

Информационный бюллетень № 113 4 – 8 августа 2003 г.

Индекс РТС: 473.1 (▲ 4.9%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 15.2 (-17.9) Рубль/доллар: 30.40 (▲ 0.3%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 08.08.03, руб.		2652,84	2710,47	2860,71	2021,87	1498,68
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	0,90%	1,19%	0,09%	0,25%	0,21%
	Последний месяц	-6,18%	-6,51%	-6,30%	-0,98%	0,43%
	Последние 3 месяца	14,79%	13,73%	13,96%	8,55%	1,47%
	Последние 6 месяцев	40,24%	39,24%	39,05%	25,71%	13,34%
	Последние 12 месяцев	67,85%	66,49%	68,03%	36,86%	31,73%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

Активность руководителей ЮКОСа по улучшению имиджа компании способствовала возрождению оптимистичных настроений на рынке. Кроме того, цены на нефть продолжают оставаться на удивление высокими. Слухи об отставке Касьянова и Волошина спровоцировали только умеренную коррекцию в конце недели, после четырёх дней роста подряд.

Главным событием недели стало заявление ЮКОСа о будущей дивидендной политике объединённой компании ЮКОССибнефть. Планируется, что объём будущих дивидендов будет не менее 40% чистой прибыли. Таким образом, в следующем году дивидендная доходность акций новой компании может превысить 6%, что является едва ли не самым высоким показателем среди «голубых фишек». Акции ЮКОСа и Сибнефти подорожали на 9% и 12%, соответственно, и, благодаря большой доле в индексе РТС, стали локомотивом роста по рынку целом.

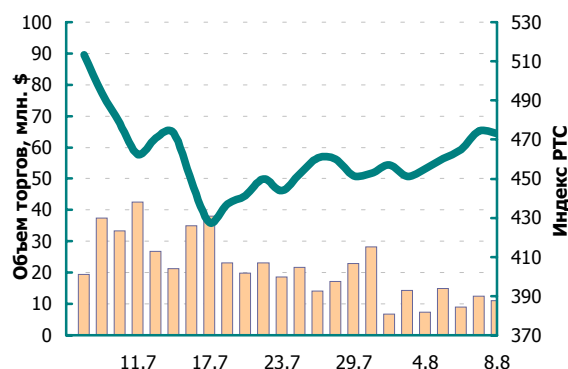
Фактически на прошлой неделе рынок распался на две разнородные части: ЮКОС-Сибнефть и все остальные. Ни одна акция из «остальных» не смогла даже приблизиться к показателям роста не то что ЮКОСа, но даже индекса РТС. Лучшие бумаги из «остальной» части подорожали на 3%, по сравнению с ростом индекса на 4,8%.

С активностью ЮКОСа отчасти переключается сообщение о возможном пересмотре дивидендной политики Сургутнефтегаза. В то же время, сургутчане собираются сделать это не раньше марта следующего года и только при условии благоприятной конъюнктуры на рынке нефти. В любом случае, акции Сургутнефтегаза остаются сильно переоценёнными по сравнению с ЮКОСом и ЛУКОЙлом, и на прошлой неделе они вновь отстали от рынка, показав прирост лишь на 2%.

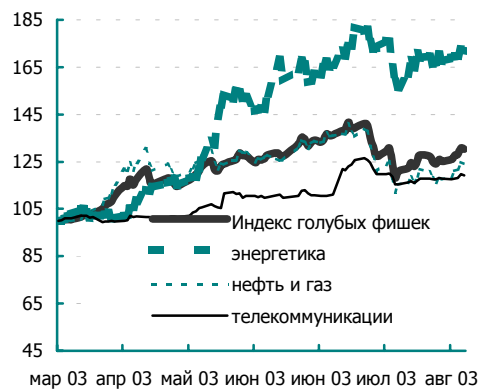
ЛУКОЙЛ продемонстрировал некоторое увеличение темпов роста добычи нефти, что неудивительно на фоне высоких цен на «чёрное золото». Добыча компании во 2-м квартале выросла на 4,6% к аналогичному периоду прошлого года, ожидается, что этот темп сохранится и в третьем квартале.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



Темпы роста российского фондового

До этого темпы роста добычи у ЛУКойла колебались около уровня 2% в год. Акции компании также подорожали на 2% по итогам недели.

На фоне общего роста практически не изменилась цена акций Газпрома, несмотря на сообщение об ускоренном росте экспорта газа в Европу – на 8,5% за январь-июль этого года.

