

## Информационный бюллетень № 105 9 – 11 июня 2003 г.

Индекс РТС: 464.8 (▽ 0.5%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 74.9 (+17.3) Рубль/доллар: 30.51 (▽ 0.20%)

### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 11.06.03, руб.		2571,97	2636,13	2783,18	2023,86	1494,77
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-0,68%	-0,84%	-0,80%	-0,01%	-0,08%
	Последний месяц	11,29%	10,61%	10,87%	8,42%	0,76%
	Последние 3 месяца	23,31%	22,77%	22,72%	16,03%	7,78%
	Последние 6 месяцев	39,07%	38,58%	38,68%	29,67%	19,72%
	Последние 12 месяцев	30,10%	29,64%	31,06%	43,45%	34,81%

### Россия – конъюнктура недели

#### Рынок акций

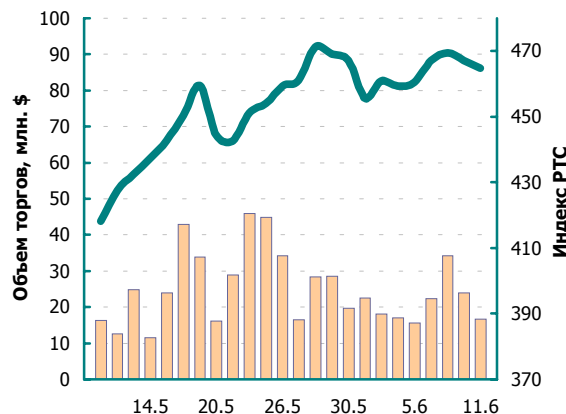
Консолидация рынка продлилась ещё три дня, с 6 июня индекс РТС упал на 0,48%. Обороты торгов оставались относительно низкими. Продолжали радовать своих держателей акции РАО ЕЭС (обыкновенные +3,4%, привилегированные +8,4%), благодаря продолжению стратегической скупки. Продолжался рост и в региональной энергетике, бумаги Мосэнерго подорожали на 2,3%. Также на два с лишним процента подорожали акции Сбербанка. Продолжали дорожать бумаги Норильского Никеля (+4,2%, несмотря на резкое падение мировых цен на никель) и Уралсвязьинформа (+3,5%). Слухи о негативных финансовых результатах по IAS за 2002 год способствовали падению котировок Ростелекома на 5,5%. Акции АО Сургутнефтегаз, находящиеся на балансе НК Сургутнефтегаз на прошлой неделе фактически перестали быть казначейскими, после принятия решения о преобразовании НК в ООО. В результате акции Сургута упали на 4,7% за три торговых дня. В отсутствие серьёзных корпоративных новостей заметно подешевели акции Газпрома – на 3,5%.

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.

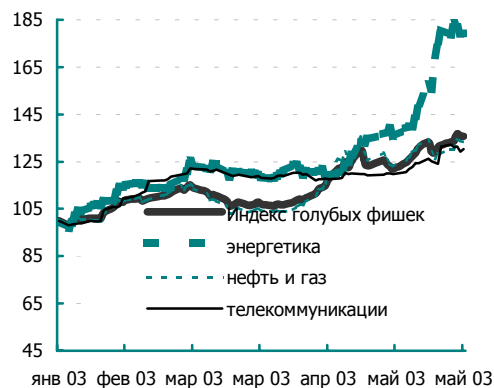
Управляющие портфелями акций УК НИКОЙЛ продолжают накапливать акции отдельных региональных энергокомпаний (например, Ставропольской ГРЭС), ориентируясь на соотношение капитализации к мощности не более \$50/кВт. Подобные операции продолжатся и в ходе наступившей недели.

### Рыночные индикаторы

#### Динамика индекса РТС за последний месяц



#### Динамика отраслевых фондовых индексов



Кроме того, был куплен небольшой пакет привилегированных акций Пурнефтегаза и сокращена доля «префов» Уралсвязьинформа.

