

Информационный бюллетень

 № 112 28 июля – 1 августа
 2003 г.

Индекс РТС: 451.1 (▼ 2.1%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 33.1 (+6.8) Рубль/доллар: 30.30 (▼ 0.1%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 31.07.03, руб.		2633,61	2685,63	2834,05	2021,87	1498,68
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-0,99%	-0,87%	-0,85%	0,25%	0,21%
	Последний месяц	-3,64%	-4,25%	-4,20%	-0,98%	0,43%
	Последние 3 месяца	16,59%	15,66%	15,82%	8,55%	1,47%
	Последние 6 месяцев	43,66%	42,38%	42,09%	25,71%	13,34%
	Последние 12 месяцев	63,36%	61,32%	63,30%	36,86%	31,73%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

Оптимизм участников рынка постепенно улетучивается. Слухи о позитивных изменениях в «деле Менатеп» появлялись один за другим, но не находили оправдания. Напротив, Платону Лебедеву были предъявлены новые обвинения. Возникший в конце месяца дефицит рублей ограничил возможности российских инвесторов по противостоянию западным продажам. Вероятно, период отпусков и низкая активность удержали котировки от более резкого падения. Заявление агентства Moody's о вероятном повышении рейтинга России практически не повлияло на вяло «сползающий» рынок.

Четверг был днём дивидендной переписи по акциям Сибнефти, что вызвало коррекцию цен примерно на величину дивиденда (10%). Слухи о возбуждении дел против руководства компании спровоцировали дальнейшее падение котировок в пятницу. В результате Сибнефть оказалась лидером снижения по итогам недели – минус 12%.

Значительно хуже рынка завершили неделю и акции Сургутнефтегаза (-6%). Конкретного повода для такой динамики не наблюдалось, скорее всего, сказалась общая переоценённость компании.

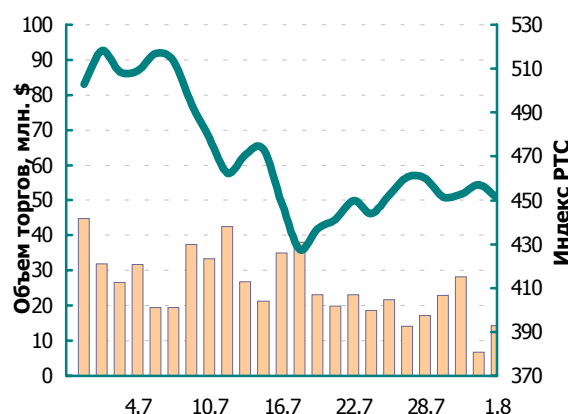
Результаты деятельности Сбербанка за первое полугодие показали значительное снижение процентной маржи – до 5,2% по сравнению с 6,9% в первой половине 2002 года. Чистый процентный доход банка упал на 3%. Несмотря на значительный рост чистой прибыли (на 27% до 21,6 млрд.) рынок в целом негативно оценил результаты, акции Сбербанка упали на 4,4% за неделю.

Также на 4,8% подешевели бумаги Газпрома, корректирующиеся после бурного роста. Дополнительный негативный эффект был связан с предложением правительства установить экспортную пошлину на газ со следующего года на уровне 30%, а не 20-28%, как предполагалось ранее.

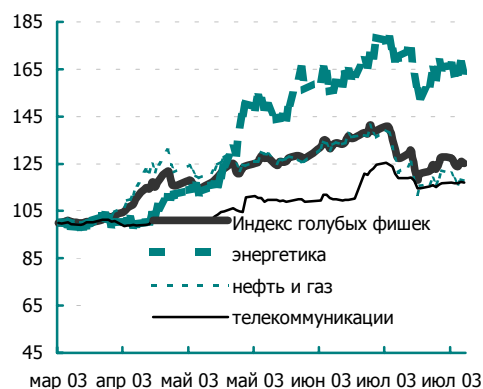
Внешняя конъюнктура складывается на редкость благоприятно для Норильского Никеля. Уже третий месяц тянется забастовка на крупном

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



никелевом комбинате в Канаде, что удерживает цены на металл на 30% выше, чем в начале года. На прошлой неделе началась забастовка и на медных рудниках в Чили, после чего цены на медь достигли 2-летних максимумов. Акции ГМК подорожали на 3,5%, что стало лучшим показателем в десятке самых ликвидных бумаг.

