

## Информационный бюллетень № 111 21 – 25 июля 2003 г.

Индекс РТС: 460.68 (▲ 5.4%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 216.75 (-104.6) Рубль/доллар: 30.32(▼ 0.4%)

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 24.07.03, руб.		2660,01	2709,15	2858,26	2016,81	1495,52
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	1,81%	2,71%	2,68%	0,23%	0,40%
	Последний месяц	-0,93%	-1,63%	-1,66%	0,01%	0,20%
	Последние 3 месяца	18,03%	16,51%	16,69%	12,48%	1,65%
	Последние 6 месяцев	46,39%	44,88%	44,60%	25,61%	13,42%
	Последние 12 месяцев	62,49%	60,19%	61,97%	39,97%	31,79%

### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

#### Россия – конъюнктура недели

##### Рынок акций

Долгожданный «отскок» начался ещё в конце предыдущей недели с появлением слухов о курсе Кремля на урегулирование конфликта вокруг «Менатеп». Эти слухи пока не нашли своего оправдания, ожидаемое освобождение Лебедева не состоялось. Тем не менее, оптимизм инвесторов остался непоколебимым. Западные хедж-фонды и российские инвесторы планомерно скупали подешевевшие акции. В результате рынок отыграл почти всё падение предыдущей недели, общее снижение от июльского пика составляет теперь 12%.

Характерно, что недавние лидеры падения теперь стали локомотивами роста. Акции Мосэнерго и РАО ЕЭС после обвала на 12-13% в ходе предыдущей недели теперь подорожали на 12% и 11%, соответственно. Дополнительным фактором роста акций московской энергосистемы стала информация по покупке крупного пакета «Газпромбанком».

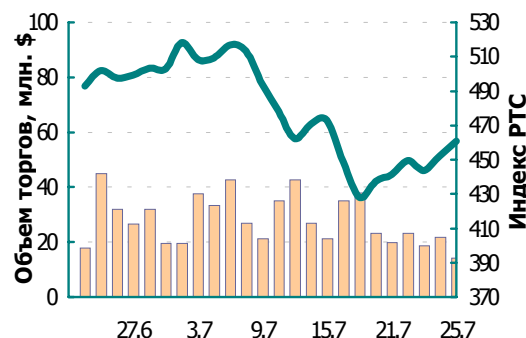
Слухи о скупке акций «Газпрома» со стороны правительственных структур и скором снятии ограничений на обращение этих бумаг стимулировали продолжение уверенного роста их котировок – на 11,4% за неделю.

Акции «Сибнефти» взлетели на 14,8%, во многом благодаря решению выплатить промежуточные дивиденды в размере «традиционного» для компании миллиарда долларов (10% к цене акции на начало недели).

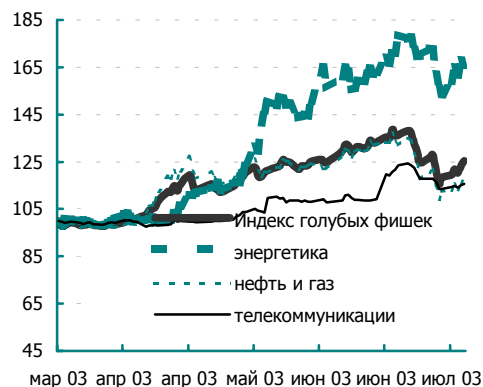
Известия о продлении на неопределённый срок забастовки на крупном никелевом комбинате в Канаде способствовало скачку котировок акций ГМК «Норильский Никель» на 16,3% за неделю.

#### Рыночные индикаторы

##### Динамика индекса РТС за последний месяц



##### Динамика отраслевых фондовых индексов



Ростелеком сообщил о переходе на новую схему расчётов с региональными операторами с 1 августа. По нашим оценкам, это может увеличить EBITDA компании на 6%. Акции Ростелекома на прошлой неделе обогнали рынок, подорожав на те же 6%.

Информация о переводе госпакета акций на частные структуры вызвала взлёт котировок Башнефти (обыкновенные +11%, привилегированные +9%).

