

Информационный бюллетень № 106 16 – 21 июня 2003 г.

Индекс РТС: 491.8 (Δ5.8%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 131.2 Рубль/доллар: 30.32 (∇ 0.62%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 21.06.03, руб.		2635,53	2701	2852,17	2020,47	1492,87
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	2,47%	2,46%	2,48%	-0,17%	-0,13%
	Последний месяц	6,35%	6,05%	6,17%	5,31%	-0,18%
	Последние 3 месяца	30,36%	29,78%	29,78%	14,36%	7,35%
	Последние 6 месяцев	44,23%	43,71%	43,82%	29,39%	19,21%
	Последние 12 месяцев	50,23%	49,67%	51,05%	39,77%	33,98%

Россия – конъюнктура недели

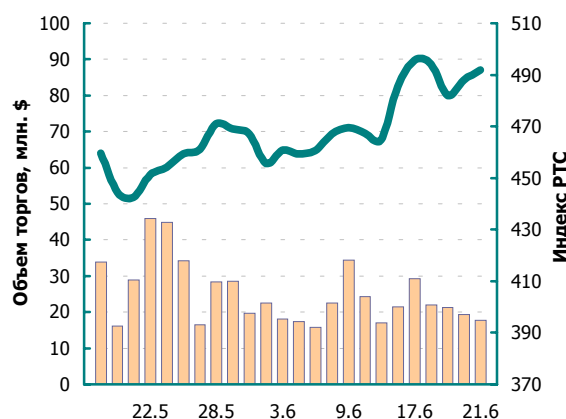
Рынок акций

На фоне стагнации внутреннего долгового рынка российские инвесторы активно переводили средства в акции. Очередное напоминание о будущих крупных выплатах ЮКОСа (несколько миллиардов долларов в форме дивидендов или выкупа акций в течение года) способствовало ускорению роста котировок. Именно бумаги нефтяного гиганта стали лидерами рынка на прошедшей неделе, прибавив в цене около 12%. Несмотря на отсутствие новых положительных новостей, не прервали свой взлёт акции ГМК Норильский Никель (+11,5%). Из остальных ликвидных бумаг значительный рост показали только акции ЛУКОЙла (+6%). Кроме того, информация о высоких темпах роста абонентской базы (более 600 тысяч новых абонентов в месяц, или 6%) помогли бумагам МТС подорожать на 4,5%. Сохранился интерес к ряду региональных АО-энерго и ГРЭС. Значительное сокращение доли акций Мосэнерго в свободном обращении вызывает резкий рост волатильности этих бумаг: в течение недели их котировки успели взлететь с семи до восьми с половиной центов и вернуться на \$0,073 к закрытию 21 июня. Спекуляции о возможном исключении АДР Татнефти из листинга Нью-Йоркской биржи спровоцировали обвал котировок акций компании на 17% от уровня 11 июня и на 25% от максимума, зафиксированного в понедельник. Финансовые результаты Ростелекома за 2002 год по международным стандартам оказались несколько хуже ожиданий (ЕБИТДА составила \$327 млн. против среднего прогноза \$361 млн.). Во многом из-за этого акции компании значительно отстали от рынка (+1,1 против +6,4% по индексу РТС).

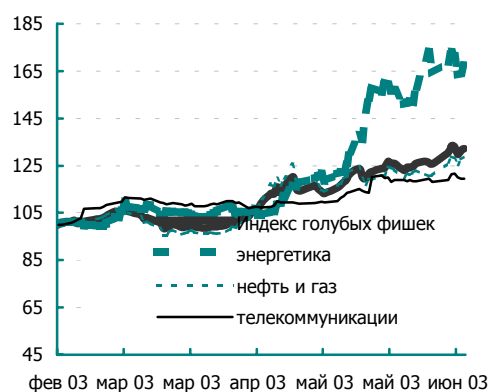
Высокие цены на нефть способствуют сохранению мощного притока экспортной выручки в страну. В конце недели было получено подтверждение сокращения добычи со стороны ОПЕК на 1,84 млн. баррелей в день, при этом восстановление добычи в Ираке отстает от плана примерно на 0,3 млн. барр./день. Судя по динамике внутреннего рынка облигаций за последний месяц, их доходность уже не удовлетворяет инвесторов. Таким образом, всё большая доля упомянутого притока выручки будет перетекать на рынок акций. В первую очередь от этого должны выиграть наиболее ликвидные бумаги (ЛУКОЙл, Газпром, РАО ЕЭС), а также акции компаний, ориентированных на внутренний