Акции ЮКОСа оказались второй «голубой фишкой», подорожавшей по итогам недели (+1,6%). Компания продемонстрировала твердое намерение завершить слияние с Сибнефтью. Было объявлено о начале приёма заявок на выкуп акций с 6 августа и о проведении новой эмиссии с 14 августа – всё как и планировалось ранее в рамках сделки по слиянию. Даже новая задержка с получением санкции МАП (теперь, вероятно, не ранее 20 августа) не смогла переломить растущий тренд котировок.

На фоне общего падения резко выделялись акции Северстали (+5,2%). Полугодовые результаты компании значительно превзошли ожидания аналитиков. Несмотря на снижение мировых цен на прокат, комбинат смог увеличить чистую прибыль во 2-м квартале на 17% по сравнению с 1-м, до US\$159 млн.

В воскресенье газета Sunday Times со ссылкой на неназванные источники сообщила о предложении второй по величине американской нефтяной компании Chevron Техасо на покупку 25% акций ЮКОСа за 6,4 млрд. долларов. Это должно на некоторое время подогреть интерес к бумагам крупнейшей российской нефтяной компании. Кроме того, ЮКОС и банк Траст уже объявили о начале приёма заявок на выкуп 10% акций компании с 6 августа. Таким образом, демонстрируется твердая решимость завершить сделку по слиянию с Сибнефтью.

Управляющие портфелями акций УК НИКойл продолжали покупку акций РАО ЕЭС и «Газпрома», а также немного увеличили позиции в Транснефти и Саратовэнерго. В ближайшее время новых существенных изменений в структуре портфеля не планируется.

Рынок внутренних долговых обязательств

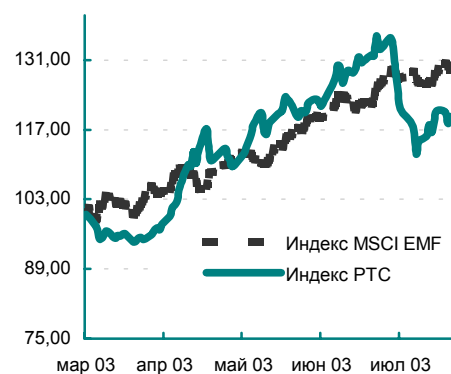
Обострение ситуации с рублёвой ликвидностью в конце июля стало препятствием возобновления роста цен рублёвых облигаций. Ставки МБК достигали 40%, что последний раз случалось в январе, на фоне крупных налоговых платежей. В результате цены корпоративных облигаций незначительно снизились, ценовой индекс рынка упал на 0,2% за неделю. Ряд выпусков второго эшелона (Башкирэнерго, ГТ ТЭЦ, ОМЗ, Невинномысский Азот) подешевели более чем на 1%.

Ещё один крупный эмитент решил повременить с размещением: банк Москвы перенёс размещение облигаций на сумму 1,0-1,5 млрд. руб. на более поздний срок.

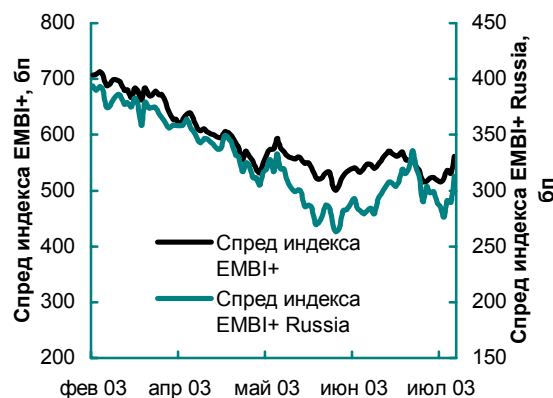
Устойчиво высокие цены на нефть и металлы будут способствовать сохранению мощного притока экспортной выручки в Россию и восстановлению рублёвой ликвидности. Объём предложения новых облигаций выступит своеобразным демпфером, затрудняющим резкие движения котировок как вверх, так и вниз. В случае значительного роста рынка эмитенты активизируют размещение множества уже готовых выпусков. Если же продолжится падение, всё больше и больше заёмщиков предпочтут отложить аукционы. После двухнедельного перерыва, на текущей неделе будут размещены 3 выпуска муниципальных и корпоративных бумаг на общую сумму 2,9 млрд. руб.

