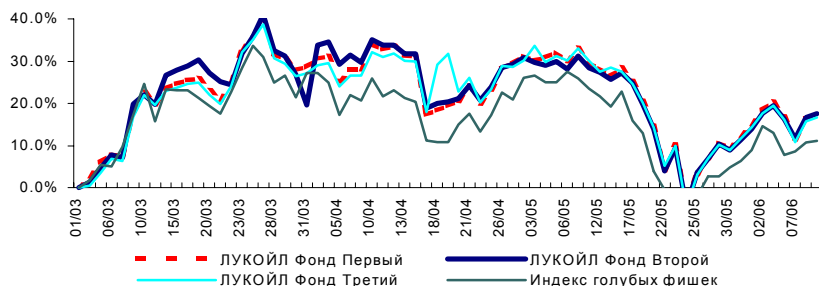


Информационный бюллетень

№ 4, 5 – 9 июня 2000г.

Индекс РТС: 200.21 (▼ 1.01%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 125.44 Рубль/доллар: 28.25 (▼ 0.32%)

Темпы роста активов «ЛУКОЙЛ Фонда» по сравнению с индексом



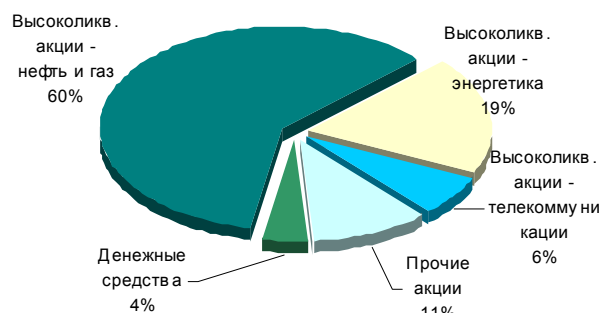
Стоимость паев

	Стоимость пая на 31.05.00, руб.	Изм. по сравн. с 28.04.00, %	СЧА на 31.05.00, млн. руб
ЛУКОЙЛ Фонд Первый	1092,04	-12,6%	2952,9
ЛУКОЙЛ Фонд Второй	1036,60	-13,5%	1022,2
ЛУКОЙЛ Фонд Третий	1123,94	-12,9%	1112,1

Мнение управляющего

Хотелось бы отметить улучшение инвестиционного климата в России на корпоративном уровне. Так, эмитенты с большим вниманием стали относиться к улучшению собственного имиджа. Так, лидер нефтяной отрасли ЛУКОЙЛ сообщил об ожидаемом удвоении дивидендов в 2000 г. Это предполагает размер дивидендов в 1 доллар США на привилегированную акцию, что при текущих ценах в 10 долларов за акцию предлагает инвестору 10% дивидендную доходность – лучше, чем на рынке госбумаг. Смягчение остроты вопроса о реструктуризации РАО ЕЭС России – также хороший знак. Да и в целом в России инвестиционный климат ощутимо меняется к лучшему. Рост котировок несколько сдерживается сохраняющейся нестабильностью на мировых рынках, однако, и сейчас, на фоне падения многих фондовых индексов, мы не видим больших продаж со стороны международных инвесторов. Так что мы ждем продолжения роста котировок уже этим летом.

Структура активов паевых фондов



Конъюнктура недели

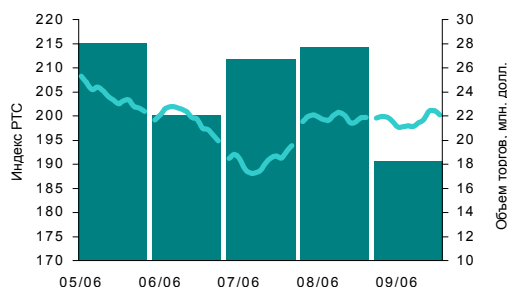
Российский фондовый рынок

В течение недели 5/6/00-9/6/00 на российском фондовом рынке не наблюдалось значительных колебаний котировок. Незначительное падение фондового индекса в первой половине недели было связано с желанием спекулятивно ориентированных игроков зафиксировать прибыль, полученную в ходе резкого роста котировок в конце мая – начале июня. Кроме того, на рынок оказала негативное воздействие информация о возможном конфликте РАО ЕЭС России и миноритарных акционеров в связи с предстоящей реструктуризацией РАО ЕЭС (более подробный анализ приведен ниже). Именно сообщения о ходе переговоров руководства РАО ЕЭС и Ассоциации по защите прав инвесторов привели к тому, что основная доля в объеме торгов – как в РТС, так и на ММВБ – пришлась на долю акций РАО ЕЭС.

