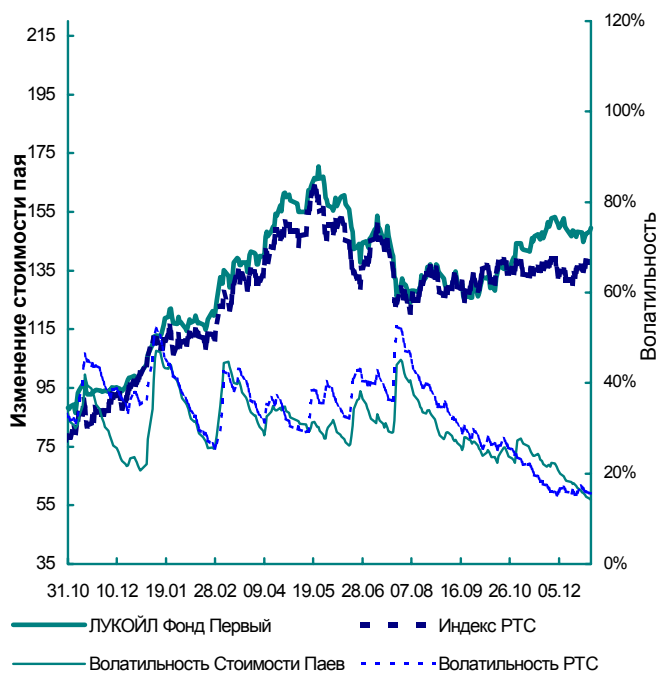


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

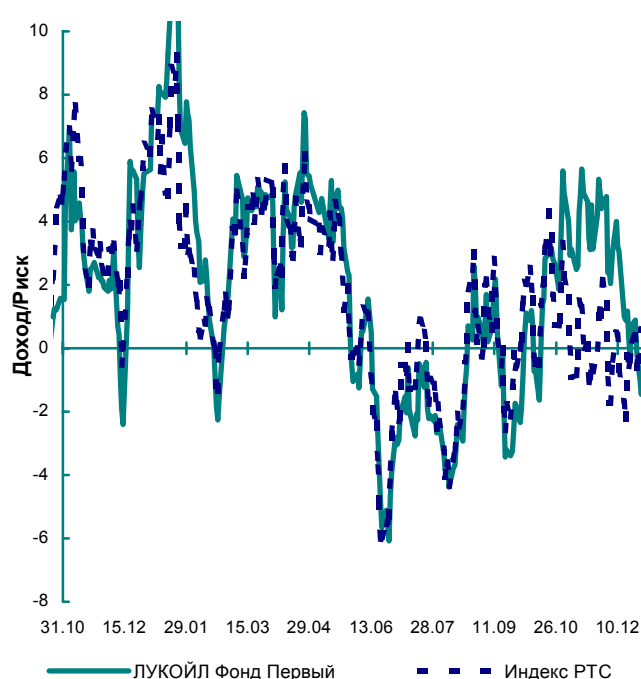
Анализ эффективности управления

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	45,1%	34,1%	37,6%	29,6%	33,0%	35,8%	1,377	0,961	0,640	0,0008
Посл. 6 месяцев	4,0%	0,8%	7,8%	1,5%	31,9%	31,7%	0,251	0,049	0,656	0,0003
Посл. 3 месяца	17,5%	5,1%	65,4%	19,8%	24,4%	21,9%	2,872	0,933	0,690	0,0019
Посл. месяц	-1,5%	1,9%	-18,6%	24,9%	20,7%	21,0%	-0,912	1,202	0,302	-0,0011

