

## Информационный бюллетень № 104 2 – 6 июня 2003 г.

Индекс РТС: 467.1 (▲ 0.0%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 101.6 (-44.5) Рубль/доллар: 30.57 (▼ 0.46%)

### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 06.06.03, руб.		2585,76	2652,88	2800,1	2021,39	1495,44
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	0,99%	0,93%	0,99%	0,24%	0,61%
	Последний месяц	10,42%	9,84%	10,07%	8,40%	1,13%
	Последние 3 месяца	19,65%	19,21%	19,14%	19,30%	8,59%
	Последние 6 месяцев	40,31%	39,97%	39,94%	29,86%	20,46%
	Последние 12 месяцев	31,20%	30,86%	32,26%	43,91%	35,45%

### Россия – конъюнктура недели

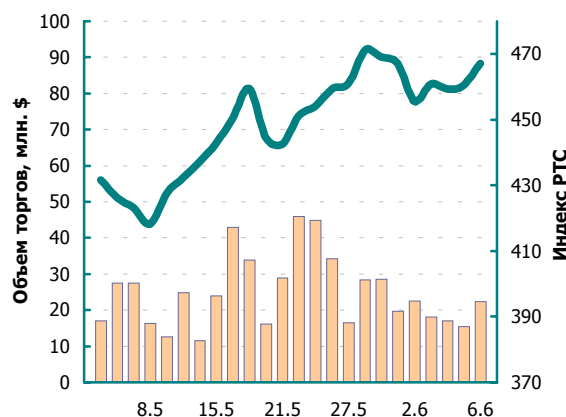
#### Рынок акций

Рынок акций взял паузу после трёх недель роста. Средний оборот на ММВБ снизился до \$319 млн. в день с \$495 млн. за предыдущую неделю. В первую очередь паузу взяли стратегические покупатели РАО ЕЭС – возможно, они отмечали позитивные для себя результаты собрания акционеров холдинга, прошедшего 30 мая. Появились и предположения о досрочном начале традиционного летнего затишья на период отпусков. Продолжение «ралли» на мировых фондовых площадках и на рынке внешнего долга до самого конца недели не могло «разбудить» покупателей акций. Однако в пятницу стратегический спрос на бумаги энергохолдинга наконец вернулся, и котировки не замедлили отреагировать новым взлётом (+7,4%). Тем не менее, по итогам недели в целом рост акций РАО ЕЭС не превысил 1,7%. В то же время, комментарии руководства РАО о возможном предоставлении владельцам привилегированных акций равных прав с обыкновенными в ходе реструктуризации спровоцировали взлёт цен «префов» на 15,4%. Это взлёт подогрел интерес к привилегированным акциям и других компаний (SNGSP +3,6%, RTKMP +2,8%). Вновь выделялись акции ГМК Норильский Никель (+8,1%) – вначале на продолжении забастовки на заводе Inco в Канаде, затем благодаря публикации результатов по МФСО за 2002 год, которые показали сохранение рентабельности даже на фоне низких прошлогодних цен на металлы. Аутсайдерами стали представители нефтяной отрасли – ЛУКОЙЛ (-1,74%), ЮКОС (-1,2%), Сургутнефтегаз (-0,8%). Отчасти этому способствовали результаты ЛУКОЙла по МФСО, обнародованные в пятницу, – они показали опережающий рост расходов компании. Кроме того, невзирая на бурный рост NASDAQ и позитивную финотчётность Вымпелкома за 1-й квартал, на 2 с лишним процента упали котировки операторов мобильной связи.

