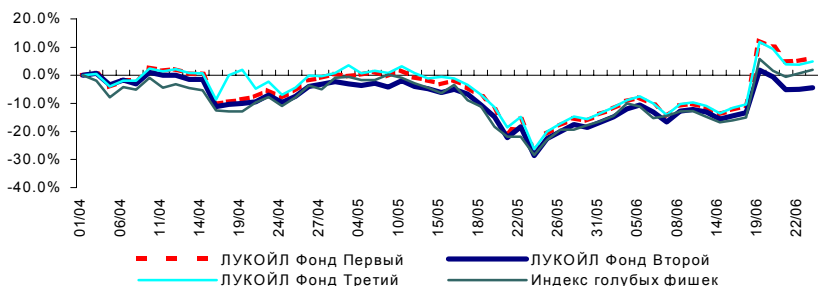


Информационный бюллетень

№ 6, 19 – 23 июня 2000г.

Индекс РТС: 182.86(▼ 6.05%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 82.94 Рубль/доллар: 28.17 (▼ 0.32%)

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



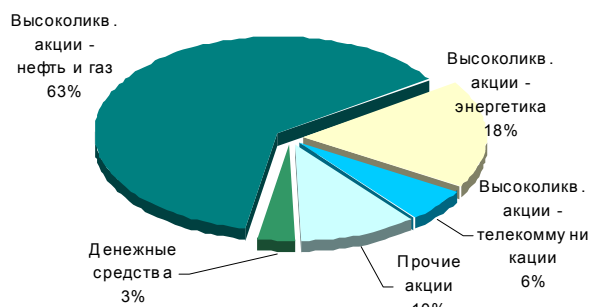
Стоимость паев

	Стоимость пая на 21.06.00, руб.	Изм. по сравн. с 28.04.00, %	СЧА на 31.05.00, млн. руб
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	1016,41	-18,6%	2748,4
ЛУКОЙЛ Фонд Второй	1036,60	-13,5%	1022,2
ЛУКОЙЛ Фонд Третий	1123,94	-12,9%	1112,1

Мнение управляющего

Российский рынок на прошлой неделе пребывал под влиянием не самых приятных событий – «скандала Гусинского», сообщением об истребовании Генпрокуратуры против Норильского никеля, продолжающихся дебатов по поводу реструктуризации РАО ЕЭС России. Однако низкий оборот, на наш взгляд, указывает на то, что падение рынка главным образом было связано с действиями спекулянтов, а не со значительным оттоком капитала. Мы также думаем, что приток капитала в настоящее время связан с сохраняющейся нестабильностью на мировых финансовых рынках, напряженно ожидающих решения ФРС США. Скорее всего, если мы не увидим каких-либо сюрпризов со стороны ФРС, мир ожидает всплеск инвестиционной активности, а российский рынок – приток средств.

Структура активов паевых фондов



Конъюнктура недели

Российский фондовый рынок

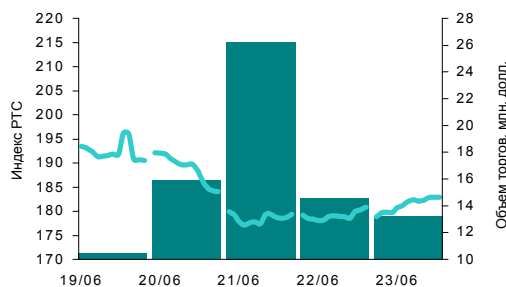
Как мы и предполагали, 19-23 июля российский фондовый рынок претерпел незначительное снижение. Непосредственной причиной игры на понижение послужили новости корпоративного характера. Здесь следует выделить иск Генпрокуратуры РФ, призывающий пересмотреть итоги приватизации Норильского никеля. Фактически, резкое увеличение объемов торгов, произошедшее в среду, связано с реакцией операторов рынка на это сообщение. Инвесторы не были уверены, не планируют ли официальные лица и дальнейший пересмотр итогов приватизации, в результате - ожидания возможного передела собственности повлекли за собой дальнейшее падение рынка.

Сохраняющаяся неопределенность на мировых финансовых рынках также не способствовала игре на повышение. Глобальные портфельные инвесторы, чей капитал обыкновенно инициирует «ралли», пока предпочитают воздерживаться от принятия решений, дожидаясь итогов заседания ФРС США.

