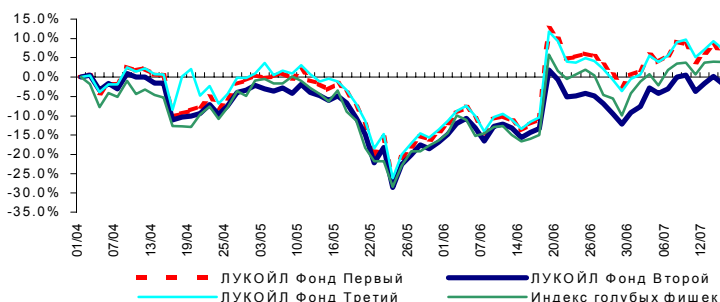


Информационный бюллетень

№ 10, 24 – 28 июля 2000г.

Индекс РТС: 191.3 (▲0.94%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 79.14 Рубль/доллар: 27.8 (▲0.58%)

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



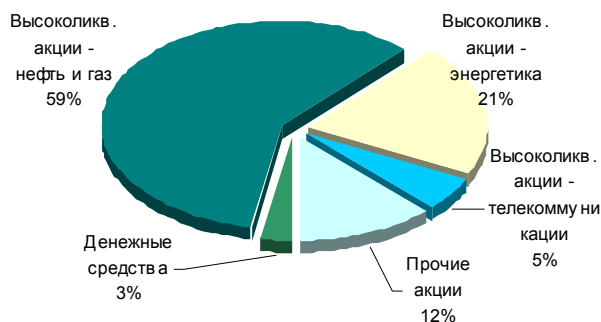
Стоимость паев

	Стоимость пая на 31.07.00, руб.	Изм. по сравн. с 30.06.00, %	СЧА на 31.07.00, млн. руб
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	1040,49	7,3	2751,17
ЛУКОЙЛ Фонд Второй	1028,52	7,6	869,17
ЛУКОЙЛ Фонд Третий	1070,43	7,6	1059,14

Мнение управляющего

В настоящее время сложилась ситуация, при которой российский рынок, несмотря на крайне нервное поведение мировых фондовых рынков, устойчиво рос. Рост был вызван значительным количеством факторов – прохождением через Думу и Совет Федерации пакета прогрессивных законов, обещания властей не пересматривать итогов приватизации, поддержка правительством реструктуризации РАО ЕЭС России, сохраняющаяся либеральная кредитно-денежная политика ЦБ РФ, повышение кредитных рейтингов ряда ведущих российских эмитентов и суверенных долговых обязательств. Пока этот рост весьма умеренный, однако само по себе улучшение ситуации на нашем фондовом рынке внушает определенный оптимизм.

Структура активов паевых фондов



Конъюнктура недели

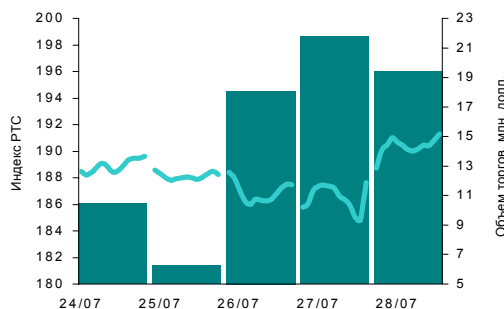
Российский фондовый рынок

В начале недели на рынке сохранялась очень низкая активность. Дневные обороты торгов составляли около 10 млн. долл., а котировки ценных бумаг практически не менялись. Многие связывали низкую активность с наступлением сезонов отпусков – сезонный фактор, обычно проявляющийся в августе. Кроме того, снижение интереса к рынку корпоративных бумаг могло быть связано с тем, что на рынке преобладали главным образом внутренние инвесторы, не желающие сокращать портфели ценных бумаг, сформированные в предшествующие месяцы. Снижение мировых фондовых индексов практически не нашло отражения в котировках российских ценных бумаг.