Высокие цены на нефть и значительный объём свободных денежных средств должны способствовать продолжению умеренного роста котировок акций. Воспрепятствовать росту теоретически могут обострение конфликта вокруг Группы Менатеп или значительная коррекция на мировых рынках.

Структура портфелей акций под управлением УК НИКойл на прошлой неделе не претерпела существенных изменений. Скорее всего, в ходе наступившей недели также сохранится стабильное положение.

Рынок внутренних долговых обязательств

Несмотря на обилие свободных рублей и отсутствие крупных размещений облигаций российские банки на прошлой неделе предпочитали покупку долларов инвестициям в долговой рынок. Возможно, это отчасти связано с большим объёмом платежей по внешнему долгу в августе (US\$2,5 млрд.), т.е. на 70% выше среднего уровня по году. Вялотекущее падение котировок корпоративных облигаций продолжилось, ценовой индекс рынка потерял за неделю 0,15%. Ряд выпусков как первого, так и второго эшелона (ОМЗ, ТНК, Новомосковский Азот) подешевели более чем на 1%. В то же время ряд малоликвидных бумаг (Амтелшинпром, РИТЭК, МБРР, Русский Стандарт, Волгателеком) завершил неделю с положительным результатом, в рамках коррекции после резкого падения.

В ходе размещения ГКО Минфин снова продемонстрировал рынку, что не испытывает острой нужды в новых займах и не собирается завышать ставки. Заёмщик продал минимально необходимый объём бумаг, для того чтобы аукцион был признан состоявшимся – на 1 млрд. рублей по номиналу, из предложенных пяти миллиардов. Ставка была зафиксирована на рыночном уровне – 6,5% на срок 12 месяцев. В тот же день инвесторы получили 5,3 млрд. рублей от погашения и выплаты купонов по госбумагам. Тем не менее, остаток в 4 с лишним миллиарда не был направлен на вторичный рынок облигаций, судя по дальнейшему снижению котировок.

Держатели корпоративных облигаций, в свою очередь, предъявили к выкупу по оферте 74% выпущенных облигаций Мечела. В результате исполнения оферты инвесторам было выплачено 740 млн. Эти средства, скорее всего, были выведены с рынка, а не реинвестированы.

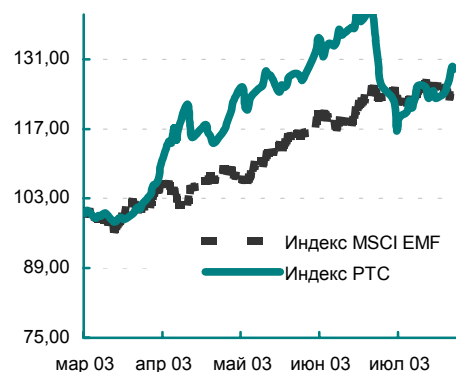
Крупный выпуск облигаций Ямало-Ненецкого округа (1,5 млрд. руб.), размещённый во вторник, похоже, практически полностью достался андеррайтерам. Во всяком случае, такой вывод можно сделать из сильно заниженного уровня доходности – 10% годовых на 5 лет, что значительно ниже, чем по аналогичным облигациям Москвы.

Напротив, облигации Алтайэнерго в тот же день были размещены в основном среди участников рынка. В результате доходность сложилась на очень высоком уровне, даже с учётом повышенных кредитных рисков эмитента: 18,7% к годовой оферте и 18,9% годовых к погашению через два года. Это может служить свидетельством крайне осторожного отношения инвесторов к рублёвому долгу в краткосрочной перспективе.

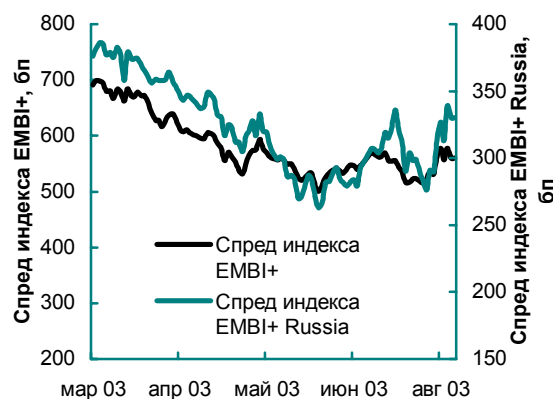
Следующие три недели могут быть очень насыщены новыми размещениями. На ближайший четверг намечено первое после долго перерыва трёхмиллиардное размещение корпоративных обязательств – Планета Финанс. Кроме того, в течение недели на рынок выйдут муниципальные облигации почти на 2 млрд. В следующие две недели до конца августа общий объём предложения может превысить 10 млрд. рублей. Таким образом, до сентября доходности, вероятно, продолжат умеренный рост.