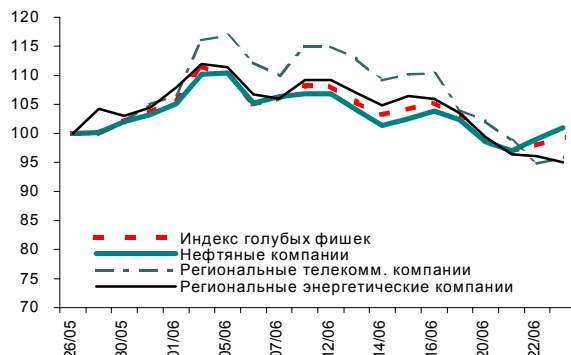
Можно предположить, что в течение ближайших недель определится тенденция ближайших месяцев. Наиболее вероятным сценарием представляется рост российского фондового рынка в первой половине июля, чему будет способствовать как нормализация обстановки на мировых финансовых рынках, так и процесс подготовки реструктуризации долга России Парижскому клубу кредиторов. И хотя российское правительство несколько «выбивается из графика», определенный прогресс в этой сфере все же заметен – так, например, президент Всемирного Банка Вулферсон одобрил основные тезисы экономической программы правительства. Менее вероятный сценарий связан с ухудшением конъюнктуры на

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за неделю



Динамика отраслевых фондовых индексов



Темпы роста росс. фонд. рынка и индекса

мировых фондовых рынках – в этом случае котировки российских ценных бумаг могут претерпеть незначительное снижение, однако, мы не думаем, что вероятность реализации такого сценария велика.

Политический и экономический фон

Неделя ознаменовалась публикацией целого ряда новостей экономического характера. В докладе, подготовленном в реформируемом министерстве экономики РФ, сообщается, что, по предварительным данным, рост объема ВВП составил 7,3% к соответствующему периоду прошлого года. В частности, эксперты Минэкономики прогнозируют рост ВВП за год на 5%, рост объема промышленной продукции на 6% (до 4450 млрд. руб.), рост инвестиций в основной капитал на 9%. Вместе с тем аналитики отмечают, что с начала года темпы роста промышленного производства в целом начали замедляться.

Эксперты связывают это с постепенным исчерпанием действия факторов, связанных с девальвацией рубля, и, прежде всего, импортозамещения. Возможности дальнейшего промышленного роста сдерживаются ограниченной емкостью внутреннего рынка, близостью к насыщению спроса мирового рынка продукцией сырьевых отраслей, продолжающейся инфляцией издержек производства и постепенным исчерпанием резервов использования производственных мощностей при недостаточной инвестиционной активности.

Профицит федерального бюджета, по предварительным данным, составил в мае 20,5 млрд. рублей, или 4,3% ВВП.

В январе-мае денежные доходы населения превысили уровень соответствующего периода предыдущего года на 8,4% (в мае – на 10,1%). При этом, реальная заработная плата возросла в январе-мае 2000г., по сравнению с соответствующим периодом 1999 г., на 24%, а в мае, по сравнению с маем 1999г., – на 22,3%. По мнению экспертов, это свидетельствует о том, что с конца предыдущего года реальные денежные доходы россиян начали постепенно восстанавливаться.

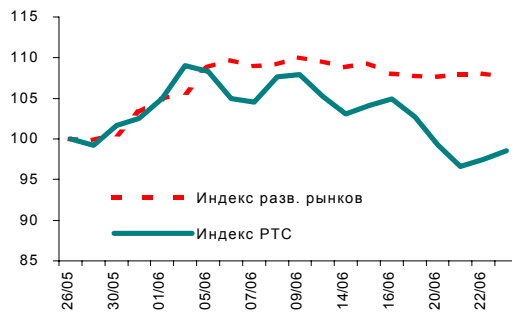
Инфляция в России в 2000 году может составить 15-17%. Темпы инфляции стали нарастать в мае – первой половине июня. По предварительным данным, за первую половину июня потребительские цены выросли на 1%, в то время как за первую половину мая – на 0,6%. Рост цен за июнь может составить примерно 2% (в мае – на 1,8%, в апреле – на 0,9%). Скорее всего, на динамике цен скажется повышение минимальной оплаты труда с 1 июля. Кроме того, инфляционное давление может оказать дальнейший рост рублевой денежной базы. На накопление инфляционного потенциала может повлиять рост резервных денег, в условиях невысокой кредитной активности банковской системы.