Управляющие портфелями внутреннего долга на прошлой неделе не проводили существенных операций в условиях ограниченной ликвидности рынка. На текущей неделе возможно участие в аукционах по размещению облигаций Алтайэнерго и Ямало-Ненецкого АО.

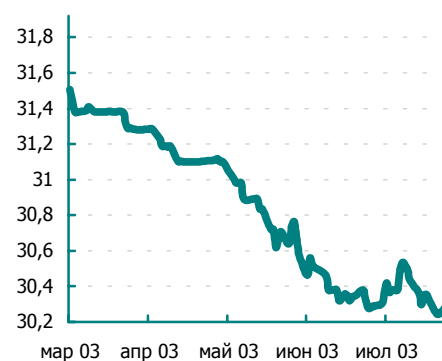
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Рынок внешних долговых обязательств

Новый виток обвала американских казначейских обязательств спровоцировал продолжение падения цен российских еврооблигаций, индекс EMBI+ Russia потерял за неделю 2%. Больше всех снова упали долгосрочные суверенные бумаги Россия-28 (-4,2%) и Россия-18 (-3,8%). Сектор корпоративных еврооблигаций выглядел поспокойнее, максимальное снижение составило 2,7% (Газпром-13), остальные выпуски потеряли менее 2%.

В условиях резкого роста процентных ставок, как и на рублёвом рынке, эмитенты всё чаще откладывают размещение евробондов. В частности, появились слухи об отказе ЮКОСа и Газпрома от выпуска обязательств на общую сумму 2-3 млрд. долларов. Это должно несколько снизить нагрузку на рынок, который сейчас, очевидно, не вполне готов к большому объёму новых выпусков.

Потенциал роста доходности Treasuries выглядит уже ограниченным после взлёта на 150 пунктов всего за полтора месяца. Более того, в скором времени можно ожидать коррекции в сторону снижения ставок. В результате потенциал роста российских внешних обязательств представляется значительно превосходящим возможное падение котировок.

На прошедшей неделе управляющие портфелями внешнего долга приобрели небольшое количество облигаций Сибнефти. В ближайшее время средства клиентов останутся полностью инвестированными в корпоративные еврооблигации. Возможна частичная "перекладка" из АЛРОСА в Вимм-Билль-Данн, поскольку облигации последнего с недавних пор торгуются значительно выше своего традиционного места на кривой доходности.

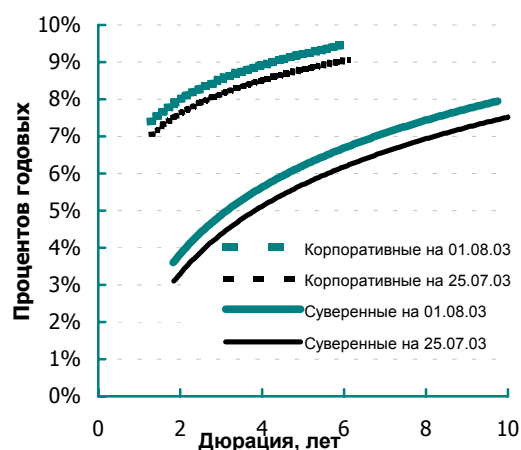
Экономический фон

28 июля международным рейтинговым агентством Moody's Investors Service был запущен процесс пересмотра кредитных рейтингов российских обязательств в иностранной валюте. Мотивом для пересмотра стали результаты, которые продемонстрировала российская экономика в первой половине 2003 года, а также состоятельная политика правительства в области управления долгом. В ходе пересмотра особое внимание будет уделяться перспективам сохранения политической стабильности в стране и улучшения климата для российских и иностранных инвесторов в основных секторах национальной экономики.