Финансовые результаты ОМЗ по МСФО за 2002 год оказались несколько хуже ожиданий, за вычетом экстраординарных статей компания получила чистый убыток. Кроме того, собственный прогноз ОМЗ по EBITDA на текущий год мало отличается от фактического уровня за 2002 год. Несмотря на то, что компания пообещала получить листинг на Лондонской бирже к 20 сентября, котировки акций ОМЗ росли медленнее остального рынка – на 3,6%.

Генеральный директор Уралсвязьинформа в интервью «Ведомостям» оценил справедливую капитализацию своей компании в US\$1,5 млрд., что примерно вдвое выше текущего уровня. Тем не менее, вопрос о времени получения международного листинга пока не решён. Акции компании также отстали от рынка, подорожав всего на 3,3%.

В течение наступившей недели должно быть обнародовано заключение МАП по слиянию ЮКОСа и Сибнефти, в котором компаниям могут быть предъявлены поведенческие требования. Это может вызвать кратковременное снижение котировок их акций.

В ближайшие две-три недели ожидается публикация первых консолидированных годовых отчётов региональных операторов связи по МСФО, что может придать положительный импульс котировкам акций этих компаний.

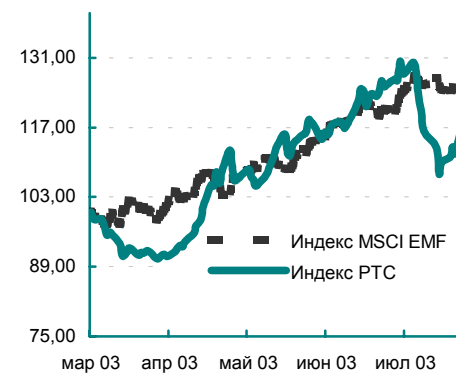
Оптимизм вернулся на рынок даже быстрее, чем мы ожидали. В связи с этим возрастает риск понижательной коррекции в случае новых негативных событий вокруг «Менатеп» или ухудшения внешнего фона. Тем не менее, среднесрочная тенденция остаётся положительной, благодаря сильной конъюнктуре сырьевых рынков и признакам оживления мировой экономики. Хорошим потенциалом обладают акции «Сбербанка», немного отставшие от рынка за последний месяц.

Управляющие портфелями акций УК НИКойл активно покупали акции РАО ЕЭС и «Газпрома», закрыли «короткую» продажу паёв Templeton Russia Fund. В то же время, была увеличена короткая позиция в ADS газового концерна. В ближайшее время доля денежных средств будет по-прежнему постепенно сокращаться, однако резких изменений по портфелю не ожидается.

### Рынок внутренних долговых обязательств

“Отскок” долговых рынков получился “смазанным” по сравнению с рынком акций. Сказались сохраняющаяся глобальная тенденция роста процентных ставок и ожидания крупных размещений. Кроме того, на конец недели пришлось крупные налоговые выплаты, что создало временный дефицит рублей на рынке. С другой стороны, в среду началась самая длинная за несколько месяцев пауза между крупными размещениями рублёвых корпоративных облигаций – не менее двух недель. Под действием разнонаправленных факторов котировки на внутреннем рынке стабилизировались, ценовой индекс корпоративных облигаций подрос на 0,22% за неделю. Более существенный рост показали отдельные “свежие” выпуски облигаций, сильнее других пострадавшие в ходе июльского падения – например, Русал Финанс-2.

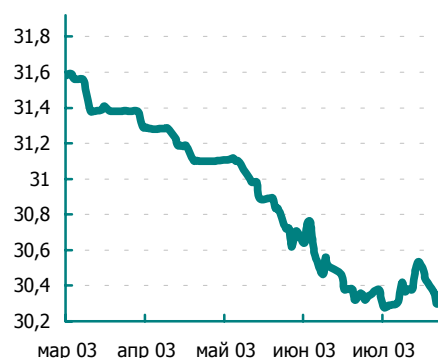
### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



### Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



### Курс рубль/доллар (ЦБ)



В ходе самого крупного размещения недели (Уралсвязьинформ) спрос несколько превысил предложение (4 млрд. руб. против 3 млрд.). Тем не менее, доходность оказалась достаточно высокой – 14,76% годовых на 3 года.