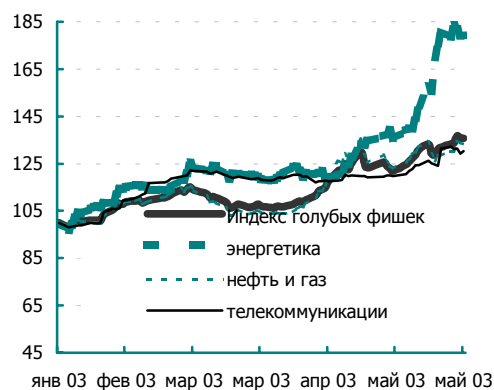
Позитивная конъюнктура мировых рынков и высокий уровень внутренней ликвидности будут способствовать дальнейшему росту российских акций в ближайшие недели. Очевидно, что стратегический спрос

### Рыночные индикаторы

#### Динамика индекса РТС за последний месяц



#### Динамика отраслевых фондовых индексов



на акции энергокомпаний сохраняется и после завершения периода годовых собраний. Деньги, получаемые портфельными инвесторами от продажи «энергетических» акций будут постепенно реинвестироваться в бумаги других отраслей, в первую очередь, за пределами нефтегазового сектора. В результате вероятно оживление спроса на акции эмитентов, ориентированных на внутренний рынок (связь, Сбербанк, пищевая промышленность) и компаний 2-го эшелона.

Управляющие портфелями акций УК НИКойл немного сократили долю денежных резервов в портфелях за счёт увеличения позиций в акциях РАО ЕЭС и ряда региональных энергокомпаний и станций, а также Славнефти. Одновременно были сокращены вложения фондов семейства ЛУКойл-фонд в бумаги Норильского Никеля, котировки которых, на наш взгляд, близки к пиковым уровням. По-прежнему сохраняются намерения фиксировать прибыль по «нефтяным» акциям в случае их существенного роста.

### Рынок внутренних долговых обязательств

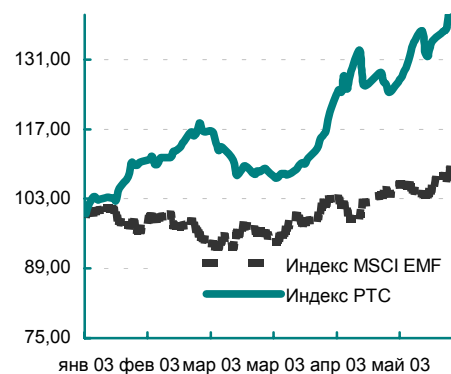
Рынок внутреннего долга пребывал в поиске дальнейшего направления. Котировки облигаций отыграли падение, допущенное в последнюю неделю мая, но дальше не двинулись. Индекс корпоративных облигаций за неделю прибавил 0,4%. Отдельные выпуски 2-го эшелона (Уралсвязьинформ, СМАРТС, СВА-Банк) подорожали более, чем на один процентный пункт, среди лидеров падения были и «голубые фишки» (Русал -0,68%), и менее ликвидные выпуски (ИАПО, РТК-Лизинг, ПИК). На очередных аукционах по размещению ОФЗ Минфин дал понять рынку, что его устраивает текущий уровень ставок – новые облигации были размещены практически по рыночным уровням доходности. В ближайший вторник Центробанк предпримет очередную акцию по стерилизации избыточной ликвидности – размещение ОФЗ из собственного портфеля на 8 млрд. рублей. Рост остатков на корсчетах и депозитах в Банке России в четверг сменился падением, которое за три дня достигло 40 млрд. рублей. Таким образом, на ближайшие несколько недель ставки по облигациям могут стабилизироваться. В ходе новых размещений на прошлой неделе (Разгуляй-Центр, Кредиттраст, Русский Продукт) спрос был довольно сдержанным, доходность, как правило, складывалась ближе к верхней границе прогнозов. Объём размещений до конца июня обещает быть довольно скромным, поэтому мы не ждём значительного падения цен, по крайней мере, до вступления в действие фактора конца квартала.

Управляющие портфелями внутреннего долга на прошлой неделе увеличивали позиции в облигациях Парнас-М и Белгородской области. Подана заявка на исполнение оферты по обязательствам Альфа-Финанс (исполнение 16 июня), в связи с предстоящим снижением купона. На новые деньги, поступившие в вексельную часть портфелей, приобретались обязательства банка Петрокоммерц. В ближайшее время планируется сохранять занятые позиции, в перспективе рассматривается фиксация прибыли по облигациям, торгующимся в наибольшем отрыве от номинала и/или цены оферты.