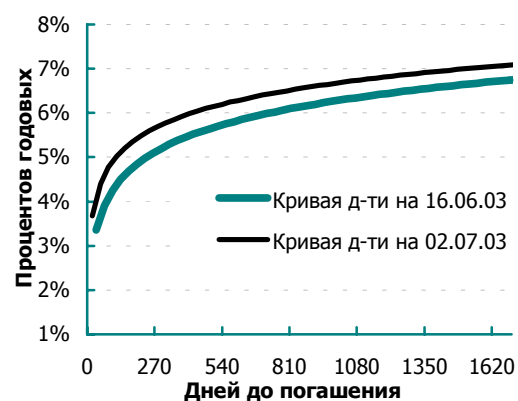
Агентством будет проанализирован ход реформ в основных секторах, включая банковский, сектор естественных монополий, государственное управление. Кроме того анализ коснется влияния, которое окажет сложившаяся система управления в государственном и частном секторе, а также судебная система России на состояние макроэкономики страны и ее способность обслуживать долг.

Агентство отмечает, что стратегия правительства в сфере управления долгом привела к быстрому и успешному сокращению долга в иностранной валюте и переориентации рынка привлечения средств на внутренний рынок капитала. В случае, если пересмотр завершится положительным решением, риск российских обязательств будет оценен лишь на одну ступеньку ниже инвестиционной категории и окажется в одной и той же категории с такими заемщиками, как Коста-Рика, Египет, Индия, Марокко, Панама и Филиппины.

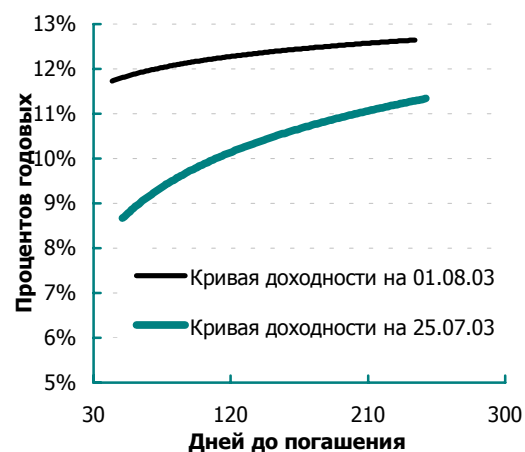
Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

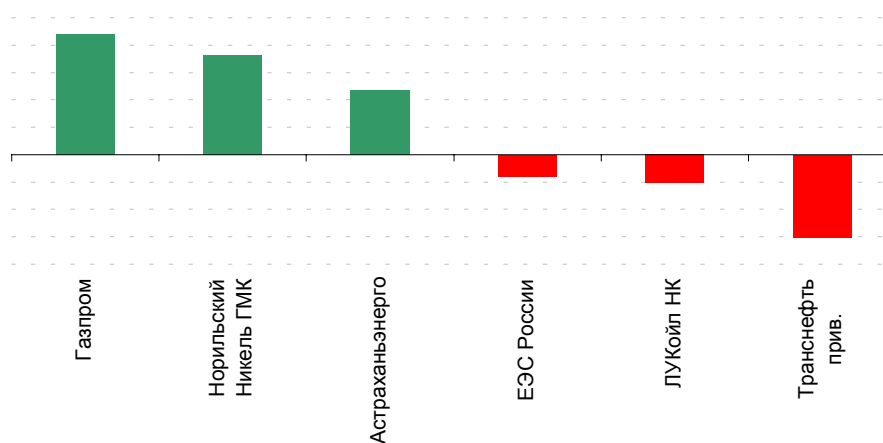
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	январь-май 2003 г.
Уровень инфляции, %	13,9	июнь 2003 г./ июнь 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	28,5	1-е полугодие. 2003 г. (оценка)
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	63,9	по состоянию на 25.07.03
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	5,6	январь-апрель 2003 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	3,3	январь-апрель 2003 г.

Анализ результатов за неделю

	Значение на 31.07.2003, \$	Значение на 24.07.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	457,02	452,45	1,01%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	281,20	279,90	0,46%

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 31.07.2003, \$	Рыночная цена 24.07.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Газпром	1,17	1,15	1,86%	22 367
Норильский Никель ГМК	37,50	34,70	8,07%	7 860
Астраханьэнерго	0,04	0,04	11,11%	31



Эмитент	Рыночная цена 31.07.2003, \$	Рыночная цена 24.07.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Транснефть прив.	358,00	367,00	-2,45%	2 178
ЛУКОЙЛ НК	18	18	-0,84%	14 460
ЕЭС России	0,27	0,27	-0,37%	11 433

