

Информационный бюллетень № 103 26 – 30 мая 2003 г.

Индекс РТС: 467.1 (▲ 2.9%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 146.1 (-55.4) Рубль/доллар: 30.71 (▼ 0.39%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 30.05.03, руб.		2560,44	2628,37	2772,77	2016,64	1493,32
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-0,61%	-0,62%	-0,57%	2,40%	-0,04%
	Последний месяц	11,82%	10,88%	11,06%	7,95%	1,37%
	Последние 3 месяца	26,76%	26,38%	26,12%	18,85%	9,08%
	Последние 6 месяцев	37,22%	36,97%	36,87%	30,10%	21,18%
	Последние 12 месяцев	30,56%	30,24%	31,67%	43,85%	35,80%

Россия – конъюнктура недели

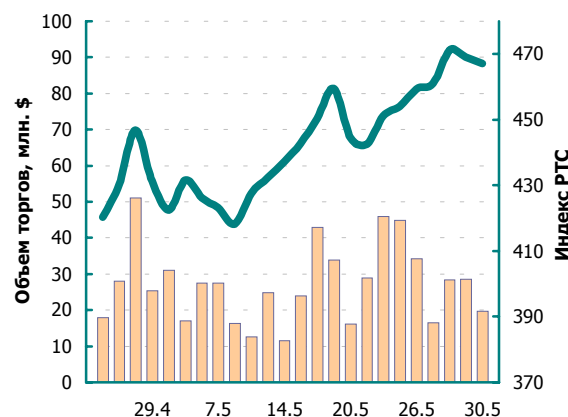
Рынок акций

Третья неделя роста кряду вывела индекс РТС на новый посткризисный максимум, за два последних месяца рост индекса почти достиг 30%. Как внутренние (экономический рост, высокий уровень денежной ликвидности), так и внешние факторы (рост мировых фондовых рынков, конъюнктура цен на нефть и металлы), продолжают оставаться позитивными. В то же время, снижение активности по скупке акций РАО ЕЭС и Мосэнерго с приближением собраний акционеров 30 мая спровоцировало понижительную коррекцию во второй половине недели. Мосэнерго (-2,9%) и РАО ЕЭС (-2,1%) стали лидерами падения на рынке по итогам недели. Акции Сургутнефтегаза (-0,12%) продолжали вялое сползание после бурного апрельского роста, эти бумаги всё ещё остаются фундаментально переоценёнными. Забастовка на крупном никелевом заводе в Канаде на фоне рекордно низких мировых запасов металла стимулировала взлёт цен на никель и вывела акции ГМК Норильский Никель в лидеры повышения среди ликвидных бумаг (+8,8%). Позитивный настрой на биржевых площадках США способствовал росту акций Вимм-Билль-Данна (+9,0%), МТС (+4,9%) и Вымпелкома (+4,7%). Кроме того, финансовые результаты Вымпелкома за 1-й квартал умили опасения инвесторов в отношении роста расходов мобильных операторов в регионах. Можно выделить также акции ЛУКОЙЛа (+6,4%), которые продолжают выглядеть фундаментально недооценёнными по сравнению с ЮКОСом и Сургутом, и бумаги Сибнефти (+5,9%), цена которых приходила в соответствие с котировками будущей материнской компании ЮКОСа.

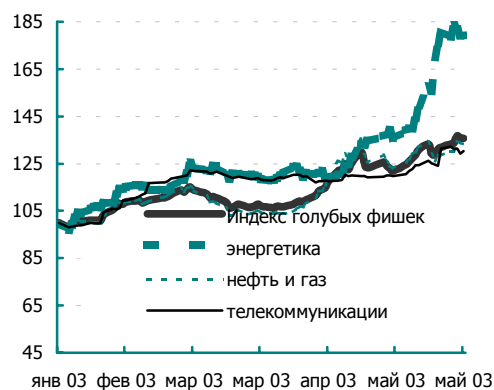
Все вышеупомянутые позитивные факторы по-прежнему остаются в силе. В ближайшее время к ним могут добавиться приток денег от погашения и купонов еврооблигаций (US\$1,6 млрд. 10 июня) и ускорение роста цен на нефть после нового сокращения ОПЕК квот на добычу 11 июня. В то же время, ряд эмитентов, таких как РАО ЕЭС, Мосэнерго и Сургутнефтегаз уже выглядят сильно переоценёнными и могут значительно отстать от растущего рынка. По аналогии с глобальными тенденциями и на фоне укрепления рубля