### Рынок внутренних долговых обязательств

Рынок внутреннего долга продолжал отстаиваться на достигнутых уровнях: ценовой индекс корпоративных облигаций с 6 июня вырос на 0,02%. Изменения цен отдельных выпусков оставались в пределах 1%. Практически все облигации 1-го эшелона подорожали на 0,1-0,3%. Во 2-м эшелоне сразу пять выпусков прибавили более 0,5% (3-й и 4-й выпуски ОМЗ, Салаватнефтеоргсинтез, МИБ, Первая Ипотечная Компания). С другой стороны, пять выпусков корпоративных обязательств потеряли по 0,2% и более за три последних торговых дня (АвтоВАЗ, Росуглесбыт, СМАРТС, ИАПО, Волжское пароходство). Все три новых выпуска (Мегафон, ГОТЭК и Мастербанк) были размещены по ставкам, близким к верхней границе прогнозов (соответственно, 9,75%, 15,8% и 16,7%). Очевидно, что в ожидании новых крупных размещений (порядка 20 млрд. руб. в месяц до середины осени), инвесторы очень осторожны с заявками на покупку «свежих» бумаг.

Большой объём новых размещений (до конца июня уже заявлено 8,7 млрд. руб. по корпорациям и банкам) продолжит сдерживать дальнейшее снижение ставок по корпоративным займам. Фактор конца квартала также может сыграть негативную роль. Характерно, что погашение еврооблигаций РФ на \$1,3 млрд. 10 июня пока не привело к существенному росту остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ, как это происходило в середине мая после погашения ОВГВЗ. В то же время, недавний рост российских еврооблигаций увеличил разницу в доходности по внешним и внутренним долгам примерно до 300 базисных пунктов. На фоне растущего курса рубля такой спред выглядит неоправданно большим. Данный факт, скорее всего, стимулирует новое падение рублёвых ставок, но уже в июле-августе.

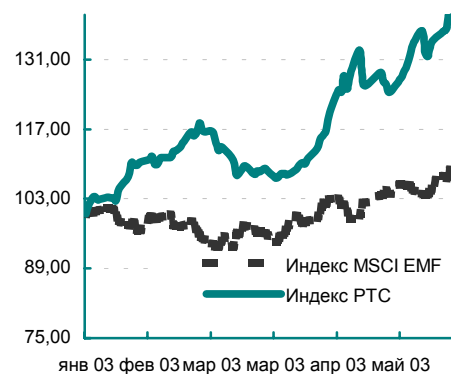
Управляющие портфелями внутреннего долга на прошлой неделе покупали облигации Мастер-банка в ходе размещения. На ближайшее время рассматривается возможность участия в размещениях обязательств Куйбышевазота и Якутии.

### Рынок внешних долговых обязательств

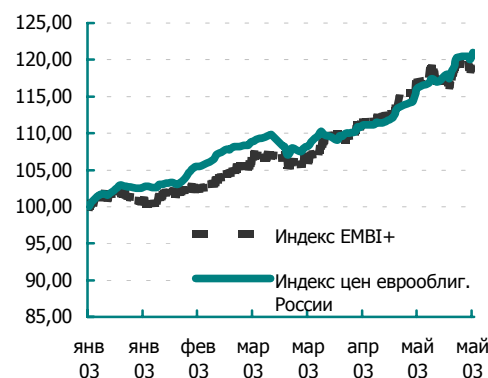
Резкое падение ставок по казначейским обязательствам США стимулировало новый виток роста российских еврооблигаций. Наиболее ликвидный выпуск Россия-30 подорожал на 1,54%, лучшие из корпоративных еврооблигаций (МТС-08, Система-Финанс, Газпром-13) выросли на 0,6-0,9%. Очевидно, сказывается эффект погашения суверенных еврооблигаций на \$1,3 млрд., прошедшего 10 июня. Кроме того, приток денег в международные фонды облигаций emerging markets остаётся высоким: оценка составляет \$2,2 млрд. с начала года до 11 июня, что примерно втрое больше, чем за весь прошлый год. Кроме того, на прошедшей неделе завершился выкуп Мексикой последнего выпуска своих Brady bonds на \$3,9 млрд., что также способствует увеличению объёма свободных средств на рынке. Размещение Бразилией 10-летних евробондов на \$1,25 млрд. в среду прошло довольно успешно, за два торговых дня новые бумаги подорожали на 2,25%.