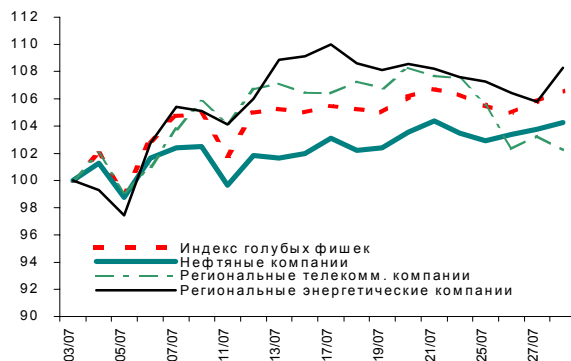
Незначительное падение котировок в среду-четверг было вызвано дальнейшим развитием «скандала» вокруг акций РАО ЕЭС России (см. корпоративный фон). Негативная тенденция сменилась ростом котировок в четверг после сообщения о том, что рейтинговое агентство S&P увеличило рейтинг российских внешних заимствований. Хотя операторы давно ожидали увеличения рейтинга, сообщение все же оказало положительный эффект, что нашло отражение в росте котировок и увеличении объемов торгов к концу недели.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за неделю



Динамика отраслевых фондовых индексов



Политический и экономический фон

В течение недели произошел ряд событий, который, возможно, определит состояние экономики и политического устройства РФ в ближайшие годы. В первую очередь следует отметить, что Совет Федерации 26 июля утвердил закон об изменении принципов формирования верхней палаты. В результате этого решения уже осенью состав Совета Федерации начнет меняться: сенаторами станут губернаторские назначенцы. На этом же заседании Совет Федерации принял четыре главы второй части Налогового кодекса, закон о введении в действие второй части Налогового кодекса и одобрил изменения в Бюджетный кодекс РФ. Таким образом, губернаторы обманули все негативные ожидания и не стали сводить счеты за лишение их депутатской неприкосновенности, блокируя налоговые инициативы правительства.

Комментируя решение Совета Федерации на своей пресс-конференции в прошлый четверг, министр экономического развития и торговли России Герман Греф заявил: «Со вчерашнего дня Россия живет в иной экономической ситуации».

Масштаб одобренных российскими сенаторами налоговых изменений можно сравнить с принятием Конгрессом США в 1986 г. Акта о налоговой реформе. Тогда это событие было названо экономическим чудом. Согласно широко распространенной в то время точке зрения, реформа федеральной налоговой системы США являлась невыполнимой задачей. Однако благодаря политической воле, проявленной республиканцами и демократами, новый Налоговый кодекс был одобрен Конгрессом и введен в действие. Новый Кодекс покончил с сотнями исключений и налоговых льгот и упростил налоговую систему. В результате налоговой реформы размер налоговых ставок был понижен, однако общую базу налогообложения удалось расширить – главным образом за счет отмены различных льгот и освобождений.

Однако положительный эффект российской реформы может быть «смазан» в связи с низким доверием экономических агентов правительству. Многие ожидают, что после обнародования реальных доходов и увеличения налогооблагаемой базы, ставки подоходного налога будут вновь увеличены. Риск доверия (вернее, его отсутствия), пожалуй, станет основным препятствием на пути налоговой реформы. Кроме того, затруднением на пути реформы может стать ее внедрение на уровне регионов. Поскольку реформа предполагает значительное перераспределение доходов между регионами и центром, и внедрение правительственных инициатив может быть заблокировано уже на региональном уровне.

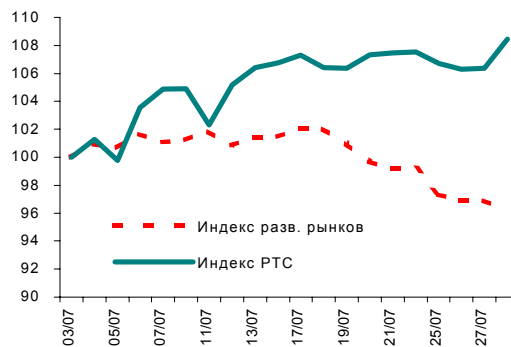
Впрочем, одобрение Совета Федерации позволило правительству «приступить» к реформированию экономики. Сразу после принятия Советом Федерации налоговых законов премьер-министр Михаил Касьянов утвердил экономическую программу правительства. Согласно принятой программе, к 2004 г. ВВП возрастет на 25%, а расходы бюджета лишь на 16%.

Другим достаточно важным событием является состоявшаяся в пятницу, 28 июля, долгожданная встреча президента с олигархами. Хотя встреча не увенчалась заключением каких-либо соглашений, сам факт начала переговоров власти и бизнес-элиты может снизить напряжение и восстановить доверие инвесторов.