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



рынок (Сбербанк, операторы связи). Финансовые результаты Сбербанка по МСФО должны быть опубликованы к концу недели и обещают стать поводом для резкого роста его котировок. Кроме того, в четверг состоится годовое собрание акционеров ЛУКОЙла, а в пятницу – Газпрома и того же Сбербанка, на которых может быть обнародована новая информация о планах и перспективах эмитентов. Позитивные комментарии ФРС о будущем американской экономики поздним вечером в среду способны выступить серьезным фактором роста и на нашем рынке.

Несмотря на отказ ОПЕК от снижения квот на заседании 11 июня, цены на нефть остаются стабильно высокими, благодаря малому объёму запасов и на редкость сильному спросу на бензин. С другой стороны, на рынке акций США наметился негативный разворот после роста почти на 30% в течение 3 месяцев. Так или иначе, высокий уровень денежной ликвидности пока превалирует над отдельными негативными факторами и обуславливает продолжение роста российского рынка акций. Упомянутая конъюнктура нефтяного рынка должна помочь оживлению котировок российской «нефтянки» после нескольких недель стагнации. «Ралли» в сегменте внешнего долга окажет дополнительную поддержку бумагам Сбербанка.

Управляющие портфелями акций УК НИКойл продолжают накапливать акции отдельных региональных энергокомпаний (например, Ставропольской ГРЭС и Астраханьэнерго), одновременно сокращая долю РАО ЕЭС в отдельных портфелях. Кроме того, была ликвидирована позиция в привилегированных акциях Ростелекома, которые представляются уже полностью оценёнными, особенно с учётом скромных финансовых результатов за прошлый год. Также небольшая часть средств была переведена из бумаг ЛУКОЙла в привилегированные акции Транснефти, однако ЛУКОЙл по-прежнему остаётся одной из крупнейших позиций в портфеле.

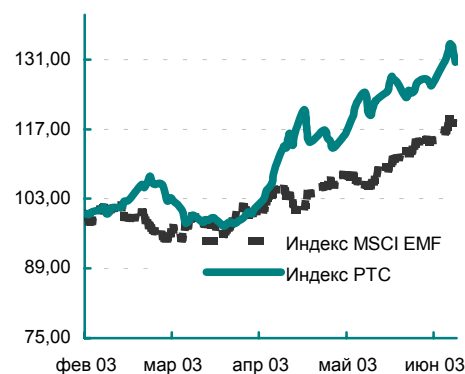
Рынок внутренних долговых обязательств

Под напором вала новых размещений цены рублёвых корпоративных облигаций упали в среднем на 1%, вернувшись таким образом на уровень конца апреля. Тем не менее, все новые выпуски (в общей сложности 5,4 млрд. руб.) на прошлой неделе разошлись по вполне ожидаемым ставкам. Даже не самый качественный заёмщик «Углетек Трейдинг» смог привлечь 3 млрд. рублей на 3 года под довольно скромные 12,1%. В четверг и пятницу Центробанк поставил барьер дальнейшему росту доходностей на долговом рынке. Вначале он отказался привлекать деньги по завышенным ставкам на еженедельном депозитном аукционе – впервые за полгода аукцион был признан несостоявшимся. Затем главный банк страны наконец понизил ставку рефинансирования с 18% до 16% годовых. Традиционно в течение одной-двух недель после этого (как было при предыдущих снижениях ставки в августе 2002 г. и в феврале этого) Сбербанк снижает ставки по депозитам, а вслед за ним это делают и другие банки. Таким образом, может снизиться стоимость привлечения пассивов в банковской системе, что окажет серьёзную поддержку и долговому рынку.

