

## Информационный бюллетень № 115 18 – 22 августа 2003 г.

Индекс РТС: 526.7 (▲ 3.1%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 103.5 (+24.3) Рубль/доллар: 30.31(▼ 0.13%)

### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 22.08.03, руб.		2863,48	2947,3	3113,82	2031,72	1493,51
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	4,78%	4,72%	4,84%	0,21%	-0,24%
	Последний месяц	8,84%	10,39%	10,52%	0,81%	-0,01%
	Последние 3 месяца	14,73%	14,89%	15,11%	4,42%	-0,16%
	Последние 6 месяцев	43,51%	43,48%	43,46%	24,10%	9,78%
	Последние 12 месяцев	69,41%	69,87%	72,49%	36,64%	30,37%

### Россия – конъюнктура недели

#### Рынок акций

Индекс РТС обновил посткризисный максимум на ожиданиях денег от ЮКОСа и продолжении стратегической скупки в электроэнергетике. Акции РАО ЕЭС «выстрелили» на 7%, после значительного отставания от рынка в предыдущие три недели. В то же время, активность покупателей по рынку в целом остаётся низкой, и рост цен выглядит всё более неустойчивым.

Назначение бывшего главы МТС Михаила Смирнова генеральным директором МГТС спровоцировало активные спекуляции о скором выходе компании на международные биржи. В условия ограниченной ликвидности, акции телефонной сети подорожали на 13%. Интересно, что и бумаги МТС выросли, хотя и не так бурно – «всего» на 8%.

Ещё одним лидером роста стала Северсталь (+9%), также благодаря ограниченной ликвидности при постоянном наличии интереса инвесторов к акциям.

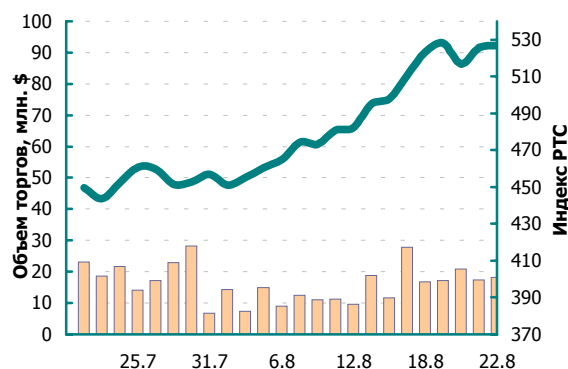
Неконсолидированная чистая прибыль Газпрома за 1-е полугодие достигла \$3,5 млрд., что вполне укладывается в планы компании получить консолидированную прибыль за 2003 год в сумме US\$8,2 млрд. В этом случае дивиденды газового концерна за 2003 год могут достичь 4% от нынешней цены акции. Тем не менее, акции Газпрома почти не изменились в течение недели (+0,2%).

Лишь две из «голубых фишек» завершили неделю с отрицательным результатом: Сбербанк (-1,8%) и Сургутнефтегаз (-2,0%). Сургут опубликовал финансовые результаты за 1-е полугодие, которые мало отличались от ожидавшихся. Тем не менее, компания остаётся самой дорогой среди российской «нефтянки».

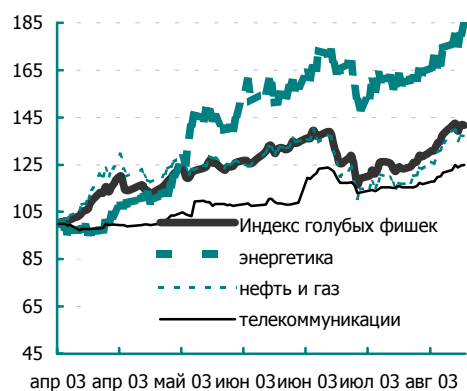
Правительство не включило пакет из 7,6% акций ЛУКОЙЛа в перечень государственных пакетов акций, подлежащих продаже в 2004 году. Правда, власти сохраняют возможность выставить этот пакет на продажу в любой момент, выпустив специальный законодательный акт. Тем не менее,

### Рыночные индикаторы

#### Динамика индекса РТС за последний месяц



#### Динамика отраслевых фондовых индексов



снижение вероятности продажи госпакета должно положительно сказаться на рынке акций ЛУКОЙла.

Одновременно в план приватизации на следующий год были включены 7,2% акций Центртелекома, 4,4% - Уралсвязьинформа и незначительные доли в Волгателекоме и ЮТК. В перспективе эти продажи должны способствовать росту ликвидности акций операторов связи и стимулировать работу над получением листинга на международных биржах.