Заметно “переподписан” оказался и новый выпуск облигаций Уфы: объём заявок достиг 536 млн. руб. при сумме размещения 400 млн. Доходность к погашению также превысила средний уровень вторичного рынка и составила 13,9% годовых на три года.

Ещё выше оказалась доходность к оферте по облигациям Группы Ост – 18.26% на год. Тем не менее, низкое качество финансовой отчётности сдерживало спрос на обязательство Группы, на их размещение портребовалась почти целая неделя.

Отсутствие крупных размещений и возобновление укрепления рубля будут способствовать умеренному росту рынка внутренних долгов в ближайшую неделю. Наиболее перспективными являются подешевевшие облигации “свежих” выпусков, размещённых весной. Однако по мере роста рынка возвращение отложенных выпусков будет активизироваться, что ограничивает потенциал повышения котировок.

Управляющие портфелями внутреннего долга на прошлой неделе активно участвовали в аукционе по размещению облигаций Уралсвязьинформа, а также ещё немного увеличили позиции по обязательствам РусАл Финанса-2. В ближайшее время планируется продолжить постепенное инвестирование свободных денежных средств в наиболее подешевевшие выпуски облигаций.

### Рынок внешних долговых обязательств

Российские еврооблигации попытались продолжить рост на приливе оптимизма по поводу урегулирования истории с “Менатепом”. Однако уже в середине недели по рынку ударил очередной виток повышения доходности американских Treasuries. В результате цены большинства евробондов РФ к концу недели вернулись почти на те же уровни, где были в предыдущую пятницу. Самые долгосрочные из суверенных обязательств прибавили 0,5-0,6%. Еврооблигации Сибнефти, больше других пострадавшие в ходе падения рынка, теперь подорожали на 1%. Без видимых причин на столько же подешевели обязательства Вимм-Билль-Данна.

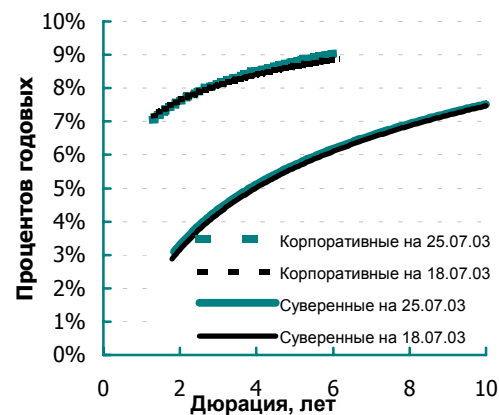
Слабая конъюнктура рынка казначейских обязательств США в ближайшее время продолжит сдерживать рост российских еврооблигаций. Возобновления устойчивого снижения ставок стоит ожидать не ранее середины августа.

Управляющие портфелями внешнего долга на прошлой неделе не вносили изменений в структуру вложений. Клиентские средства остаются полностью инвестированными в корпоративные еврооблигации, главным образом, обязательства Газпрома и нефтяных компаний.

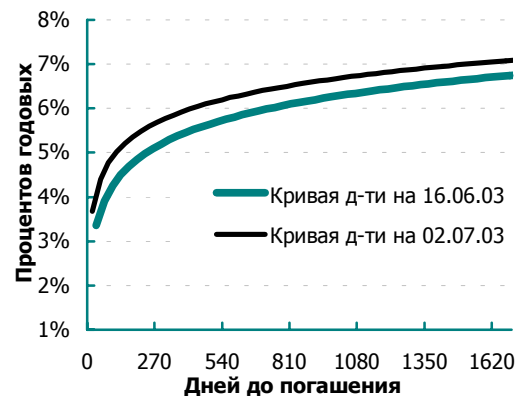
### Экономический фон

Вывод капитала с рынков ценных бумаг на фоне скандала вокруг «Менатеп» спровоцировал рекордное с декабря 2001 года падение золотовалютных резервов – на US\$900 млн. за неделю к 18 июля. Правда, уже к середине прошедшей недели возник серьёзный дефицит рублей, в результате курс рубля к доллару возобновил уверенный рост.