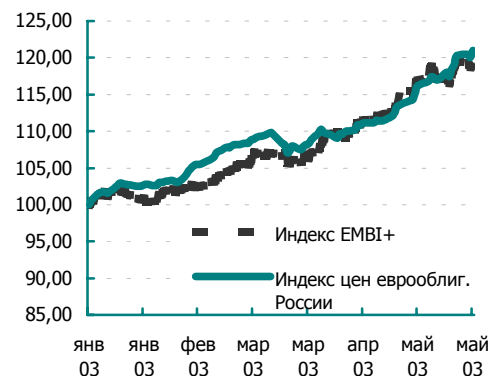
График новых размещений облигаций на этой неделе будет на редкость плотным: семь аукционов на общую сумму 9,3 млрд. руб. Правда, больше половины, или 5 млрд., приходится на облигации Москвы, которые уже близки по характеристикам к госбумагам и вряд ли их предложение серьёзно повлияет на корпоративный сегмент. Тем не менее, наплыв новых выпусков вкпе с фактором конца квартала, вероятно, не дадут рынку возобновить рост в ближайшее время. Положительный эффект от снижения депозитных ставок, скорее всего, проявится ближе к концу июля.

Управляющие портфелями внутреннего долга на прошлой неделе покупали облигации Амтелшинпрома, АО Новые Черёмушки, ЛМК и Белгородской области, в основном, за счёт новых клиентских средств. Были проданы небольшие объёмы ОФЗ и облигаций Выксунского металлургического завода. На ближайшее время рассматривается возможность участия в размещениях обязательств Уфы и ГТ ТЭЦ Энерго.

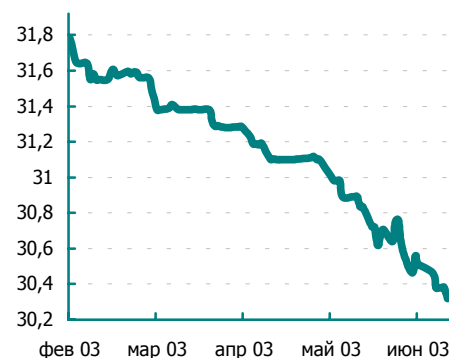
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



Рынок внешних долговых обязательств

Прилив оптимизма по поводу будущего экономического роста в США вызвал повышение доходности Treasuries. После значительного улучшения кредитоспособности России спред наших еврооблигаций к обязательствам казначейства США стал довольно узким, и котировки внешнего долга РФ всё сильнее зависят от конъюнктуры заокеанского долгового рынка. Таким образом, во вторник динамика котировок российских евробондов резко изменила направление, и к концу недели цена выпуска Россия-30 упала с максимального уровня 102% номинала до 97,5%. Корпоративные еврооблигации пострадали сравнительно меньше, лишь Газпром-13 и Вымпелком упали на 1,2%, остальные потеряли в цене меньше процента. Облигации Системы и МТС даже незначительно выросли в цене – возможно, на фоне новой статистики о приросте абонентской базы на 6% за месяц. Из банковских обязательств сильнее других подешевели бумаги Альфа-Банка – на 2,2%.

Устойчиво высокие цены на нефть и ускорение экономического роста в стране (по предварительным данным, за январь ВВП увеличился на 7,1% по сравнению с тем же периодом 2002 года) окажут серьёзную поддержку рынку российских еврооблигаций. В то же время, значительный риск связан с возможным «разворотом» тенденции снижения доходности американских Treasuries, от которых наш рынок зависит всё больше. Снижение ставки рефинансирования со стороны ФРС в среду лишь на четверть процента вместо половины, вкупе с позитивными комментариями о будущем экономики США, способны спровоцировать значительное падение американских госбумаг, в результате коррекция на нашем рынке может углубиться ещё на пару процентов. Тем не менее, долгосрочная тенденция роста остаётся в силе.

Управляющие портфелями внешнего долга в ходе прошедшей недели инвестировали «свежие» поступления клиентских средств в облигации АПРОСА и Системы-Финанс. Одновременно незначительно сократились позиции в бумагах МДМ-Банка и МТС. Впервые порядка миллиона долларов было вложено в облигации корпораций США, доходность к погашению которых превышает 12% годовых, а котировки демонстрируют уверенную тенденцию к росту.