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



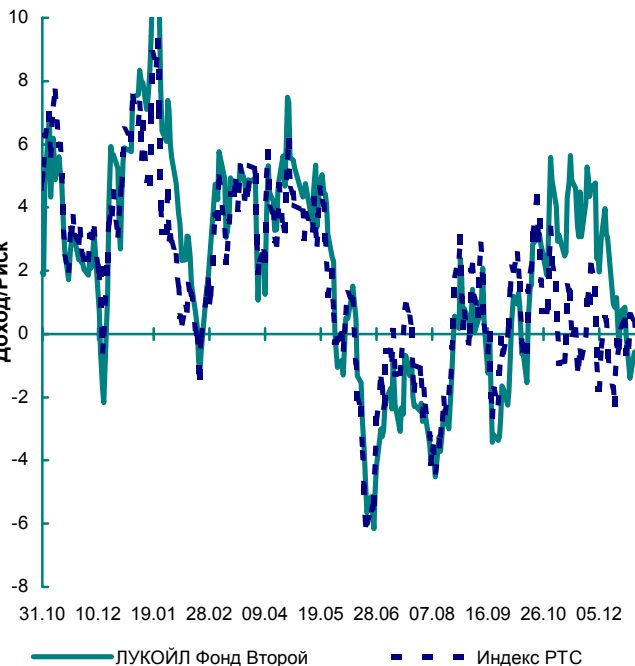
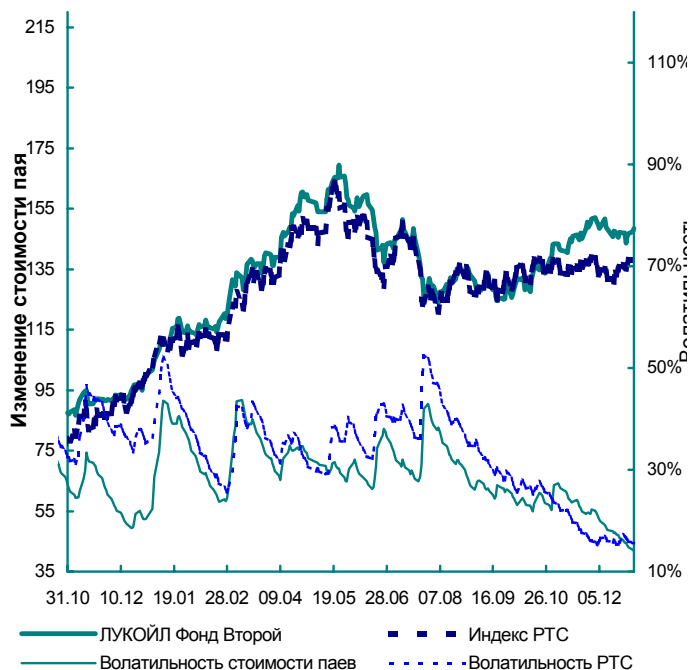
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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	46,0%	34,1%	38,2%	29,6%	32,2%	35,8%	1,440	0,961	0,605	0,0008
Посл. 6 месяцев	4,1%	0,8%	8,0%	1,5%	31,0%	31,7%	0,266	0,049	0,588	0,0003
Посл. 3 месяца	17,4%	5,1%	65,0%	19,8%	24,4%	21,9%	2,858	0,933	0,690	0,0019
Посл. месяц	-1,4%	1,9%	-18,0%	24,9%	21,0%	21,0%	-0,868	1,202	0,312	-0,0011

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



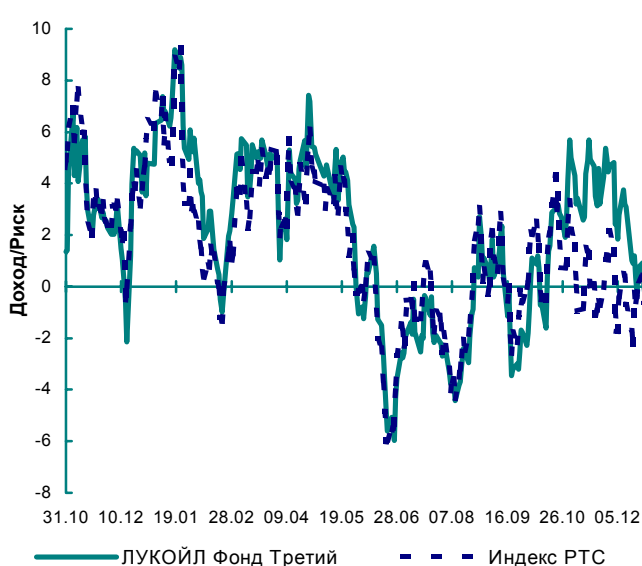
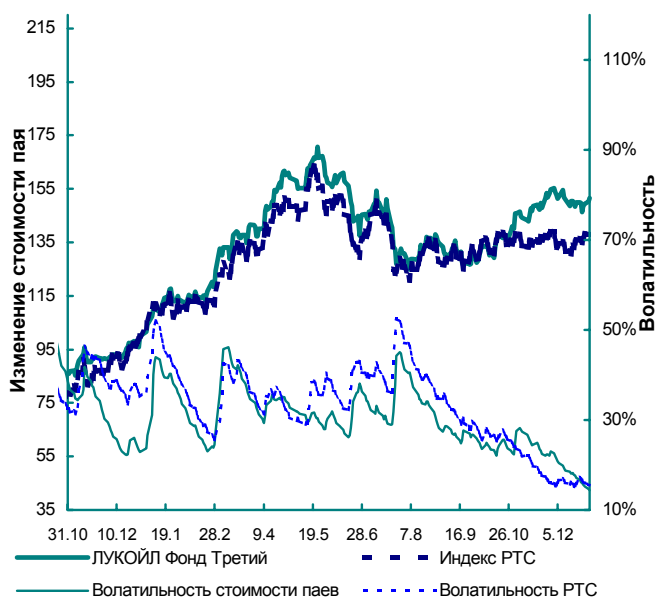
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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)		Бета	Альфа	
Посл. 12 месяцев	49,3%	34,1%	40,6%	29,6%	33,0%	35,8%	1,506	0,961	0,630	0,0009
Посл. 6 месяцев	4,9%	0,8%	9,6%	1,5%	31,7%	31,7%	0,313	0,049	0,653	0,0004
Посл. 3 месяца	18,1%	5,1%	67,5%	19,8%	24,7%	21,9%	2,932	0,933	0,697	0,0020
Посл. месяц	-1,4%	1,9%	-18,0%	24,9%	21,1%	21,0%	-0,863	1,202	0,302	-0,0011