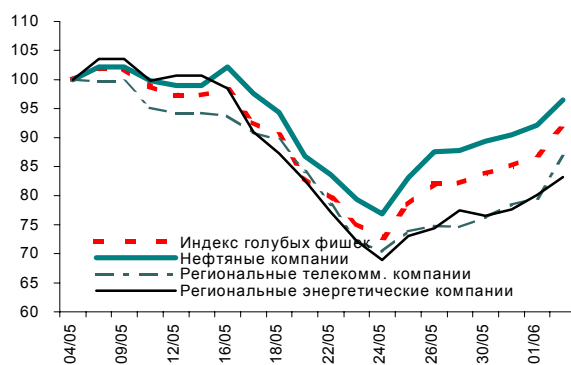
Во второй половине недели, однако, падение котировок было приостановлено. Частично этому способствовало снижение «остроты конфликта» между менеджерами и акционерами РАО ЕЭС. Кроме того, на фондовый рынок положительное воздействие оказало принятие Государственной Думой налоговых законопроектов (о единой ставке подоходного налога и о едином социальном налоге) во втором чтении и сообщение о встрече зам. министра финансов Германии Кох-Везера с российскими официальными лицами, где была затронута тема реструктуризации и возможного списания части российского долга Германии (напомним, что Россия должна Германии, входящей в Парижский клуб кредиторов, 43 млрд. долл., и именно Германия была наиболее яростным противником списания долгов РФ). Сообщение о возможном списании части российского долга вызвало бурный рост цен российских внешних долговых

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за неделю



Динамика отраслевых фондовых индексов



обязательств и игру на повышение на фондовом рынке.

Следует отметить, что в начале июня на российском фондовом рынке не отмечалось высокой активности международных инвесторов, на что указывают относительно небольшие объемы торгов и отсутствие ярко выраженной тенденции.

Низкая активность на отечественном фондовом рынке достаточно типична – периоды подобной стагнации, обыкновенно, сопровождают периоды высокой волатильности. Такая низкая активность, однако, редко продолжается в течение достаточно долгого времени. Не исключено, что в течение ближайшего времени волатильность на российском рынке возрастет вновь, и многое будет зависеть от конъюнктуры на зарубежных фондовых рынках. Хотя российский фондовый рынок остается привлекательным, с точки зрения фундаментального анализа (не последнюю роль здесь играют предстоящие переговоры о реструктуризации долга Парижскому клубу), возможное снижение интереса инвесторов к рисковому активам развивающихся рынков может сыграть решающую роль.

Реструктуризация РАО ЕЭС России

В течение недели 5/6/00-9/6/00 одним из событий, оказавшим на фондовый рынок значительное влияние, оказались прения, связанные с предстоящей реструктуризацией РАО ЕЭС России. Напомним, что обсуждаемая программа реструктуризации вызвала резкую критику со стороны миноритарных акционеров РАО ЕЭС. Миноритарные акционеры, прежде всего, требуют дерегулирования отрасли, и только потом - реструктуризации энергосистем, так как в условиях существующего регулирования реструктуризация может означать несправедливое перераспределение собственности. Руководство РАО ЕЭС настаивает на одновременности процессов, однако, готово отказаться от наиболее агрессивных реструктуризационных аспектов программы. Руководство РАО утверждает, что в процессе реструктуризации основные активы продаваться не будут, так что структура акционеров существенно не изменится до тех пор, пока отрасль не будет дерегулирована, т.е. в процессе реструктуризации стоимость акционерного капитала должна резко возрасти. Оппоненты опасаются, что на самом деле реструктуризация предполагает продажу основных активов практически за бесценок, что подорвет стоимость акционерного капитала.

Своего пика конфликт достиг 7 июня, когда глава РАО ЕЭС Анатолий Чубайс «проник» на собрание Ассоциации по защите прав инвесторов, где обсуждалась предстоящая реструктуризация. Чубайс предпринял все возможное, чтобы успокоить акционеров, согласившись «учесть критику» и изменить проект реструктуризации. В свою очередь, оппоненты Чубайса заявили о том, что не намерены требовать отставки главы РАО, но будут настаивать на проведении внеочередного собрания, которое либо утвердит, либо отклонит программу реструктуризации компании. Чубайсу, видимо, удалось убедить инвесторов, что руководство РАО ЕЭС постарается восстановить доверие акционеров.