Вообще говоря, сложившиеся тенденции уже начинают проявляться в увеличении инфляции. Так, инфляция на потребительском рынке России в июне 2000 г. может составить 2,5-2,7% при условии сохранения до конца месяца сложившихся по итогам первых 19 дней июня темпов роста цен. С 1 по 19 июня инфляция в стране составила 1,7%, в том числе с 1 по 13 июня рост цен составил 1,0%, а с 14 по 19 июня – 0,7%.

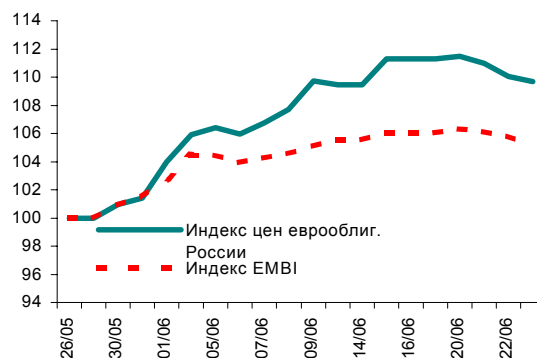
Обобщая эти экономические данные, можно сделать вывод о том, что без проведения дальнейших структурных реформ поддержание достигнутых на данном этапе темпов роста экономики РФ является весьма проблематичным. Даже если правительство проведет необходимые реформы максимально возможными темпами, то и тогда эффект от них скажется не ранее, чем во второй половине 2001г. Сейчас наибольшую опасность, по мнению экспертов, представляют: формирование «эмиссионного навеса» (рост денежной массы может привести к ускорению инфляции), увеличение доли неденежных расчетов и просроченной задолженности по заработной плате. Если эти негативные тенденции получат продолжение, российская экономика вновь окажется в тупике. Здесь наибольшее значение играет решимость правительства следовать дальнейшему процессу структурных преобразований. Положительным признаком следует считать и тот факт, что Минфин и ЦБ пришли к согласию относительно способов стерилизации денежной массы – правительство планирует возродить ликвидный рынок государственных долговых обязательств (что обеспечит ЦБ инструментом проведения денежной политики) и начать погашать свой долг перед ЦБ, что также приведет к сокращению денежной массы.

В течение недели правительство со своей стороны обрисовало контуры предполагаемой среднесрочной правительственной

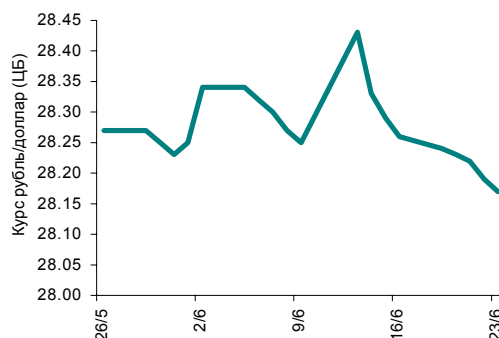
фондовых рынков развивающихся стран



Темпы роста рос. еврооблигаций и индекса еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Опубликована «Предварительная программа правительства РФ на 2000 – 2001 гг.», выполнение которой необходимо для реализации проекта «Основных направлений социально-экономической политики Правительства Российской Федерации на долгосрочную перспективу». Правительство РФ для улучшения предпринимательского и инвестиционного климата в стране намерено исключить возможность стабильности прав собственности и повысить стабильность прав собственности. Как отмечается в документе, для создания благоприятного инвестиционного климата в России предполагается принять федеральный закон о принципах национализации собственности.

Правительство РФ «будет настаивать на принятии поправок в федеральное законодательство, которые обеспечат вовлечение земли и недвижимости в хозяйственный оборот, четко разграничат соответствующие права собственности между различными уровнями власти».

До конца 2001 г. правительство намерено разработать законопроекты, направленные на защиту прав акционеров и кредиторов, в том числе поправки в законы об акционерных обществах, о рынке ценных бумаг, о защите прав и законных интересов инвесторов, а также законопроекты о реорганизации и ликвидации юридических лиц. Предполагается также создать равные условия конкуренции для всех хозяйствующих субъектов на всей территории страны, для чего планируется отменить большинство прямых и косвенных

программы. Так, реализация новой экономической программы правительства РФ должна обеспечить темпы роста ВВП как минимум на 5% в год на протяжении десятилетнего периода.

Уровень инфляции, начиная с 2004 года, согласно проекту экономической программы правительства, должен составлять не более 10% в год. Проект программы предусматривает существенный рост импорта в РФ, объемы которого за 10 лет могут возрасти более чем вдвое. Экспортно-ориентированные услуги в 2010 году должны возрасти, по сравнению в 1999 годом, на 60%.