Управляющие портфелями внутреннего долга по-прежнему

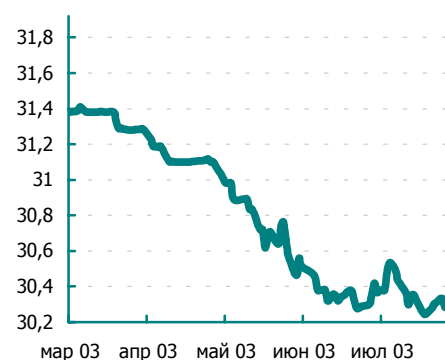
рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Кривая доходности внешних долговых

воздерживались от значительных операций. Ликвидность вторичного рынка пока остаётся слишком низкой, а первичных размещений с приемлемым соотношением доходности и риска пока не предвидится.

Рынок внешних долговых обязательств

Котировки российских суверенных еврооблигаций заметно выросли на фоне стабилизации долгового рынка США и позитивного настроения по долгам развивающихся рынков, связанного с одобрением ключевой реформы в Бразилии. Наиболее «длинные» выпуски Россия-28 и Россия-30 прибавили 2,6% и 2,3%, соответственно. В то же время, корпоративные евробонды продолжили снижение, особенно пострадали Система-Финанс (-2,1%), Сибнефть-09 (-1,6%) и АЛРОСА (-1,3%).

Крупнейшие в истории аукционы по размещению американских Treasuries прошли достаточно благополучно. Рост долгосрочных процентных ставок на мировых рынках остановился, наблюдалось даже их умеренное снижение. В то же время, международные инвесторы пока продолжают выводить деньги из фондов облигаций развивающихся рынков. Тем не менее, риск нового замедления американской экономики ограничивает потенциал дальнейшего роста ставок.

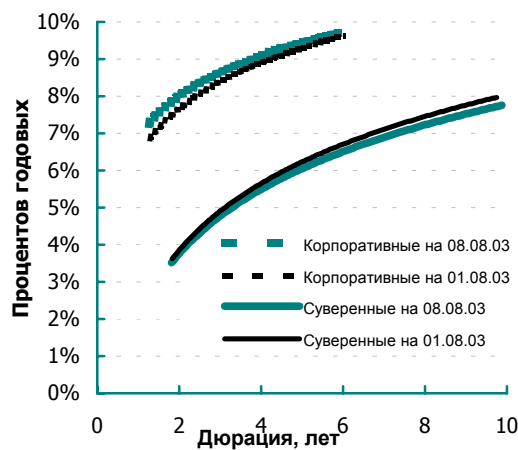
На прошлой неделе Роснефть завершила сделку по привлечению долгосрочного синдицированного кредита зарубежных банков на 500 млн. долларов. В ближайшее время возможны новые заимствования примерно на \$200 млн. Таким образом, общий долг компании может составлять уже US\$1,7 млрд. В результате Роснефть выглядит наиболее рискованным среди эмитентов российских корпоративных еврооблигаций.

На прошедшей неделе управляющие портфелями внешнего долга не проводили операций с клиентскими активами. В ближайшее время предполагается инвестировать новые средства, поступившие в управление, в относительно долгосрочные корпоративные обязательства.

