

Информационный бюллетень № 102 19 – 23 мая 2003 г.

Индекс РТС: 454.0 (▲ 0.8%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 201.5 (+79.3) Рубль/доллар: 30.83 (▼ 0.19%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 23.05.03, руб.		2576,2	2644,78	2788,73	1969,43	1493,97
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	6,42%	6,04%	6,09%	4,88%	0,50%
	Последний месяц	15,44%	14,39%	14,58%	10,06%	1,91%
	Последние 3 месяца	29,11%	28,75%	28,48%	20,30%	9,82%
	Последние 6 месяцев	41,12%	40,83%	40,78%	28,10%	21,91%
	Последние 12 месяцев	22,55%	22,25%	23,53%	43,35%	36,29%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

Спрос на акции компаний нефтегазового сектора на прошлой неделе сместился в сторону бумаг, сыгравших меньшее заметную по сравнению с другими роль в апрельском "ралли". Лидеры прошлой недели – Газпром (+6,3%) и Татнефть (+10,5%) по итогам апреля продемонстрировали рост на 15% и 1% соответственно, тогда как индекс РТС за тот же период прибавил 23%.

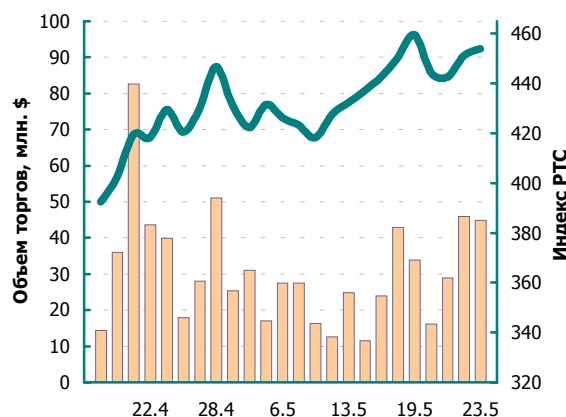
"Неделя догоняющих" принесла ощутимый рост бумагам Ростелекома (об. +18,4%, прив. +15,7%), где поводом для масштабной спекулятивной игры стали слухи об возможном слиянии Ростелекома и холдинга "Связьинвест" с переходом на акции Ростелекома на выгодных для акционеров последних условиях.

Рост котировок в секторе электроэнергетики сохранил фронтальный характер. Рынок был по-прежнему движим спекуляцией по поводу покупок со стороны крупных ФПГ, стремительного вымывания акций из свободного обращения, и того, какие последствия это несет для курсовой стоимости при условии сохранения спроса на бумаги.

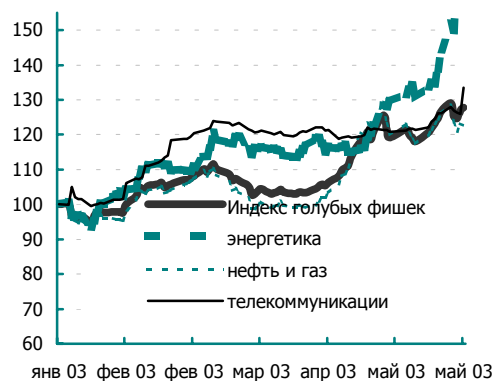
Доходность находящих под управлением УК Никойл фондов акций по итогам прошлой недели существенно превзошла доходность рыночного портфеля, главным образом, благодаря концентрированному участию в энергетическом секторе через позиции в акциях РАО ЕЭС (+31,5% за неделю) и Башкирэнерго (+26,8% за неделю). Веса упомянутых бумаг в портфелях достаточно сильно превышали доли капитализации соответствующих компаний в суммарной капитализации российского рынка акций (рыночные веса). Концентрация "энергетических" вложений в бумагах РАО ЕЭС и Башкирэнерго позволила избежать излишне высокой степени участия в секторе электроэнергетики. Существенный положительный вклад в результат последней недели был внесен также позициями по акциям Газпрома и Ростелекома, удельный вес в портфеле приблизительно соответствовал рыночному. В течение недели мы использовали наличие

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



спроса для сокращения позиций по бумагам, потенциал дальнейшего роста стоимости которых мы оцениваем невысоко (Уралсвязьинформ, ОМЗ). Сформированная в последнее время “денежная подушка” была использована для приобретения длинных ОФЗ и частично для увеличения в портфеле доли акций Транснефти.