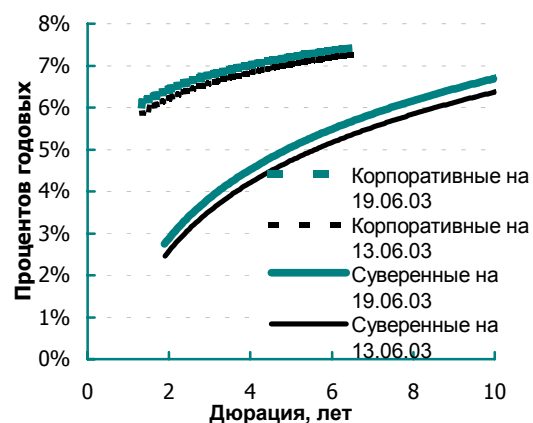
Экономический фон

Последняя порция макроэкономической статистики от Госкомстата подтвердила, что развитие российской экономики не прекращает набирать обороты. Объем промышленного производства в мае 2003 г. ускорился до 8,5% (по отношению к маю 2002 г., без корректировки с учетом числа рабочих дней), что является максимальным значением с начала года. С точки зрения качества роста отрадно видеть на лидирующих позициях машиностроительный сектор (+10,9%), впервые за длительный период времени опередивший по темпам прироста ТЭК, показавший прирост на 10,4%. В авангарде шли также черная металлургия (+8,8%) и электроэнергетика (+6,3%). Наиболее выделяющийся аутсайдер – легкая промышленность (+0,3%).

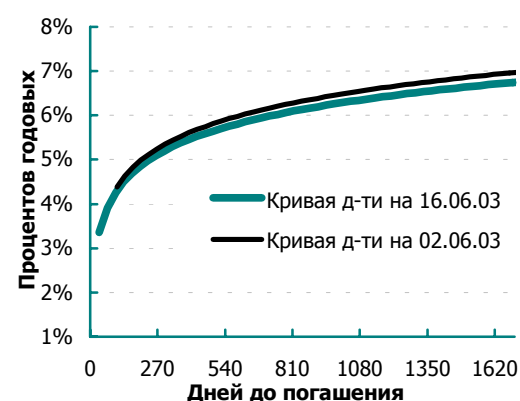
Сформировавшаяся среда низких процентных ставок продолжает стимулировать инвестиционную активность. В мае 2003 г. объем инвестиций в основной капитал вырос на 14,7% по сравнению с маем 2002 г., что на 1,9 пп. превышает темпы роста в предыдущем месяце.

Индикаторы интенсивности экономической активности также внушают оптимизм. Грузооборот транспорта (+7,1% к маю 2002 г.) и оборот розничной торговли (+10,2% к маю 2002 г.) продолжили тенденцию к увеличению темпов роста, развивающуюся с начала 2003 г.

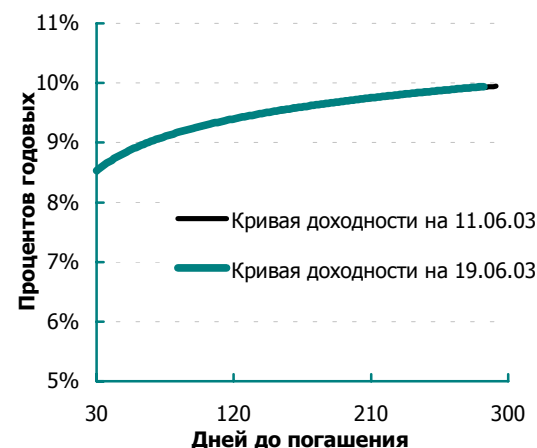
Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