Долгосрочные ставки в США, скорее всего, продолжат снижение вплоть до заседания ФРС 24-25 июня. Макроэкономический фон в России остаётся позитивным, и есть все основания ждать продолжения роста на рынке внешнего долга. Тем не менее, разворот тенденции по ставкам Treasuries возможен уже осенью, когда могут появиться признаки ускорения экономического роста. Кроме того, краткосрочный потенциал их дальнейшего снижения выглядит уже ограниченным. В силу этого дальнейшее повышение котировок наших евробондов, вероятно будет ограничено 3-4% (уровень 105% номинала по России-30) до конца лета. Корпоративные облигации обладают несколько большим потенциалом (5-7%), благодаря сокращению

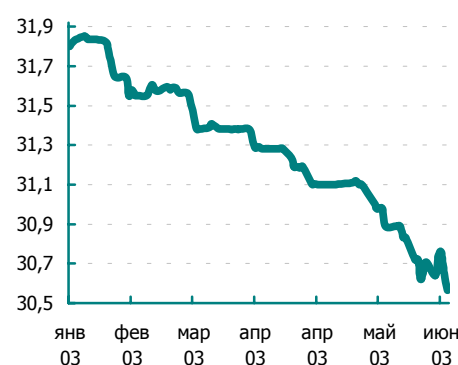
### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



### Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



### Курс рубль/доллар (ЦБ)



спредов к суверенным.

Управляющие портфелями внешнего долга в ходе прошедшей недели не делали существенных изменений в структуре инвестиций. В ближайшее время планируется сохранять имеющиеся позиции в корпоративных еврооблигациях.

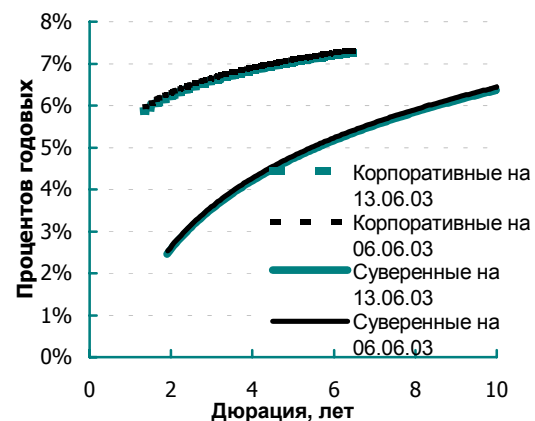
### Экономический фон

На прошлой неделе правительство РФ провело первое из запланированных заседаний, посвященных обсуждению способов ускорения роста российской экономики за счет расширения доли отраслей с высокой добавленной стоимостью в структуре ВВП.

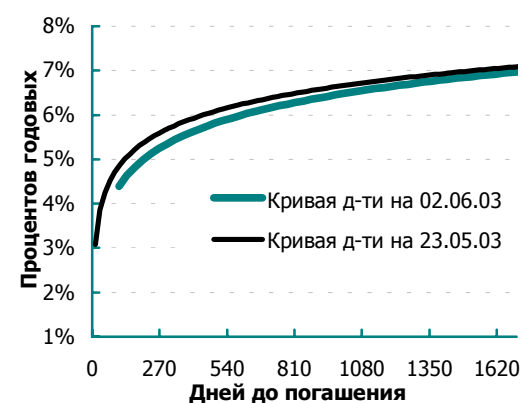
Минэкономразвития РФ представило доработанный вариант программы социально-экономического России на среднесрочную перспективу (2003-2005 годы). Как сообщил замглавы Минэкономразвития А.Дворкович, среднесрочная программа дорабатывалась с учетом задач, поставленных в послании президента Федеральному собранию РФ. По его словам, в доработанной программе предполагается ускорить проведение некоторых реформ. В то же время, прогноз основных макроэкономических параметров в доработанной программе практически не изменился с по сравнению с предыдущей версией.