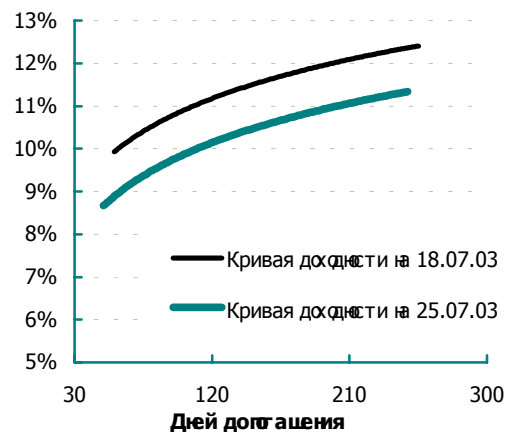
### Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



### Кривая доходности ГКО-ОФЗ



### Кривая доходности корпоративных облигаций



Мы по-прежнему ожидаем сохранения среднесрочной тенденции укрепления рубля, ориентир курса на конец года – 29,5 руб. за доллар.

В Правительстве, по некоторым данным, согласованы меры по упрощению возврата НДС экспортёрам. По приблизительным оценкам, в результате таких мер может быть разморожено порядка 300 млрд. руб. оборотных средств предприятий.

Представители Минфина оценили потребительскую инфляцию за июль в 0,5-0,6%, что находится в рамках сезонного замедления роста цен. Среднесрочный тренд инфляции по-прежнему превышает 14% в год.

На встрече с Министром Финансов в Кремле Президент Путин выразил поддержку предложению о создании стабилизационного фонда для защиты от колебаний внешней конъюнктуры. Предполагается, что в этот фонд будут отчисляться средства, полученные бюджетом от роста цены Urals свыше \$20 за баррель. В результате объём фонда может достичь 5% ВВП в течение трёх лет. Предполагается, что необходимые поправки в Бюджетный кодекс будут представлены в Думу в сентябре.

#### Российские макроэкономические индикаторы

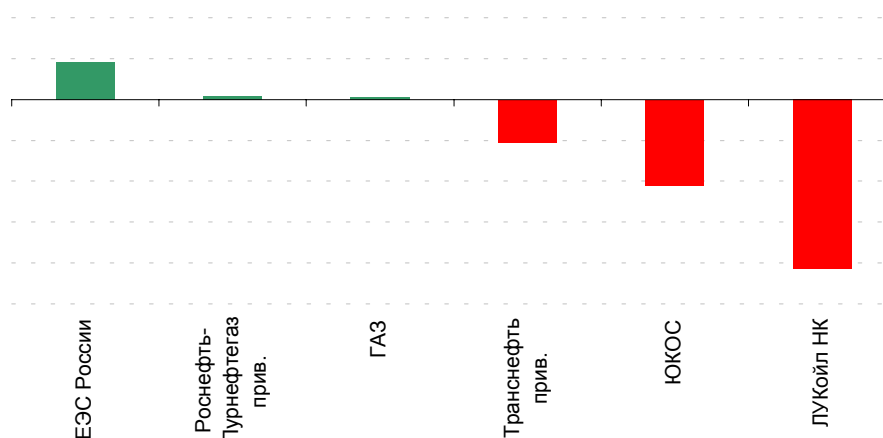
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к аналогичному периоду предыдущего года	7,2	1-е полугодие 2003 г.
Уровень пром. пр-ва, % изм. к аналогичному периоду предыдущего года	6,8	1-е полугодие 2003 г.
Уровень инфляции, %	13,9	июнь 2003 г./ июль 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	28,5	1-е полугодие 2003 г. (оценка)
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	63,8	по состоянию на 18.07.03
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 11.07.2003, \$	Значение на 04.07.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	462,20	509,10	-9,21%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	283,40	301,10	-5,88%