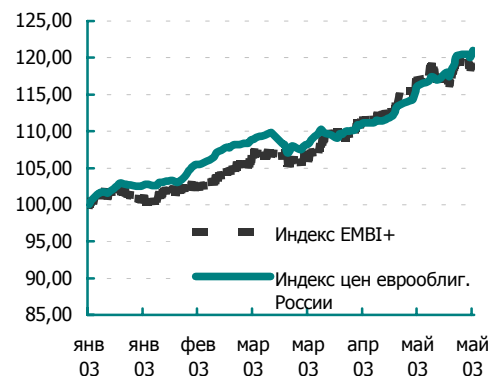
### Рынок внешних долговых обязательств

На фоне ускорения глобальной тенденции снижения процентных ставок и в ожидании погашения еврооблигаций на \$1,3 млрд. российский рынок внешнего долга продолжил бурный рост. Наиболее ликвидные суверенные обязательства подорожали на 2-3%, среди корпоративных бондов лидировали МТС-08 (+2,8%), Сибнефть-09 (+2,7%) и Газпром-13 (+2,3%). Лишь во второй половине дня в пятницу наметилась небольшая коррекция, еврооблигации Россия-30 откатились с психологического уровня 100% номинала до 99,38%. Некоторому углублению коррекции может способствовать ожидаемое размещение еврооблигаций Бразилии. Тем не менее, большинство экспертов по-прежнему говорят о большом объёме

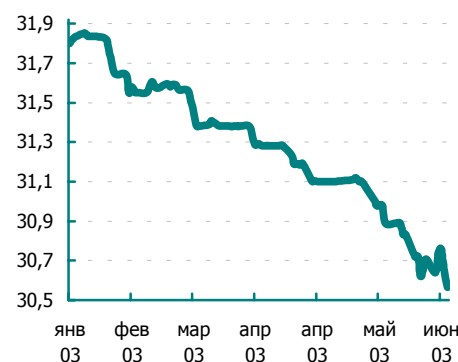
### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



### Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



### Курс рубль/доллар (ЦБ)



свободных средств у инвесторов, так что возобновление роста, вероятно, лишь вопрос времени.

В пятницу завершилось размещение 3-летних еврооблигаций банка Зенит на \$125 млн., доходность к погашению составила 9,25%. На этой неделе ожидается аналогичный выпуск банка Уралсиб. Размещения такого объема вряд ли могут сильно повлиять на рынок в целом, однако являются признаком большого потенциального предложения банковских обязательств. Исходя из этого, мы предпочитаем воздержаться от покупки еврооблигаций банков.

Управляющие портфелями внешнего долга в ходе прошедшей недели увеличили на \$1 млн. позицию в еврооблигациях АК АПРОСА. В ближайшее время не планируется существенно менять структуру портфеля, в перспективе двух-трех недель рассматривается фиксация прибыли по облигациям нефтяных компаний и Газпрома.

### Экономический фон

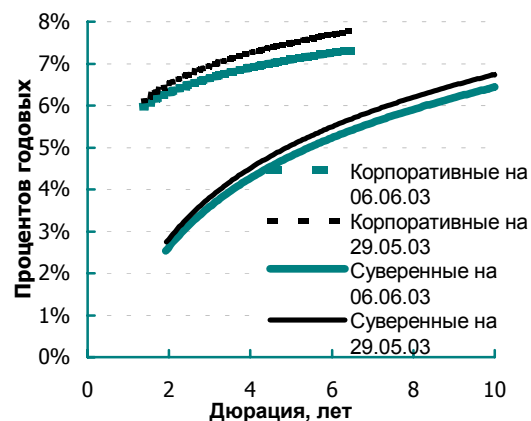
На заседании правительства в четверг, 5 июня без внесения каких-либо поправок получил одобрение проект федерального бюджета на 2004 г. Проект, который должен пройти еще два чтения в правительстве, прежде чем он поступит на рассмотрение Государственной Думы в августе, является достаточно консервативным. Доходы федерального бюджета должны составить 17,7% ВВП (по сравнению с 18,5%, заложенными в законе о бюджете на 2003 г. и 20,3%, собранными в 2002 г.). Расходы запланированы на уровне 17,1% ВВП (18,0% в 2003 г. и 17,9% в 2002 г.) Существенное снижение долговой нагрузки за последние годы позволяет снижать налоговую нагрузку на экономику, не ставя под угрозу способность отвечать по внешним обязательствам и исполнять возложенные на государство функции.