Нужно отметить, что экономическая программа правительства получила одобрение Всемирного Банка в ходе встречи премьер-министра РФ с главой Всемирного Банка Джеймсом Вулферсоном. Фактически в ходе встречи обсуждались основные параметры экономической программы, которая будет рассмотрена на заседании кабинета министров 28 июня.

Пока происходящее позволяет надеяться, что правительству удастся не слишком выбиться из достаточно напряженного графика. После обсуждения экономической программы кабинетом министров должно состояться согласование программы с миссией МВФ. После чего можно приступать к переговорам о реструктуризации российского долга Парижскому клубу в рамках подготовки экономической части повестки дня России к саммиту на Окинаве (21-23 июля), так что достаточно большой объем документов должен быть рассмотрен в течение месяца. Пока один из основных «козырей» России – одобрение проекта экономической программы Всемирным Банком, который в перспективе и должен быть основным кредитором РФ (в будущем МВФ ограничится кредитованием стран в случаях валютного кризиса). В этой части также возможны неприятные сюрпризы – так, сенат США принял в пятницу законопроект, который

запрещает выделение России американских экспортных субсидий, а также предоставление рассрочки платежей по ее внешнему долгу. Необходимость принятия закона, который для вступления в силу должен быть поддержан также Палатой представителей Конгресса и подписан президентом США, сенаторы мотивировали действиями России в Чечне и ее поддержкой сербского правительства. Пока вероятность подписания законопроекта представляется ничтожно малой. Однако в случае появления новых скандалов (например, аналогичного делу Гусинского) можно ожидать затруднений и на дипломатическом фронте.

Корпоративные события

В последние дни активность на фронте корпоративных событий оставалась как никогда высокой. Во вторник во второй половине дня было сообщено, что прокуратура г.Москвы направила в московский арбитражный суд иск о признании недействительным залогового аукциона по продаже ПАО "Норильский никель" (1997 г., 38% пакет акций) и последующих операций, проведенных с акциями этого предприятия. Перспектива пересмотра итогов залогового аукциона всколыхнула старые опасения пересмотра итогов приватизации и нового этапа передела собственности. Проблему усугубляла нечеткость формулировок сообщения, в особенности «признание недействительными последующих сделок с акциями этого предприятия». Наиболее известные либеральные экономисты выступили против инициатив генеральной прокуратуры, полагая, что экономический ущерб, который может быть нанесен России в связи с нарушением прав инвесторов, соответствующим оттоком капитала и потерей возможных будущих инвестиций перевесит любые выгоды, полученные от пересмотра итогов аукциона. Тот факт, что после проведения залогового аукциона комбинат стал работать гораздо эффективнее, также говорит против пересмотра итогов приватизации комбината. Сообщение об этом вызвало 10% падение котировок Норильского никеля и несколько меньшее падение других «голубых фишек». Глава холдинговой компании "Интеррос" Владимир Потанин направил президенту РФ Владимиру Путину письмо, в котором просит его взять под личный контроль ситуацию, связанную с иском Московской прокуратуры в арбитражный суд о признании незаконной приватизацию ПАО "Норильский никель". Панические настроения на рынке поутихли после сообщения о том, что московский арбитражный суд без рассмотрения вернул иск столичной прокуратуры по "Норильскому никелю". Впрочем, Генеральная прокуратура не собирается сдаваться. По их мнению, "решение суда не означает, что данный иск не будет рассмотрен вовсе", суд просто попросил столичную прокуратуру уточнить исковые требования к ответчикам и разделить исковое требование на два, поскольку в документе "содержится слишком много требований к разным ответчикам". В перспективе пересмотр итогов залогового аукциона может оказать значительное негативное воздействие на фондовый рынок. Тем не менее, мы полагаем, что в свете намерений «способствовать улучшению инвестиционного климата» российские официальные лица предпочтут «замять дело».

