

Информационный бюллетень № 109 7 – 11 июля 2003 г.

Индекс РТС: 462.2 (▼ 9.2%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 38.8 (-34.8) Рубль/доллар: 30.34 (▲ 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 10.07.03, руб.		2730,42	2775,97	2925,57	2027,09	1491,95
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-1,07%	-1,98%	-1,95%	-0,70%	0,01%
	Последний месяц	3,87%	3,05%	2,92%	0,26%	-0,18%
	Последние 3 месяца	33,69%	32,00%	31,86%	14,44%	3,99%
	Последние 6 месяцев	49,36%	47,55%	47,29%	26,43%	14,63%
	Последние 12 месяцев	44,15%	43,62%	43,45%	39,93%	32,39%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

За минувшую неделю индекс РТС потерял почти 47 пунктов, или 9,2%. Это стало пятым по величине недельным падением в истории российского фондового рынка. Более стремительно в абсолютном выражении рынок акций падал только осенью 1997 года во время азиатского кризиса.

Опубликованные в понедельник финансовые результаты ЛУКОЙла и ЮКОСа за 1-й квартал соответствовали ожиданиям аналитиков и не смогли предотвратить углубления коррекции на рынке.

Появление информации об обыске в здании "ЮКОСа" спровоцировало новые агрессивные продажи «нефтяных» бумаг в пятницу. Больше других пострадали как раз акции ЛУКОЙла (-13,7% за неделю) и ЮКОСа (-13,1%).

Также в пятницу была обнародованы показатели «Газпрома» по МСФО за 2002 год. Рост расходов и снижение прибыли несколько превзошли ожидания аналитиков. Ещё одной негативной новостью стало снижение контрактной цены газа для поставок в Турцию, из-за которого компания может потерять \$15 млрд. в течение 25 лет.

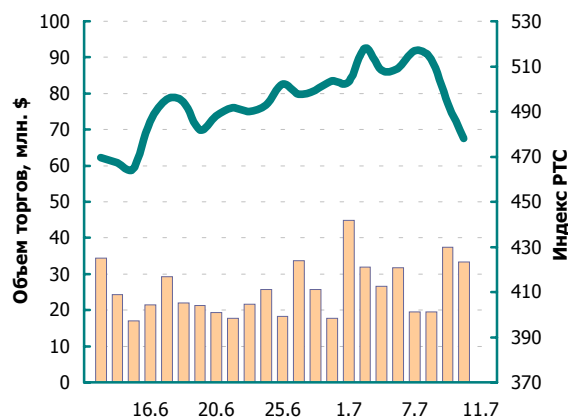
Руководство Северстали объявило о намерении выплатить промежуточные дивиденды в размере более 8% от цены акций. Это заметно смягчило падение котировок, – бумаги металлургического комбината потеряли за неделю всего 2.5%.

Позитивные финансовые результаты по МСФО за 1-й квартал (чистая прибыль выросла на 59%) удержали от резкого падения акции Транснефти (-2,6%).

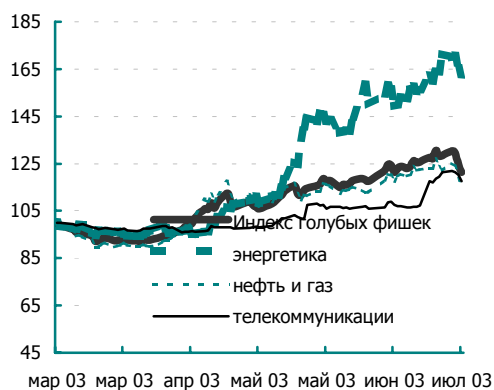
На наш взгляд, последнее снижение цен «нефтяных» акций не является полностью оправданным, даже с учётом скандала вокруг Группы Менатеп. Конъюнктура рынка нефти превосходит самые смелые прогнозы, что непременно скажется на финансовых показателях компаний в ближайшие месяцы. В наибольшей степени сказанное относится к ЛУКОЙлу, акции которого чересчур строго были наказаны в ходе прошедшей недели.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



Возобновление роста котировок нефтяных компаний будет способствовать завершению понижительной коррекции и на остальном рынке. В то же время, данный процесс, вероятно, займёт не одну неделю.