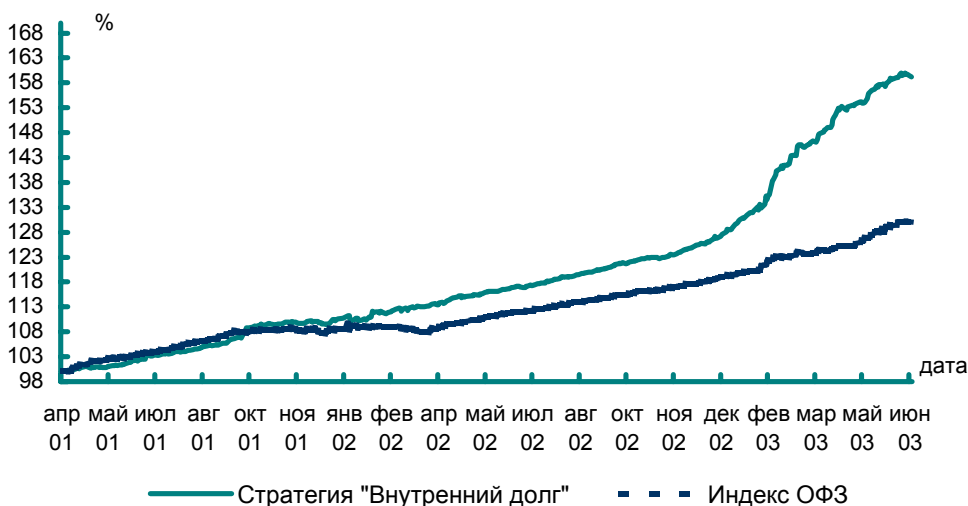
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

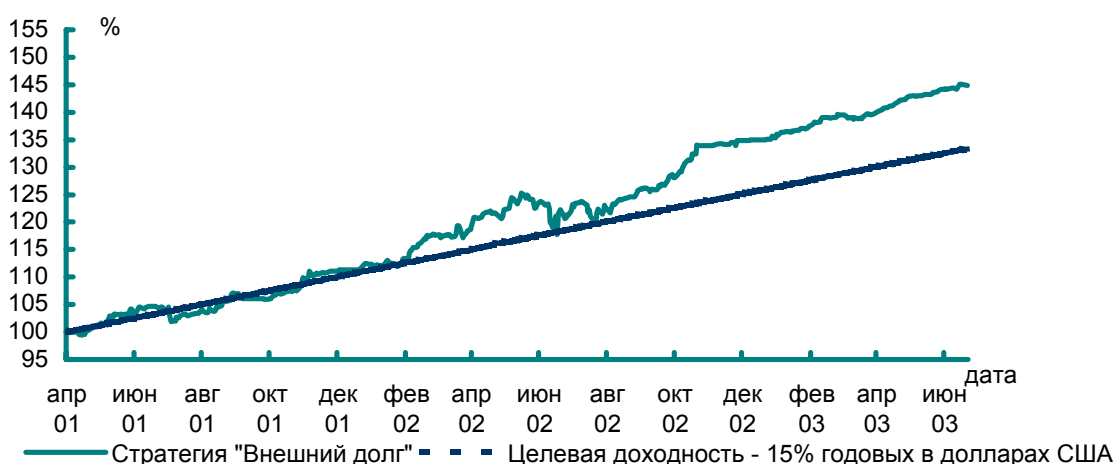
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