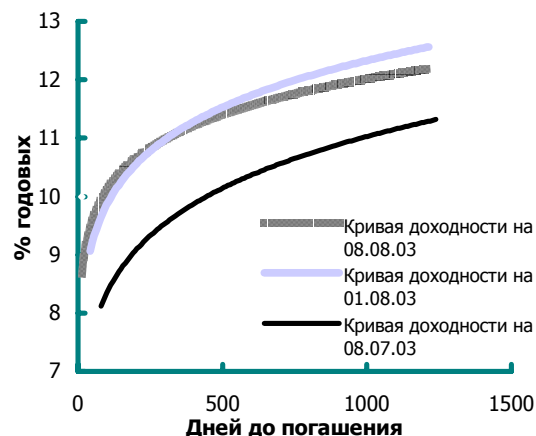
Экономический фон

По сообщению Госкомстата, темп роста потребительских цен в июле текущего года составил 0,7%, что превышает официальный прогноз на 0,2 пп. Наибольший вклад в рост потребительских цен продолжают оказывать платные услуги. Показатель годовой инфляции (прирост за последние 12 месяцев) держится на уровне 13,9%, что ниже аналогичного показателя за прошлый год на 1,1 пп., но в то же время оставляет мало шансов для реализации официального прогноза на 2003 г. в размере 12%. В ранее звучавших заявлениях официальных лиц говорилось о возможности дефляции в июле и августе, которая позволит показателю инфляции по итогам года остаться в рамках официального прогноза. Надежды на июльскую дефляцию не оправдались, и нет веских причин для того, чтобы ждать приятного сюрприза в августе. Данные по инфляции в осенние месяцы, на наш взгляд, способны только разочаровать. По последним данным Центробанка, рост денежной массы за первые шесть месяцев 2003 года составил 22,9%. При этом в мае и июне денежная масса росла самыми высокими темпами с начала года (на 5,2% и 7,1% соответственно), что будет способствовать сезонной активизации инфляционных процессов этой осенью. Кроме того, важным проинфляционным фактором является близость президентских и парламентских выборов.

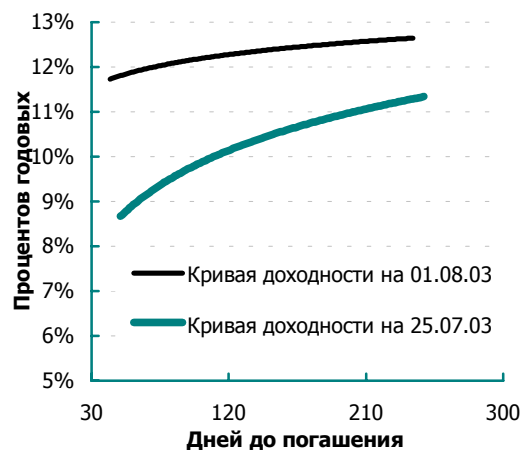
Обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

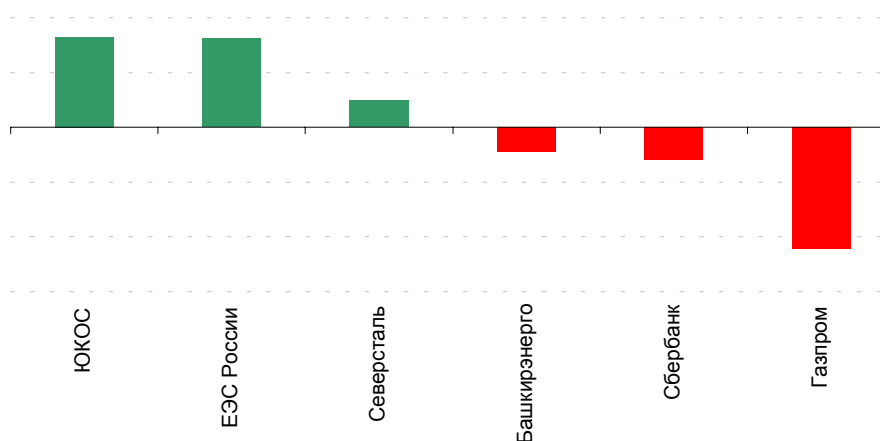
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,8	январь-июнь 2003 г.
Уровень инфляции, %	13,9	июль 2003 г. / июль 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	34,2	1-е полугодие. 2003 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	64,4	по состоянию на 01.08.03
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	5,6	январь-май 2003 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	3,5	январь-май 2003 г.

Анализ результатов за неделю

	Значение на 07.07.2003, \$	Значение на 31.07.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	473,08	457,02	3,51%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	260,05	245,45	5,95%

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 07.08.2003, \$	Рыночная цена 31.07.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЮКОС	12,87	11,60	10,95%	35 532
ЕЭС России	0,28	0,27	1,65%	11 818
Северсталь	82,70	78,00	6,03%	1 865