Управляющие портфелями акций УК НИКойл сокращали позиции в бумагах РАО ЕЭС и Ростелекома, в отдельных портфелях эти акции были проданы полностью. Скорее всего, этот процесс продолжится в ходе наступившей недели. В то же время, мы удерживаем сформированные позиции в “не отыгравших” бумагах, сохраняющих, на наш взгляд, потенциал роста.

Рынок внутренних долговых обязательств

На внутреннем рынке ставки продолжали снижаться. При этом государственные долги росли быстрее муниципальных и корпоративных облигаций, что привело к расширению спреда между ними. Такая ситуация объясняется, прежде всего, очень высоким уровнем ликвидности участников рынка, усилением рубля и дальнейшим снижением доходности на рынке внешнего долга. Рост на рынке не смогли прервать даже состоявшиеся на минувшей неделе размещения на сумму 22 млрд. рублей. В то же время падение доходности начало сопровождается уменьшением ликвидности рынка, так как многие инвесторы рассматривают сложившиеся ценовые уровни как необоснованно высокие.

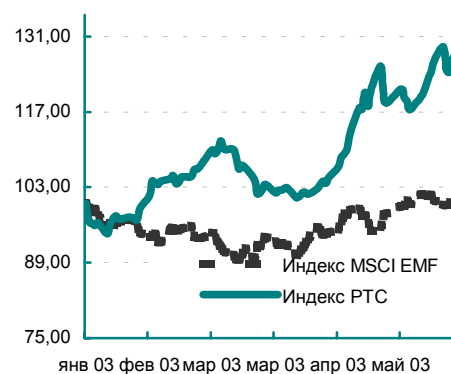
Ликвидность участников рынка достигла на прошлой неделе беспрецедентно высокого уровня. Так, в пятницу остатки на корсчетах достигли 150,8 млрд. рублей, что больше соответствующего показателя позапрошлой недели почти на 50 %. Столь впечатляющий рост остатков, по нашему мнению, связан с недавним погашением облигаций Минфина 4 серии, в результате чего было выплачено около 3,5 млрд. долларов. Часть этих денег, несомненно, поступила на внутренний рынок, который предлагает премию по отношению к внешнему рынку. Усиление рубля обусловлено как стабильно высокими ценами на нефть, так и ослаблением доллара на международных рынках.

Рынок государственных облигаций без проблем переварил состоявшиеся размещения на сумму 14 млрд. рублей (с рынка было привлечено 10,8 млрд. рублей). Оба выпуска были размещены с отрицательной премией к вторичному рынку, что задавало ориентиры для дальнейшего снижения доходности. Одновременно в результате погашения и выплаты купона по ряду госбумаг на рынок поступило 12,9 млрд. рублей. К концу недели доходность на рынке уменьшилась до 4,3 – 7,69 процентов годовых (на 47 – 90 базисных пунктов). Среди событий этой недели следует отметить пятничный аукцион модифицированного репо на сумму 20 млрд. рублей.

На муниципальном и корпоративном сегментах рынка также наблюдался рост, но не столь быстрый. Больше всего выросли бумаги “второго эшелона” (СВА, Русский Стандарт). Внимание инвесторов было приковано к аукционам по размещению долгов Русского Алюминия и Вымпелкома (на 5 и 3 млрд. рублей соответственно). Оба аукциона прошли успешно, Русский Алюминий был оценен в 9,07 %, Вымпелком – в 8,99 %. На рынке муниципальных долгов основным событием стало размещение облигаций Волгоградской области под доходность 11,44 % годовых. На этой неделе основным событием станут размещения муниципальных облигаций: Москвы – на сумму 2,9 млрд. рублей и ХМАО – на 3 млрд. рублей.