Управляющие портфелями акций УК НИКойл продавали дешевающие бумаги ЮКОСа и ЛУКойла. Одновременно были закрыты короткие позиции по акциям ГКМ «Норильский Никель» и МТС. В ближайшее время, скорее всего, доля денежных средств в портфелях останется на довольно высоком уровне.

Рынок внутренних долговых обязательств

Скандал вокруг Менатеп и новые крупные размещения способствовали ускорению снижения цен рублёвых корпоративных облигаций. За прошедшую неделю ценовой индекс рынка упал на 1%, что примерно вдвое больше среднего падения за предыдущие пять недель. Лидерами падения стали наиболее долгосрочные из ликвидных облигаций, а также отдельные обязательства 2-го эшелона. Так, облигации ТНК с погашением в ноябре 2006 года потеряли 3,6%, Евразхолдинга – 3,4%, Росинтера – 2,7%, Газпрома и АЛРОСА – 1,9%.

В ходе недели состоялось лишь одно крупное размещение корпоративных облигаций. Первая ипотечная компания заняла 0,75 млрд. руб. на два года под довольно высокую ставку 16,8% годовых. Ещё 2 млрд. руб. привлекла Самарская область. Характерно, что Минфин разместил почти весь выпуск новых ОФЗ (4,5 млрд. руб. из пяти) при отсутствии одновременных погашений гособязательств. Таким образом, значительный объём средств был оттянут с корпоративного сегмента долгового рынка на государственный.

Ещё одним негативным для внутреннего рынка облигаций фактором стало возобновление роста курса доллара. На фоне укрепления американской валюты на мировых рынках и торможения продаж экспортной выручки из-за скандала с Менатепом рублёвая стоимость доллара увеличилась на 0,5% за неделю. Однако этот рост выглядит краткосрочным спекулятивным движением, и в ближайшие недели, вероятно, рубль возобновит укрепление под напором притока валюты от экспорта.

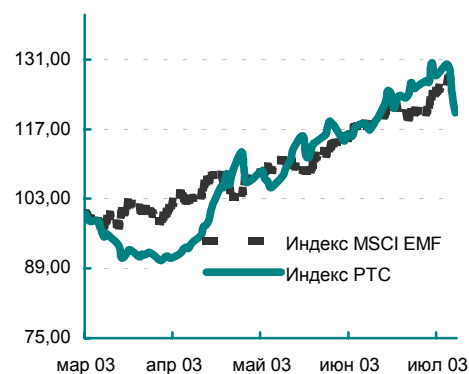
В то же время, поток новых размещений до конца июля вновь усилится, объём предложения новых корпоративных облигаций составит порядка 3 млрд. руб. в неделю. Далее, в августе-сентябре могут пройти крупнейшие аукционы по Транснефти и Газпрому на общую сумму 22 млрд. руб. Таким образом, рассчитывать на значительный рост цен рублёвых обязательств пока не приходится. С другой стороны, готовность Сбербанка кредитовать крупных клиентов (Мегафон) под 11% в рублях на длительный срок является признаком ограниченного потенциала роста доходности облигаций. Мы ожидаем, что темпы снижения цен в ближайшее время замедлятся до 0,3-0,4% в неделю, а к началу сентября рынок может наконец вернуться в фазу роста, благодаря некоторому спаду наплыва новых размещений и возобновлению глобальной тенденции падения ставок.

Управляющие портфелями внутреннего долга на прошлой неделе покупали облигации Первой Ипотечной компании в ходе размещения, пользуясь значительной премией к среднерыночному уровню. В ближайшую пятницу возможно участие в аукционе по размещению облигаций Сибирьтелекома, при условии что доходность превысит 12,5%. Кроме того, ноябрьские векселя Межпромбанка были заменены в портфелях на более длинные с погашением в марте 2004 года.