Со стороны Министерства промышленности, науки и технологий к заседанию правительства была представлена достаточно масштабная программа развития отечественного машиностроения, реалистичность которой вызывает сомнения. Согласно программе, рост в секторе машиностроения за период до 2010 г. составит 7-8% в год., а производительность труда увеличится более чем в 2 раза. По данным Госкомстата, в 2001 и 2002 гг. рост физического объема производства в секторе машиностроения и металлообработки составил 6,7% и 2,4% соответственно. Не совсем понятно, как могут быть достигнуты запланированные показатели, если внутренний спрос на продукцию отечественного машиностроения в обозримой перспективе едва ли будет расти быстрее, чем он рос в 2001 г. На фоне реального укрепления рубля внешние рынки также не несут отечественному машиностроению особых перспектив. Экспорт машиностроительной продукции в 2002 году снизился по сравнению с 2001 годом на 4% и составил \$9,9 млрд., тогда как импорт за этот же период времени вырос на 16% и составил в 2002 году \$16,5 млрд.

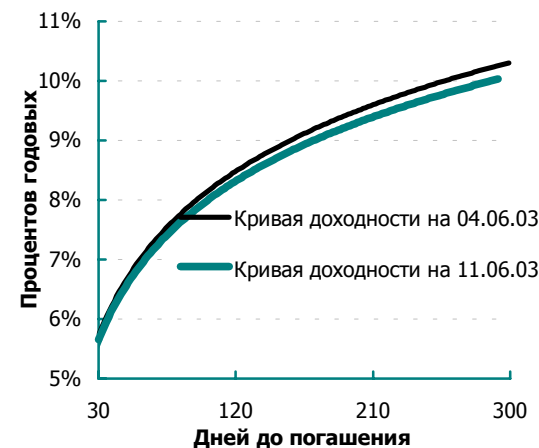
### Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



### Кривая доходности ГКО-ОФЗ



### Кривая доходности корпоративных облигаций



### Российские макроэкономические индикаторы

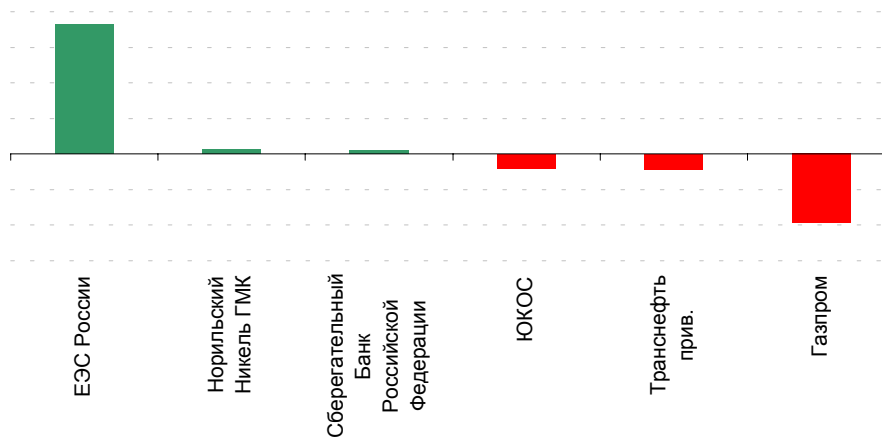
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	I кв. 2003 г.
Уровень инфляции, %	13,6	май 2003 г./ май 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	14,6	I кв. 2003 г. (оценка)
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	64,3	по состоянию на 06.06.03
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 11.06.2003, \$	Значение на 06.06.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	464,83	467,06	-0,48%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	273,65	274,40	-0,27%

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 11.06.2003, \$	Рыночная цена 06.06.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,25	0,23	6,90%	10 409
Норильский Никель ГМ	29,85	29,50	1,19%	6 631
Сберегательный Банк Российской Федерации	266,30	263,50	1,06%	5 342



Эмитент	Рыночная цена 11.06.2003, \$	Рыночная цена 06.06.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Газпром	0,95	1,00	-4,93%	26 802
Транснефть прив.	386	393	-1,78%	2 393
ЮКОС	12,05	12,35	-2,43%	27 068