Эмитент	Рыночная цена 11.07.2003, \$	Рыночная цена 04.07.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,28	0,27	1,54%	11 949
Роснефть-Пурнефтегаз	2,65	2,45	8,16%	281
ГАЗ	15,30	14,50	5,52%	87

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 11.07.2003, \$	Рыночная цена 04.07.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн (на юед недели)
ЛУКОЙЛ НК	17,40	19,85	-12,34%	14 757
ЮКОС	12	14	-14,65%	35 218
Транснефть прив.	385,00	402,00	-4,23%	2 513

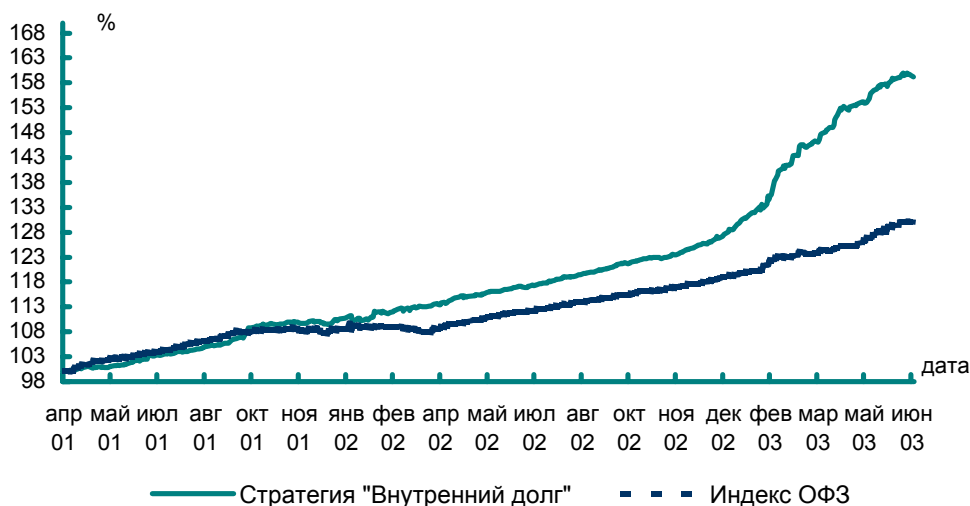
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

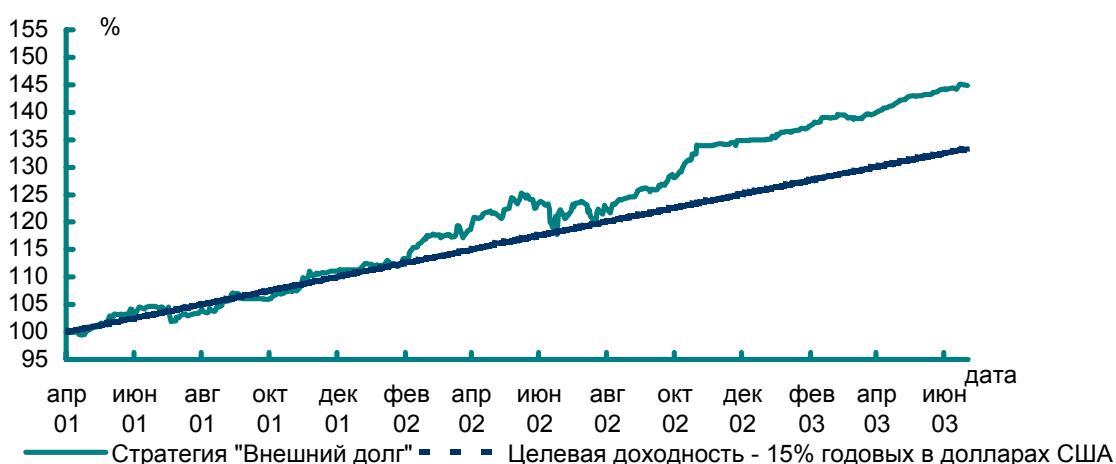
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