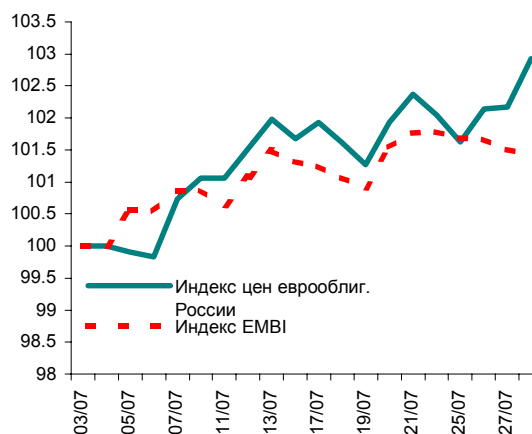
На прошедшей неделе были опубликованы некоторые статистические показатели российской экономики за первое полугодие 2000г. Так, согласно оценке министерства экономического развития и торговли РФ, инфляция в России в целом за 2000 год составит около 20%. Такой прогноз содержится в докладе министерства правительству. Как сообщается в докладе, в начале текущего года сохранялась тенденция снижения темпов инфляции, проявившаяся в 1999 году. С февраля по апрель прирост потребительских цен находился в пределах 1% в месяц. В мае и июне тенденция изменилась, и темпы прироста потребительских цен увеличились до 1,8% и 2,6% соответственно, вследствие чего в целом за первое полугодие инфляция составила 9,5%. Как считают в министерстве, причинами ускорения роста цен стала быстро растущая рублевая эмиссия в 2000 году, проводимая Банком России для покупки валюты и сдерживания темпов укрепления рубля, а также поэтапный рост доходов населения (в результате повышения пенсий и оплаты труда бюджетников).

Следует заметить, что 20% превышают 18%, заложенных в бюджете РФ на 2000 г. Это требует координированной

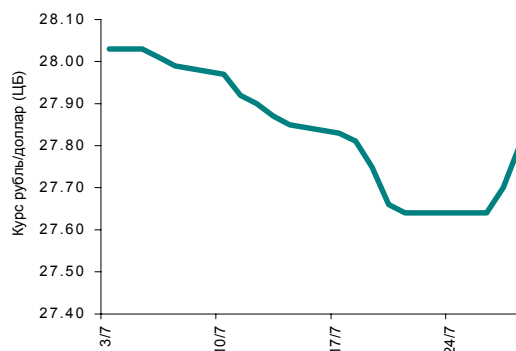
Темпы роста рос. фонд. рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Темпы роста рос. еврооблигаций и индекса еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



политики Минфина и ЦБ, направленной на стерилизацию денежной массы. Впрочем, и на этом фоне наблюдается определенный прогресс - Минфин и ЦБ достигли договоренности о погашении долга Минфина перед ЦБ. Сейчас около 50% активов ЦБР – это реструктурированные на нерыночных условиях обязательства правительства, общий накопленный долг которого перед ЦБР составляет 424 млрд. руб., что ухудшает положение самого ЦБР как банковского учреждения. ЦБР хотел бы, чтобы большая часть поступающих в бюджет дополнительных доходов направлялась министерством финансов на погашение долгов перед ЦБР. По словам первого заместителя председателя ЦБР Татьяны Парамоновой, с Минфином договоренность об этом "в принципе" достигнута. С переоформлением части долга в ОФЗ ЦБР получит дополнительный инструмент для стерилизации избыточной рублевой ликвидности, т.к. сможет продать их на вторичном рынке. Данное событие, однако, не следует воспринимать как начало глобального переоформления долга правительства ЦБР в государственные облигации. В антиинфляционной программе правительства предпочтение отдается погашению внешних долгов и долгов министерства финансов перед ЦБР из дополнительных доходов бюджета, а не стерилизации денежной массы путем выпуска новых государственных долговых бумаг. Впрочем, правительство не сможет в этом году направить значительные средства на сокращение своего долга перед ЦБР, поскольку дополнительных доходов бюджета едва хватит лишь на замещение непополненных внешних кредитов, предназначенных для рефинансирования выплат по внешнему долгу. Тем не менее стерилизация денежной массы, как и любое ужесточение кредитно-денежной политики (эффект чего проявится в экономике через несколько месяцев), теоретически, должна оказать негативное влияние на рынок корпоративных бумаг.