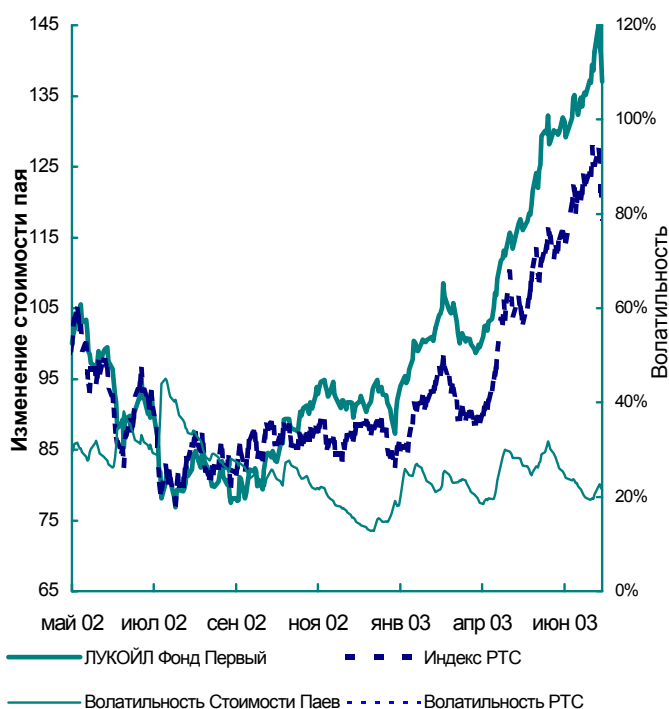


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

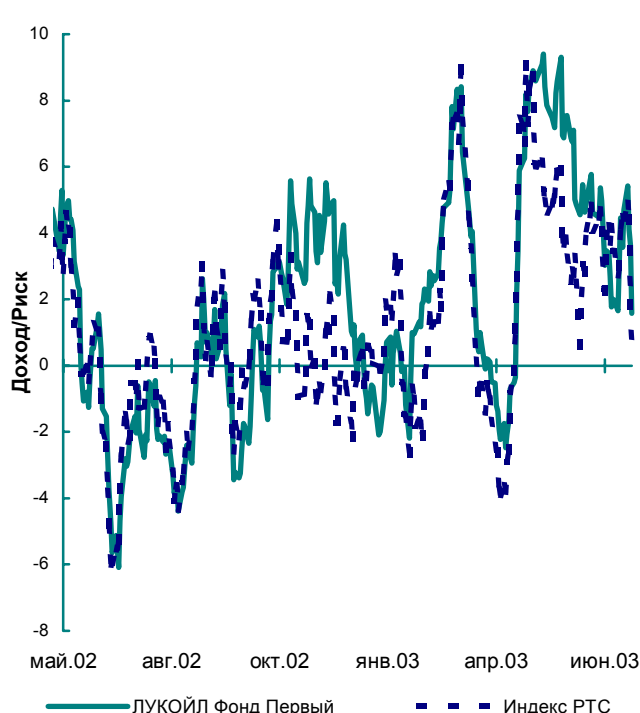
Анализ эффективности управления

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	44,2%	22,2%	36,6%	20,0%	29,1%	30,4%	1,257	0,656	0,633	0,0011
Посл. 6 месяцев	45,8%	33,6%	77,4%	59,0%	25,5%	29,3%	3,037	2,011	0,587	0,0017
Посл. 3 месяца	33,7%	26,6%	119,2%	96,0%	26,5%	34,4%	4,499	2,793	0,491	0,0026
Посл. месяц	3,9%	1,8%	45,0%	21,4%	28,7%	35,2%	1,564	0,607	0,540	0,0018