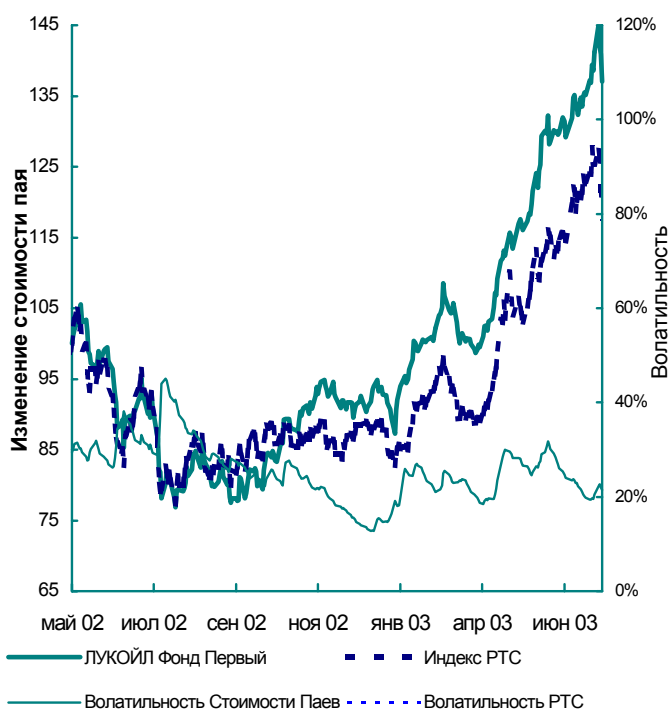


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

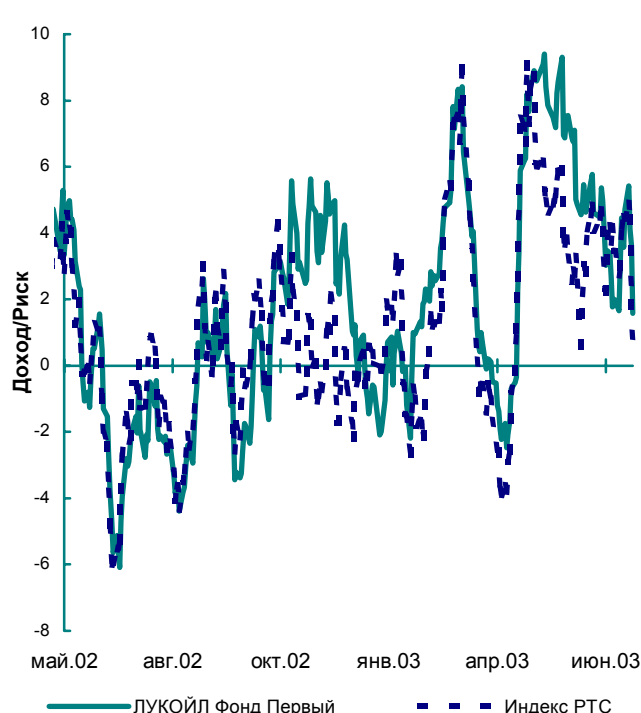
## Анализ эффективности управления

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



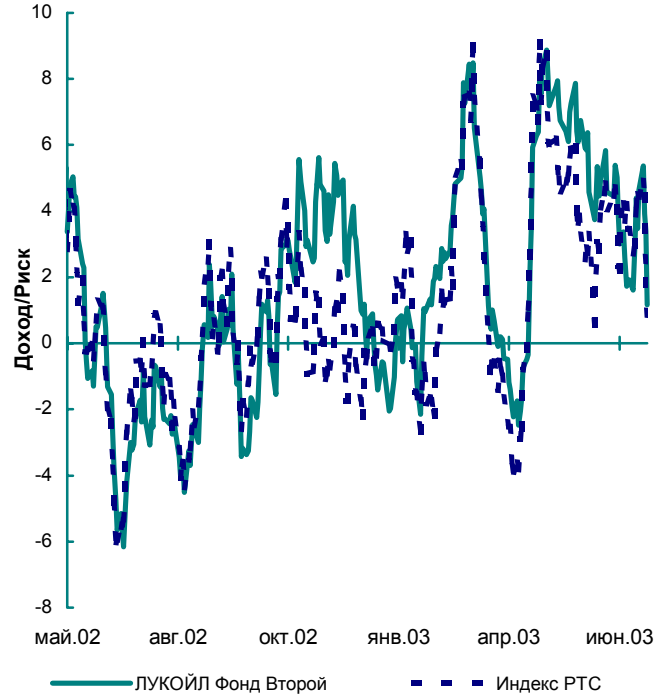