Рынок внешних долговых обязательств

История с Менатепом в наибольшей степени затронула рынок внешнего долга РФ, инвесторы полагают, что аресты крупных бизнесменов означают значительное повышение страновых рисков. Естественно, что сильнее всех пострадали еврооблигации Сибнефти (-3,2% по 2007 году и -4,3% по 2009 году). Долгосрочные суверенные обязательства упали на 1,6-1,8%.

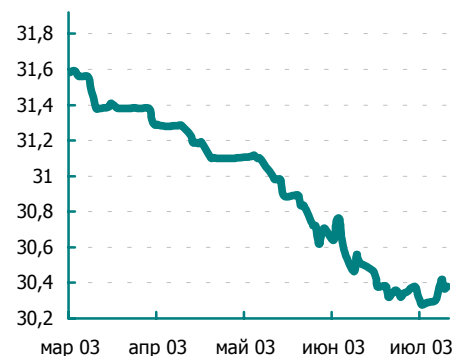
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Относительно мало изменились в цене облигации с погашением в 2006 году и ранее, а также внешние обязательства Системы-Финанс (несмотря на декларацию намерений разместить новый выпуск евробондов) и АЛРОСА.

Газпром назначил менеджеров предстоящего размещения еврооблигаций на 4 млрд. долларов, само размещение может состояться уже в августе. Вкупе с заявленным выпуском евробондов ЮКОСа как минимум на 1 млрд. долларов и Системы это существенно ослабляет баланс спроса и предложения в корпоративном секторе внешнего долга на ближайшие три месяца. В результате процесс сокращения спредов в доходности между корпоративными и суверенными облигациями может затормозиться.

Медленный рост прибылей американских компаний и сдержанные комментарии ФРС должны воспрепятствовать дальнейшему повышению доходности казначейских обязательств США. Таким образом, один из ключевых негативных для рынка наших еврооблигаций факторов в ближайшее время будет устранён. Что касается второго, то, судя по комментариям Правительства и Президента, история с Лебедевым не является началом новой тенденции в политике, а скорее, частным эпизодом бюрократических интриг. Однако для её благополучного разрешения потребуется ещё какое-то время, возможно, несколько недель. В результате негативный психологический эффект будет удерживать внешние долги РФ от значительного роста.

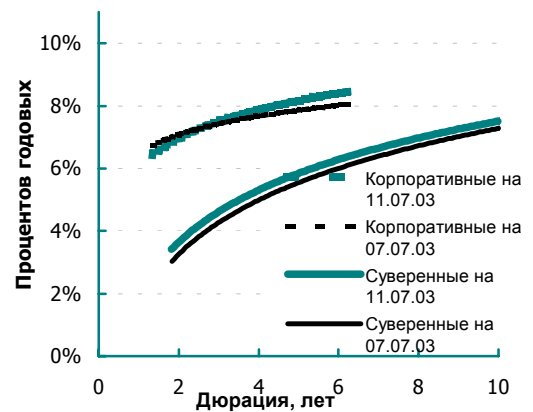
Управляющие портфелями внешнего долга в ходе прошедшей недели не совершали значительных операций. В ближайшее время будет осуществляться поиск оптимальных уровней для инвестирования оставшихся денежных резервов. В первую очередь рассматриваются долгосрочные суверенные еврооблигации, а также сильно подешевевшие обязательства Сибнефти.