Выводы доклада также указывают, что

- Объем ВВП в России за 1 полугодие увеличился на 7,3%, а в целом за 2000 год объем ВВП увеличится на 5,5%.
- Промышленное производство в России в 2000 году может увеличиться по сравнению с 1999 годом на 7,5%. К концу 2000 года темпы прироста промышленной продукции несколько замедлятся. По мнению экспертов, это обусловлено не только "эффектом базы" (т.е. высокими темпами роста промышленного производства во втором полугодии 1999 г.), но и постепенным снижением эффекта девальвации рубля, в частности, нарастанием стоимостных и физических объемов импорта.
- В первом полугодии реально располагаемые денежные доходы населения выросли на 9,3% по сравнению с первыми шестью месяцами 1999 года.

Среди других положительных новостей выделяется продолжающийся рост золотовалютных резервов России (по состоянию на 21 июля - 23 млрд. долл.), сохраняющееся положительное сальдо платежного баланса (за полгода сальдо достигло 28,6 млрд. долл.), сохраняющийся профицит федерального бюджета.

Международный валютный фонд также был "приятно удивлен состоянием российской экономики в этом году". Об этом, как сообщает Bloomberg, заявил глава департамента внешних связей МВФ Томас Доусон на брифинге в Вашингтоне в среду. "Фонд завершит ежегодный обзор состояния экономики РФ к сентябрю и после этого начнет обсуждения с Россией новой программы кредитования", - сказал он. Кроме того, представитель Фонда вновь опроверг обвинения швейцарской прокуратуры о неправомерном использовании Россией кредита Фонда в размере \$4,8 млрд., предоставленного накануне августовского кризиса 1998 года. Инициация новой программы кредитования МВФ либо Мирового банка может способствовать увеличению доверия инвесторов к России - что найдет отражение в росте финансовых рынков РФ.

Еще одним позитивным фактором недели стало повышение рейтинга РФ рейтинговым агентством «Standard & Poor,s» с «ССС+» до «В-» (с прогнозом «стабильный»). Согласно коммюнике агентства, рейтинг долговых обязательств был увеличен благодаря росту золотовалютных резервов и увеличению собираемости налогов. Тот же рейтинг получат и долговые обязательства, выпускаемые в рамках реструктуризации задолженности Лондонскому клубу. Рейтинг России (сейчас СD, избирательный дефолт) может быть пересмотрен после завершения обмена третьего транша ОВВЗ, чье погашение должно было произойти в 1997 г.

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.

Корпоративные события

В конце недели вновь обострился конфликт вокруг РАО ЕЭС России. В начале недели на рынке бурно обсуждался вопрос о возможном проведении внеочередного собрания акционеров (по инициативе миноритарных акционеров), на повестку дня которого могут быть вынесены вопросы о доверии акционеров менеджменту (Чубайсу). Однако слухи практически не отразились на рынке, поскольку не было ясно, сумеют ли миноритарные акционеры набрать достаточное количество голосов для проведения собрания. Кроме того, было известно, что правительство РФ осознает необходимость реструктуризации РАО ЕЭС и в целом согласно с концепцией реорганизации. В сентябре должен появиться правительственный документ, утверждающий концепцию реструктуризации РАО.

К середине недели ситуация вновь накалилась – негативное воздействие оказали слова замминистра энергетики В.Кудрявого о нелегитимности итогов годового собрания акционеров компании. Кроме того, многих напугало сообщение о том, что Счетная палата намерена пересмотреть результаты чековых аукционов по акциям РАО. Негативный фон усилился после публикации предполагаемой повестки дня внеочередного собрания акционеров, включающая требование о прекращении полномочий Анатолия Чубайса и внесение ряда поправок в устав, ослабляющих позиции миноритарных акционеров. Впрочем, глава совета директоров,

представитель государства в ПАО Александр Волошин дал понять группе миноритарных акционеров, что государство не поддержит предлагаемых изменений в уставе ПАО ЕЭС. Реструктуризация ПАО ЕЭС уже отражена в программе правительства – и будет проводиться, т.к. это отвечает стратегическим интересам государства. Так что собрание акционеров, если и состоится, вероятно, будет иметь совсем другую повестку дня.

Мировые финансовые рынки

Конъюнктура мировых фондовых рынков оставалась нестабильной в течение прошедшей недели. Так, американский индекс высокотехнологичных компаний Nasdaq снизился на 10%, фондовый индекс Кореи – на 12%, фондовый индекс Топик (Япония) – на 6%. Схожая картина наблюдалась на большинстве фондовых рынков. Лидерами падения были акции высокотехнологических компаний. В наибольшей степени тенденцию к понижению цен продемонстрировали фондовые рынки стран, где наиболее активны международные инвесторы, в особенности американские. Падение высокотехнологичных компаний снижает степень интереса к рискованным вложениям (в том числе вложениям в активы развивающихся рынков). Кроме того, в последнее время многие «внутренние» инвесторы придают большое значение динамике американских фондовых индексов, и любое падение американских финансовых рынков тут же отражается на котировках ценных бумаг развивающихся стран.

