

Информационный бюллетень № 107 23 – 27 июня 2003 г.

Индекс РТС: 499.3 (▲ 1.5%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 221.5 (+2.6) Рубль/доллар: 30.34 (▲ 0.06%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 27.06.03, руб.		2690,97	2759,36	2911,88	2043,87	1492,32
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	1,31%	1,32%	1,25%	1,18%	-0,04%
	Последний месяц	4,13%	4,00%	4,11%	3,65%	-0,18%
	Последние 3 месяца	34,18%	33,58%	33,54%	17,26%	5,52%
	Последние 6 месяцев	48,65%	48,14%	48,17%	30,82%	17,28%
	Последние 12 месяцев	52,39%	51,96%	53,12%	41,14%	33,62%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

Негативная коррекция на мировых фондовых биржах смогла лишь замедлить рост российского рынка акций: за прошедшую неделю индекс РТС прибавил 1,5%, после взлёта на 10,7% недель раньше. При этом акции трёх крупнейших эмитентов, не входящих в индекс (Газпром, МТС и Вымпелком), подорожали на 4-7%. После бурного майского роста продолжилась коррекция в акциях Норильского Никеля (-2,0%), бумаги «Ростелекома» не изменились в цене, на фоне понижательной коррекции телекоммуникационных акций во всём мире.

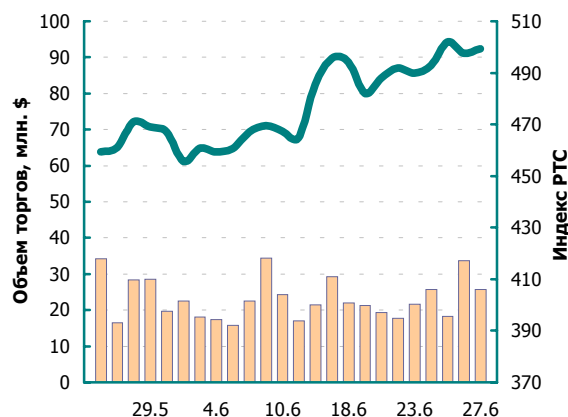
Руководство «Газпрома» огласило прогноз чистой прибыли концерна за 2003 год по российским стандартам отчётности – более 8 млрд. долларов. Это значительно превышает ожидания рынка и делает акции компании ещё более недооценёнными по отношению к другим «голубым фишкам». С другой стороны, «Газпром» также объявил о планах выпуска ADS и конвертируемых облигаций на 4,53% акций, находящихся на балансе эмитента. Таким образом, потенциальное предложение бумаг на рынке увеличивается.

Финансовые результаты МТС за 1-й квартал несколько превзошли ожидания аналитиков, благодаря консолидации показателей недавно поглощённой компании UMC и более жёсткому контролю над расходами. Кроме того, темпы притока новых абонентов сохраняются на уровне свыше 5% второй месяц подряд. Тем не менее, акции компании уже выглядят справедливо оценёнными после роста на 65% с начала года.

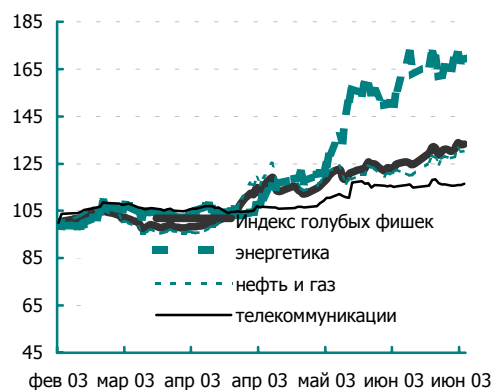
Менеджмент Северстали обновил предварительные результаты за прошлый год, повысив основные показатели на 3-8%. Текущий год обещает быть для компании ещё более позитивным, благодаря росту внутренних и экспортных цен на сталь на 25—30%. Напротив, результаты МГТС разочаровали, компания страдает от жёсткой конкуренции на московском рынке связи и изменения условий расчётов с Ростелекомом. Сбербанк также не вполне оправдал ожидания инвесторов, отложив публикацию результатов по МФСО за 2002 год и показав относительно скромный рост прибыли по

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



российским стандартам в 1-й половине 2003 г. (на 18% до 20 млрд. руб.).

