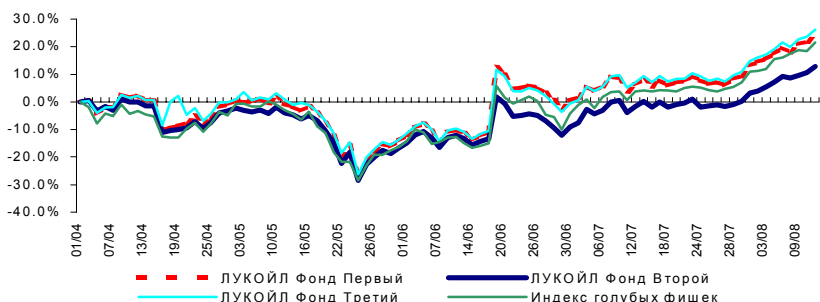


## Информационный бюллетень

№ 12, 4 – 11 августа 2008г.

**Индекс РТС: 222.89 (▲ 5.82%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 144.16 Рубль/доллар: 27.77 (▼ 0.11%)**

Темпы роста активов «ЛУКОЙЛ Фонда» по сравнению с индексом с 1 апреля 2000 г.



Стоимость паев

Стоимость пая на 31.07.00, руб.	Изм. по сравн. с 30.06.00, %	СЧА на 31.07.00, млн. руб
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	7,3	2751,17
ЛУКОЙЛ Фонд Второй	7,6	869,17
ЛУКОЙЛ Фонд Третий	7,6	1059,14

### Мнение управляющего

За две недели непрерывного роста российский фондовый рынок подорожал на 20%. Этот рост – следствие фундаментальной привлекательности лучших российских активов, укрепления доверия к ним со стороны инвесторов, а также некоторой стабилизации обстановки на мировых фондовых рынках. Но даже на этих уровнях российские акции все еще очень сильно недооценены. Поэтому прогноз на дальнейшее развитие событий на рынке – весьма оптимистичный. Впрочем, на случай коррекционного падения цен мы сочли необходимым слегка увеличить долю денежных средств в портфеле, чтобы в краткосрочной перспективе приобрести акции по снизившимся ценам.

### Структура активов паевых фондов



### Конъюнктура недели

#### Российский фондовый рынок

В течение недели на российском фондовом рынке сохранилась тенденция к росту цен, при этом объемы торгов оставались на весьма высоком уровне. Операторы отмечают наличие заказов, как от внутренних, так и от иностранных инвесторов на покупку акций российских эмитентов. Основным спросом, впрочем, пользуются акции нефтегазодобывающих компаний – НК ЛУКОЙЛ, Сургутнефтегаза. Наличие подобных отраслевых предпочтений объясняется тем фактом, что на сырьевых рынках сохраняется высокий спрос на энергоносители, и не так давно цена нефти вновь достигла 10-летнего максимума. Можно предположить, что доходы предприятий нефтегазового комплекса будут увеличиваться в ближайшей перспективе более высокими темпами, чем доходы энергетических и телекоммуникационных компаний.

Столь высокие объемы торгов указывают на то, что в ближайшее время тенденция к росту цен сохранится. Можно предположить, что наиболее спекулятивно настроенные операторы рынка предпочтут зафиксировать накопленную прибыль, однако, снижение цен будет краткосрочным и не выйдет за рамки обычной технической коррекции.

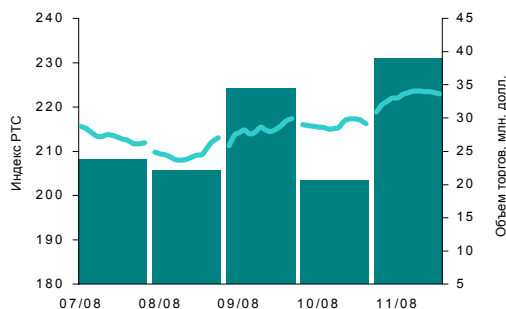
#### Политический и экономический фон

В течение недели политический и экономический новостийный фон оставался на редкость благоприятным. Президент РФ Владимир Путин подписал закон о введении в действие нового Налогового кодекса.