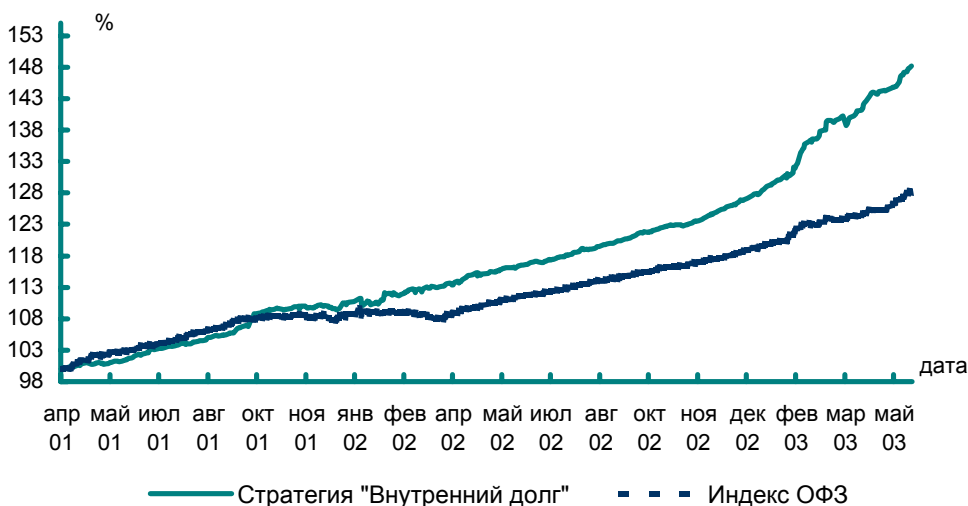
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

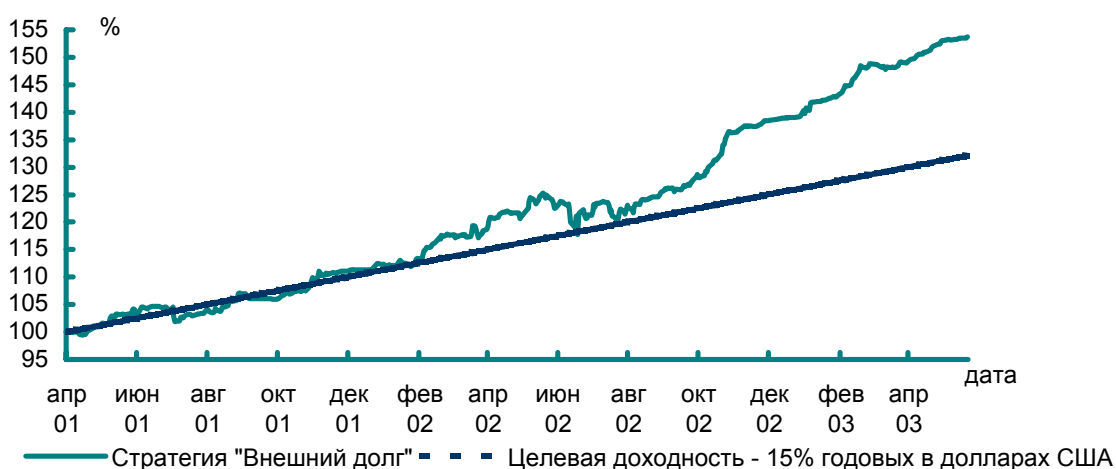
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