Резкое снижение запасов нефти в США и начало забастовки нефтяников в Нигерии оказывают мощную поддержку котировкам «чёрного золота». Это будет способствовать сохранению интереса к акциям российских нефтяных компаний. До конца недели ожидается публикация финансовой отчётности ЛУКОЙла, которая может продемонстрировать опережающий рост расходов на транспортировку.

Управляющие портфелями акций УК НИКойл покупали в значительных объёмах акции «Газпрома» в ожидании позитивных финансовых результатов компании. С другой стороны, был продан небольшой пакет акций «ЛУКОЙла». В ближайшее время существенных изменений в структуре портфелей не планируется.

Рынок внутренних долговых обязательств

Рынок корпоративных облигаций продолжает ослабевать под напором новых размещений. Несмотря на фактические или формальные снятия предложений со стороны сразу нескольких эмитентов (Москва, СУЭК, Уфа) на общую сумму 6,4 млрд. руб., ценовой индекс корпоративных обязательств упал ещё на 0,4%. Все четыре новых выпуска (Ист Лайн, СМАРТС, Якутия и Татметалл) были размещены под доходность несколько выше ожидаемой. На вторичном рынке незначительно подорожали только обязательства ЛМК, Свободного Сокола и Мечела, в то время как облигации Русского Стандарта, Центртелекома и ИАПО потеряли от 1,4% до 1,9%. Вторичная торговля «свежим» выпуском Вымпелкома началась сразу на пункт ниже уровня размещения.

Проект программы государственных заимствований на 2004 год предусматривает значительный рост чистого привлечения на внутреннем рынке – с 57 млрд. рублей в 2003-м до 145 млрд. В результате рублёвые процентные ставки могут несколько вырасти, однако в этом году почти две трети запланированного объёма госбумаг уже размещены.

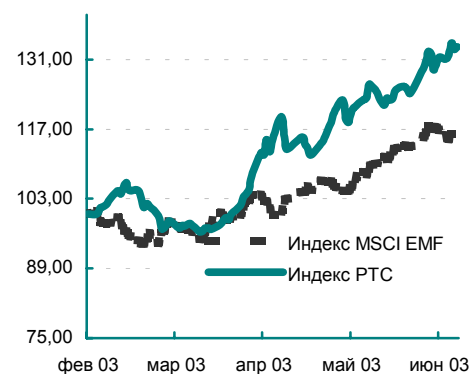
В ходе текущей недели пройдут всего два новых размещения облигаций на общую сумму 4,5 млрд. руб., причём оба – от весьма качественных заёмщиков (Северсталь и Татнефть). Кроме того, Центробанк уже третью неделю подряд отказывается привлекать средства коммерческих банков по завышенным ставкам. В результате объём свободных средств на рынке постепенно нарастает и тенденция роста ставок сходит на нет. Некоторые опасения по-прежнему связываются с крупными размещениями Транснефти (12 млрд. руб.) и МТС (5 млрд.), запланированными на вторую половину июля. На наш взгляд, высокий уровень кредитоспособности этих эмитентов позволит им без проблем реализовать весь объём эмиссии, можно ожидать значительного интереса зарубежных инвесторов к этим бумагам.

Управляющие портфелями внутреннего долга на прошлой неделе покупали облигации республики Якутии нового выпуска, пользуясь значительной премией к среднерыночному уровню. Одновременно были проданы обязательства компании СМАРТС, в преддверии размещения их второго выпуска и в ожидании ухудшения кредитоспособности эмитента. На ближайшую перспективу рассматривается возможность инвестиций в облигации Татнефти в ходе их предстоящего размещения.

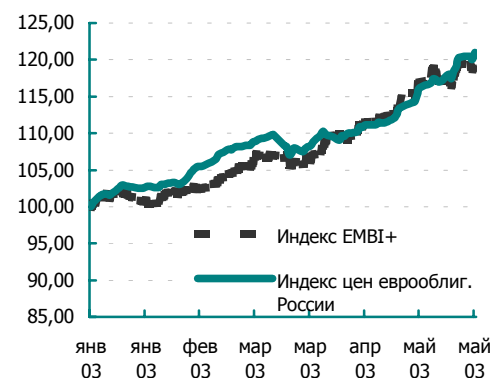
Рынок внешних долговых обязательств

Снижение ставки дисконтирования лишь на 25 базисных пунктов вместо пятидесяти спровоцировало волну фиксации прибыли по казначейским обязательствам США. Всего за две недели доходность 10-летних Treasuries взлетела с 3,03% до 3,55%, т.о., их котировки упали на четыре с лишним процента. Соответственно, продолжилась коррекция на рынке еврооблигаций развивающихся стран. Индекс наших евробондов EMBI+ Russia упал на 1,13%, долгосрочные суверенные еврооблигации РФ подешевели на 1,2-1,3%. В то же время, отдельные выпуски корпоративных обязательств