Вероятно, в ближайшие три недели ЮКОС объявит о выплате промежуточных дивидендов, которые могут достичь 8% от текущей цены. Это станет дополнительным фактором роста российского рынка акций. Однако в краткосрочной перспективе очень высок риск технической коррекции в сторону понижения.

Управляющие портфелями акций продали ещё четверть позиции в акциях РАО ЕЭС России, а также небольшой пакет Сургутнефтегаза. В портфелях с агрессивным стилем управления была полностью закрыта длинная позиция по акциям Северстали и увеличены короткие позиции в бумагах Голден Телекома и АДС Газпрома. Одновременно приобретались небольшие пакеты энергетических и химических компаний второго эшелона. В ближайшее время вероятно дальнейшее увеличение денежных резервов, на фоне значительной понижательной коррекции.

### Рынок внутренних долговых обязательств

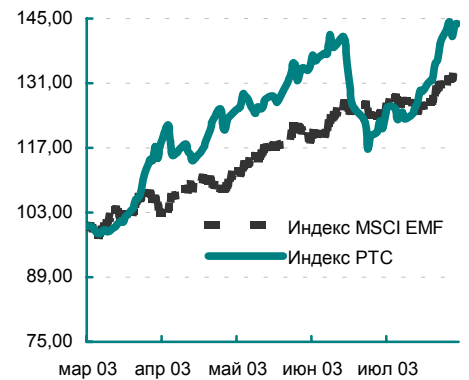
Темпы падения цен рублёвых корпоративных облигаций вернулись к прежнему уровню – 0,18% в среднем по рынку, по сравнению с 0,34% на предыдущей неделе. Этому помогло продолжение активного переноса крупных размещений на более поздние сроки. Снижение котировок довольно равномерно затронуло весь спектр эмитентов. На общем фоне выделялись облигации Вимм-Билль-Данна (-2,7%) и Евразхолдинга (-1,1%). С другой стороны неожиданно выросла цена обязательств Полиметалла (+2,6%). Из «голубых фишек» немного подорожали только бумаги Внешторгбанка (+0,15%).

Впервые за два месяца спрос на ОФЗ позволил Минфину разместить более 80% выставленных на аукцион бумаг. В среду министерство продало государственные обязательства с погашением в апреле 2006 года на сумму 5,8 млрд. руб. При этом средневзвешенная доходность к погашению (7,9%) оказалась даже немного ниже рыночной. Во многом такой хороший результат объясняется тем, что в тот же день осуществлялось погашение и выплата купонов по госбумагам на сумму более 9 млрд. руб. Таким образом, спрос постепенно возвращается на облигационный рынок.

Крупнейшее за несколько месяцев размещение муниципальных облигаций (Московская область на 4 млрд. руб.) вновь обнажило проблемы покупательной способности участников рынка. Значительную часть выпуска пришлось выкупить организаторам займа и отдельным доверчивым инвесторам, под доходность 14,1% годовых на 4 года. Однако основная доля облигаций была размещена под значительно более высокую доходность – до 15,9% годовых. В результате средневзвешенная ставка размещения составила 15,18%, что на 390 базисных пунктов выше, чем у сопоставимых облигаций Москвы. При этом рейтинги этих регионов отличаются всего на две ступени. Знаменательно, что на вторичном рынке новоиспечённые облигации уже в день размещения торговались под доходность 15,6% годовых.

Вновь откладывается рекордное по размеру размещение облигаций Транснефти на сумму 12 млрд. руб. В среду стало известно, что ФКЦБ отказался зарегистрировать проспект эмиссии облигаций, затребовав дополнительную информацию. Теперь это размещение сможет состояться не

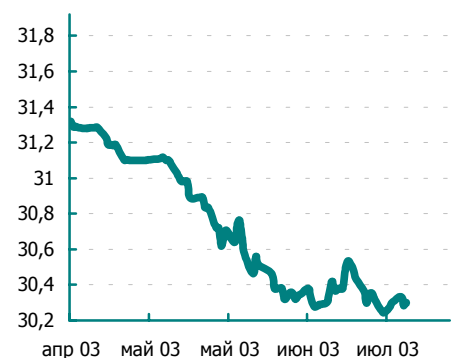
### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



### Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



### Курс рубль/доллар (ЦБ)



раньше октября, что будет способствовать снижению напряжения на рынке.