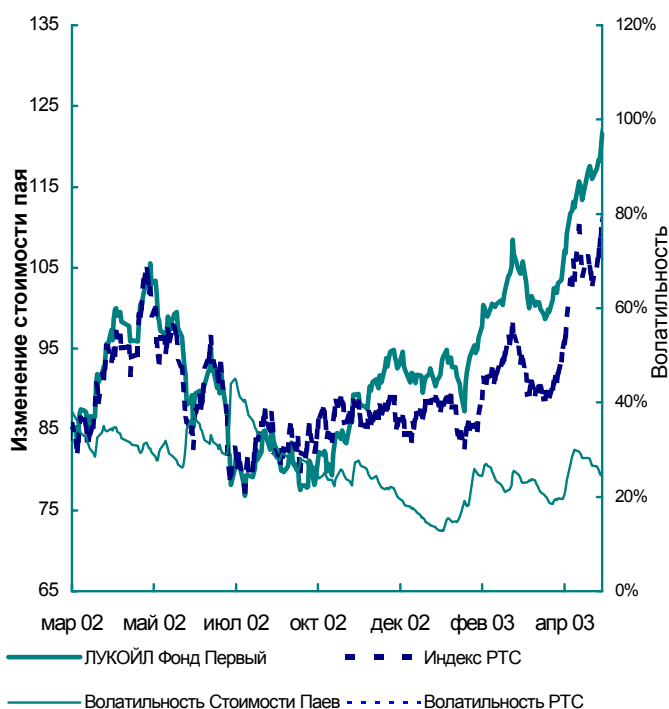


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

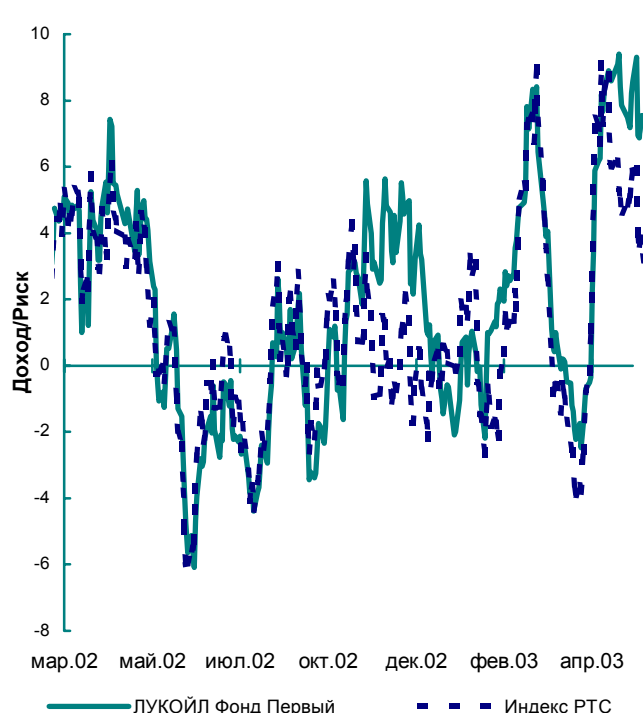
### Анализ эффективности управления

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	22,6%	9,3%	20,2%	8,8%	30,3%	31,6%	0,744	0,294	0,652	0,0007
Посл. 6 месяцев	42,4%	28,5%	72,0%	50,7%	24,3%	26,1%	3,497	2,190	0,606	0,0017
Посл. 3 месяца	29,1%	12,8%	104,3%	48,2%	24,3%	29,9%	4,747	1,704	0,592	0,0021
Посл. месяц	15,4%	8,5%	178,9%	99,1%	25,2%	38,3%	7,213	2,627	0,472	0,0052

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода



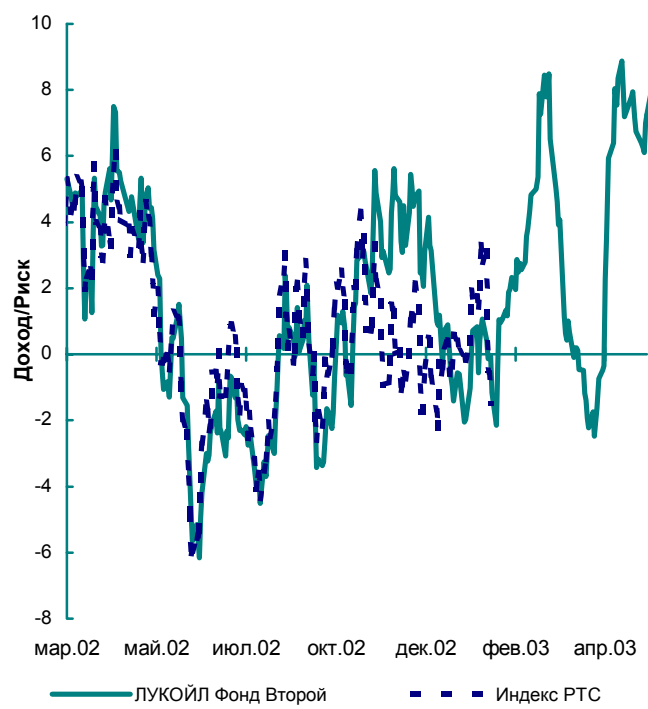
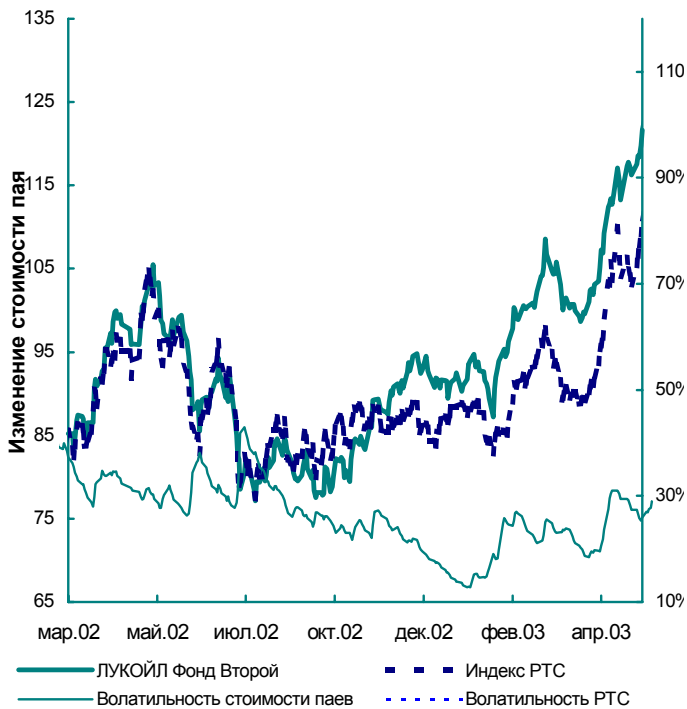
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