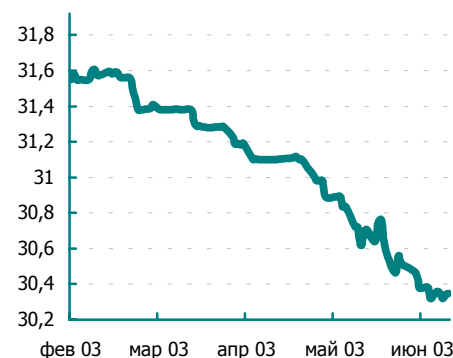
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



пострадали гораздо больше. На фоне позитивных финансовых результатов МТС и роста котировок её акций на 7%, аномалией выглядит снижение цен еврооблигаций МТС-08 и Системы-Финанс на 2,3%. Чуть меньше (-1,8%) потеряли обязательства Вымпелкома и МДМ-банка. Резкий рост прибыли «Газпрома» и подтверждение планов компании по снижению долга с \$13,5 млрд. до \$11 млрд. (менее 50% выручки) к концу года не удержали еврооблигации Газпром-13 от падения на 1,2%. Незначительный рост по итогам недели продемонстрировали только бумаги ТНК и Сибнефть-09, что может быть связано с устойчиво высоким уровнем цен на нефть.

Мы ожидаем скорого исчерпания оптимизма по поводу грядущего усиления американской экономики, что приведёт к прекращению роста доходности Treasuries и, соответственно, завершению коррекции на рынке внешнего долга РФ. Фундаментальные показатели России и наших корпоративных заёмщиков остаются как никогда позитивными, что будет способствовать усилению тенденции роста наших еврооблигаций за счёт сокращения спредов к Treasuries. В ближайшие две-три недели стоит обратить внимание на еврооблигации Газпрома, в свете предстоящей публикации финансовых результатов компании за 2002 год по МСФО.

Управляющие портфелями внешнего долга в ходе прошедшей недели инвестировали не совершали операции. Текущая коррекция рынка может быть использована для инвестирования ранее созданных денежных резервов. Наиболее привлекательно выглядят перспективы обязательств Газпрома, Системы-Финанс и АЛРОСА.

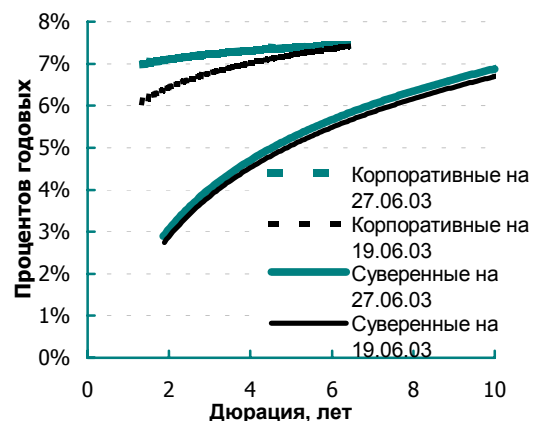
Экономический фон

На прошлой неделе правительство РФ утвердило программу государственных внутренних заимствований на 2004 год. Программа предусматривает увеличение объема чистого привлечения денежных ресурсов на внутреннем рынке за счет размещения государственных ценных бумаг с 56,6 млрд. руб. в 2003 г. до 144,9 млрд. руб. в 2004 г. Процесс "удлинения" рублевого госдолга получит в 2004 г. дальнейшее развитие. Основной объем чистого привлечения будет обеспечен амортизационными ОФЗ (ОФЗ-АД), за счет размещения которых планируется привлечь 99,7 млрд. руб. при погашении в объеме 1,8 млрд. руб. По ОФЗ с фиксированным купоном (ОФЗ-ФК) и ОФЗ с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПК) чистое привлечение запланировано в объеме 26,8 млрд. руб. и 25,6 млрд. руб. соответственно. Объем размещения коротких инструментов (ГКО) лишь незначительно перекроет погашение предыдущих выпусков.