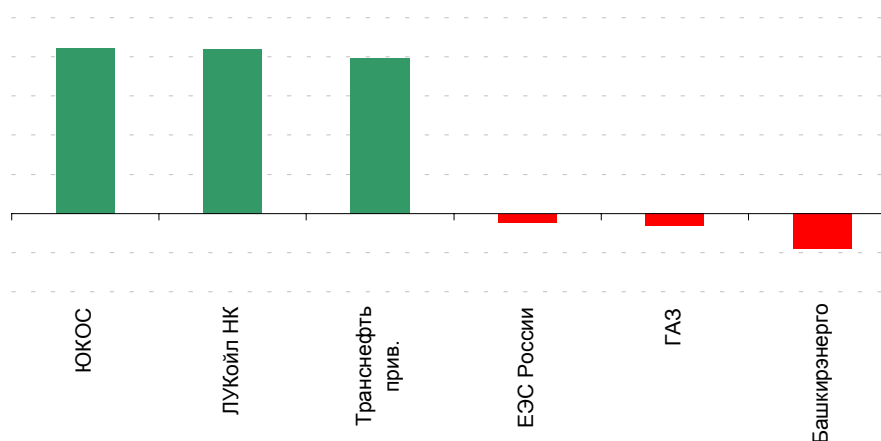
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	январь-май 2003 г.
Уровень инфляции, %	13,6	май 2003 г./ май 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	14,6	I кв. 2003 г. (оценка)
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	63,6	по состоянию на 13.06.03
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	2,3	январь-апрель 2003 г. (предварительные данные)
Бюджетный баланс, % ВВП	0,8	январь-апрель 2003 г. (предварительные данные)

Анализ результатов за неделю

	Значение на 21.06.2003, \$	Значение на 11.06.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	491,80	464,83	5,80%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	286,10	273,65	4,55%

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 21.06.2003, \$	Рыночная цена 11.06.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЮКОС	13,60	12,05	12,86%	29 580
ЛУКОЙЛ НК	19,27	18,03	6,88%	15 884
Транснефть прив.	418,00	386,00	8,29%	2 618



Эмитент	Рыночная цена 21.06.2003, \$	Рыночная цена 11.06.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Башкирэнерго	0,23	0,24	-4,17%	255
ГАЗ	14	16	-14,11%	84
ЕЭС России	0,25	0,25	-0,20%	10 633

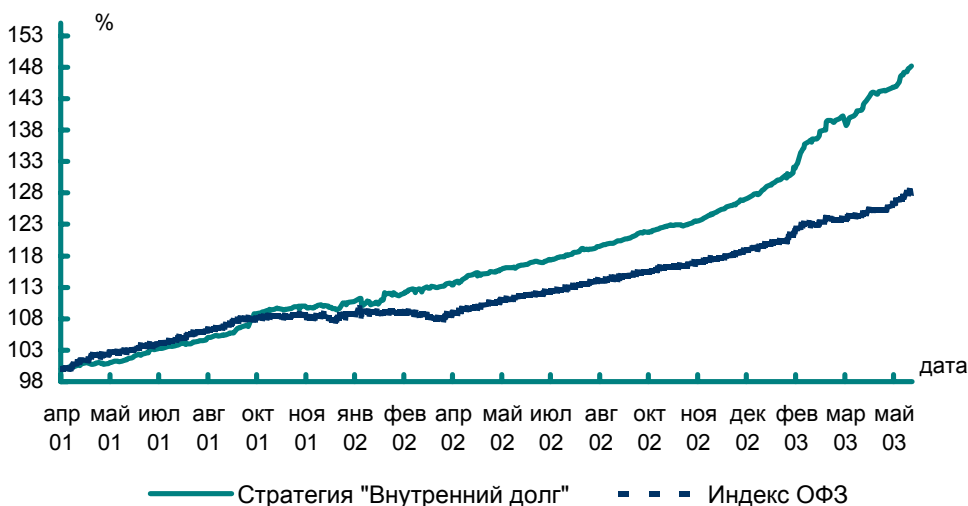
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

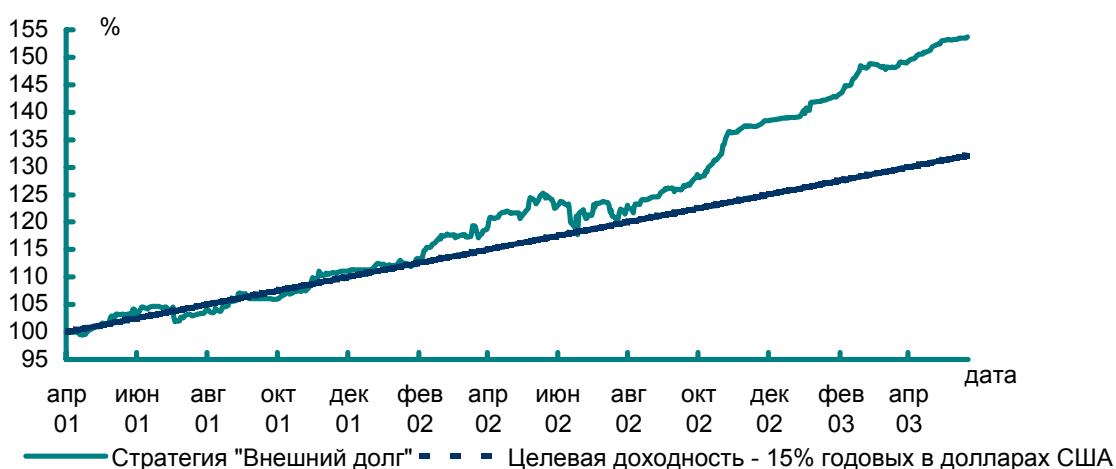
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