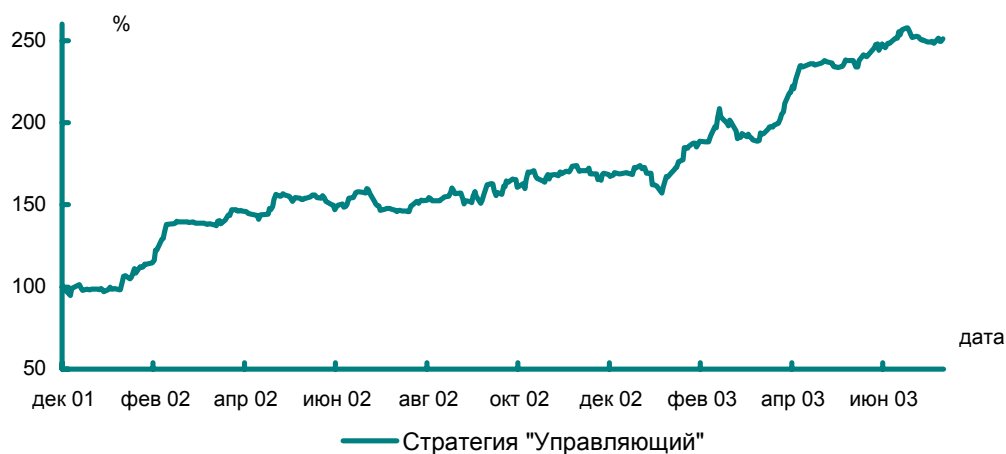


Эмитент	Рыночная цена 07.08.2003, \$	Рыночная цена 31.07.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Газпром	1,15	1,17	-2,01%	31 091
Сбербанк	243	251	-3,39%	4 828
Башкирэнерго	0,22	0,22	-2,27%	240

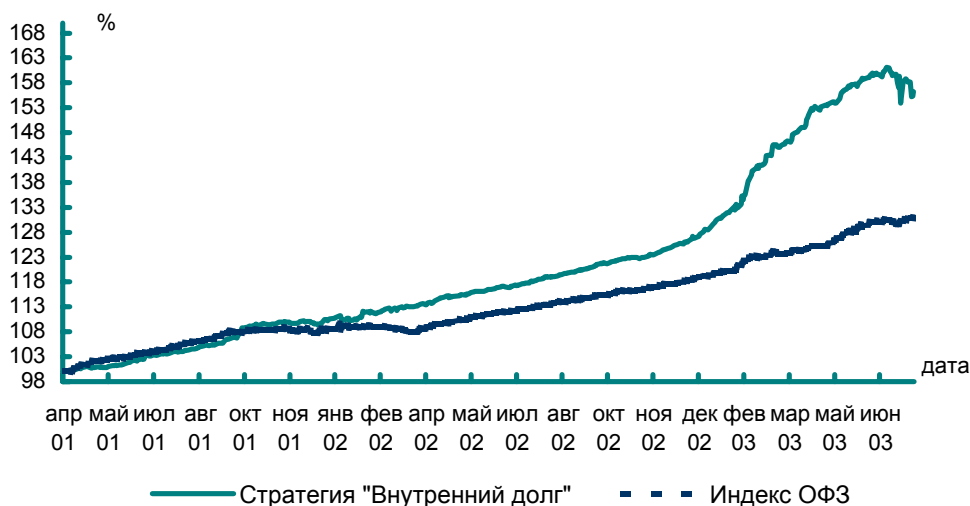
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

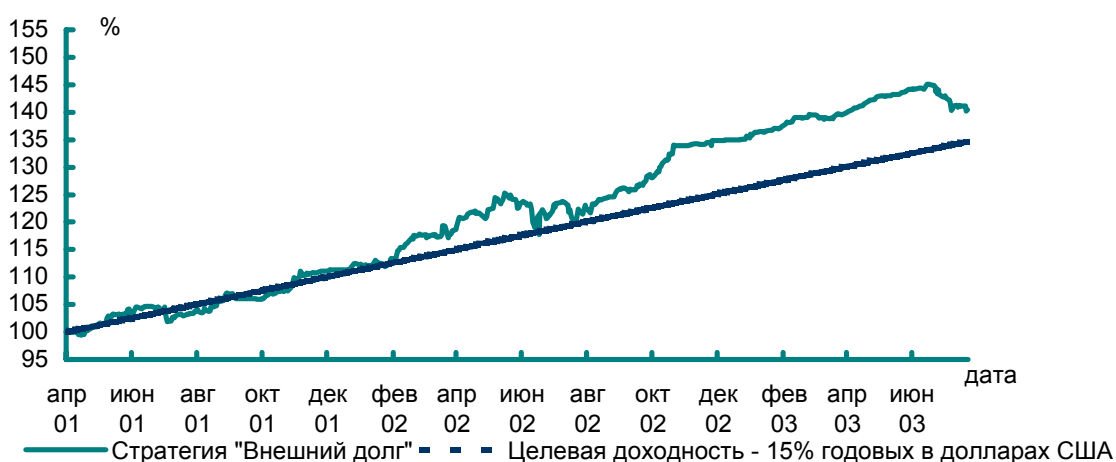
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