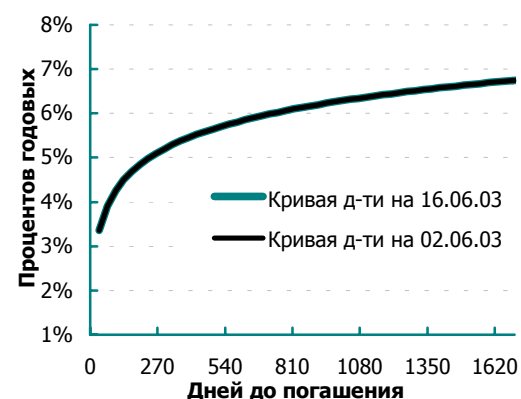
В качестве целевого уровня доходности были названы цифры в 6,5% годовых по краткосрочным (до 1 года) и 8,5-9,2% годовых по среднесрочным и долгосрочным инструментам. В реальности же инвесторам, скорее всего, придется довольствоваться несколько меньшим уровнем доходности. Названные цифры соответствуют премии в 150-200 базисных пунктов к текущим рыночным ставкам.

Существенное место в программе внутренних заимствований уделено потребностям формирующейся накопительной пенсионной системы. В 2004 г. госбумаги, предназначенные для институциональных инвесторов, будут выделены в отдельный сегмент, а спектр доступных инструментов расширится за счет 20-летних облигаций.

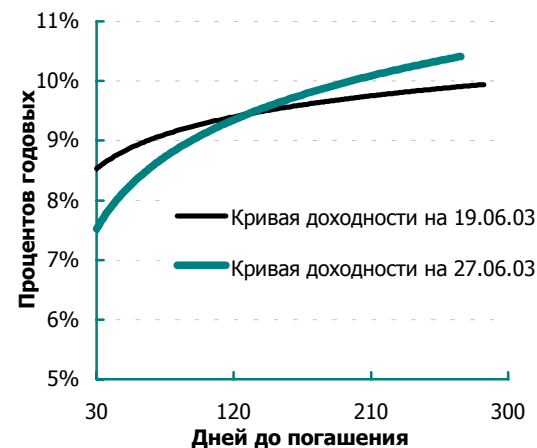
Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

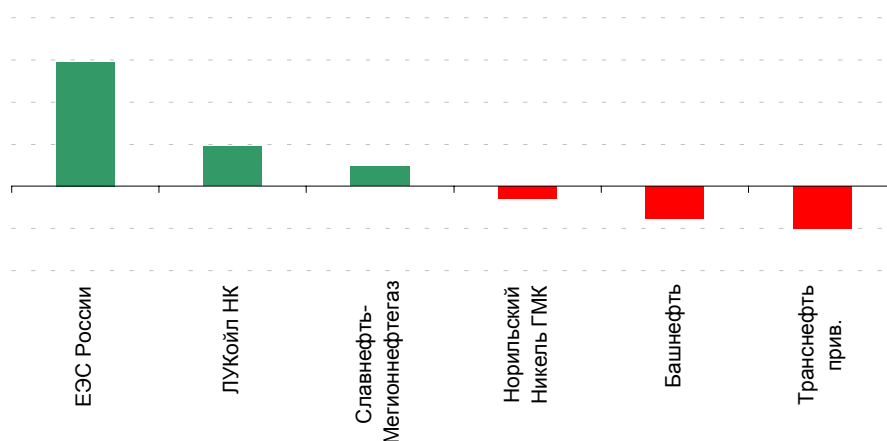
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	январь-май 2003 г.
Уровень инфляции, %	13,6	май 2003 г./ май 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	14,6	I кв. 2003 г. (оценка)
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	64,9	по состоянию на 20.06.03
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 27.06.2003, \$	Значение на 21.06.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	499,29	491,80	1,52%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	287,51	286,10	0,49%

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 27.06.2003, \$	Рыночная цена 21.06.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,25	0,25	2,63%	11 014
ЛУКОЙЛ НК	19,55	19,27	1,45%	16 213
Славнефть- Мегионнефтегаз	9,05	8,80	2,84%	1 043