Тем не менее, конфликт еще не исчерпан. Одним из наиболее спорных вопросов оказались так называемые «пилотные

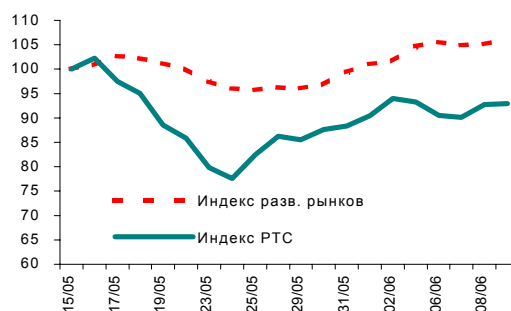
проекты» реструктуризации, проходящие в Самараэнерго, Омскэнерго и ряде других энергетических компаний. Акционеры опасаются, что советы директоров региональных компаний могут начать реструктуризацию, не дожидаясь одобрения акционерами РАО ЕЭС, продавая генерирующие мощности «третьим лицам». В чем-то их опасения справедливы – не так давно на собрании акционеров Омскэнерго было принято решение в два раза увеличить количество объявленных акций. По слухам, новые акции могла бы выкупить Сибнефть, уже давно проявляющая интерес к Омскэнерго. Аналогичные опасения вызывают и действия менеджеров Самараэнерго.

Реструктуризация в отрасли скажется и на состоянии экономики, в частности, велика опасность ускорения инфляции. Так, чтобы энергетика перестала быть убыточной отраслью, необходимо, как минимум, двукратное увеличение тарифов (ФЭК уже удалось добиться, чтобы с 1 июля региональные РЭК повысили ставки тарифов для населения). Увеличение тарифов и отказ от перекрестного субсидирования чреват ростом уровня неплатежей и усилением инфляции. Впрочем, альтернативы реформированию отрасли нет – технологическое состояние энергетического сектора можно назвать плачевным, и без дополнительных инвестиций более половины генерирующих мощностей выйдут из строя в течение ближайших 20 лет. Остается надеяться, что реструктуризация в отрасли будет проходить без традиционных для России скандалов, связанных с нарушением прав акционеров, и максимально дружелюбно по отношению к инвесторам.

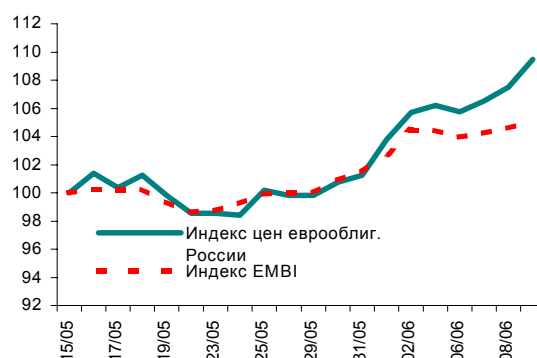
Экономический и политический фон

Основным экономическим событием прошедшей недели следует считать принятие Думой части налоговых законопроектов во втором чтении. Депутаты утвердили 13%-ую ставку единого подоходного налога без особых прений. Еще большим сюрпризом для аналитиков оказалось принятие во втором чтении законопроекта о едином социальном налоге. Депутаты утвердили проект более либеральный, чем тот, который предлагало правительство. В частности, были учтены поправки, предложенные партией Яблоко: шкалу отчислений единого социального налога с минимальной ставкой в 2%, введение регрессивной шкалы, стимулирующей работодателя к выплате «реальной» заработной платы; предложения депутатов о включении отчислений в Пенсионный фонд в единый социальный налог с 2001 года (а не с 2003 г., как предполагало правительство) и предложенную правительством ставку

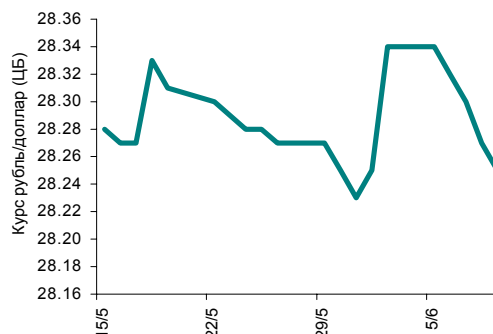
Темпы роста рос. фонд. рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Темпы роста рос. еврооблигаций и индекса еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



отчислений в фонд социального страхования в размере 4%.

На политическую и экономическую жизнь страны большое влияние оказал также визит президента Путина в Италию. Во-первых, Путин впервые озвучил свои приоритеты в экономической политике перед крупной западной аудиторией. Обнародовал российский президент либеральную программу, которая, по всей видимости, составит основу его послания Федеральному Собранию. В целом, озвученная им концепция имела много общего с либеральной программой Грефа. Еще одной сенсацией явилось предоставление итальянским Mediobanca кредитной линии ВЭБ в размере 1,5 млрд. дол. Хотя кредитная линия предназначена для реализации в России крупных инвестиционных проектов (главным образом кредиты получают СП Fiat и ГАЗ, а также проект газопровода по дну Черного моря «Голубой поток», соглашение о финансировании которого Газпром заключил в числе других компаний с ENI).