Бюджет не предусматривает существенных увеличений по каким-либо статьям расходов. По словам министра финансов РФ Алексея Кудрина, бюджет на 2004 г. сохранит свою социальную направленность. Наибольшие по объему расходы придутся на финансовую помощь регионам, финансирование нужд обороны и правоохранительной деятельности, а также на социальную политику и науку.

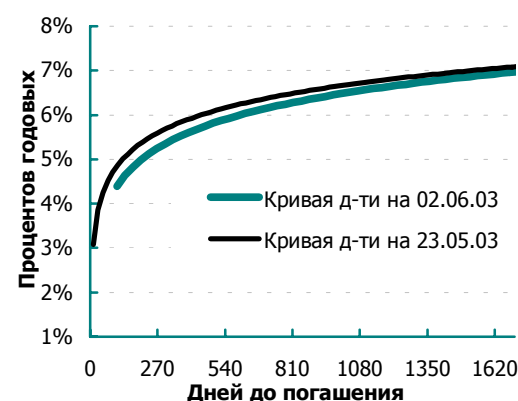
Говоря о поставленной Президентом в Послании Федеральному собранию задаче по увеличению объема ВВП в течение ближайших 10 лет, А. Кудрин назвал ее вполне достижимой. К структурным мерам, которые обеспечат выход на темпы роста в 7-8% в год с 2007 года, и 9-10% к концу десятилетия, он отнес реформы естественных монополий, банковской системы с переходом на международные стандарты финансовой отчетности, а также реформу ЖКХ.

Представляя проект бюджета, министр также сообщил, что правительство планирует представить в Думу проект бюджета вместе с предложениями о создании стабилизационного фонда. В настоящее время в России отсутствует законодательная база для создания такого фонда, и пока в распоряжении правительства имеется так называемый "финансовый резерв", статус которого пока формально никак не закреплён.

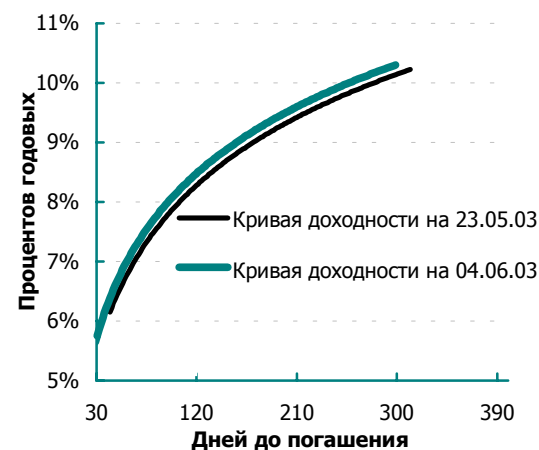
### Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



### Кривая доходности ГКО-ОФЗ



### Кривая доходности корпоративных облигаций



### Российские макроэкономические индикаторы

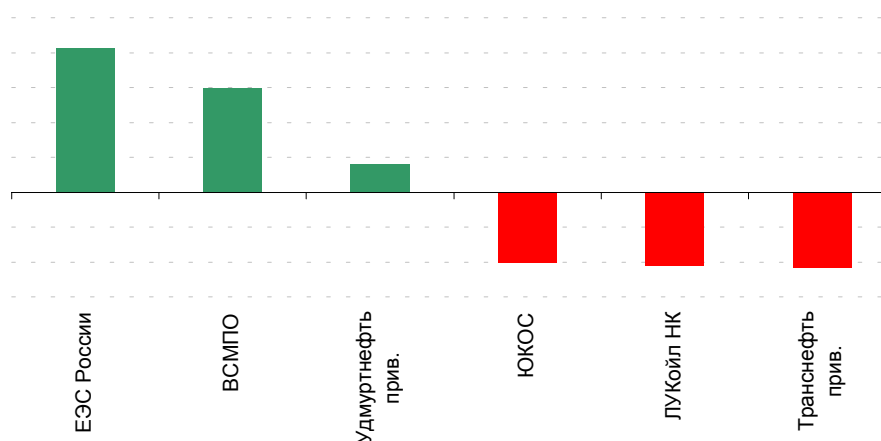
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	I кв. 2003 г.
Уровень инфляции, %	13,6	май 2003 г./ май 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	14,6	I кв. 2003 г. (оценка)
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	64,7	по состоянию на 30.05.03
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 06.06.2003, \$	Значение на 30.05.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	467,06	467,10	-0,01%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	274,40	271,80	0,96%