Эмитент	Рыночная цена 27.06.2003, \$	Рыночная цена 21.06.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Транснефть прив.	410,00	418,00	-1,91%	2 553
Башнефть	3	4	-6,94%	648
Норильский Никель ГМФ	33,75	34,30	-1,60%	7 130

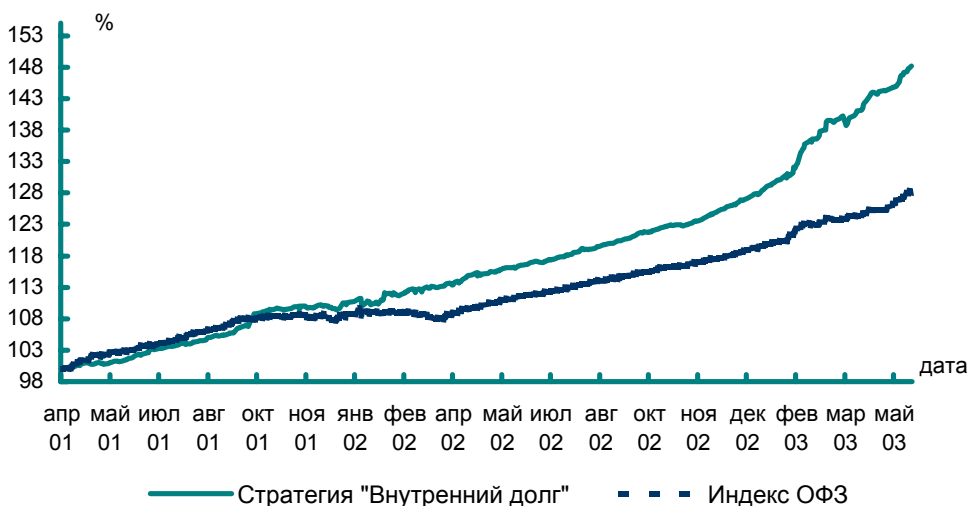
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

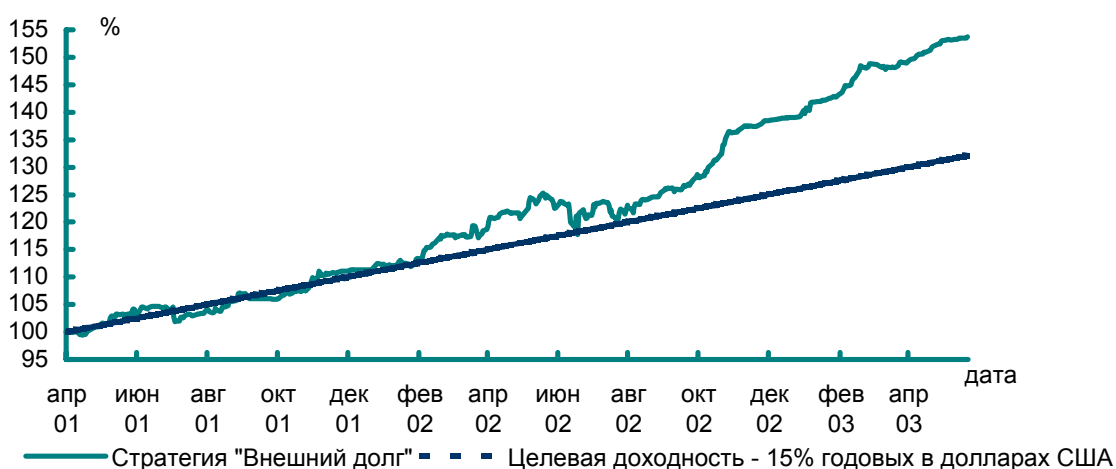
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