В этот раз снижение также началось на американском фондовом рынке. Одной из основных причин падения является снижение рентабельности деятельности высокотехнологичных компаний. В течение недели многие крупнейшие корпорации отчитывались о результатах деятельности во втором квартале 2000 г., и в большинстве случаев финансовые показатели не соответствовали ожиданиям аналитиков.

Кроме того, инвесторов вновь начинает беспокоить вопрос о перспективе возможного ужесточения кредитно-денежной политики ведущими ЦБ. Как и всегда, в центре обсуждения – политика ФРС США. До недавнего времени большинство экспертов предполагало, что ФРС в ближайшее время воздержится от ужесточения кредитно-денежной политики, т.к. экономика уже демонстрирует признаки замедления. Тем не менее, макроэкономические показатели США, опубликованные в течение недели, позволили сделать вывод, что темпы экономического роста в США все еще слишком высоки, что в перспективе чревато увеличением инфляции. Это, в свою очередь, нашло отражение в падении цен долговых обязательств США (и других развитых стран).

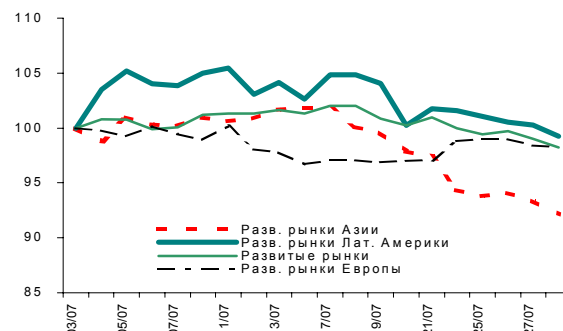
Котировки внешних долговых обязательств развивающихся рынков практически не менялись. Ухудшение конъюнктуры на рынке долговых обязательств развитых стран было «компенсировано» ожиданиями ускорения экономического роста в развивающихся странах. Если нестабильность на финан-

совых рынках развитых стран и далее останется на высоком уровне, можно ожидать значительного снижения цен внешних долговых обязательств развивающихся стран.

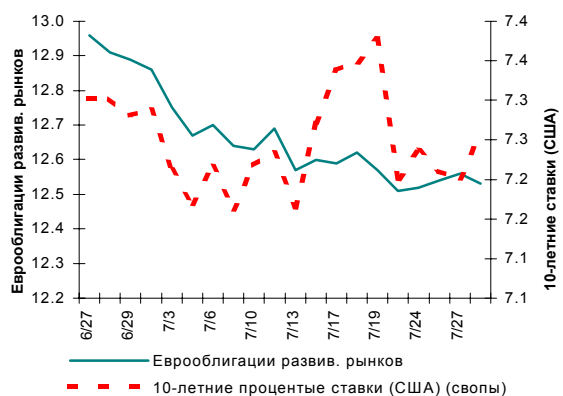
Конъюнктура ближайших недель на мировых финансовых рынках будет во многом определяться ожиданиями инвесторов относительно итогов заседания ФРС 22 августа. Решение ФРС может проиллюстрировать будущие направления кредитно-денежной политики не только США, но и других стран, поскольку многие ЦБ учитывают политику ФРС в принятии решений.

Рыночные индикаторы

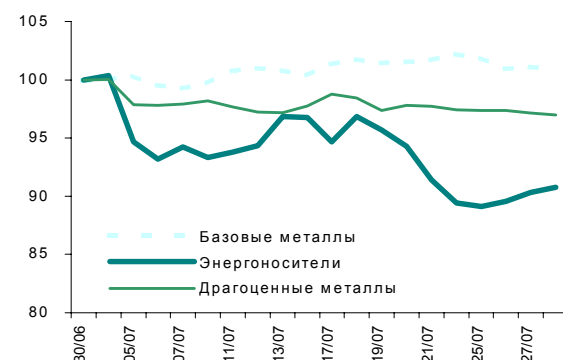
Изменение мировых фондовых индексов



Изменение мировых процентных ставок



Темпы изменения цен на сырьевые товары



Управляющая компания НИКОЙЛ

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 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».