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



повышенный интерес инвесторов, вероятно, будут вызывать акции операторов связи, пищевых компаний и Сбербанка.

Управляющие портфелями акций УК НИКойл значительно сократили долю денежных резервов в портфелях за счёт покупки привилегированных акций Транснефти с расчётом на долгосрочный рост котировок, а для ряда портфелей ДУ – акций ПАО ЕЭС России на более короткую перспективу. Кроме того, были немного сокращены позиции в акциях Сбербанка, Голден Телекома и Уралсвязьинформа. В случае дальнейшего роста цен «нефтяных бумаг» вероятна их частичная продажа. В первую очередь это касается ЮКОСа и Сургутнефтегаза.

Рынок внутренних долговых обязательств

Активизация новых размещений и кратковременный рост курса доллара спровоцировали понижательную коррекцию на рынке рублёвого долга. Ценовой индекс рынка корпоративных облигаций потерял 0,43% за неделю. Пять выпусков 2-го эшелона упали более чем на 1%, в частности, облигации Уралсвязьинформа подешевели на 2,4%, Новомосковского Азота – на 1,3%. «Голубые фишки» отличались большей стабильностью, обязательства Газпрома даже прибавили в цене 0,06%. Если при размещении облигаций Москвы неудовлетворённый спрос составил 9 млрд. рублей, то большую часть обязательств Ханты-Мансийского АО пришлось выкупать самим организаторам выпуска, поскольку большинство участников рынка ещё не готовы к доходности 8% годовых по 5-летним муниципальным бумагам. С другой стороны, остатки на корсчетах и депозитах в Банке России увеличились за неделю ещё на 39 млрд. руб., что должно стать серьёзным препятствием углубления коррекции. Кроме того, Ближайшие две недели отличаются довольно скромным объёмом новых размещений корпоративных облигаций. Возврат к повышению курса рубля и высокие цены на нефть помогут возобновлению роста внутреннего долгового рынка.

Портфели внутреннего долга под управлением УК НИКойл на прошлой неделе не претерпели существенных изменений. Были сокращены позиции в облигациях ВТЗ и ОМЗ, немного увеличена доля в бумагах Илим Палп и куплен небольшой пакет облигаций Парнас-М. На предстоящей неделе возможно участие в размещении облигаций Мастер-Банка (доходность 15-16% годовых).

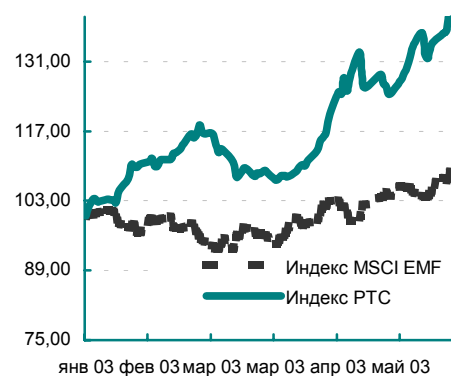
Рынок внешних долговых обязательств

Неослабевающий приток денег в фонды облигаций развивающихся рынков и сохранение низких ставок по казначейским облигациям США способствуют поддержанию растущего тренда на рынке еврооблигаций РФ. Наиболее долгосрочные суверенные еврооблигации подорожали за неделю на 1,0-1,1%, а обязательства Газпрома прибавили от 0,9% (выпуск с погашением в 2007 г.) до 1,5% (2009 г.) и 1,8% (2013 г.). В пятницу 30 мая началось road show нового выпуска еврооблигаций банка Zenit сроком погашения 3 года на сумму US\$100-150 млн. В ближайшее время аналогичный выпуск может осуществить Уралсиб. В то же время, анонсированное месяц назад размещение евробондов Газпрома на \$500 млн., похоже, отложено на неопределённый срок.