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 06.06.2003, \$	Рыночная цена 30.05.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,23	0,23	1,75%	9 948
ВСМПО	10,50	7,35	42,86%	124
Удмуртнефть прив.	105,00	90,00	16,67%	310



Эмитент	Рыночная цена 06.06.2003, \$	Рыночная цена 30.05.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Транснефть прив.	393,00	400,00	-1,75%	2 430
ЛУКОЙЛ НК	18	18	-1,36%	14 829
ЮКОС	12,35	12,65	-2,37%	26 787

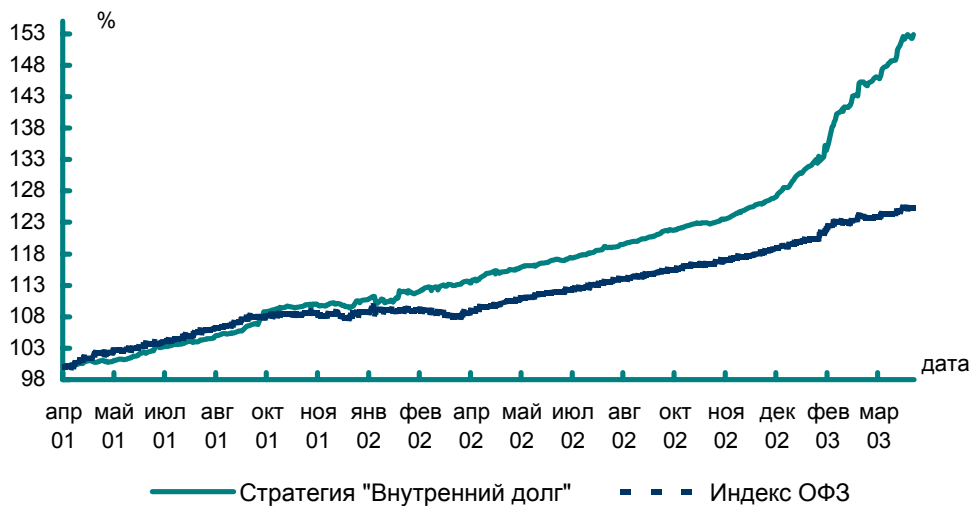
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

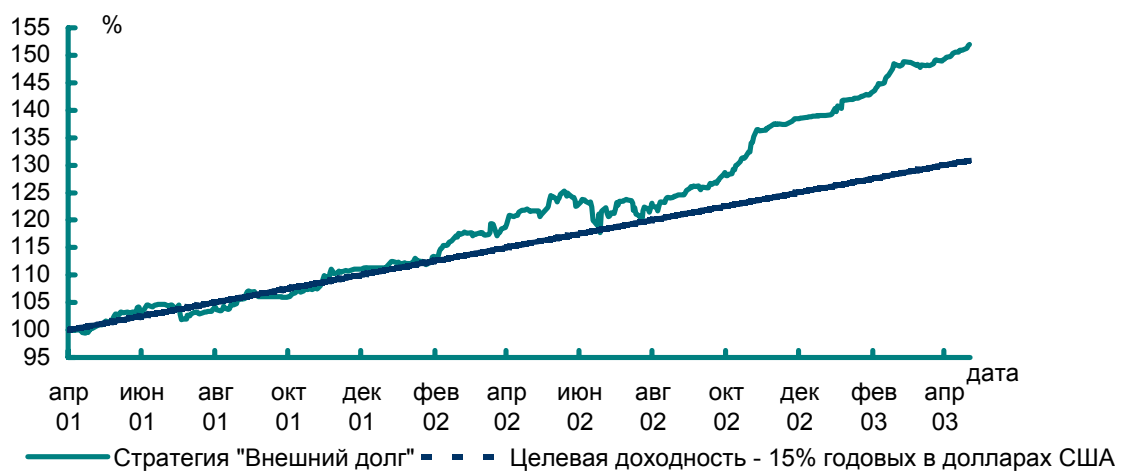
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