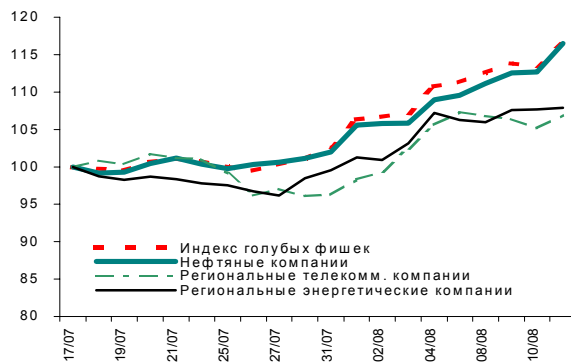
По данным прогнозного исследования, подготовленного министерством экономического развития и торговли РФ, рост ВВП

### Рыночные индикаторы

#### Динамика индекса РТС за неделю



#### Динамика отраслевых фондовых индексов



в 2000 году составит порядка 5,5%, а прирост промышленной продукции - около 7,5%. Рост продукции сельского хозяйства в текущем году составит 3%, на 9% увеличатся инвестиции в основной капитал предприятий. За весь 2000 год, по оценкам экспертов министерства, в стране будет выпущено промышленной продукции на 4 трлн. 600 млрд. рублей. Реальные денежные доходы населения в текущем году возрастут на 6,5%. Согласно прогнозу, объем экспорта в дальнейшем зарубежье может превысить в 2000 году \$77 млрд., а общий объем экспорта - \$92 млрд. В результате положительное сальдо торгового баланса России составит около \$48-50 млрд., то значительно укрепляет позиции рубля. Минэкономторг считает, что уровень инфляции по итогам текущего года будет удержан в рамках 20%.

Правительство обнародовало параметры бюджета – 2001 г. Проект предусматривает бездефицитный бюджет с доходами и расходами в размере 1,187 трлн руб. Первичный профицит

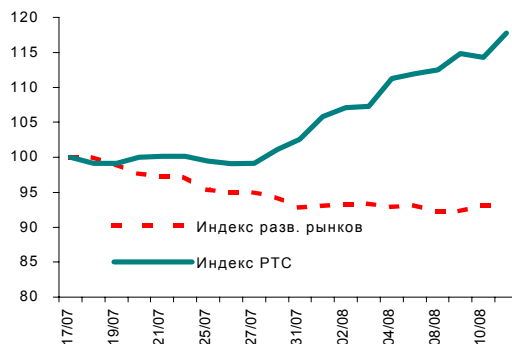
бюджета составит 3,1% ВВП, размер которого в будущем году достигнет 7,75 трлн руб. Соотношение между федеральным бюджетом и бюджетами субъектов федерации составит 56,4:43,6. В 2001 г. необходимо затратить на выплаты внешнего долга 14,5 млрд долл., если правительству не удастся согласовать с Парижским клубом условия реструктуризации долга бывшего СССР. Правительство все же надеется на достижение соглашения с Парижским клубом, что позволит сократить выплаты по основному долгу до 4,5 млрд долл. и на обслуживание долга – до 6 млрд долл. В будущем году правительство намерено увеличить внутренний долг на 11,4 млрд руб. за счет размещения облигаций на внутреннем рынке на 107 млрд руб. и погашения облигаций на 98,9 млрд руб. Правительство не исключает, что ему придется прибегнуть к внешним займам МВФ (1,8 млрд долл.) и Всемирного банка (900 млн долл.). Бюджет следующего года планируется исходя из среднегодового курса 30 руб. за долл., который основан на ожиданиях, что цены на нефть в 2001 г. выйдут на средние показатели за последние 10 лет. Инфляция на 2001 г. запланирована на уровне 12%. Снижение уровня инфляции до такого уровня потребует больших усилий правительства и ЦБ, поскольку уже в этом году достижение запланированного в бюджете 2000 г. уровня инфляции 18% представляется проблематичным. Кроме того, на 2001 год приходится пик выплат по ОФЗ, общий объем которых оценивается в более чем в 100 млрд. рублей или примерно в \$3,5 млрд.