Экономический фон

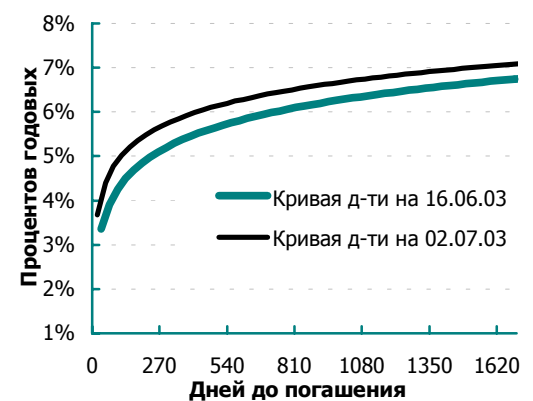
Публикация Госкомстатом РФ данных по инфляции в июне несла в себе ожидаемый, но от этого ничуть не менее тревожный сигнал. Темп роста индекса потребительских цен в июне составил 0,8%. Чуть позже, основываясь на данных за первую неделю июля, МЭРТ спрогнозировало июльскую инфляцию в размере 1%. Практически единственный шанс для реализации официального прогноза инфляции на 2003 г. в размере 12% состоял в том, что в летние месяцы произойдет не менее интенсивное замедление инфляционных процессов, чем имело место в прошлые годы. Рост потребительских цен на 0,8-1% в месяц разительно контрастирует с картиной лета прошлого года, когда ситуация была близка к дефляционной.

Среди источников инфляции в последнее время все большее значение начинает играть фактор денежного предложения и все меньшее – структурный фактор. Повышение регулируемых цен и корректировка экономически неадекватных цен под воздействием рыночных сил считались ключевыми факторами, определяющими инфляционное развитие российской экономики. За первое полугодие 2003 года регулируемые тарифы выросли в среднем на 15,6%, тогда как за аналогичный период прошлого года рост составил 20,3%. Адекватного замедления темпов инфляции не последовало из-за того, что темпы роста денежной массы (агрегат M2) весной этого года ускорились до 4-5% в месяц. Темпы инфляции и роста денежной массы связаны лагом в 3-6 месяцев.

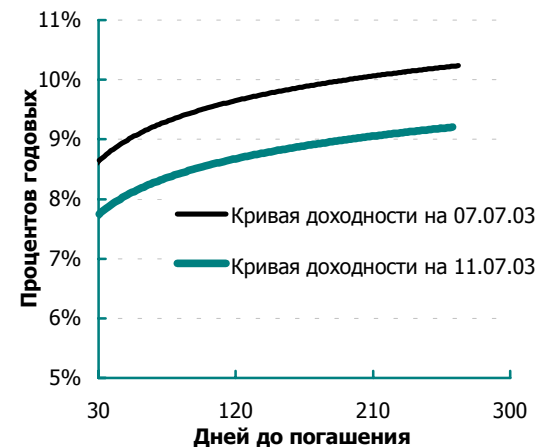
Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

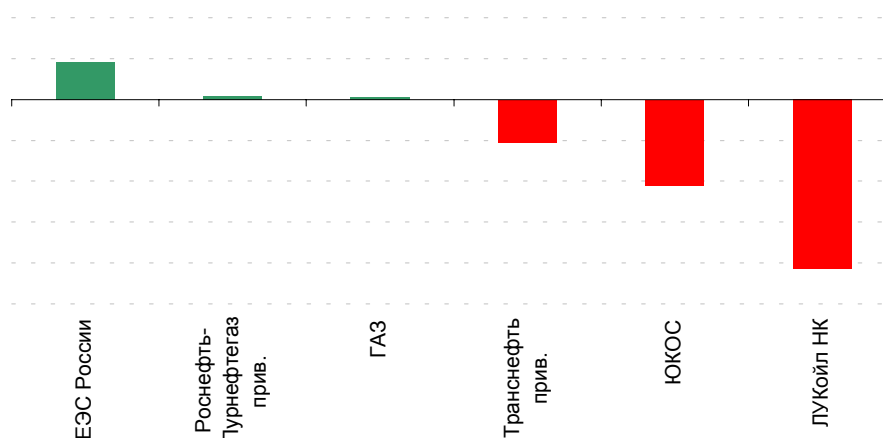
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	январь-май 2003 г.
Уровень инфляции, %	13,9	июнь 2003 г./ июнь 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	28,5	1-е полугодие. 2003 г. (оценка)
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	64,9	по состоянию на 04.07.03
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 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%