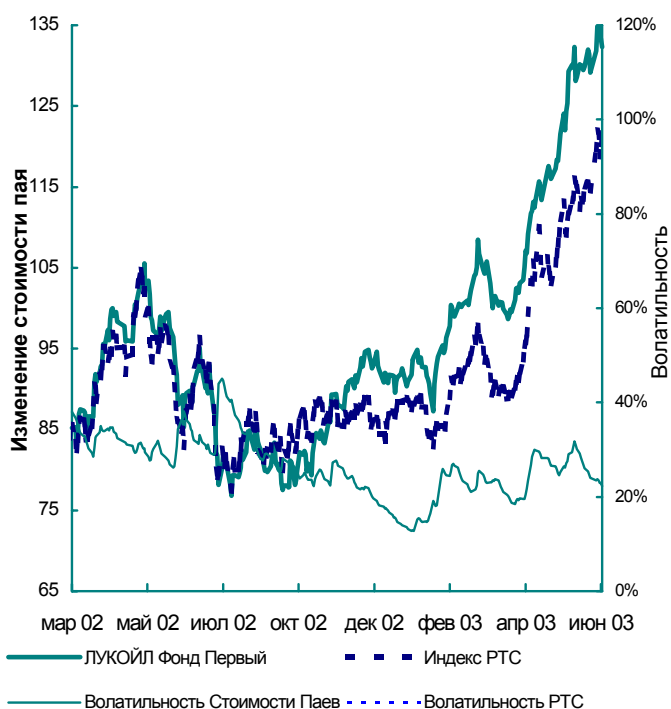


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

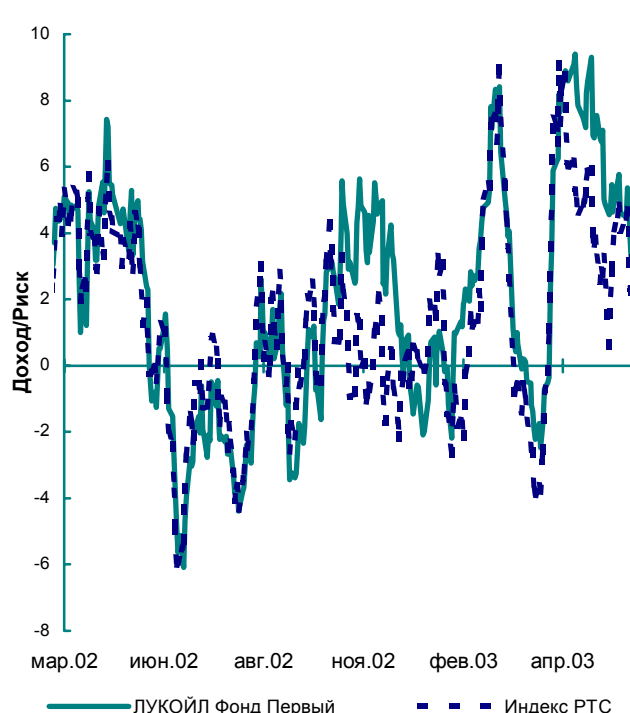
Анализ эффективности управления

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