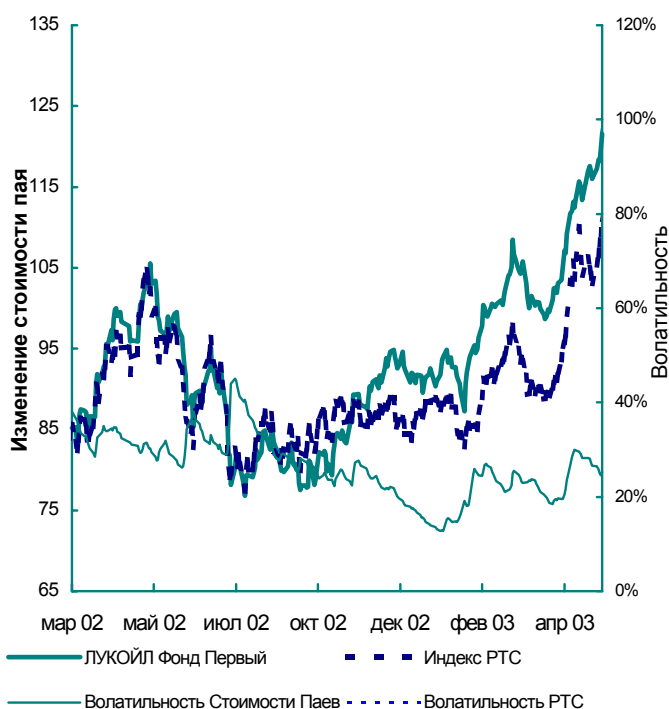


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

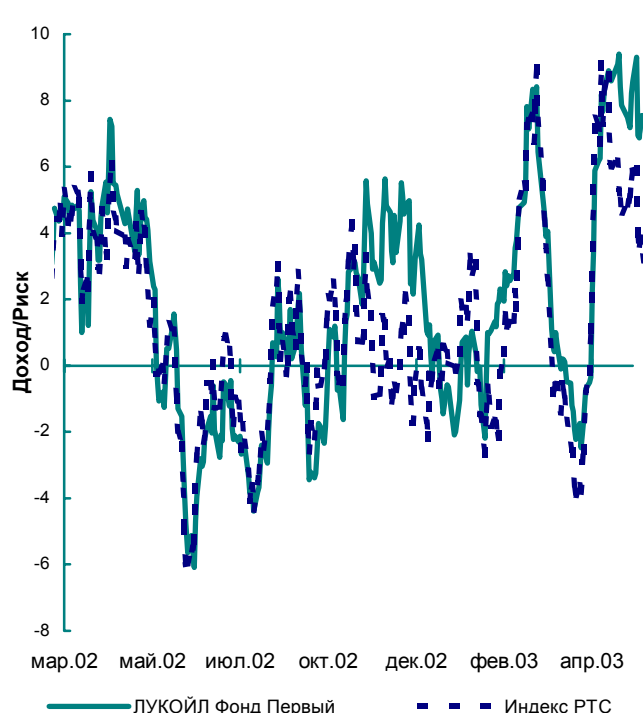
### Анализ эффективности управления

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



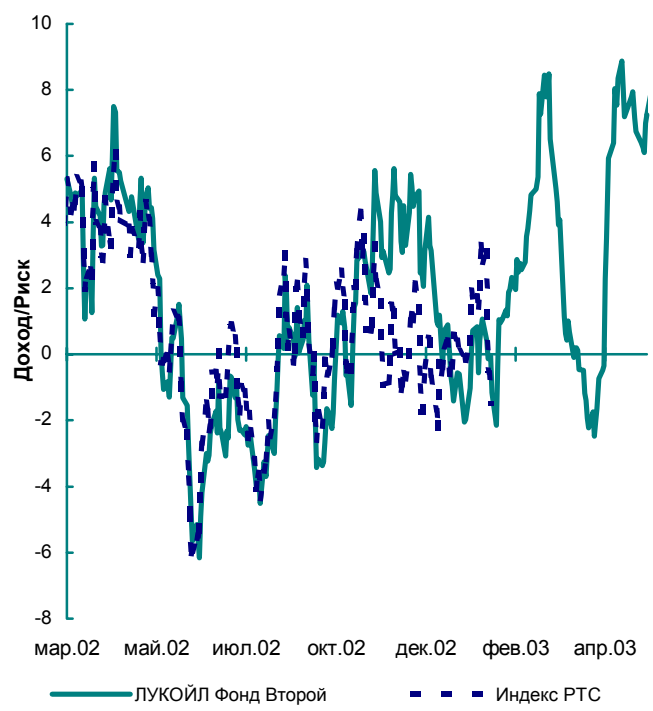
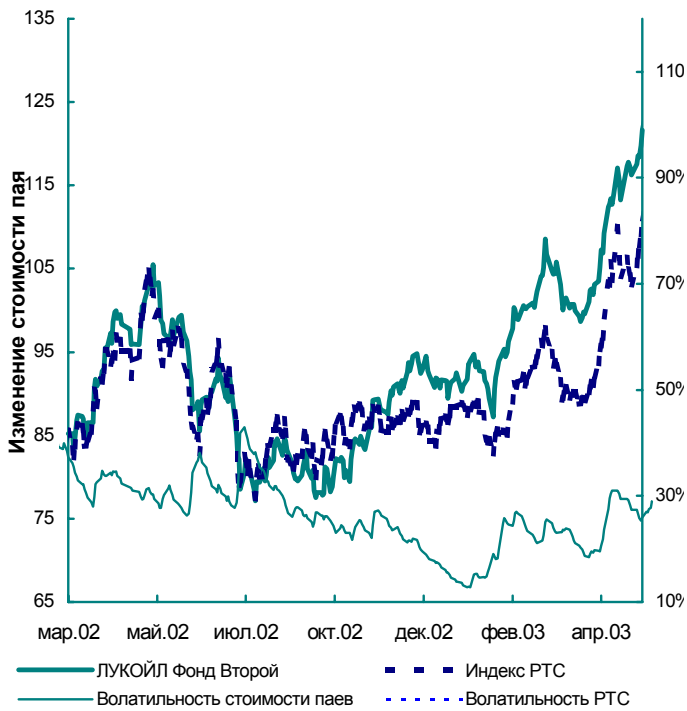