Ещё одним знаковым явлением стало решение Аэрофлота досрочно выкупить свои облигации на 900 млн. руб. Привлечение банковских кредитов оказалось более выгодным для компании, чем обслуживание облигационного займа по текущим ставкам. Это ещё одно подтверждение ограниченного потенциала роста ставок на облигационном рынке. Очевидно, что даже текущий уровень доходностей по облигациям неприемлемо высок для многих крупных эмитентов. Таким образом, дальнейший рост ставок приведёт к ещё более резкому сокращению первичного предложения на рынке.

Управляющие портфелями внутреннего долга приобрели значительный объём облигаций Московской области нового выпуска. Кроме того, 3-й выпуск обязательств Первой Ипотечной Компании был заменён в портфеле на 4-й со значительно более высокой доходностью. В рамках вексельной части портфеля происходило размещение новых клиентских средств преимущественно в банковские векселя.

### Рынок внешних долговых обязательств

Высокие цены на нефть и постепенная стабилизация политической обстановки позволили российским еврооблигациям значительно сократить разрыв по доходности с казначейскими обязательствами США. Долгосрочные суверенные и корпоративные евробонды подорожали за неделю на 1,9-2,4%. Из более коротких обязательств выделялись Вимм-Билль-Данн (+3,0%) и ТНК (+2,3%).

Руководство АЛРОСА заявило о возможности нового выпуска еврооблигаций в 2004 году, при условии благоприятной рыночной конъюнктуры. Одновременно правительство пообещало компании отменить для неё экспортные квоты и санкционировать раскрытие информации о запасах алмазов.

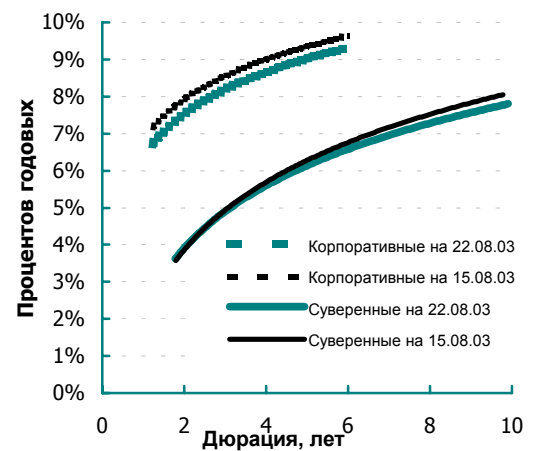
Приток капитала в фонды облигаций развивающихся стран отмечается вторую неделю подряд, поле двух месяцев непрерывного оттока. Благодаря высоким ценам на нефть и металлы, а также сильным макроэкономическим показателям, российские евробонды выглядят одними из самых привлекательных в секторе emerging markets. Повышенным потенциалом обладают облигации Газпрома, благодаря длинной дюреции и быстрому улучшению финансового состояния компании.

На прошедшей неделе управляющие портфелями внешнего долга инвестировали больше половины имевшихся денежных резервов в суверенные еврооблигации Россия-30, корпоративные выпуски Газпром-13 и АЛРОСА. С другой стороны, была продана половина позиции в еврооблигациях МДМ. Остаток денежных средств, возможно, будет полностью инвестирован на предстоящей неделе.

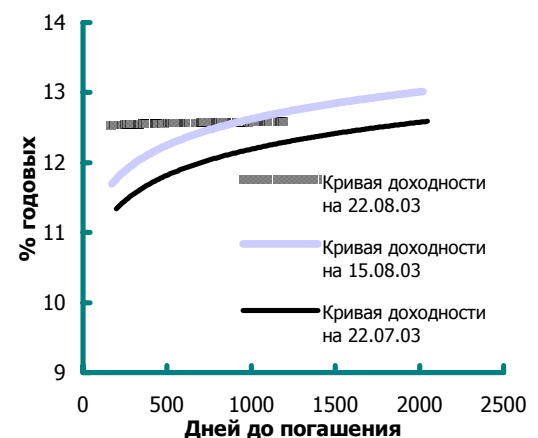
### Экономический фон

Данные Госкомстата о социально-экономическом положении России по итогам января-июля 2003 года подтвердили гипотезу о том, что темпы роста экономики будут замедляться по мере того, как внешние факторы роста будут исчерпывать себя. Темпы роста ключевых индикаторов выпуска в годовом исчислении снизились по сравнению со значениями предыдущего месяца. В то же время, Россия остается в числе самых быстрорастущих экономик мира. Производство в 5 базовых отраслях за первые 7 месяцев текущего года увеличилось на 7,1% к соответствующему периоду прошлого года. Рост промышленного производства составил 6,8%. Обнадеживающим фактором является то, что сохраняется достаточно сильная положительная динамика инвестиционного спроса. По итогам января-июля инвестиции в основной капитал выросли на 11,9% к соответствующему периоду прошлого

### Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



### Кривая доходности корпоративных облигаций



года. Темпы роста инвестиций в годовом выражении замедлились с +14,7% в мае до +11,8% в июле. Экспортный компонент совокупного спроса продолжает играть роль локомотива экономики (рост на 29,8% к аналогичному периоду за январь-июль). На фоне этого внутренний потребительский спрос начинает демонстрировать признаки стагнации. Темпы роста оборота розничной торговли в годовом исчислении замедлились с 10,2% в мае до 7,9% в июле на фоне снижения темпов роста реальных располагаемых денежных доходов населения с 17,7% до 12,7%.

#### Российские макроэкономические индикаторы

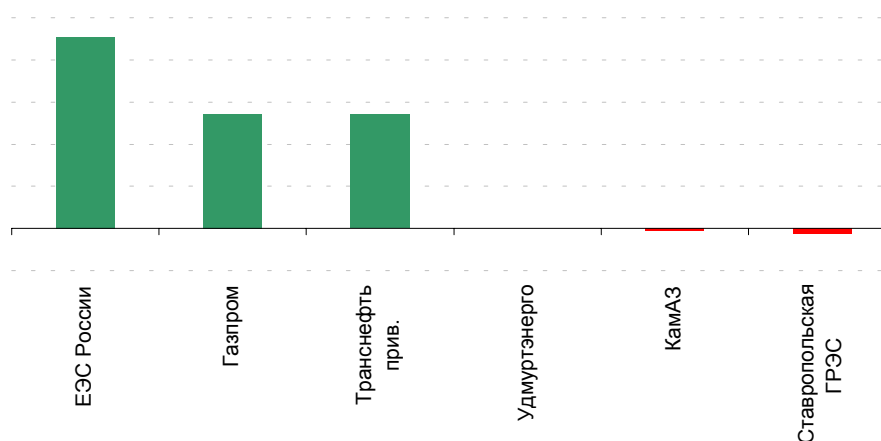
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,2	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,1	январь-июль 2003 г.
Уровень инфляции, %	8,7	январь-июль 2003 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	28,5	1-е полугодие 2003 г. (оценка)
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	64,7	по состоянию на 15.08.03
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	3,3	1-е полугодие 2003 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	1,3	1-е полугодие 2003 г.

## Анализ результатов за неделю

	Значение на 22.08.2003, \$	Значение на 15.08.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	526,70	510,80	3,11%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	279,50	267,80	4,37%

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 22.08.2003, \$	Рыночная цена 15.08.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,31	0,28	8,90%	13 535
Газпром	1,21	1,16	5,00%	28 260
Транснефть прив.	383,00	350,00	9,43%	2 426

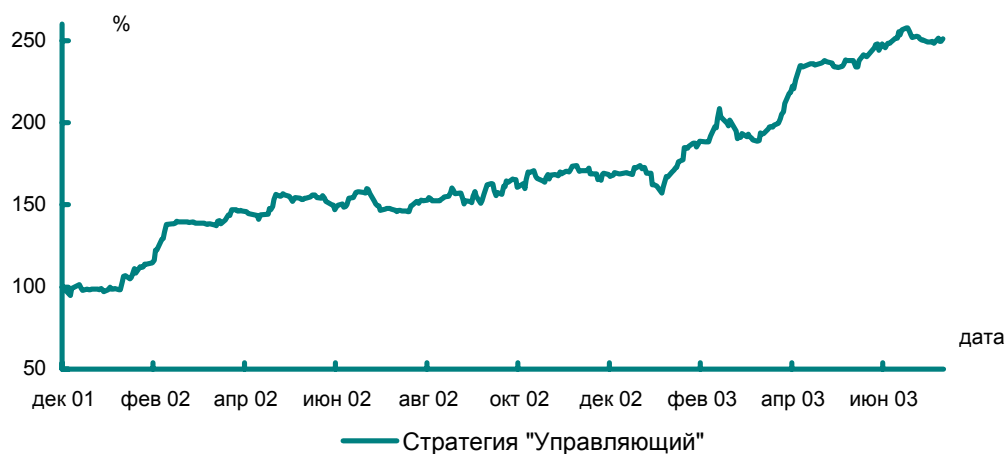


Эмитент	Рыночная цена 22.08.2003, \$	Рыночная цена 15.08.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Ставропольская ГРЭС	101,00	105,00	-3,81%	139
КамАЗ	0	0	-3,13%	244
Удмуртэнерго	0,22	0,22	0,00%	37