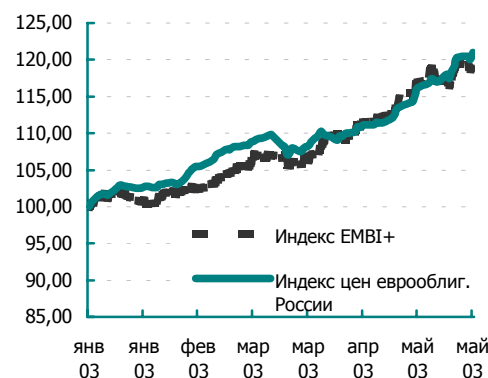
Спред по доходности корпоративных еврооблигаций к суверенным по-прежнему на 100-150 б.п. превышает прошлогодний уровень. Это обуславливает повышенный потенциал роста котировок корпоративных бумаг, тогда как доходность суверенных обязательств уже практически достигла справедливого уровня. Локальный всплеск котировок может быть связан с предстоящим 10 июня погашением суверенных еврооблигаций на US\$1,25 млрд.

Управляющие портфелями внешнего долга в ходе прошедшей недели продали небольшую часть позиции в еврооблигациях Газпрома с погашением в 2013 году, а также ликвидировали незначительный остаток позиции в

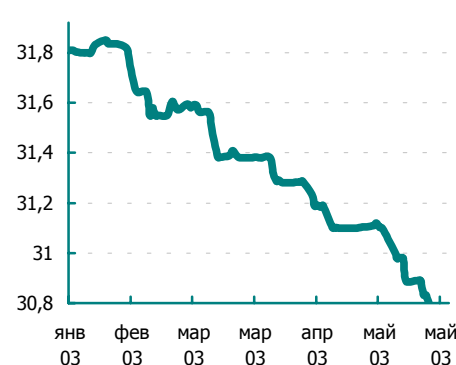
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



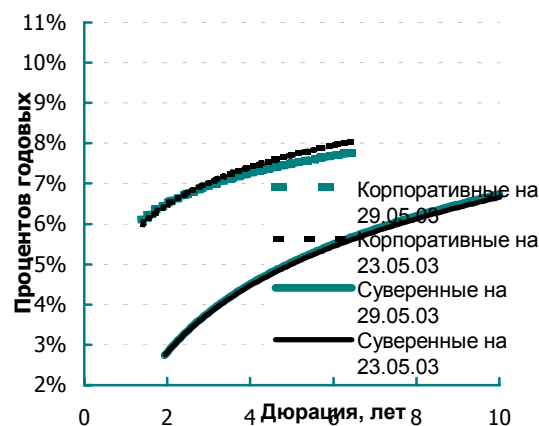
еврооблигациях Сибнефти-2009. На предстоящей неделе вероятно продолжение постепенной фиксации прибыли, в первую очередь, по обязательствам нефтяных компаний.