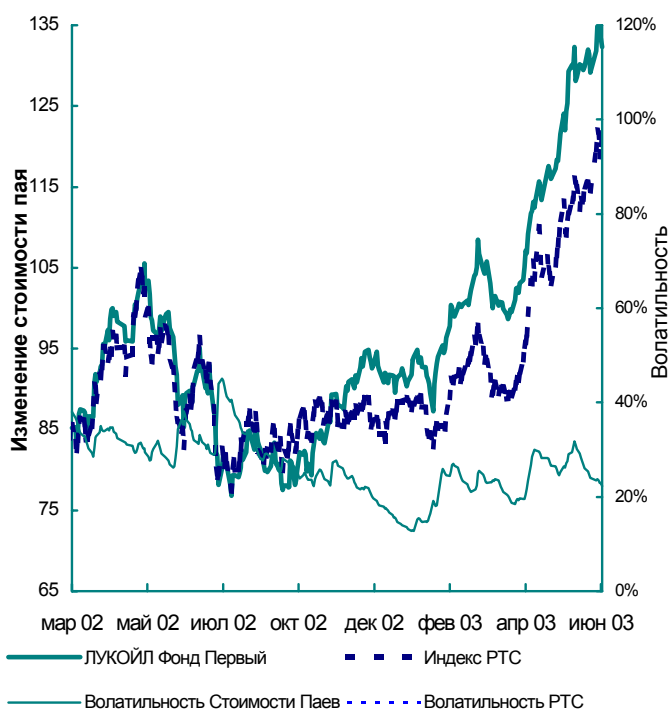


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

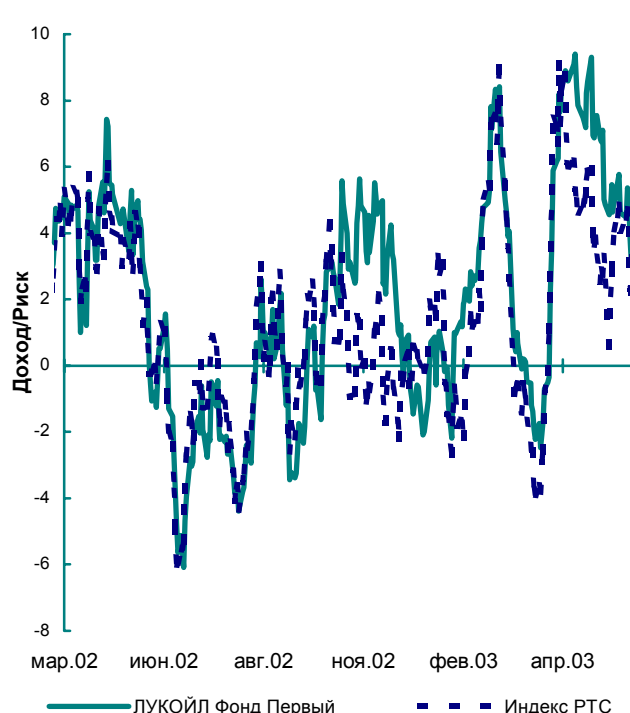
Анализ эффективности управления

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	50,2%	40,8%	40,8%	34,2%	29,9%	30,8%	1,366	1,113	0,640	0,0006
Посл. 6 месяцев	44,3%	38,8%	75,7%	67,5%	24,8%	27,5%	3,045	2,452	0,587	0,0014
Посл. 3 месяца	30,4%	20,1%	108,4%	73,8%	23,7%	31,0%	4,575	2,380	0,491	0,0020
Посл. месяц	6,4%	11,1%	73,7%	128,9%	27,2%	28,4%	2,706	4,537	0,388	0,0020