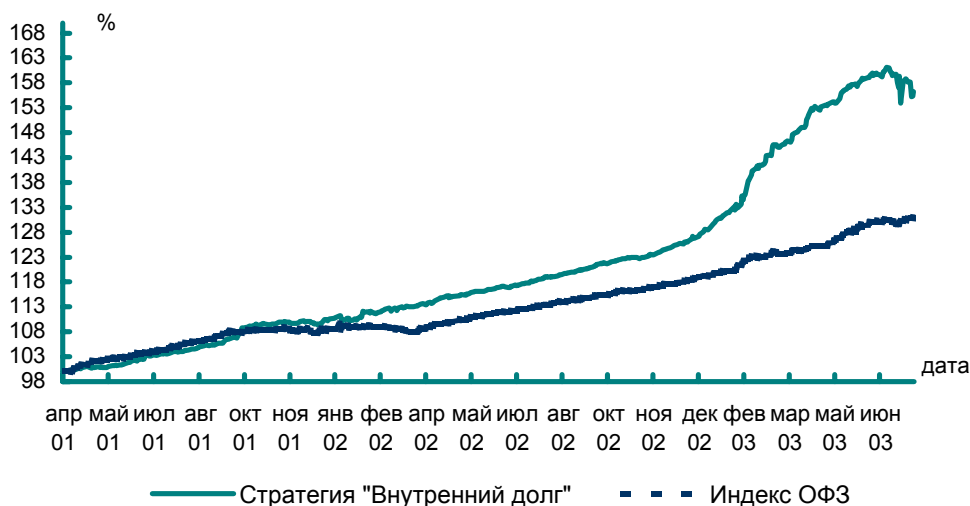
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

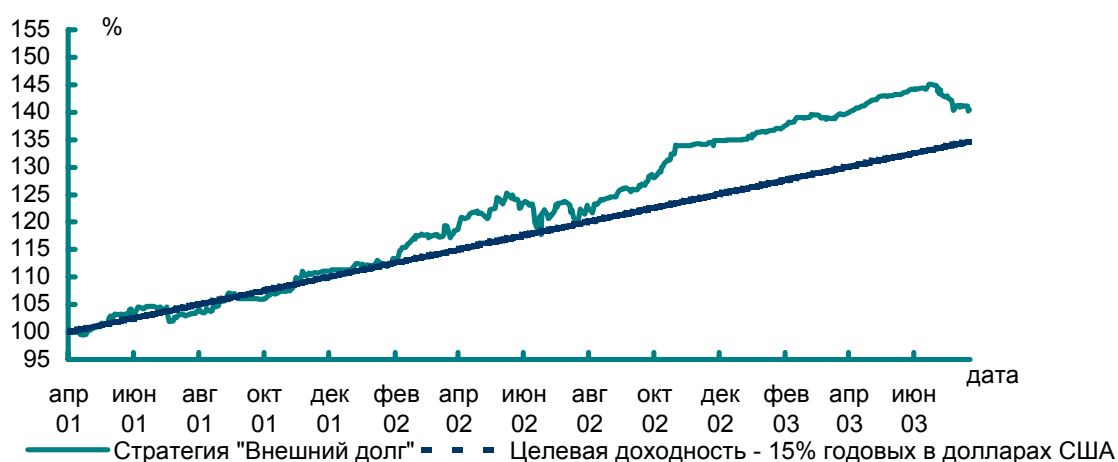
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