Стоит обратить внимание и на тот факт, что доходность на рынке государственных долговых обязательств продолжает оставаться на рекордно низком уровне. Недавний аукцион Минфина прошел на редкость успешно. Доходность размещенного на прошлой неделе 142 выпуска ГКО оказалась на рекордно низком уровне – 11% годовых, при этом Минфину удалось разместить практически весь объем эмиссии. Процентная ставка размещенных государственных бумаг оказалась самой низкой за семилетнюю историю этого рынка (если не считать президентских облигаций, предназначенных для вывода средств со счетов типа С).

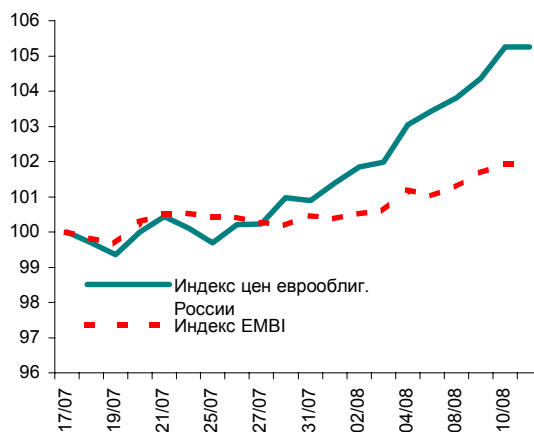
Впрочем, конъюнктура рынка долговых обязательств отражает скорее результат стимулирующей денежно-кредитной политики. Объем средств, сосредоточенных на корсчетах коммерческих банков, в немалой степени способствовал снижению доходности, которая едва ли предоставляет инвесторам возможность защититься от риска инфляции. Доходность самых долгосрочных выпусков находится ниже ставки рефинансирования, что соответствует эффективным ставкам на рынке МБК. Недавний всплеск доходности, по мнению операторов рынка, был вызван всплеском на ОФЗ со стороны нерезидентов.

К увеличению политического риска мог бы привести взрыв в переходе на Пушкинской площади. Однако в данном случае оперативные меры, принятые правительством, подавили возможное формирование панических настроений.

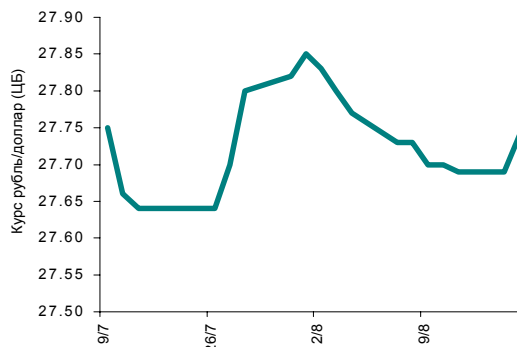
### Темпы роста рос. фонд. рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



### Темпы роста рос. еврооблигаций и индекса еврооблигаций развивающихся стран



### Курс рубль/доллар (ЦБ)



### Российские макроэкономические индикаторы

Индикатор	значение	Период
ВВП России, %, изм. к пред. периоду	7,3	1 полугодие 2000 г.
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прош. года	10,4	5 мес. 2000 г.
Уровень инфляции, % (к декабрю 1999 г.)	9,5	1 полугодие 2000 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	26,7	1 полугодие 2000
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	23	по состоянию на 21/7/2000 .
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	4,3	май 2000 г. (предв. данные)
Бюджетный баланс, % ВВП	1,6	1 полугодие 2000 г.