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



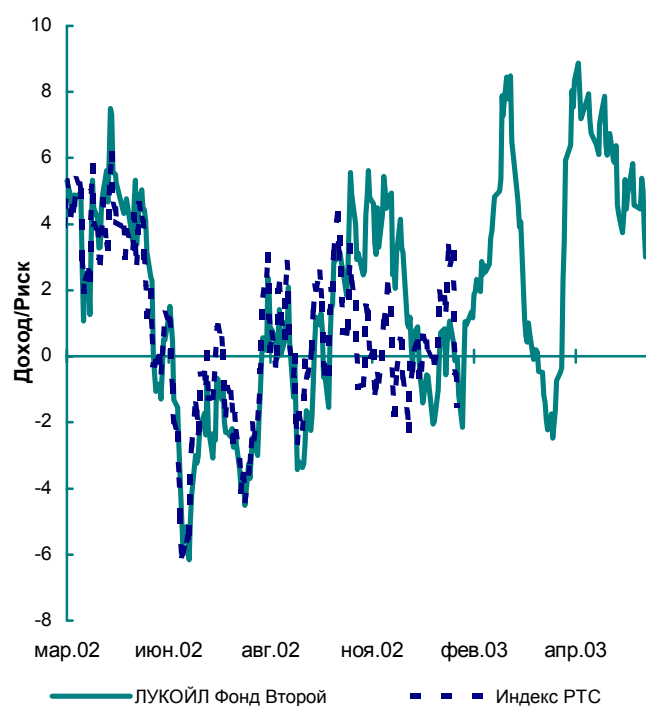
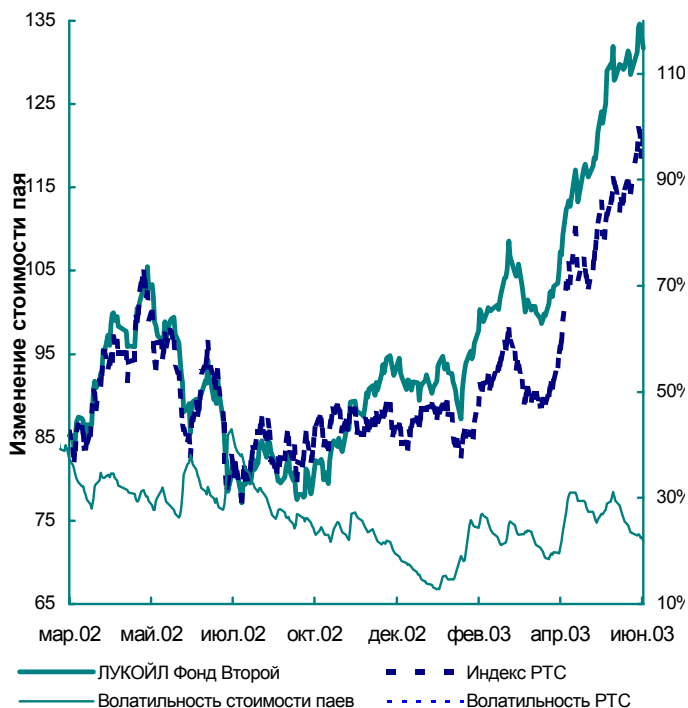
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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	49,7%	40,8%	40,4%	34,2%	29,4%	30,8%	1,375	1,113	0,609	0,0007
Посл. 6 месяцев	43,8%	38,8%	74,9%	67,5%	25,3%	27,5%	2,961	2,452	0,616	0,0013
Посл. 3 месяца	29,8%	20,1%	106,5%	73,8%	24,6%	31,0%	4,325	2,380	0,536	0,0017
Посл. месяц	6,0%	11,1%	70,2%	128,9%	26,4%	28,4%	2,656	4,537	0,397	0,0015

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



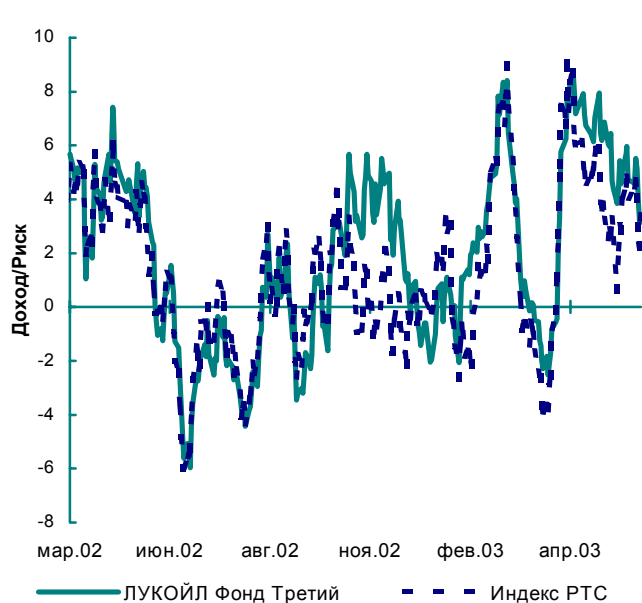
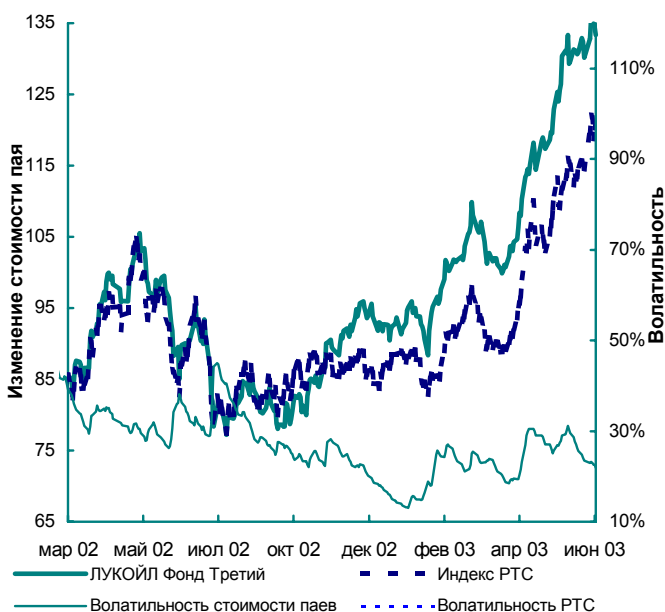
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	51,0%	40,8%	41,4%	34,2%	30,2%	30,8%	1,371	1,113	0,655	0,0006
Посл. 6 месяцев	43,9%	38,8%	75,1%	67,5%	25,2%	27,5%	2,980	2,452	0,610	0,0014
Посл. 3 месяца	29,8%	20,1%	106,5%	73,8%	24,4%	31,0%	4,368	2,380	0,530	0,0017
Посл. месяц	6,2%	11,1%	71,6%	128,9%	26,1%	28,4%	2,740	4,537	0,390	0,0016