Накал страстей из-за ожидаемой реструктуризации ПАО ЭЭС России в последнее время несколько снизился, но конфликт также пока не исчерпан. В начале недели в газете «Время новостей» появилось сообщение о том, что крупнейшие иностранные инвесторы, владеющие акциями ПАО ЭЭС России, направили письмо президенту РФ Владимиру Путину, в котором выразили свое несогласие с планом реструктуризации ПАО. Письмо, по данным газеты, подписали такие структуры, как: Templeton, Merrill Lynch, Morgan Stanley, CSFB, ING Barings Asset Management, тогда как ранее предполагалось, что крупные акционеры согласны с планом реструктуризации ПАО ЭЭС. Впрочем, больше новостей можно ожидать в конце июня - первое заседание Совета по обеспечению прав акционеров ПАО ЭЭС России состоится 27 июня в Москве. По сообщению департамента ПАО ЭЭС России по работе со СМИ, главным вопросом заседания будет обсуждение новой редакции проекта «Концепции реструктуризации ПАО ЭЭС России», рассмотренного правлением компании 19 июня 2000 года. После обсуждения со всеми акционерами, в том числе с главным акционером - государством в лице правительства РФ - и учетом всех высказанных предложений и замечаний проект концепции будет представлен на рассмотрение совету директоров ПАО "ЭЭС России". По сообщениям ПАО ЭЭС России, в рассматриваемом сейчас правительством проекте нашла отражение значительная часть из 350 замечаний, поступивших от дочерних компаний ПАО, федеральных ведомств и представителей миноритарных акционеров. Доработка концепции проводилась в семи рабочих группах при участии сотрудников ПАО и консультантов. "В результате изменения коснулись более 30% содержания документа", - отмечается в пресс-релизе. В проекте появились 4 новых блока, касающихся защиты прав акционеров, модели рынка электроэнергии и мощности, адаптации электроэнергетики к рыночным условиям и социальных вопросов реструктуризации.

Пока ход конфликта вокруг реструктуризации позволяет предположить, что трения во многом являются следствием взаимного недопонимания инвесторов и компании. Так, практически все возражения против концепции, изложенные в письме, уже либо внесены в нее, либо зафиксированы в иных документах. Новая версия концепции, опубликованная вчера ПАО ЭЭС, хотя и не дает прямого ответа на ряд вопросов инвесторов, однако и не противоречит их требованиям. Так, например, требование не проводить продажи

субсидий неэффективным предприятиям и дискриминационное использование государственной помощи. В частности, это подразумевает ликвидацию индивидуальных налоговых льгот и искусственной дифференциации цен и тарифов, исключение избирательности в проведении проверок и иницировании процедур банкротства. Как говорится в документе, "государство должно постепенно отойти от практики избыточного вмешательства в дела бизнеса, что позволит четко очертить сферу государственного регулирования, повысить его эффективность". В этом плане намечается радикальное упрощение регистрации и лицензирования бизнеса, экспертизы и согласования инвестиционных проектов, снятие "всех административных ограничений на движение товаров, капитала, рабочей силы, радикальное сокращение числа проверяющих и контролирующих органов (в первую очередь для субъектов малого бизнеса), а также ограничение ведомственного нормотворчества".

Прозрачность деятельности предприятий будет обеспечиваться на основе введения международных стандартов финансовой отчетности и неукоснительного исполнения законодательства об обязательном раскрытии информации о финансово-хозяйственной деятельности. Структурная политика государства будет переориентирована с оказания поддержки неэффективным предприятиям на вложения в развитие инфраструктуры, обеспечение мобильности рабочей силы, поддержку "новых", прежде всего инновационных и информационных секторов экономики.

основных активов ранее чем через три года, фактически зафиксировано в концепции, а создание небольшого (20-30) числа генерирующих компаний зафиксировано в соглашении между председателем правления РАО ЕЭС Анатолием Чубайсом и группой миноритарных акционеров. Впрочем, реструктуризация РАО ЕЭС России будет достаточно долгим процессом. Только юридическая база реструктуризации РАО ЕЭС России может быть подготовлена к осени 2001 года. Должны быть разработаны проекты президентского указа, постановления правительства, а также ряд новых законов и предложения по внесению поправок в действующее законодательство.

Российские макроэкономические индикаторы

Индикатор	значение	Период
ВВП России, %, изм. к пред. периоду	7,3	янв-май 2000 г. (предв. данные)
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прошл. года	10,4	5 мес. 2000 г.
Уровень инфляции, % (к декабрю 1999 г.)	6,8	янв-май 2000 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	18,4	4 мес. 2000
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	19,1	по состоянию на 26/5/2000 .
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	4,3	май 2000 г. (предв. данные)
Бюджетный баланс, % ВВП	0,5	янв.-март 2000 г.