## Мировые финансовые рынки

На крупнейших мировых финансовых рынках конъюнктура определялась главным образом динамикой котировок акций высокотехнологичных компаний и ожиданиями инвесторов относительно предстоящего решения ФРС США на своем ближайшем заседании 22 августа. Мы уже неоднократно упоминали о том, что уровень корреляции между акциями высокотехнологичных компаний по всему миру значительно увеличился в течение последнего года, при этом конъюнктура акций высокотехнологичных компаний на рынке США оказывается лидирующим индикатором. Решение ФРС США, как ожидается, не только проиллюстрирует направление кредитно-денежной политики на ближайшие месяцы (маловероятно, чтобы в преддверии президентских выборов ФРС США приняла решение об ужесточении кредитно-денежной политики), но и проиллюстрирует ожидания относительно состояния американской экономики.

Хотя широко агрегированные индексы развитых стран изменились сравнительно мало, в течение недели наблюдались достаточно большие колебания между секторами «старой» и «новой» экономик. Возможное снижение темпов экономического роста предполагает уменьшение прибылей компаний, и соответственно - падение котировок акций. Если же экономика продолжит расти высокими темпами, это обеспечит высокие темпы роста прибылей корпораций, однако в этом случае не исключено ускорение инфляции и стоит ожидать повышения процентной ставки, пусть даже, и не на ближайшем заседании ФРС США. Пока инвесторы все еще не уверены, какая инвестиционная стратегия окажется правильной в сложившейся ситуации, что и находит отражение в довольно высокой волатильности на финансовых рынках развитых стран.

Доходность долговых обязательств развитых стран продолжала снижаться в течение недели. Макроэкономические показатели, опубликованные в США, укрепили уверенность инвесторов в том, что ФРС США воздержится от увеличения процентной ставки на ближайшем заседании. Хотя экономика сохраняет высокие темпы роста, признаки инфляции не наблюдаются - увеличение производительности труда пока компенсирует издержки производителей, и ценовые индексы указывают на отсутствие инфляционного давления. Тем не менее, хотя доходность долговых обязательств продолжает снижаться, фондовые рынки США и других развитых стран не демонстрирует единой растущей тенденции - по мнению инвесторов, акции все еще оценены слишком высоко и не отражают возможного снижения прибылей корпораций. Да и продолжающийся рост цен на энергоносители (и другие сырьевые товары) указывает на то, что инфляция все же может начать увеличиваться в среднесрочной перспективе. В связи с этим можно предположить, что волатильность на финансовых

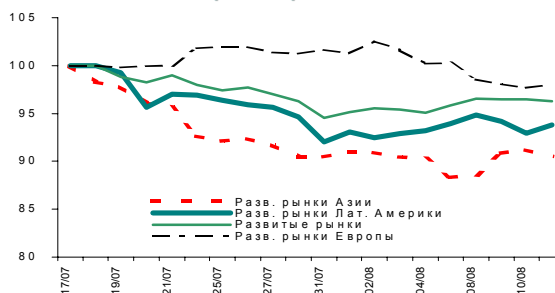
рынках развитых стран останется высокой в ближайшем времени

Среди важных событий недели стоит отметить тот факт, что Банк Японии принял решение отказаться от политики нулевых процентных ставок, которой следовал в течение последних лет. Это первое ужесточение кредитно-денежной политики за последние 10 лет. Решение отказаться от политики минимальной стоимости кредита (независимо от несогласия правительства, открыто критиковавшее решение ЦБ) может, по мнению аналитиков, оказаться преждевременным, т.к. экономика Японии все еще пребывает в состоянии рецессии. Однако наиболее важным, на наш взгляд, является реакция глобальных портфельных инвесторов на решение ЦБ Японии. Намерение отказаться от политики нулевой стоимости кредита не является новостью для финансовых рынков, т.к. ЦБ Японии неоднократно заявлял о своем желании увеличить стоимость кредита. Однако если инвесторы сочтут, что увеличение стоимости кредита нанесет вред экономике Японии, можно ожидать отток капитала из региона, что чревато значительными убытками портфельных инвесторов и, соответственно, может повлечь за собой изменение отношения инвесторов к риску и сокращение вложений на развивающиеся рынки по всему миру. Пока нет оснований делать «апокалиптические» прогнозы, однако к состоянию финансовых рынков Японии в ближайшее время стоит отнестись с особым вниманием.