Экономический фон

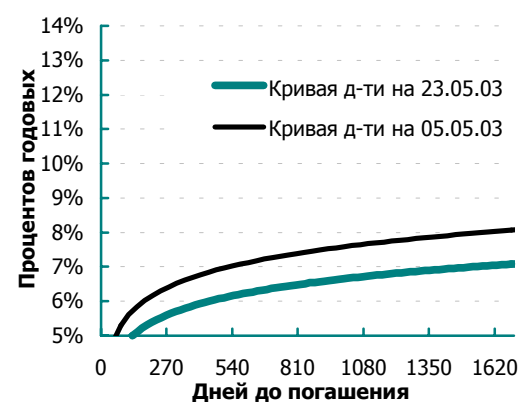
На заседании правительства в четверг, 29 мая были предварительно утверждены верхние планки для повышения тарифов естественных монополий в 2004 г. Предельный уровень повышения тарифов на газ составит 20%, на услуги электроэнергетики - 16%, а на железнодорожные перевозки - 12%. В отношении естественных монополий существует две соперничающих точки зрения. Первая состоит в том, что сектор естественных монополий с начала 90-х субсидировал всю экономику, охваченную бедствиями переходного периода. В результате, в настоящее время сложился дисбаланс цен, который ставит под угрозу дальнейшее развитие как самих естественных монополий, так и экономики в целом. В то же время, многочисленные свидетельства не слишком эффективного использования ресурсов естественными монополиями делают вполне обоснованным мнение о том, что естественные монополии имеют резервы повышения эффективности, а послабления в тарифном режиме лишь будут тормозить рост в более эффективном частном секторе и приведут к ускорению инфляции. Развитие ситуации в правительстве и президентской администрации в последнее время показывает, что побеждать начинает вторая точка зрения. При этом все более пристальное внимание начинают привлекать как текущие расходы монополий, так и их инвестиционные программы. По словам министра экономического развития и торговли Г. Грефа, правительство намерено проанализировать ситуацию с внутренними издержками естественных монополий, чтобы иметь возможность максимально ограничить повышение тарифов. Помимо этого планируется максимально перераспределить бремя финансирования программ капложений естественных монополий с инвестиционной составляющей в тарифах в пользу средств, привлекаемых с финансовых рынков.

Нам хочется также отметить позитивные выводы о текущей макроэкономической ситуации, вытекающие из последнего отчета Моснарбанка об условиях ведения бизнеса в промышленности. Согласно индексу MosNar Manufacturing PMI, темпы роста промышленного сектора в настоящее время находятся на самом высоком уровне с октября 2001 г. При этом повышение индекса по итогам мая произошло, главным образом, благодаря увеличению объема внутренних заказов, что свидетельствует о здоровой внутренней природе роста.

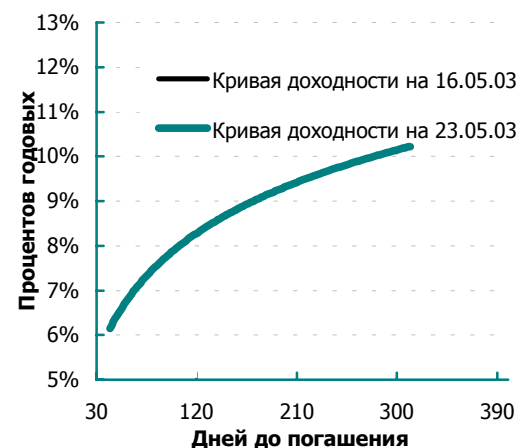
Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

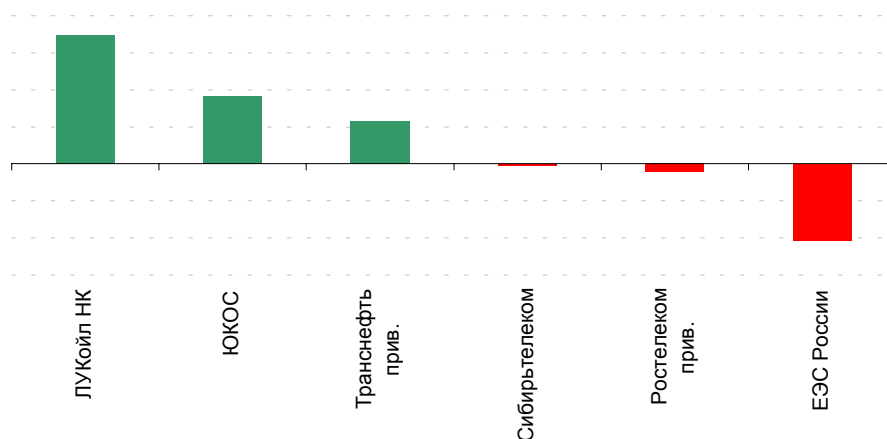
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	I кв. 2003 г.
Уровень инфляции, %	14,6	апрель 2003 г./ апрель 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	14,6	I кв. 2003 г. (оценка)
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	59,9	по состоянию на 16.05.03
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 30.05.2003, \$	Значение на 23.05.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	467,10	454,80	2,70%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	271,80	268,30	1,30%