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



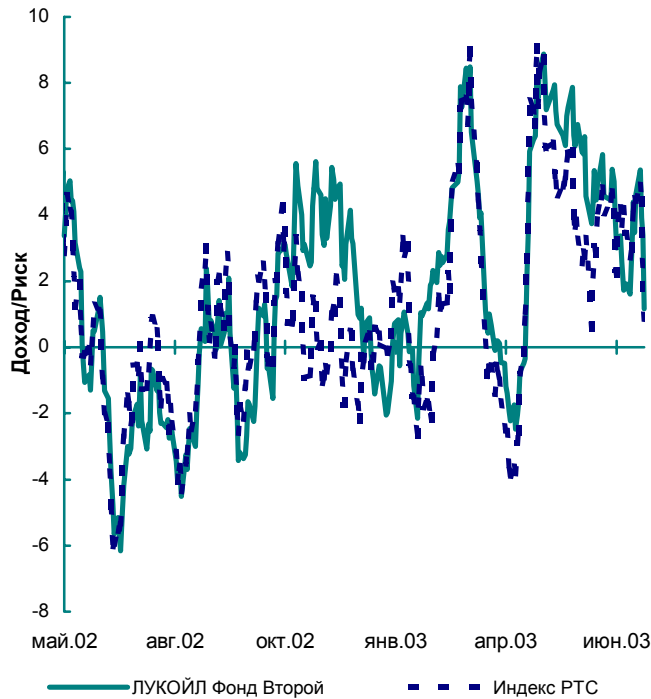
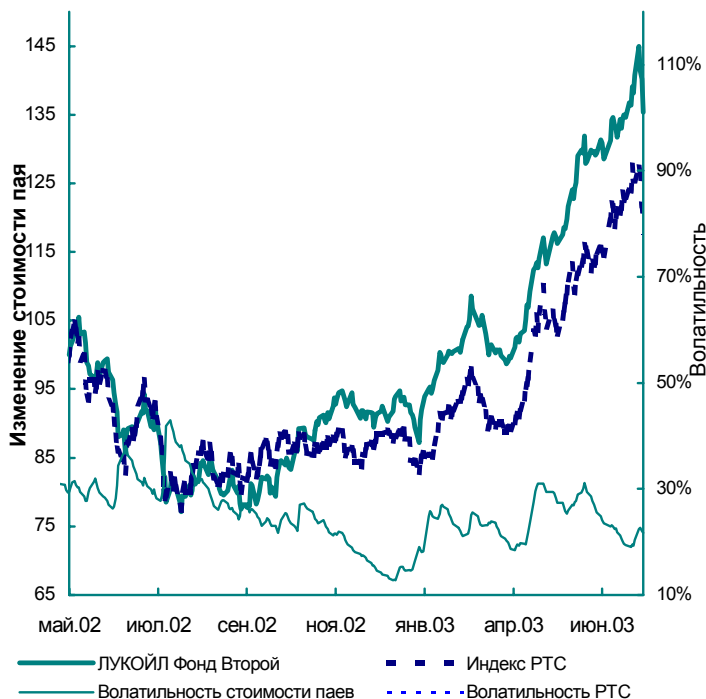
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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	43,6%	22,2%	36,2%	20,0%	29,1%	30,4%	1,246	0,656	0,613	0,0011
Посл. 6 месяцев	44,1%	33,6%	74,9%	59,0%	26,4%	29,3%	2,842	2,011	0,624	0,0016
Посл. 3 месяца	32,0%	26,6%	113,7%	96,0%	28,2%	34,4%	4,029	2,793	0,546	0,0022
Посл. месяц	3,1%	1,8%	35,4%	21,4%	30,9%	35,2%	1,148	0,607	0,584	0,0014

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



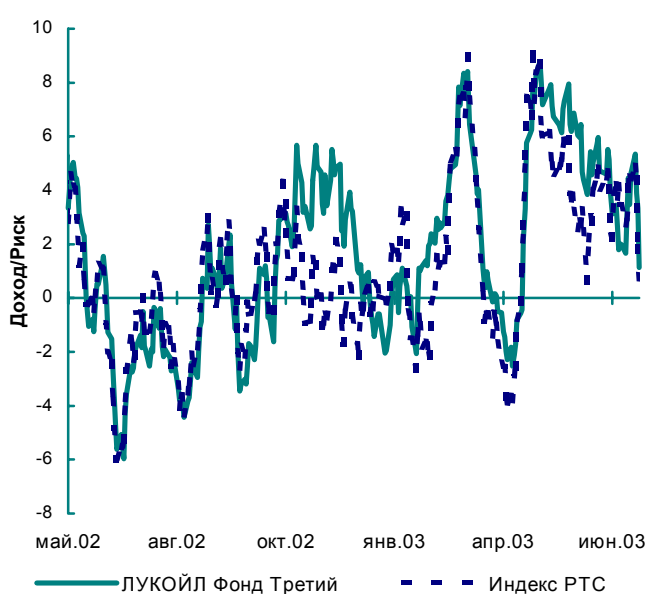
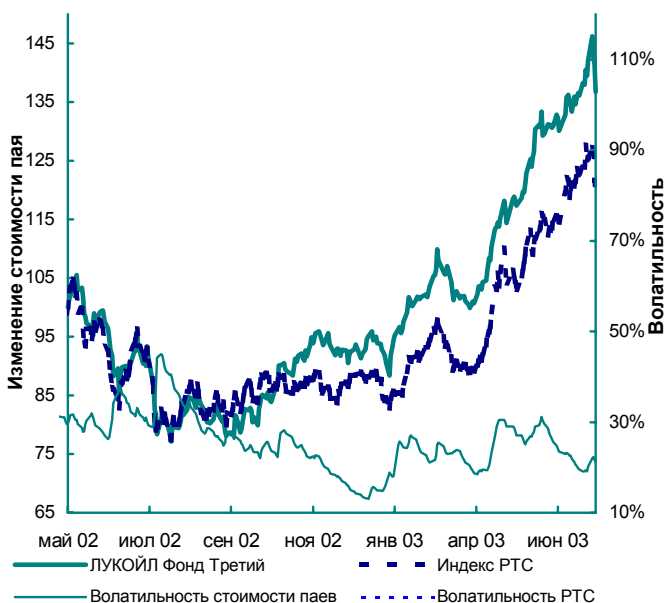
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	43,4%	22,2%	36,1%	20,0%	29,3%	30,4%	1,233	0,656	0,646	0,0010
Посл. 6 месяцев	43,9%	33,6%	74,6%	59,0%	26,1%	29,3%	2,855	2,011	0,619	0,0016
Посл. 3 месяца	31,9%	26,6%	113,3%	96,0%	27,8%	34,4%	4,072	2,793	0,539	0,0022
Посл. месяц	2,9%	1,8%	33,9%	21,4%	30,2%	35,2%	1,122	0,607	0,577	0,0013