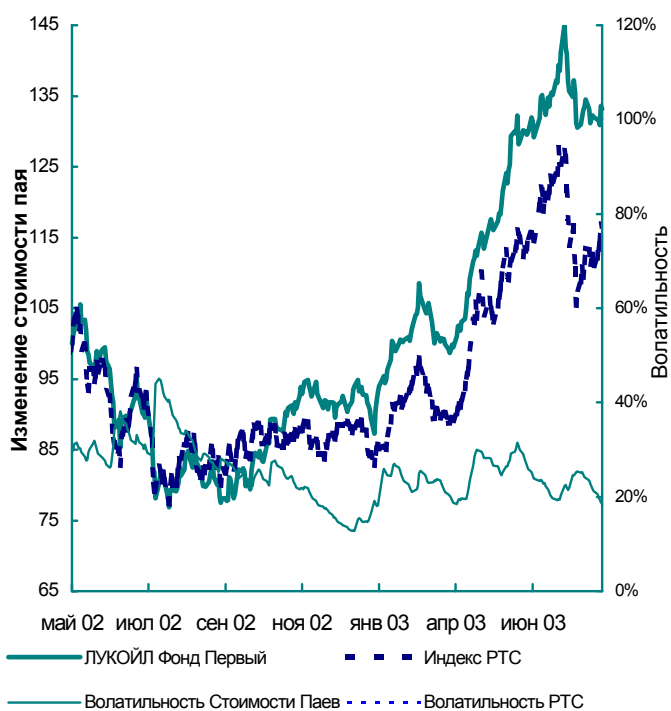


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

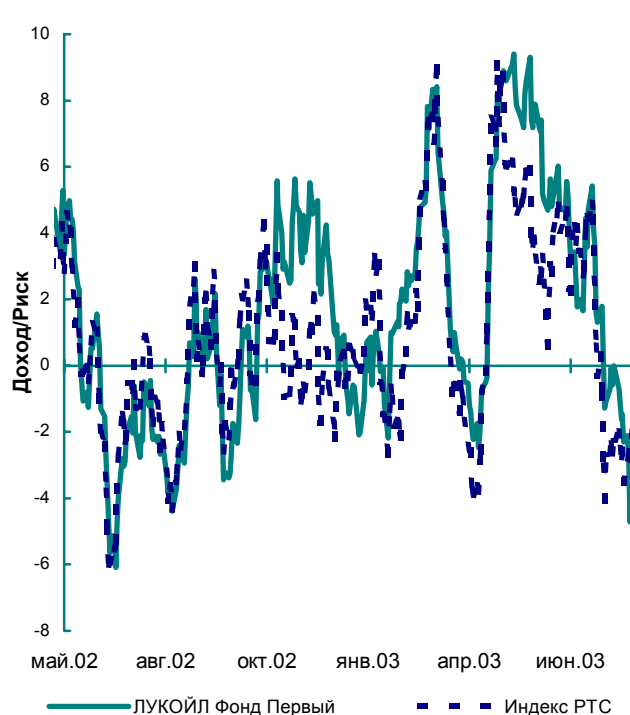
Анализ эффективности управления

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	67,8%	43,4%	52,2%	36,1%	25,9%	29,0%	2,019	1,242	0,563	0,0013
Посл. 6 месяцев	38,3%	33,8%	65,8%	59,1%	24,7%	32,5%	2,666	1,820	0,507	0,0014
Посл. 3 месяца	14,8%	22,7%	55,2%	82,9%	25,8%	35,2%	2,141	2,357	0,437	0,0013
Посл. месяц	-6,2%	-7,8%	-71,8%	-91,2%	23,6%	42,3%	-3,048	-2,156	0,373	-0,0022