Российские макроэкономические индикаторы

Индикатор	значение	Период
ВВП России, %, изм. к пред. периоду	7,9	1 кв. 2000 г.
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прошл. года	10,3	4 мес. 2000 г.
Уровень инфляции, % (к декабрю 1999 г.)	6,8	янв-май 2000 г.
Сальдо торг. баланса, млрд. долл.	21	4 мес. 2000
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	19,1	по состоянию на 26/5/2000 .
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	3,7	янв.-март 2000 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	0,5	янв.-март 2000 г.

Мировые финансовые рынки

Прошедшая неделя не принесла новых сюрпризов. После бурного роста фондовых рынков в конце мая – начале июня обстановка на рынках большинства стран оставалась достаточно спокойной. Нервозность инвесторов несколько снизилась, соответственно, уменьшилась степень зависимости от происходящего на американских финансовых рынках. Во многих странах конъюнктура недели определялась внутренними событиями, единая тенденция отсутствовала.

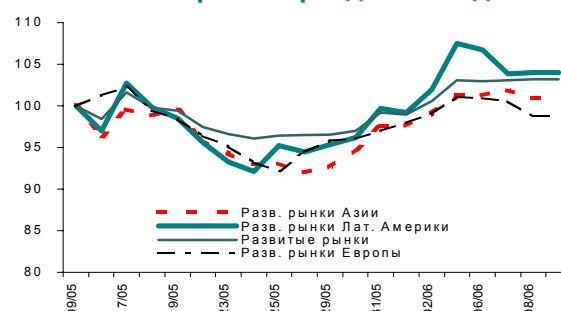
Обращает на себя внимание улучшение конъюнктуры на финансовых рынках развивающихся стран ЮВА, где значительно подешевевшие акции вновь привлекли внимание инвесторов. Стабилизировался рынок долговых обязательств развивающихся стран. В течение прошедшей недели ряд стран вновь обратился к привлечению средств на рынке внешних заимствований.

Среди новостей недели следует выделить ужесточение кредитно-денежной политики Европейским ЦБ. Хотя повышение процентной ставки ЕЦБ на заседании 8 июня ожидалось, операторы все же рассчитывали увидеть 0,25%-ное повышение процентной ставки, а не 0,5%-ное, как это сделал ЕЦБ. Объявление об ужесточении кредитно-денежной политики не привело к изменению ситуации на валютном рынке.

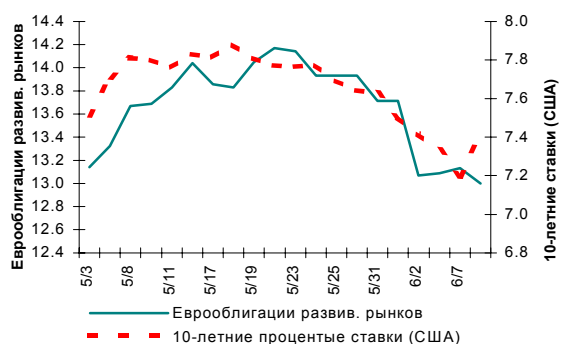
Как уже упоминалось, в течение прошедшей недели напряженность на финансовых рынках США несколько снизилась. Однако можно предположить, что по мере приближения заседания ФРС (27-28 июня) инвесторы вновь зададутся вопросом, достигнуто ли “мягкое замедление” экономики и какой в ближайшее время будет политика ФРС США. Многие аналитики полагают, что данные отчета о состоянии рынка труда в США (публикация которого привела к столь бурному росту фондовых индексов) не отражают реальной ситуации. Того же мнения, видимо, придерживаются и члены ФРС США. В течение прошедшей недели ряд глав региональных резервных банков США выступили в СМИ. В целом, их выступления сводились к тому, что пока нет оснований для вывода о “мягком замедлении” экономики, и, возможно, потребуются дальнейшее ужесточение кредитно-денежной политики. В ближайшее время, по всей вероятности, инвесторы вновь обратятся к тщательному анализу макропоказателей США, пытаясь сделать вывод о дальнейшей кредитно-денежной политике. Это предполагает увеличение волатильности на мировых финансовых рынках и усиление корреляции мировых фондовых индексов с американскими.

Рыночные индикаторы

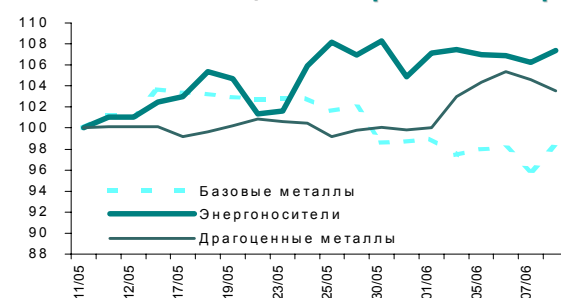
Изменение мировых фондовых индексов



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».