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

### 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



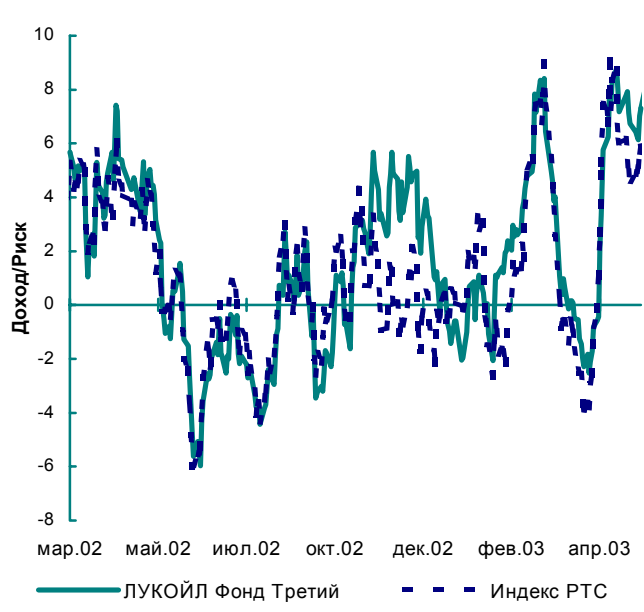
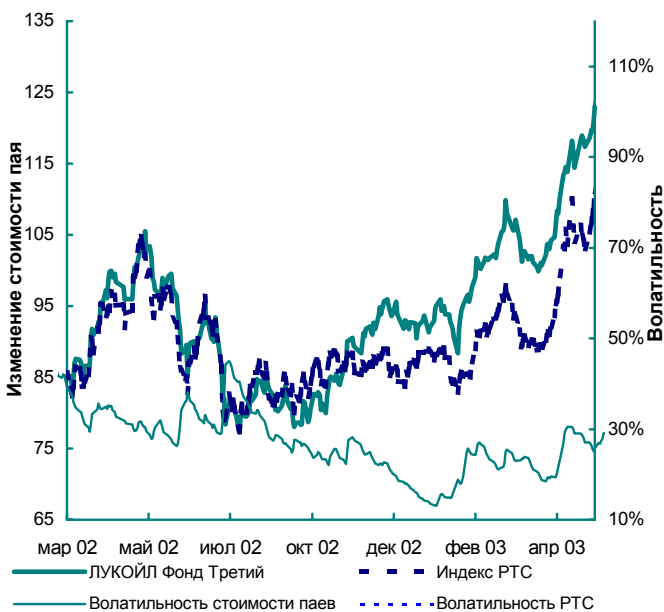
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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