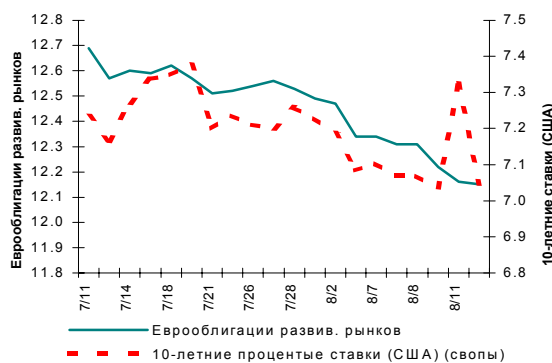
На прошедшей неделе МВФ опубликовал результаты исследования («Ежеквартальный отчет об инвестициях на развивающиеся рынки»), указывающего, что эксперты МВФ ожидают сокращения инвестиций на развивающиеся рынки в Азии, Латинской Америки и Восточной Европе в течение ближайших лет. Основной причиной этого эксперты МВФ называют наличие тесной связи между состоянием американского фондового рынка и конъюнктурой финансовых рынков развивающихся стран. По мнению экспертов, 30% падение индекса Nasdaq в марте-мае 2000 г. вынудило инвесторов сократить вложения на развивающиеся рынки. Соответственно - объем привлеченных средств на развивающиеся рынки в апреле - июне 2000 г. (15.5 млрд. долл.) оказался более чем в два раза ниже, чем в первом квартале, и сравним по величине с кризисным 1997 г. По мнению экспертов, пока преждевременно ожидать снижения зависимости конъюнктуры на финансовых рынках развивающихся стран - опасения резкого снижения темпов роста экономики США может привести к тому, что инвесторы предпочтут хранить деньги в наименее рискованных активах, например, в денежных средствах. Отчет МВФ также указал, что в последнее время инвесторы изменили методы анализа развивающихся рынков - если ранее на первое место выходили политические риски, то теперь инвесторы предпочитают вкладывать деньги в определенные отрасли промышленности, вне зависимости от региона инвестирования.

## Рыночные индикаторы

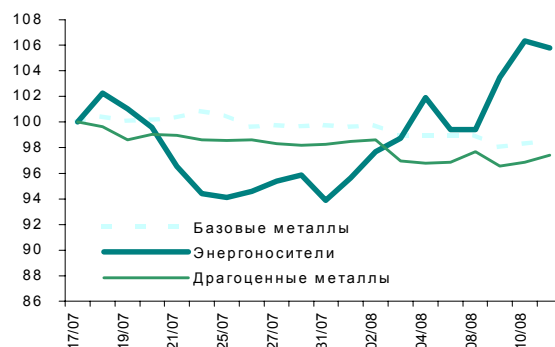
### Изменение мировых фондовых индексов



### Изменение мировых процентных ставок



### Темпы изменения цен на сырьевые товары



Управляющая компания НИКОЙЛ

© Настоящий бюллетень отражает точку зрения Управляющей компании «НИКОЙЛ», но предназначен исключительно для информационных целей. Все права на бюллетень принадлежат ЗАО «Управляющая компания НИКОЙЛ», и содержащаяся в нем информация может быть опубликована целиком или частями только со ссылкой на УК «НИКОЙЛ».

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)