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 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



Эмитент	Рыночная цена 11.07.2003, \$	Рыночная цена 04.07.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец 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

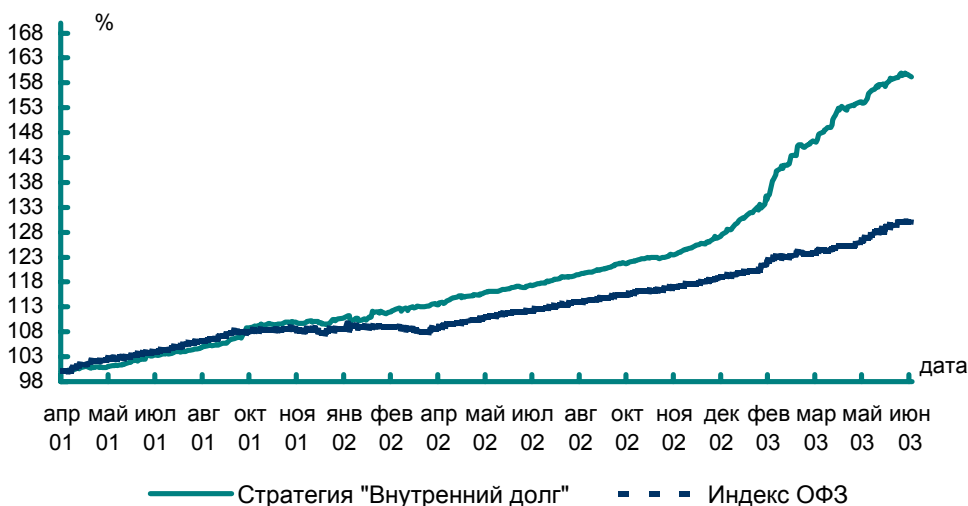
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

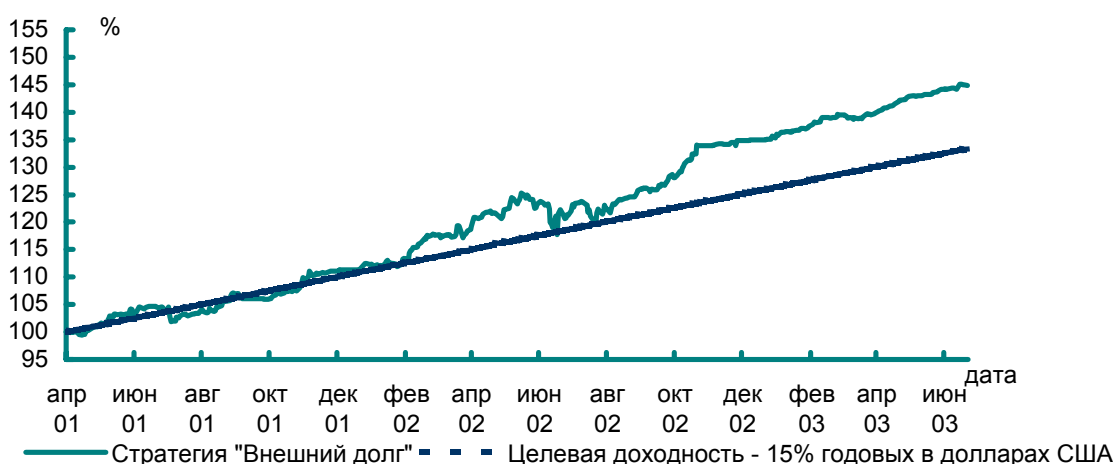
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