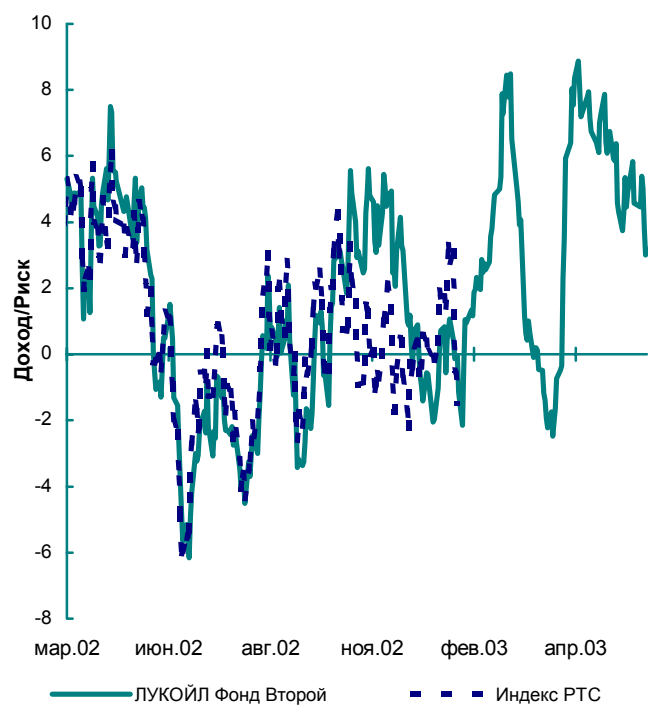
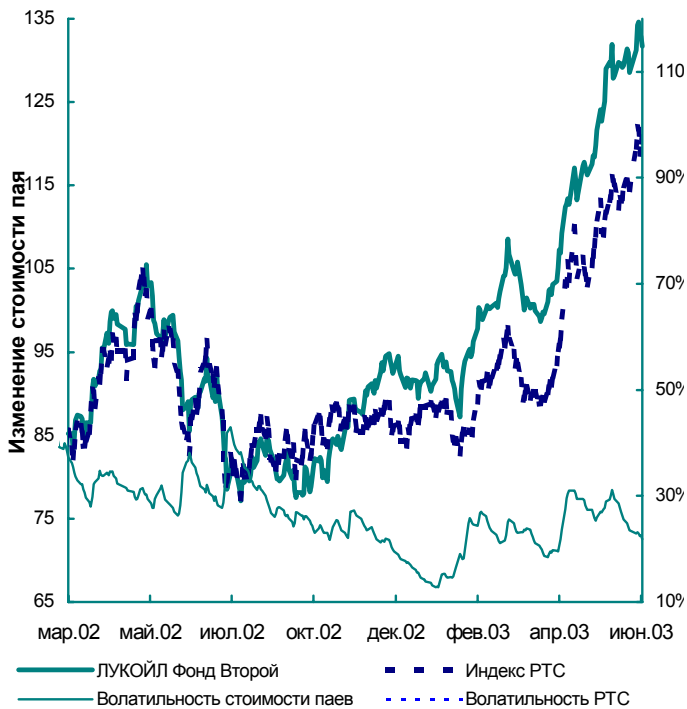
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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