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

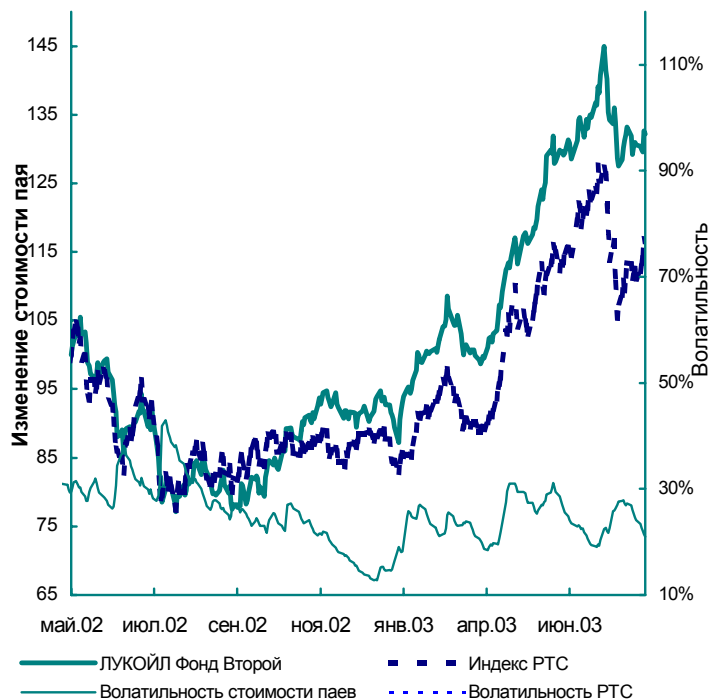


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

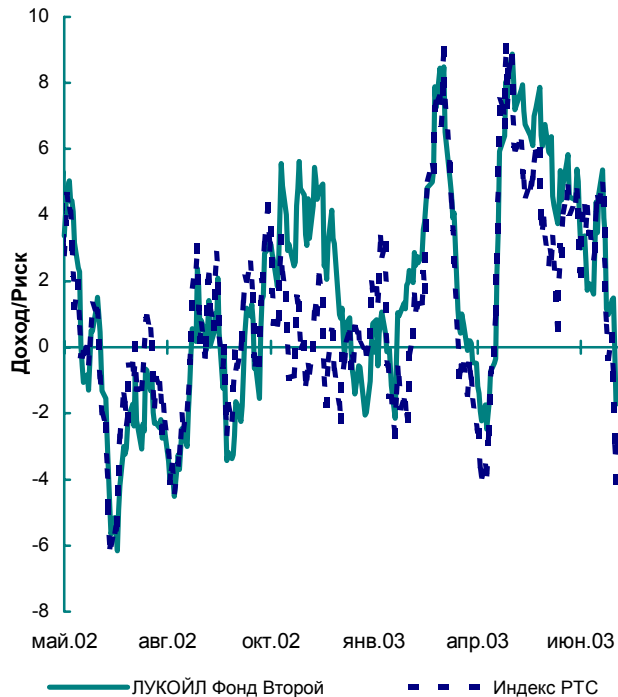
Анализ эффективности управления

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	66,5%	43,4%	51,3%	36,1%	26,8%	29,0%	1,916	1,242	0,588	0,0012
Посл. 6 месяцев	37,3%	33,8%	64,4%	59,1%	26,5%	32,5%	2,430	1,820	0,562	0,0012
Посл. 3 месяца	13,7%	22,7%	51,4%	82,9%	27,7%	35,2%	1,855	2,357	0,485	0,0011
Посл. месяц	-6,5%	-7,8%	-75,6%	-91,2%	28,7%	42,3%	-2,635	-2,156	0,460	-0,0021