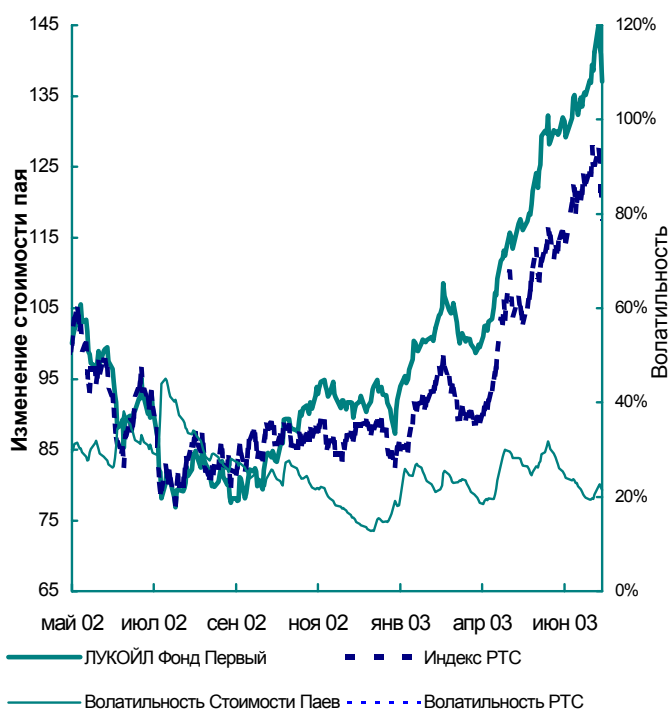


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

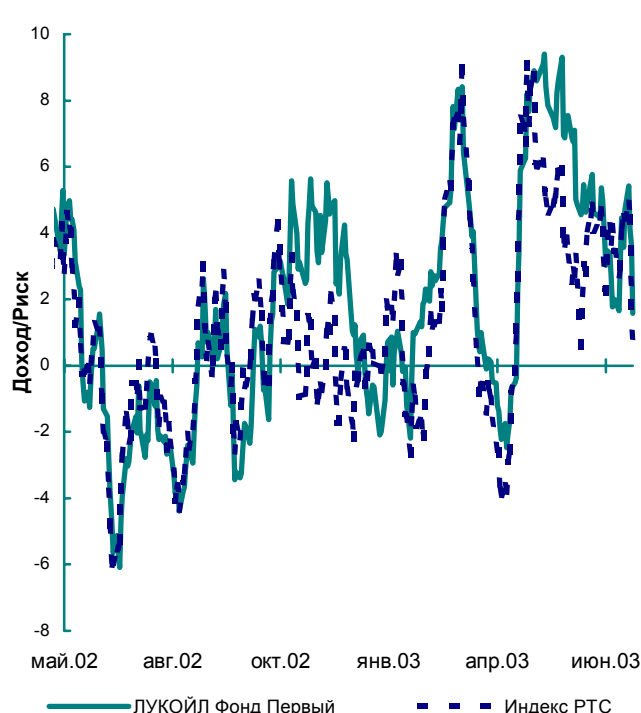
Анализ эффективности управления

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



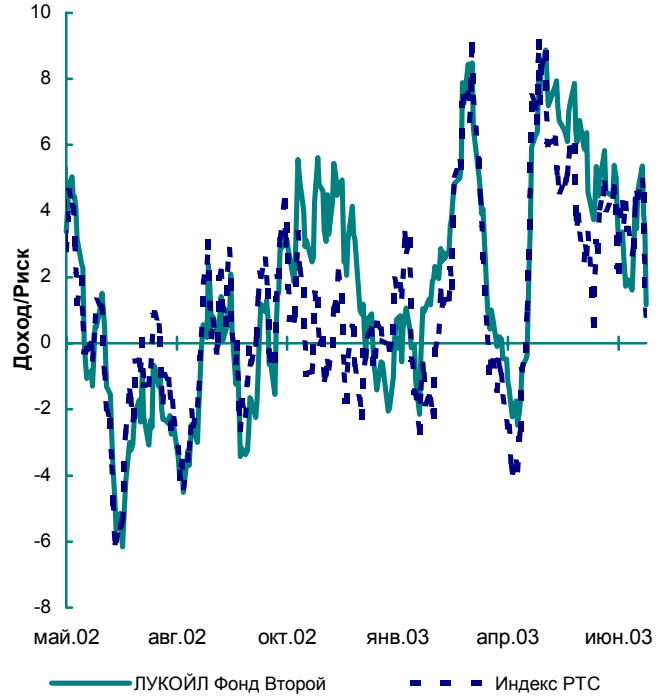