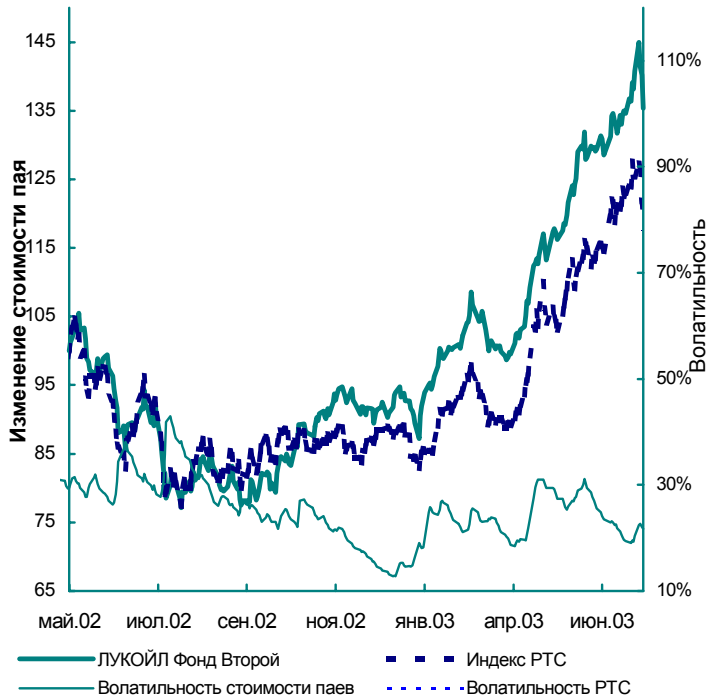
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

## 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



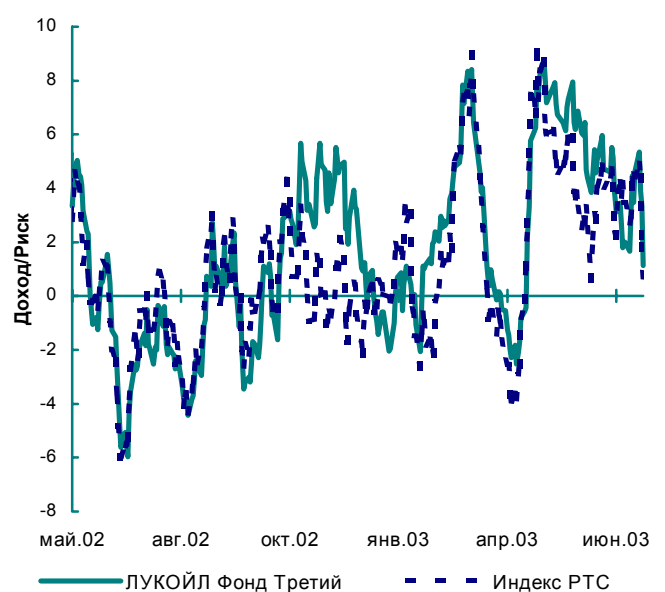
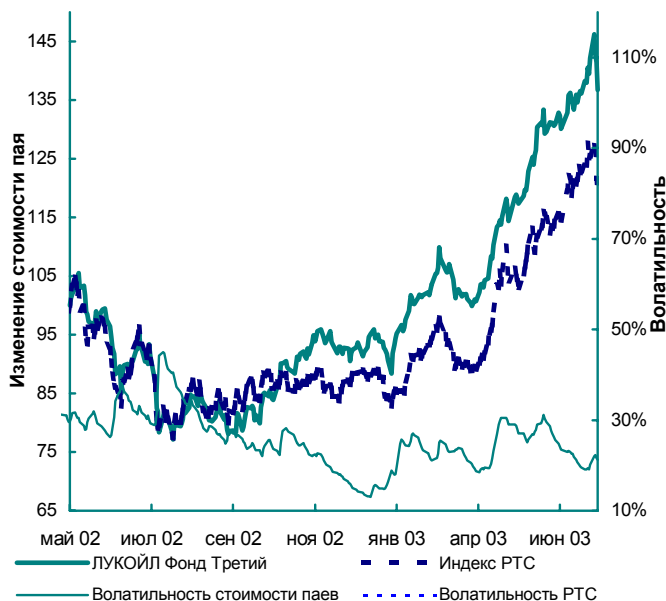
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