### 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	30,2%	23,2%	26,3%	20,8%	29,6%	31,0%	0,889	0,670	0,620	0,0006
Посл. 6 месяцев	35,6%	29,3%	61,8%	52,0%	25,2%	26,4%	2,452	1,966	0,638	0,0012
Посл. 3 месяца	26,4%	13,4%	95,2%	50,3%	26,7%	30,0%	3,570	1,674	0,661	0,0017
Посл. месяц	10,9%	8,3%	126,2%	95,9%	30,1%	32,7%	4,190	2,933	0,639	0,0030

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



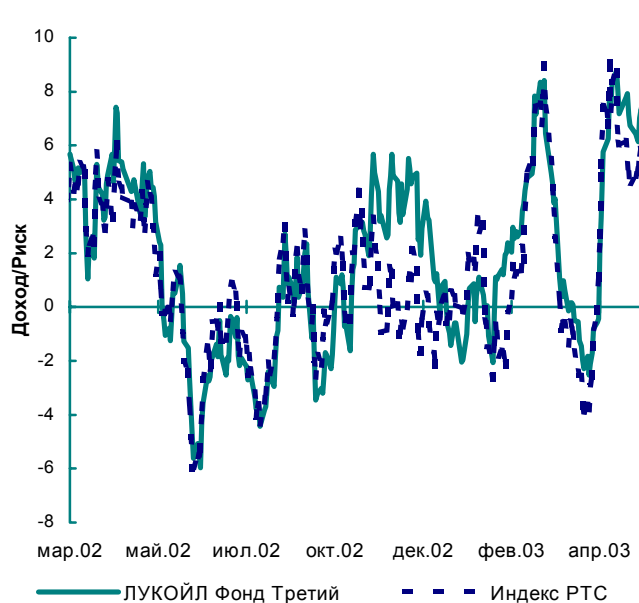
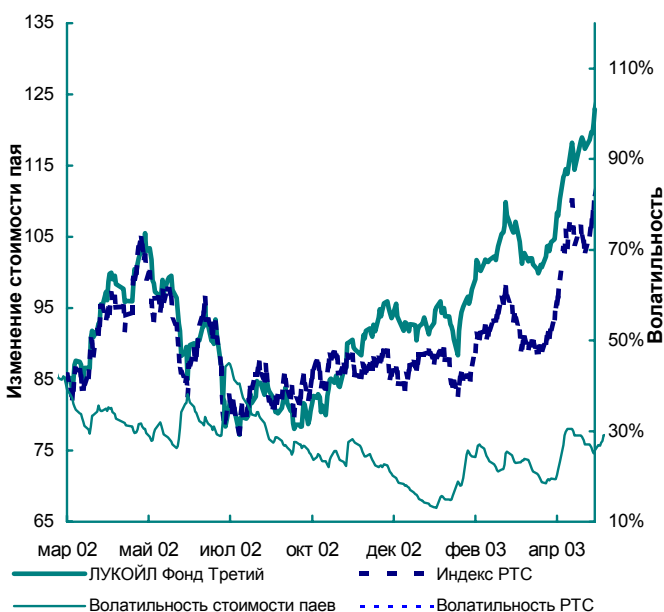
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	31,7%	23,2%	27,4%	20,8%	30,4%	31,0%	0,902	0,670	0,666	0,0006
Посл. 6 месяцев	35,5%	29,3%	61,7%	52,0%	25,2%	26,4%	2,452	1,966	0,633	0,0012
Посл. 3 месяца	26,1%	13,4%	94,3%	50,3%	26,5%	30,0%	3,563	1,674	0,655	0,0017
Посл. месяц	11,1%	8,3%	128,2%	95,9%	29,9%	32,7%	4,288	2,933	0,634	0,0031