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 30.05.2003, \$	Рыночная цена 23.05.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЛУКОЙЛ НК	18,35	17,32	5,95%	15 659
ЮКОС	12,65	11,97	5,68%	28 186
Транснефть прив.	400,00	371,00	7,82%	2 612



Эмитент	Рыночная цена 30.05.2003, \$	Рыночная цена 23.05.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,23	0,23	-2,15%	8 782
Ростелеком прив.	1	1	-3,18%	1 304
Сибирьтелеком	0,03	0,03	-2,02%	368

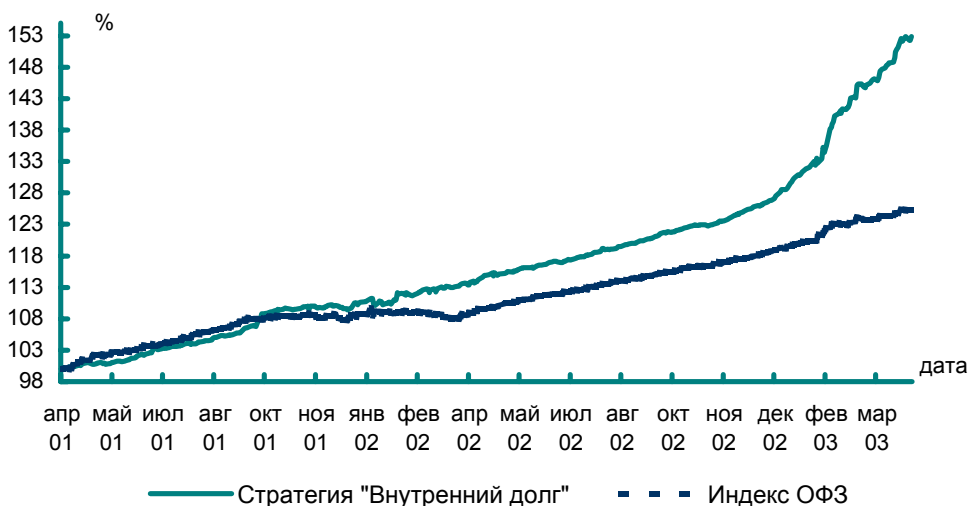
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

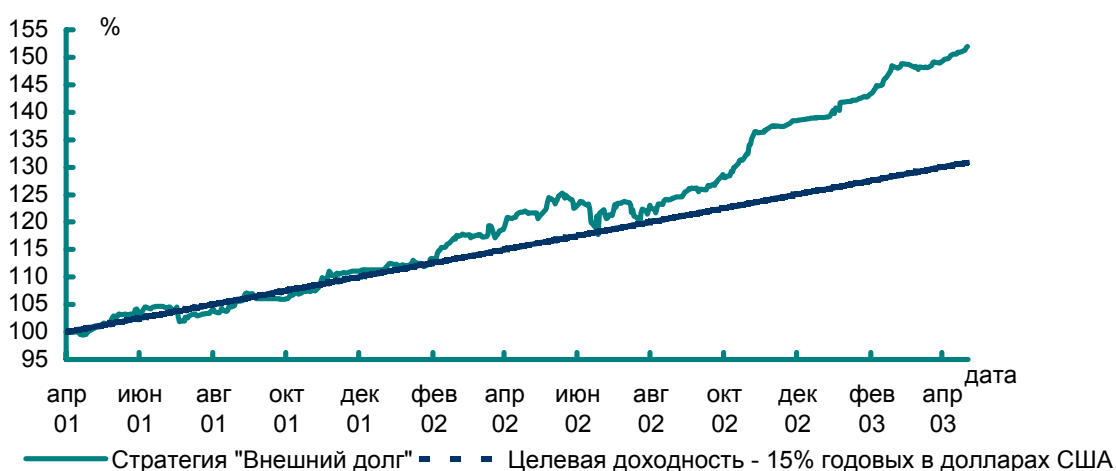
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