Анализ эффективности управления

Период	Доходность за период в долларах США, %		Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)		Волатильность за период (в % годовых)		Кoeffициент Шарпа		Кoeffициенты	
	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

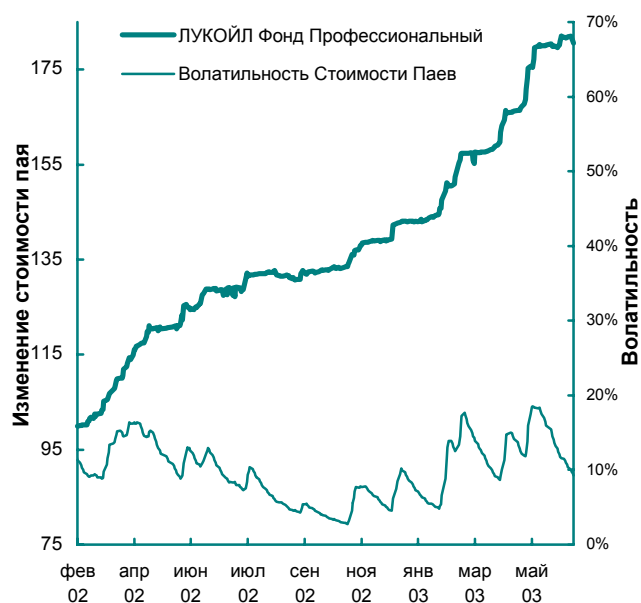
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	39,9%	33,6%	8,3%
Посл. 6 месяцев	26,6%	47,0%	8,4%
Посл. 3 месяца	14,4%	54,0%	8,2%
Посл. месяц	0,3%	3,0%	4,0%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

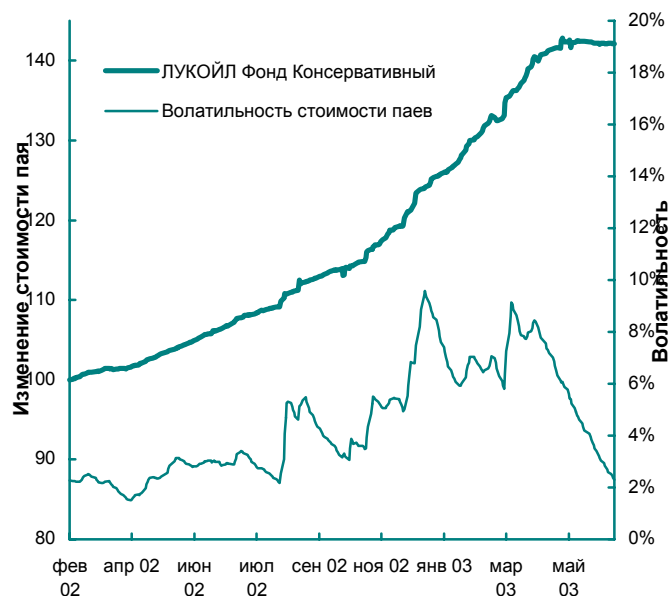
### Результаты управления

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  $\alpha$  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