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

## Результаты управления

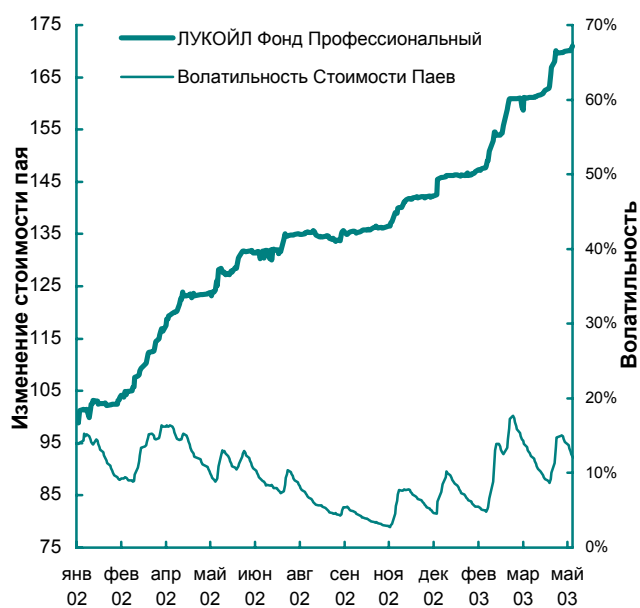
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	43,8%	36,4%	8,8%
Посл. 6 месяцев	30,1%	52,6%	8,9%
Посл. 3 месяца	18,8%	69,5%	10,2%
Посл. месяц	7,9%	92,2%	10,5%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

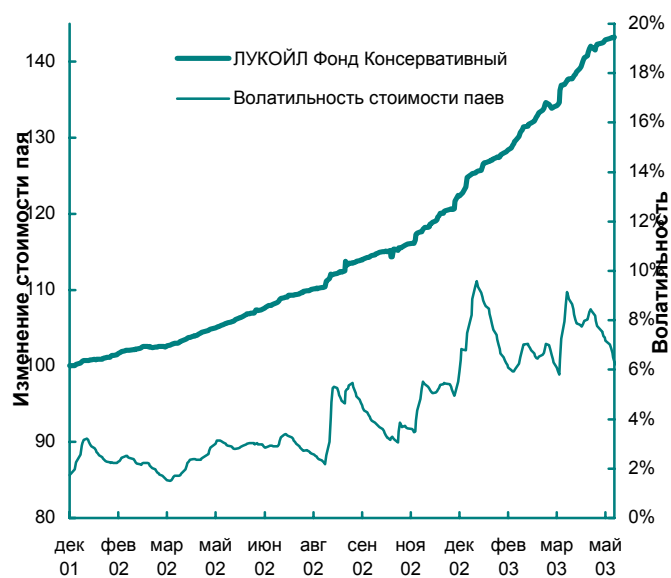
## Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	35,8%	30,6%	3,9%
Посл. 6 месяцев	21,3%	38,3%	4,7%
Посл. 3 месяца	9,1%	34,5%	4,6%
Посл. месяц	1,4%	15,9%	4,7%

## 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 oferty. 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