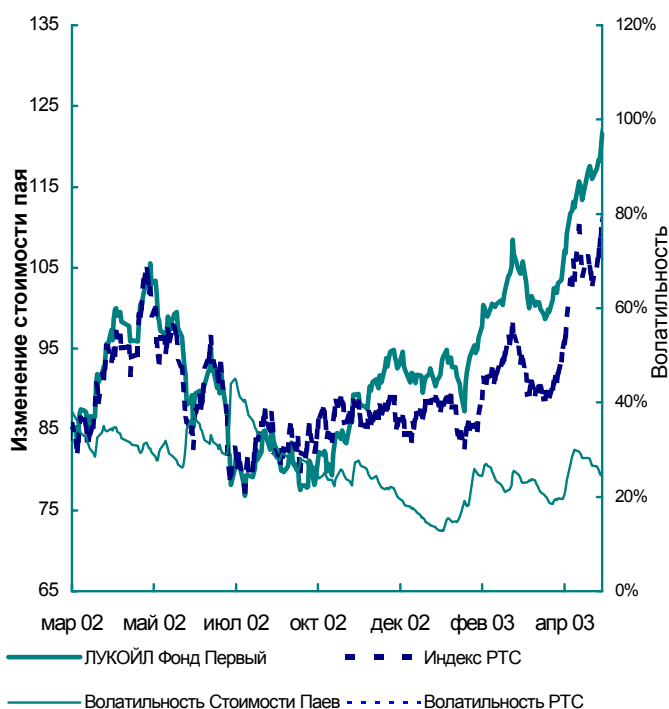


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

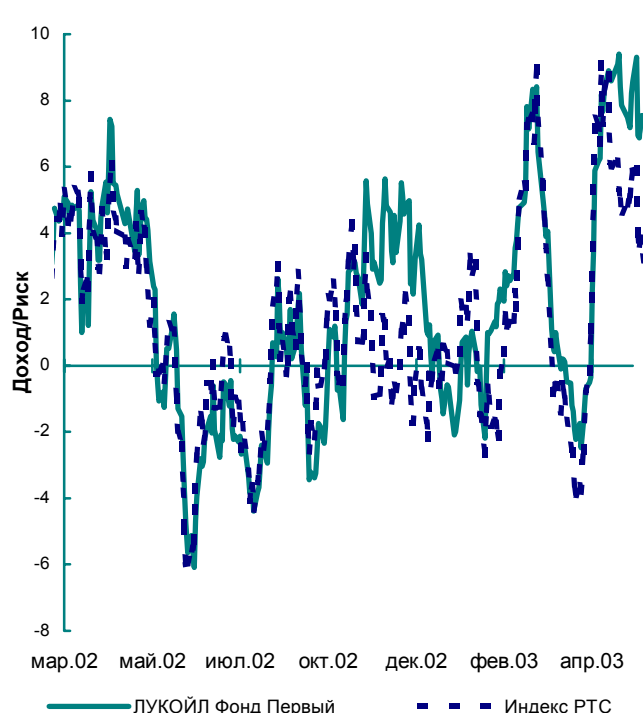
Анализ эффективности управления

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



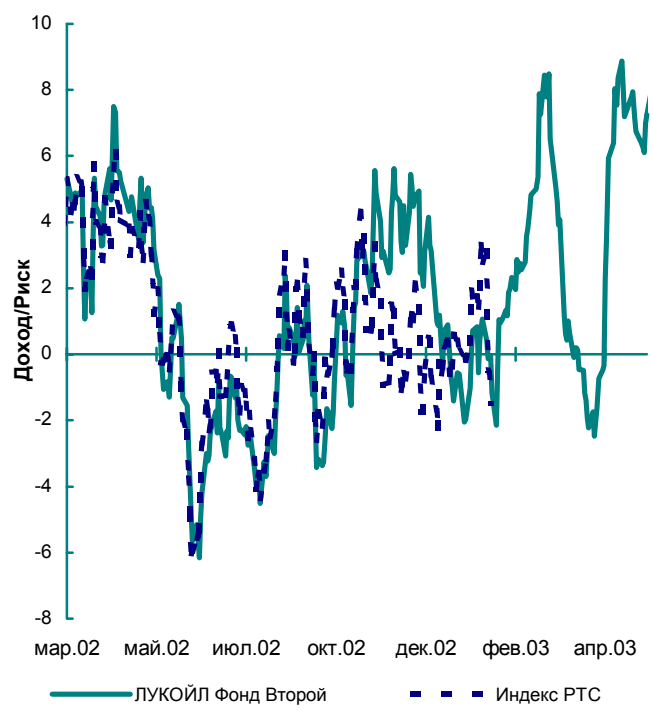
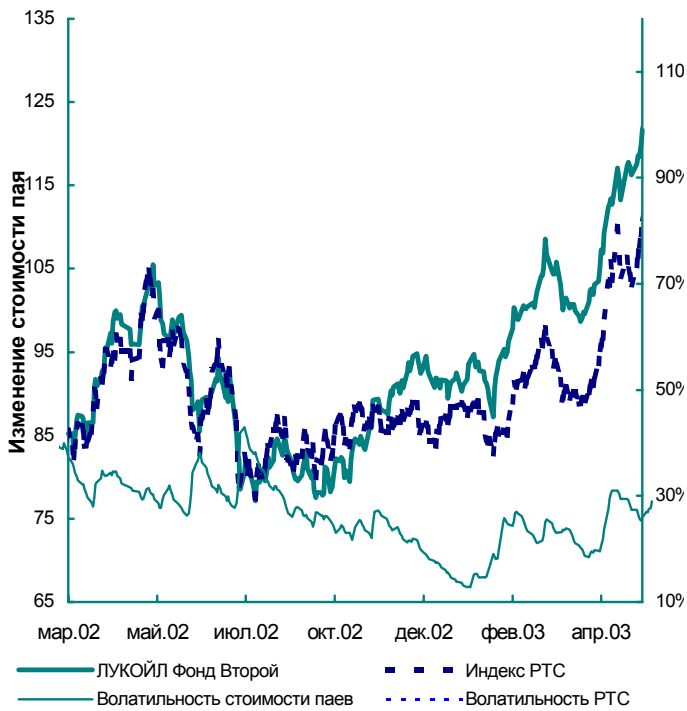