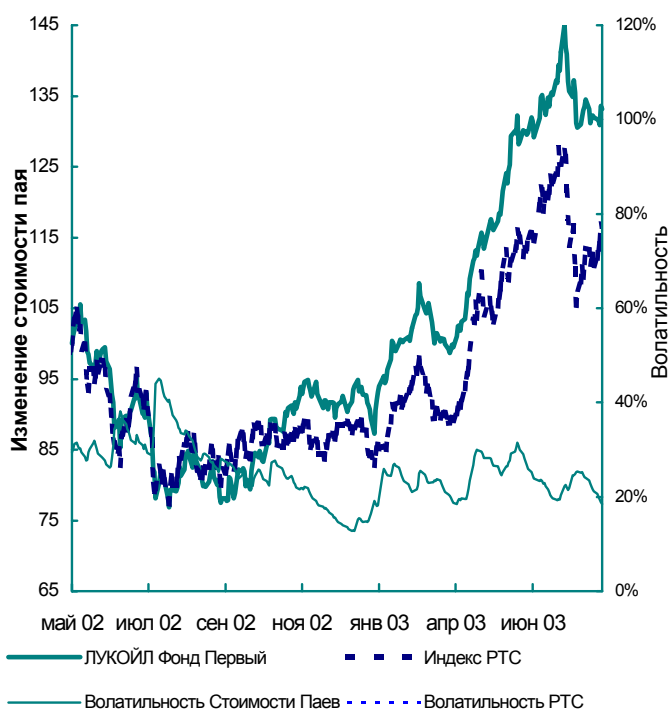


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

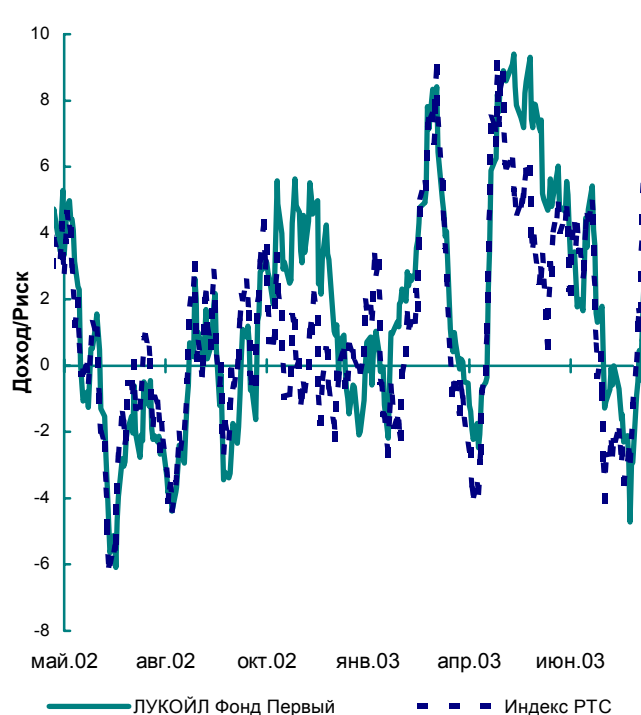
## Анализ эффективности управления

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	69,4%	48,7%	53,1%	39,8%	25,6%	29,4%	2,076	1,353	0,562	0,0013
Посл. 6 месяцев	43,1%	40,9%	73,1%	69,7%	24,5%	32,9%	2,987	2,123	0,494	0,0015
Посл. 3 месяца	14,7%	-0,3%	55,0%	-1,1%	25,2%	34,9%	2,178	-0,033	0,433	0,0011
Посл. месяц	8,8%	17,1%	102,5%	198,2%	16,7%	25,9%	6,134	7,642	0,442	0,0006

## Результаты управления



## Соотношение риска и дохода



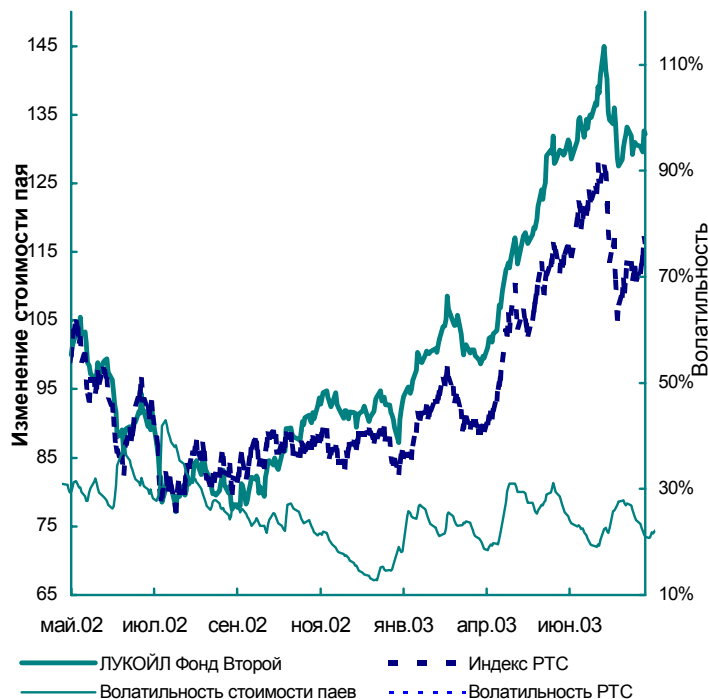
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