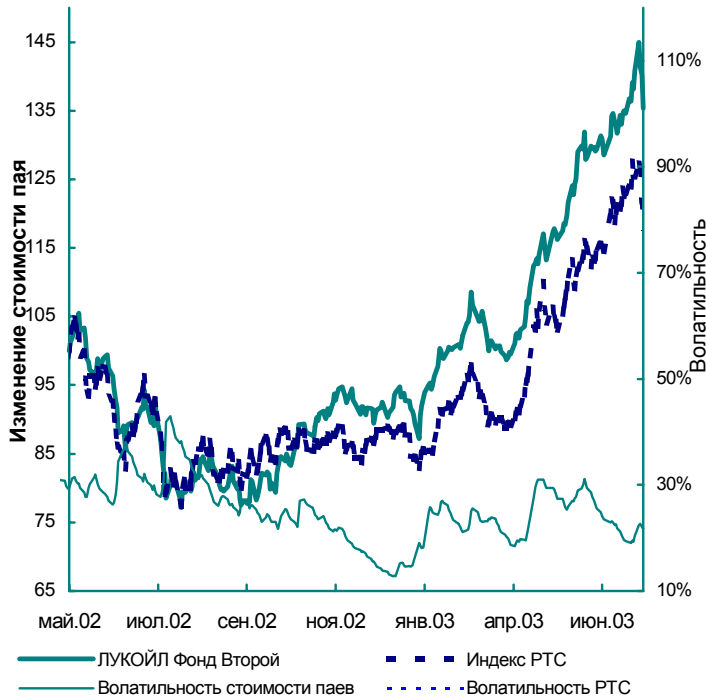
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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



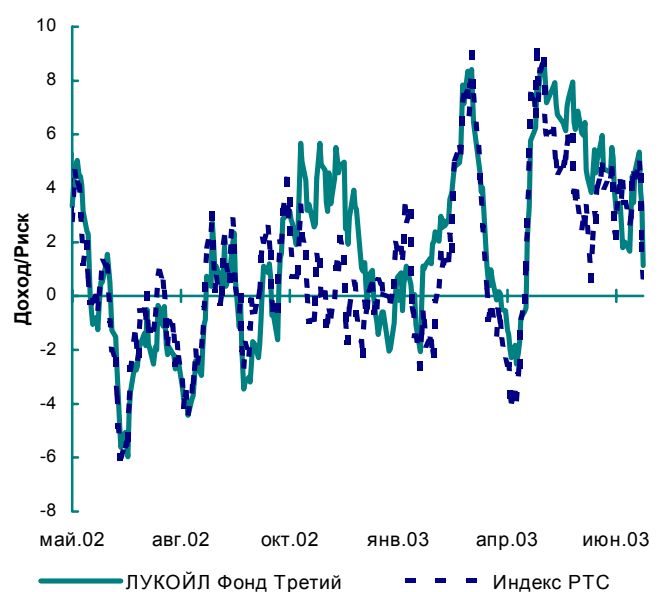
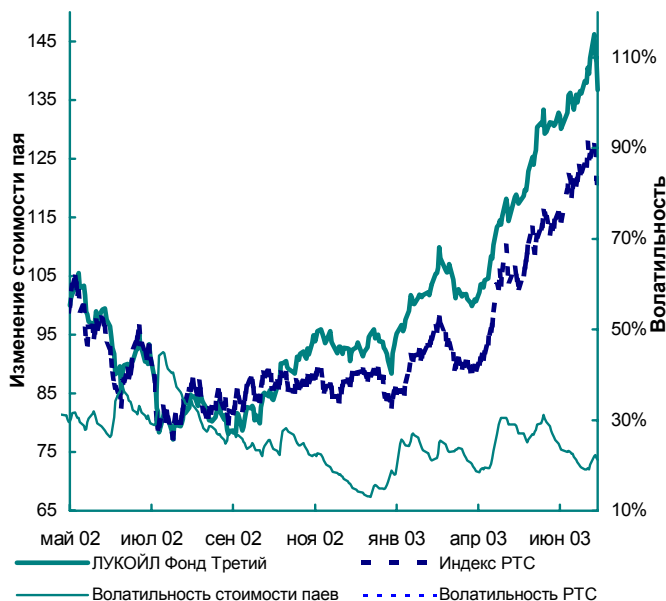
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