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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



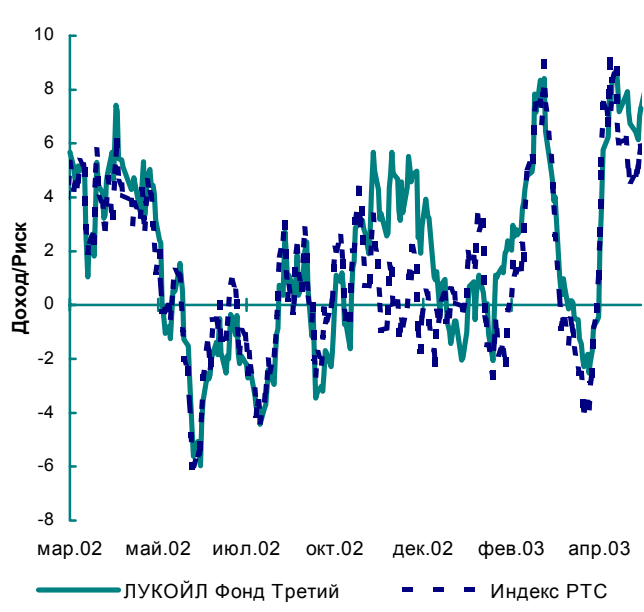
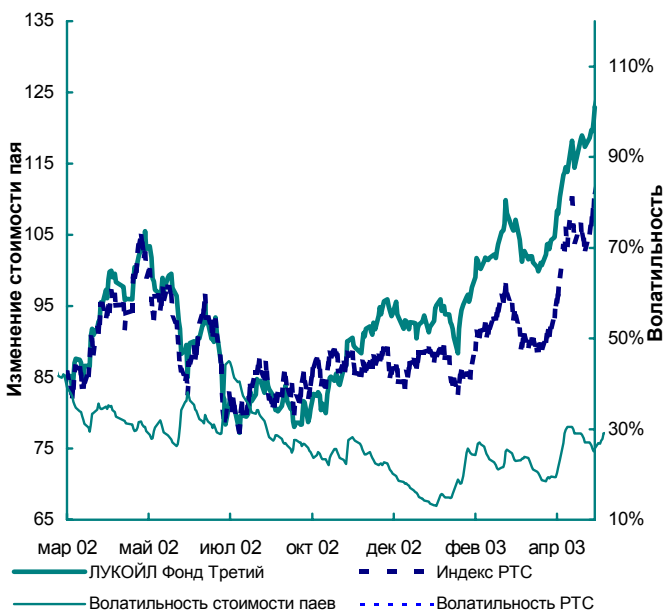
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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