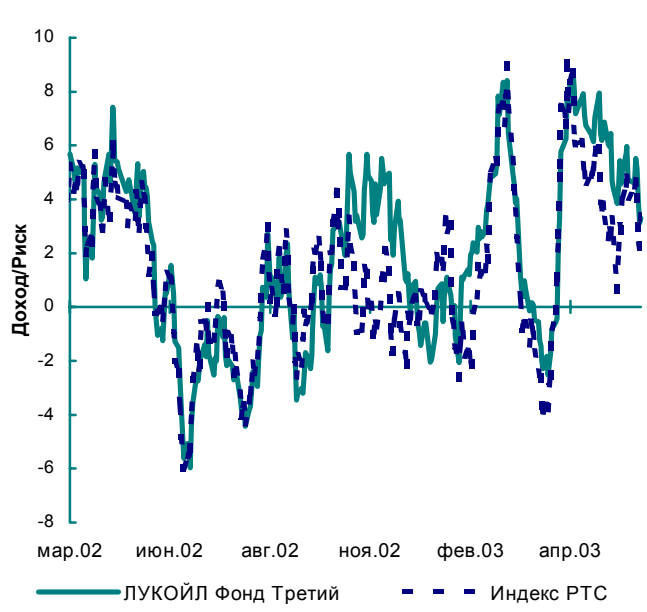
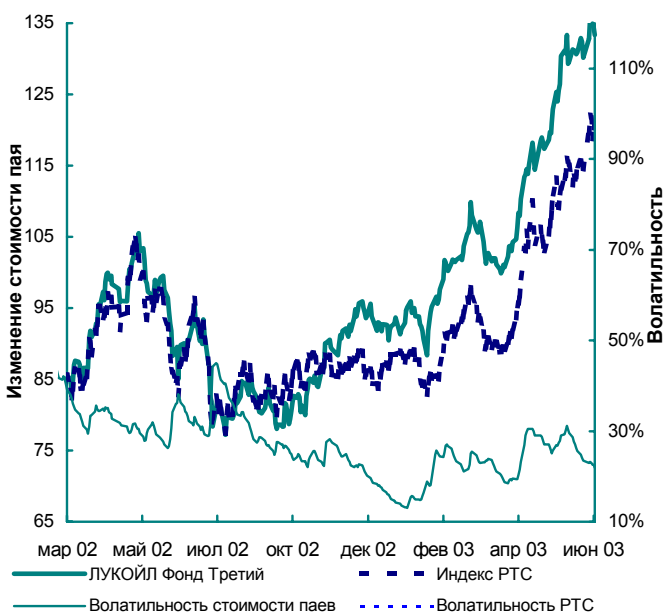
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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

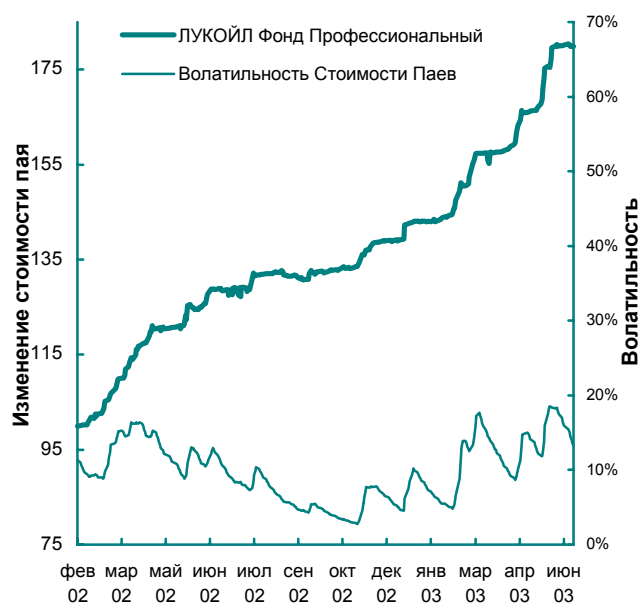
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	39,8%	33,5%	8,5%
Посл. 6 месяцев	29,6%	51,8%	9,0%
Посл. 3 месяца	14,4%	53,7%	9,2%
Посл. месяц	5,3%	61,6%	10,1%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

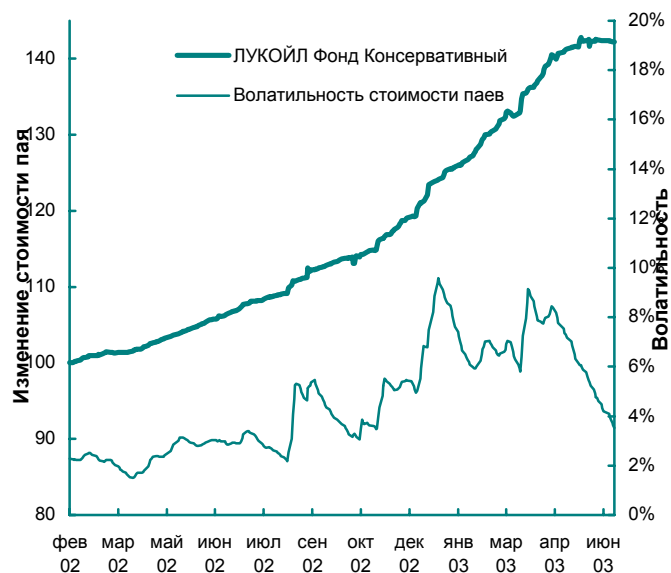
Результаты управления

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