## Анализ эффективности управления

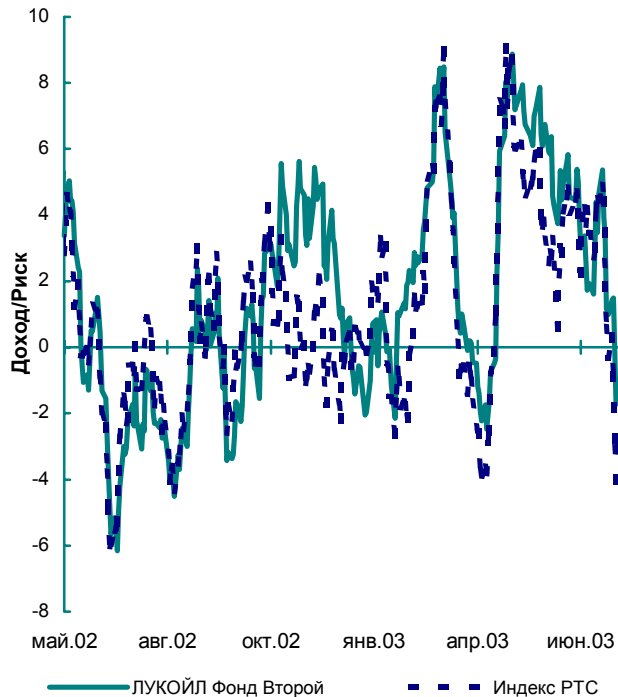
Период	Доходность за период в долларах США, %		Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (% годовых)		Коэффициент Шарпа		Коэффициенты	
	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Бета	Альфа
Посл. 12 месяцев	69,9%	48,7%	53,4%	39,8%	26,3%	29,4%	2,027	1,353	0,595	0,0012
Посл. 6 месяцев	43,1%	40,9%	73,0%	69,7%	26,2%	32,9%	2,782	2,123	0,549	0,0014
Посл. 3 месяца	14,9%	-0,3%	55,6%	-1,1%	27,3%	34,9%	2,039	-0,033	0,485	0,0010
Посл. месяц	10,4%	17,1%	120,4%	198,2%	18,4%	25,9%	6,547	7,642	0,509	0,0009