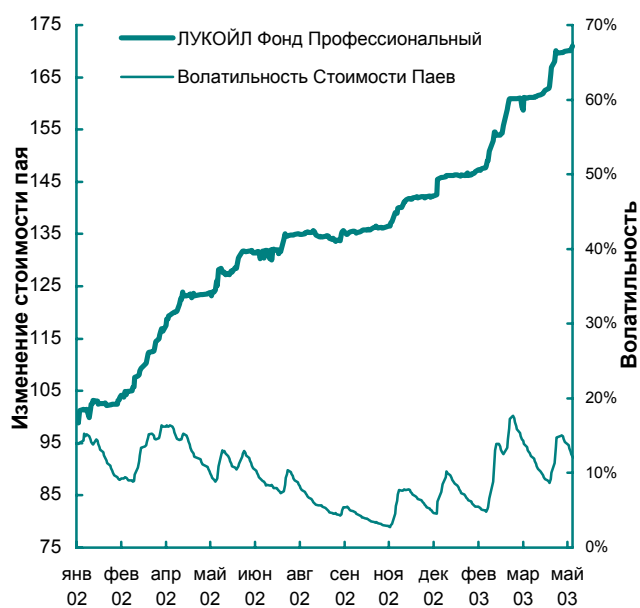
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	43,8%	36,4%	8,8%
Посл. 6 месяцев	30,1%	52,6%	8,9%
Посл. 3 месяца	18,8%	69,5%	10,2%
Посл. месяц	7,9%	92,2%	10,5%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

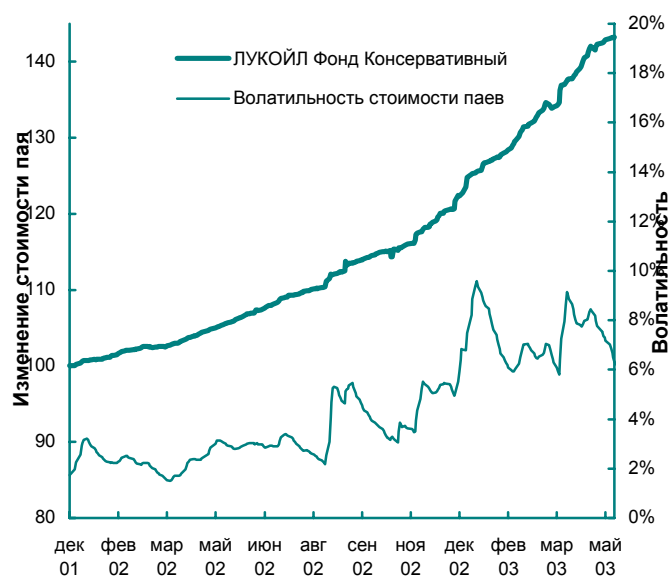
Результаты управления

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 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