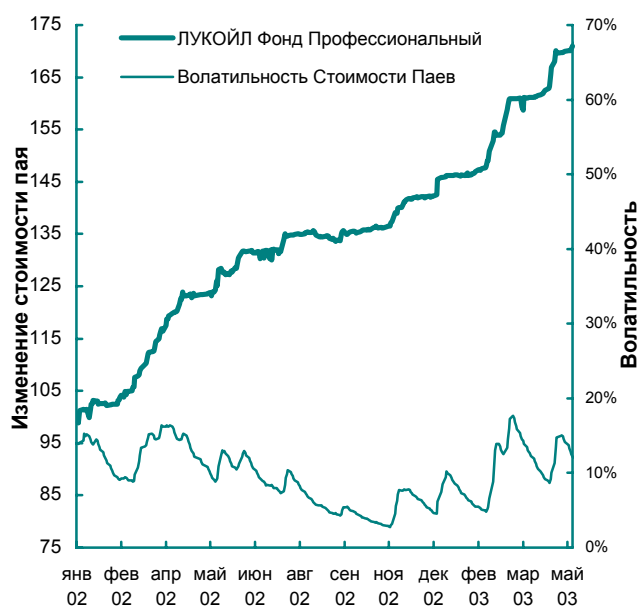
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	43,8%	36,4%	8,8%
Посл. 6 месяцев	30,1%	52,6%	8,9%
Посл. 3 месяца	18,8%	69,5%	10,2%
Посл. месяц	7,9%	92,2%	10,5%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

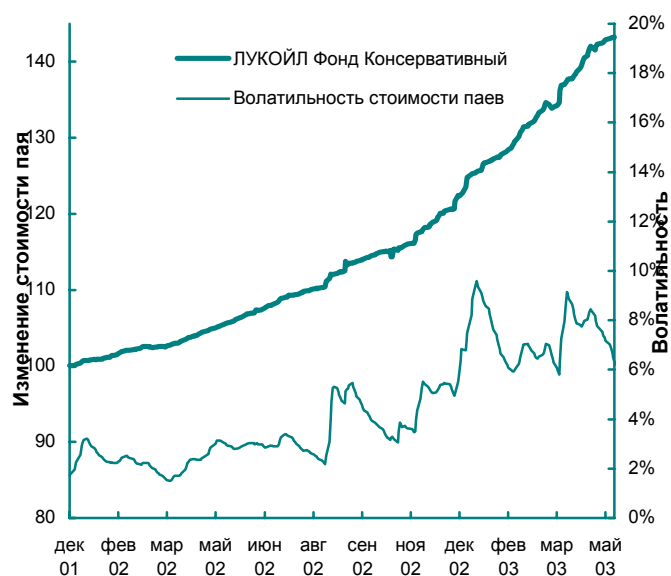
## Результаты управления

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 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