## Результаты управления



## Соотношение риска и дохода

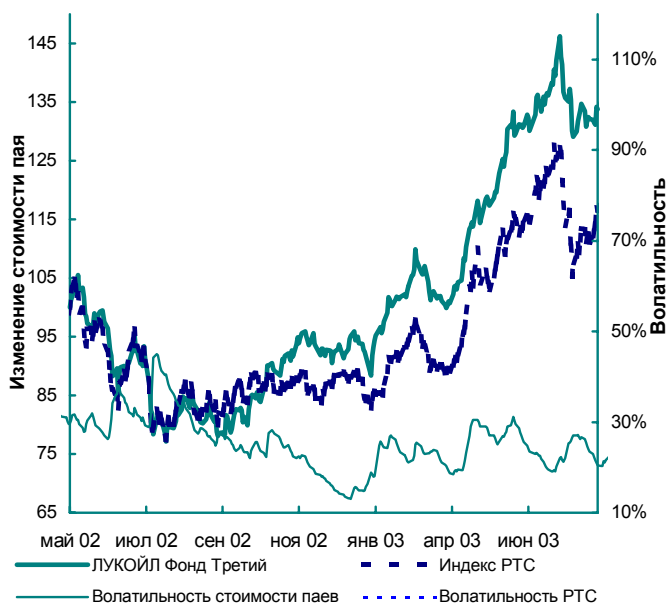


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

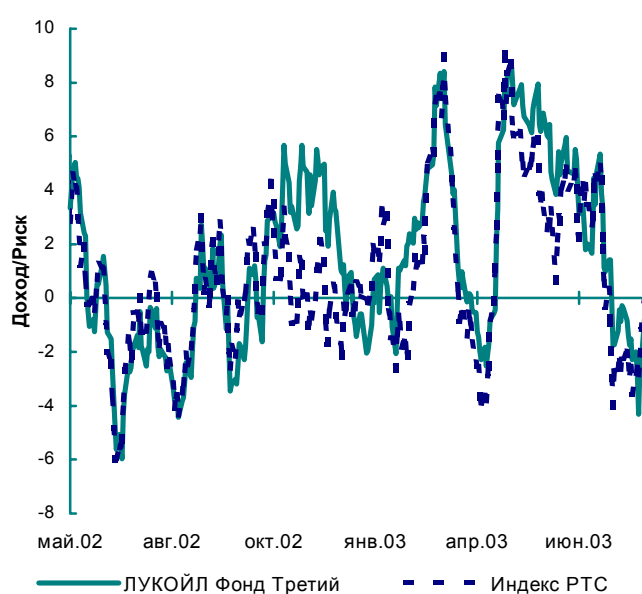
## Анализ эффективности управления

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)	Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Бета	Альфа
Посл. 12 месяцев	72,5%	48,7%	55,0%	39,8%	26,3%	29,4%	2,093	1,353	0,587	0,0012
Посл. 6 месяцев	43,1%	40,9%	73,0%	69,7%	25,9%	32,9%	2,817	2,123	0,543	0,0014
Посл. 3 месяца	15,1%	-0,3%	56,3%	-1,1%	26,8%	34,9%	2,104	-0,033	0,478	0,0010
Посл. месяц	10,5%	17,1%	121,9%	198,2%	18,4%	25,9%	6,635	7,642	0,512	0,0009

## 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	36,6%	31,2%	7,3%
Посл. 6 месяцев	24,1%	43,1%	8,8%
Посл. 3 месяца	4,4%	17,0%	7,0%
Посл. месяц	0,8%	9,5%	5,3%

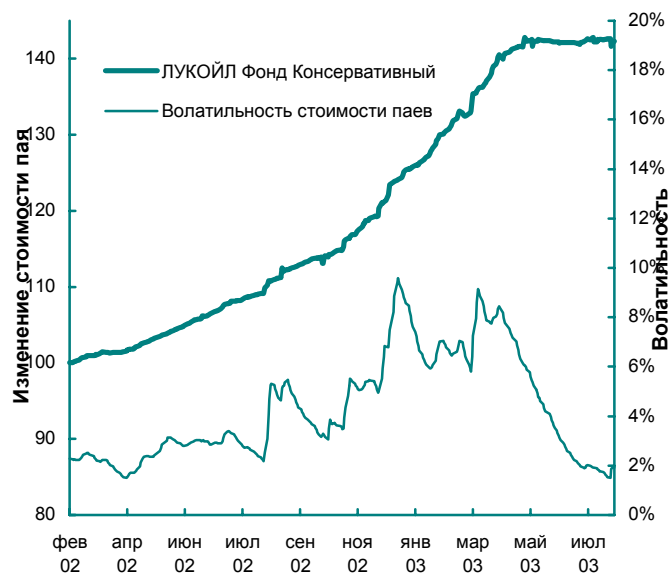
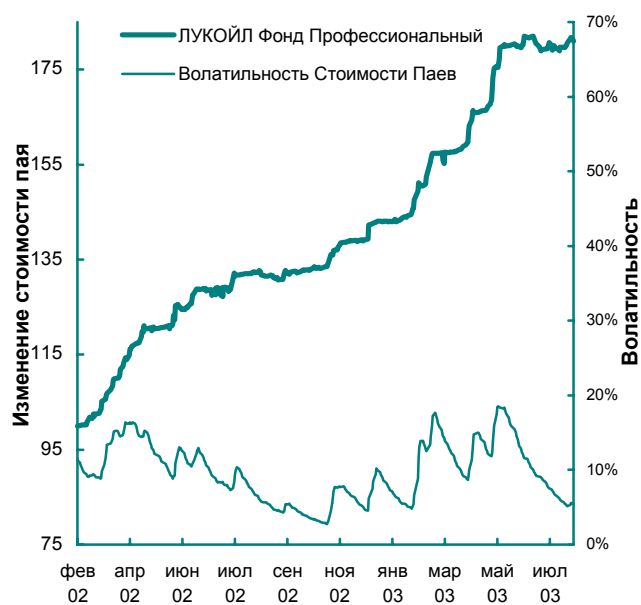
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

## Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	30,4%	26,4%	4,2%
Посл. 6 месяцев	9,9%	18,6%	3,8%
Посл. 3 месяца	-0,2%	-0,6%	3,1%
Посл. месяц	0,0%	-0,1%	3,8%

## 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  $\alpha$  и  $\beta$**  указывают, насколько изменение стоимости агрегированного портфеля связано с динамикой рынка (величина коэффициента  $\beta$ ), и насколько велик вклад менеджера, управляющего портфелем (коэффициент  $\alpha$ ). Если  $\alpha$  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](mailto:nikoil_m@nikoil.ru)

[www.management.nikoil.ru](http://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