Анализ эффективности управления

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

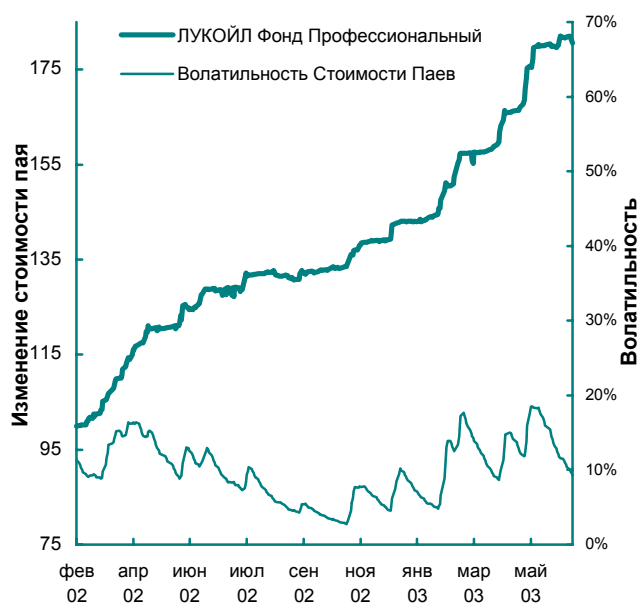
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	39,9%	33,6%	8,3%
Посл. 6 месяцев	26,6%	47,0%	8,4%
Посл. 3 месяца	14,4%	54,0%	8,2%
Посл. месяц	0,3%	3,0%	4,0%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

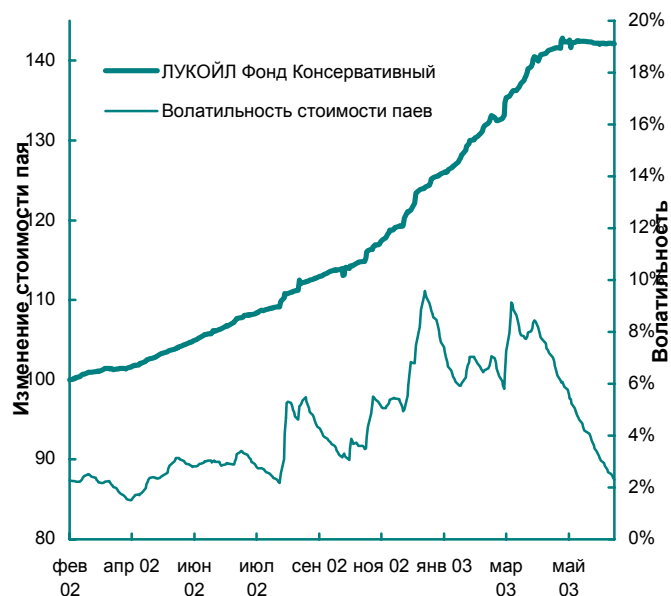
Результаты управления

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