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

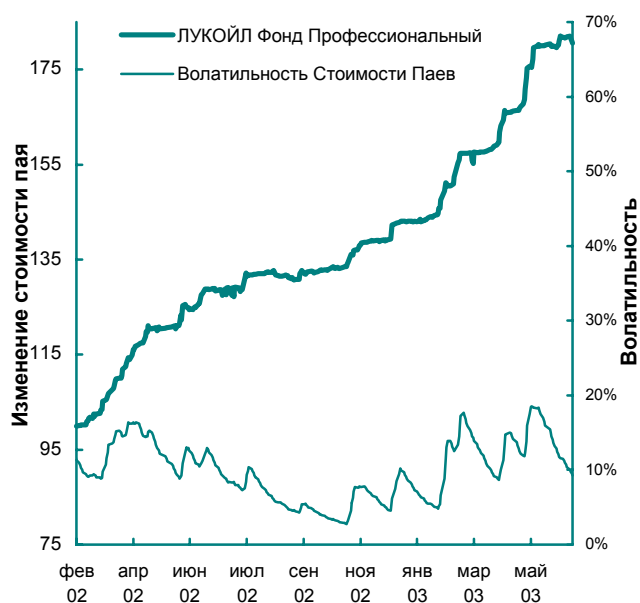
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	39,9%	33,6%	8,3%
Посл. 6 месяцев	26,6%	47,0%	8,4%
Посл. 3 месяца	14,4%	54,0%	8,2%
Посл. месяц	0,3%	3,0%	4,0%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

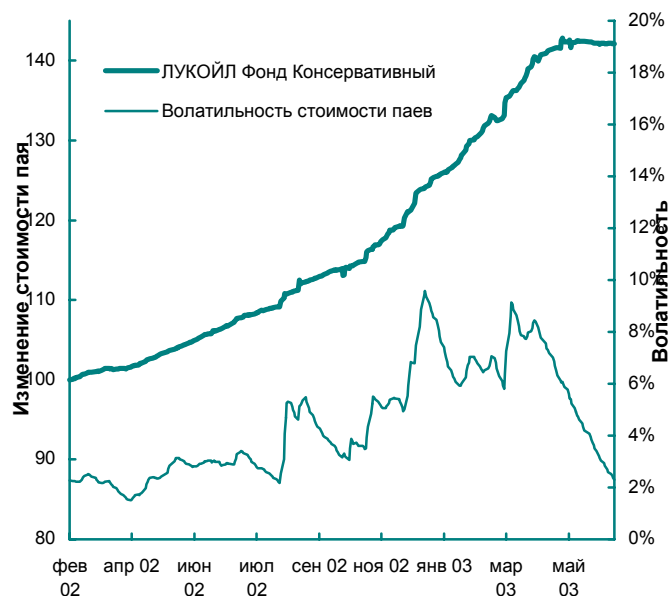
Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	32,4%	28,0%	4,0%
Посл. 6 месяцев	14,7%	27,2%	0,6%
Посл. 3 месяца	4,0%	15,4%	3,5%
Посл. месяц	-0,2%	-2,1%	0,6%

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