Мировые финансовые рынки

В течение прошедшей недели конъюнктура на мировых финансовых рынках несколько оживилась. Приближение заседания ФРС США (27-28 июня), встреча стран-членов ОПЕК и очередной этап усиления инфляционных ожиданий определили динамику финансовых рынков большинства стран. Так, начало недели было отмечено падением акций финансовых институтов по всему миру – после сообщения нескольких американских банков об ожидаемом снижении прибыли в связи с созданием дополнительных резервов под проблемные долги. Падение котировок акций американских финансовых институтов нашло отражение и на фондовых рынках других стран. Тенденция была усилена продолжающимся процессом предупреждений американских компаний об ожидаемом снижении прибыли (profit warning). При этом цены акции предприятий "новой экономики" продолжали расти, не в последнюю очередь благодаря сообщению о том, что антимонопольные ограничения не будут применяться к Microsoft до окончания апелляционных процессов. В конце недели, однако, итоги встречи стран-членов ОПЕК вновь заставили инвесторов задуматься о возможном усилении инфляции, соответствующем росте процентных ставок и будущей политике ЦБ крупнейших стран. Итогом стало падение цен акций на большинстве фондовых рынков. Не последнюю роль здесь сыграло и приближение заседания ФРС США, что, как правило, сопровождается увеличением волатильности.

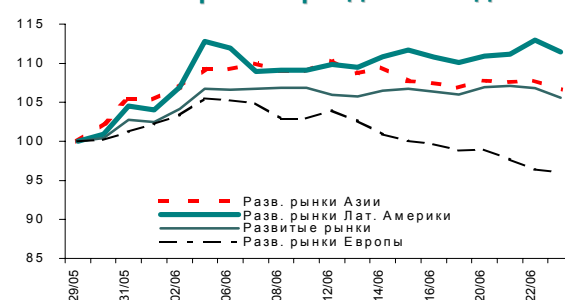
Котировки долговых обязательств развитых стран продолжали снижаться в течение недели. В особенности инвесторов волновало сохранение высоких цен на нефть, в перспективе способное привести к усилению инфляционных тенденций. Особенно существенным было падение долговых обязательств стран Евросоюза.

Итоги встречи стран-членов ОПЕК заставили инвесторов вновь задуматься о вероятности повторения "нефтяных шоков". Высокий уровень цен на энергоносители уже отразился в ускорении темпов инфляции в странах – импортерах нефти. Продолжение же роста цен на нефть чревато неблагоприятными последствиями для мировой экономики. Центральные Банки многих стран уже серьезно обеспокоены угрозой растущей инфляции. Так, ЦБ Европы заявил, что "не ожидает падения инфляции в странах ЕС в силу слабости евро и продолжающегося роста цен на нефть". Это, в свою очередь, может сказаться на экономиках

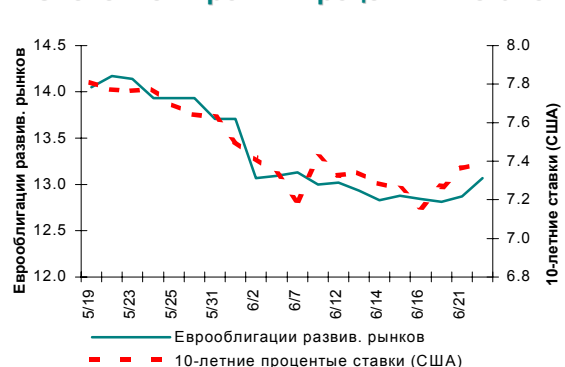
Развивающихся стран – с одной стороны. Рост цен на энергоносители чреват замедлением экономического роста. А ускорение инфляции повлечет за собой увеличение мировых процентных ставок и соответствующее снижение интереса инвесторов к вложениям в рискованные развивающиеся рынки.

Рыночные индикаторы

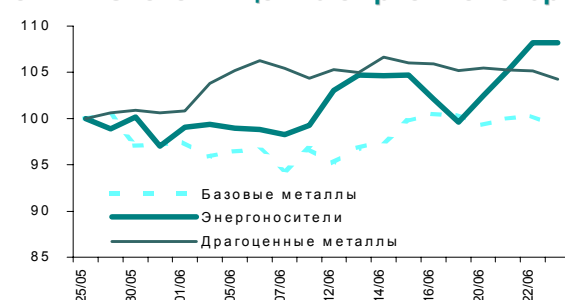
Изменение мировых фондовых индексов



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».