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	39,8%	33,5%	8,5%
Посл. 6 месяцев	29,6%	51,8%	9,0%
Посл. 3 месяца	14,4%	53,7%	9,2%
Посл. месяц	5,3%	61,6%	10,1%

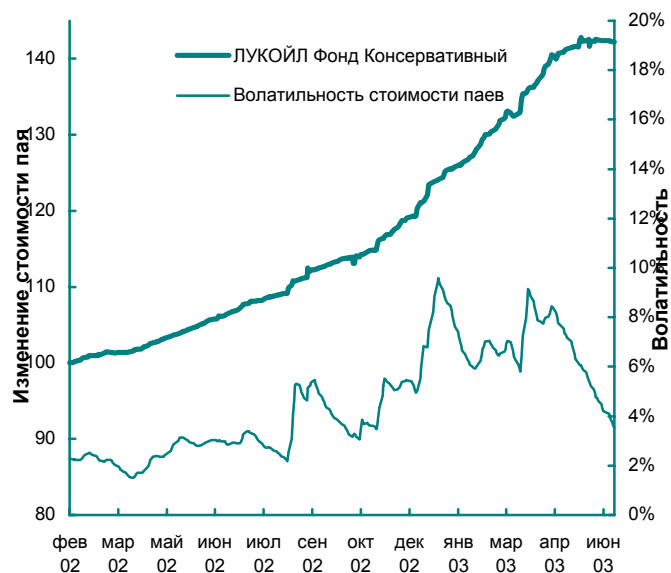
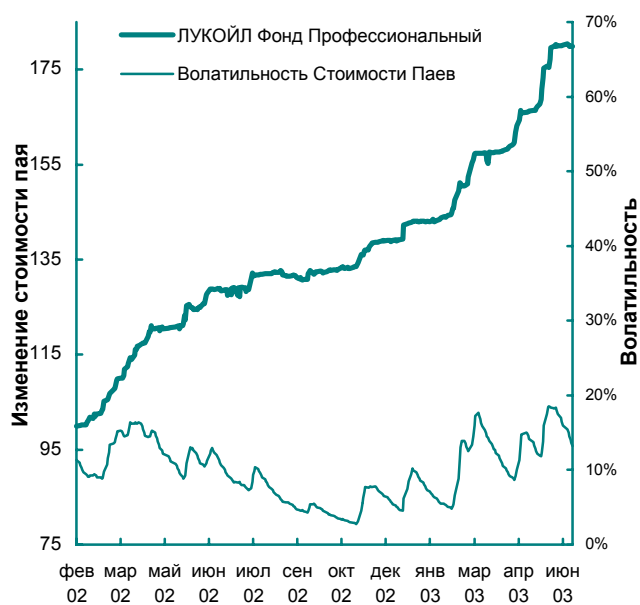
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	34,1%	29,3%	4,0%
Посл. 6 месяцев	19,2%	34,9%	3,6%
Посл. 3 месяца	7,3%	27,9%	4,5%
Посл. месяц	-0,4%	-4,7%	3,6%

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