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

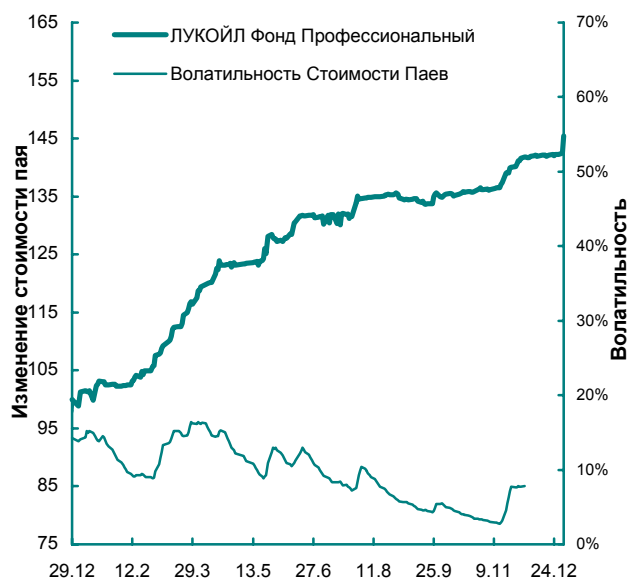
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	45,5%	37,6%	10,1%
Посл. 6 месяцев	10,8%	20,2%	8,4%
Посл. 3 месяца	7,7%	30,0%	6,3%
Посл. месяц	2,8%	32,1%	8,5%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

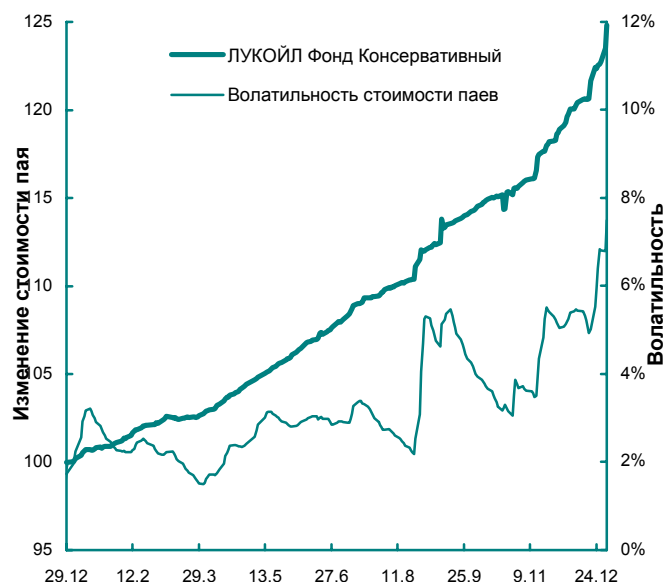
Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	24,8%	22,1%	3,2%
Посл. 6 месяцев	15,9%	29,2%	5,5%
Посл. 3 месяца	9,2%	35,7%	4,8%
Посл. месяц	5,0%	57,8%	5,5%

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