Результаты управления



Соотношение риска и дохода

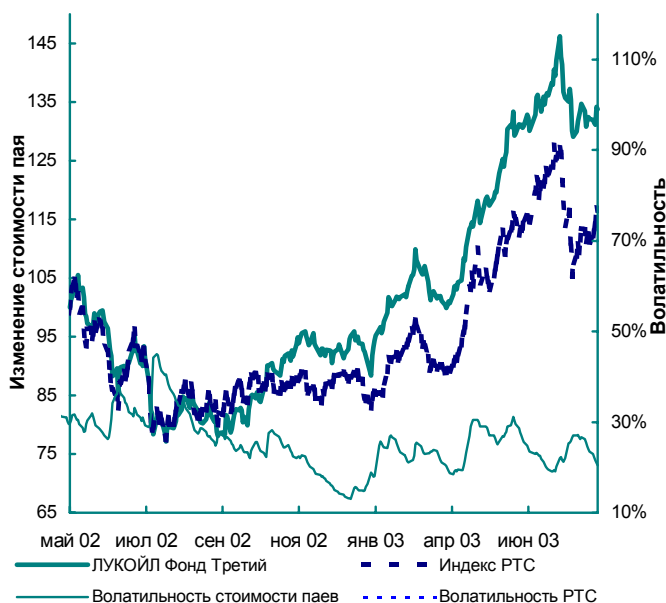


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

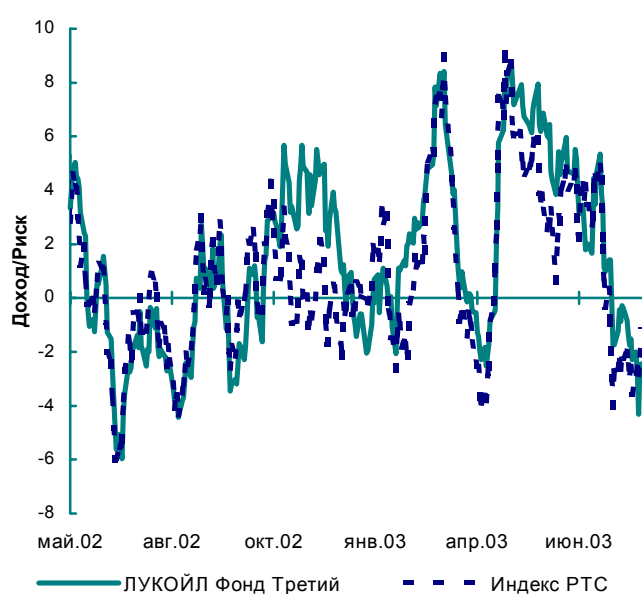
Анализ эффективности управления

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	68,0%	43,4%	52,3%	36,1%	26,5%	29,0%	1,972	1,242	0,587	0,0012
Посл. 6 месяцев	37,1%	33,8%	64,0%	59,1%	26,1%	32,5%	2,450	1,820	0,555	0,0013
Посл. 3 месяца	14,0%	22,7%	52,2%	82,9%	27,2%	35,2%	1,921	2,357	0,477	0,0011
Посл. месяц	-6,3%	-7,8%	-73,3%	-91,2%	27,9%	42,3%	-2,627	-2,156	0,448	-0,0021

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

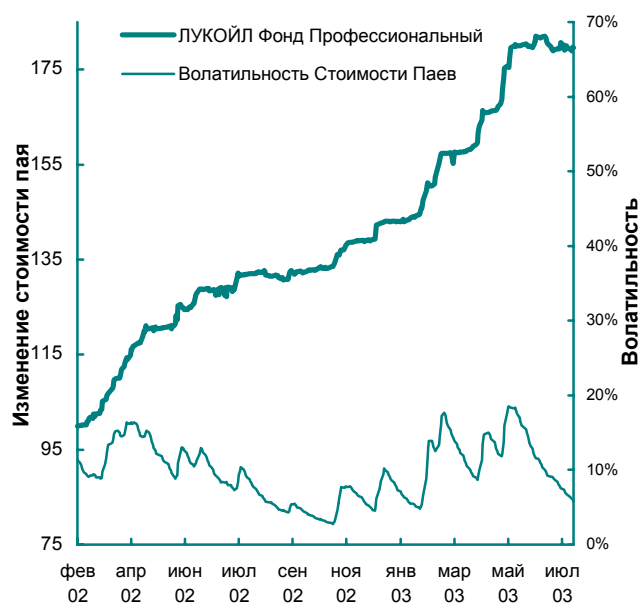
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	36,2%	30,8%	7,3%
Посл. 6 месяцев	25,3%	44,9%	8,7%
Посл. 3 месяца	8,0%	30,6%	7,5%
Посл. месяц	-1,1%	-13,2%	5,0%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

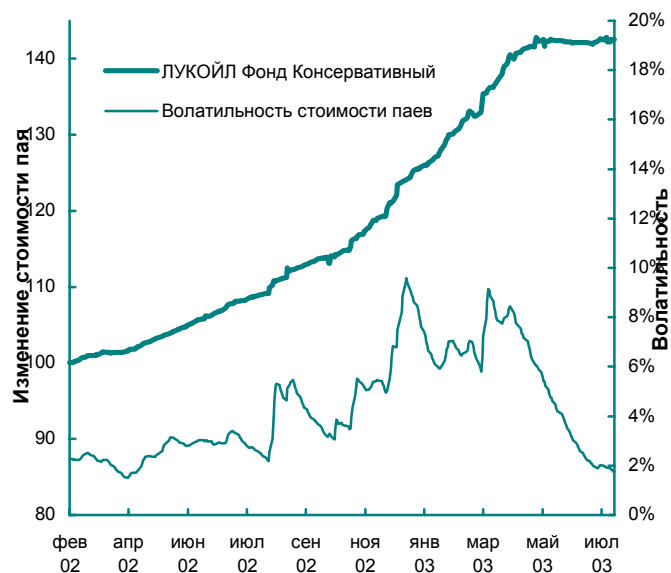
Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	31,1%	27,0%	4,0%
Посл. 6 месяцев	12,4%	23,1%	2,2%
Посл. 3 месяца	0,8%	3,3%	3,0%
Посл. месяц	0,3%	3,0%	2,2%

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 α и β указывают, насколько изменение стоимости агрегированного портфеля связано с динамикой рынка (величина коэффициента β), и насколько велик вклад менеджера, управляющего портфелем (коэффициент α). Если α 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

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