Портфели внутреннего долга под управлением УК НИКойл были частично реструктурированы в пользу долгосрочных ОФЗ, которые в отдельных случаях составляют до половины совокупных вложений. Были полностью ликвидированы позиции в ГТ ТЭЦ Энерго и РИТЭКе, снижены доли ряда других корпоративных эмитентов. Одновременно в ходе нового размещения были куплены облигации группы «Русские Автобусы» под 14,3%

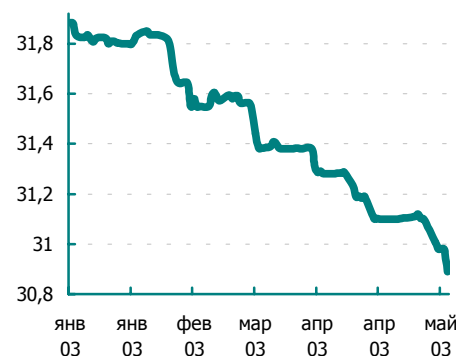
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



годовых на 3 года. В ближайшей перспективе планируется продолжать наращивание доли ОФЗ в общей структуре вложений, возможна также покупка отдельных банковских облигаций. Вексельная часть портфелей не претерпела серьезных изменений.

Рынок внешних долговых обязательств

Внимание международных инвесторов было приковано к выступлению Председателя ФРС США А. Гринспена. В своем выступлении он отметил, что в ближайшее время ФРС не собирается снижать процентные ставки. В то же время было заявлено, что это возможно в среднесрочной перспективе. Такие заявления в совокупности с наблюдающейся в последнее время дефляцией привели к дальнейшему снижению доходности Treasuries (их доходность достигла минимума за последние 45 лет) и усилило отток средств на развивающиеся рынки. В результате индекс EMBI+ вырос на 1,9 %, а его российская компонента – на 2,75 %. Больше всего увеличились котировки еврооблигаций с погашением в 2028 и 2030 годах (4,28 и 3,67 % соответственно).

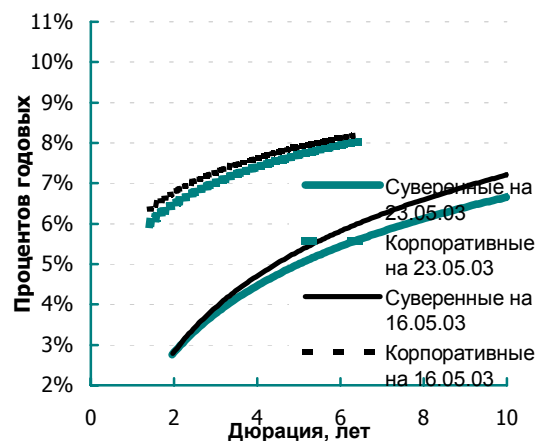
В дальнейшем по мере дальнейшего снижения ставок в США, велика вероятность того, что Европейский ЦБ также понизит стоимость денег, что будет способствовать оттоку средств на рынки развивающихся стран. В тоже время котировки еврооблигаций развивающихся стран сейчас как никогда высоки, что может спровоцировать техническую коррекцию.

Портфели внешнего долга под управлением ФК НИКойл остаются полностью инвестированными в корпоративные еврооблигации, в первую очередь, Газпром-13, Сибнефть-07 и Систему. На перспективу текущей недели рассматривается возможность частичной фиксации прибыли.

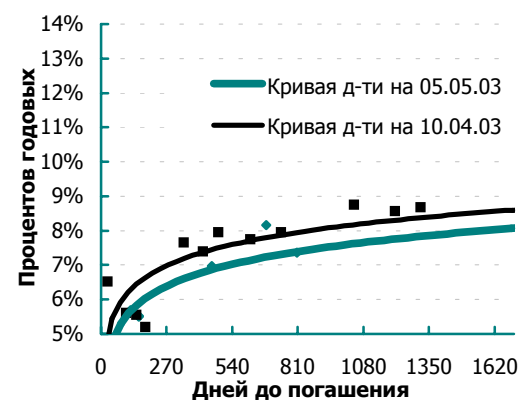
Экономический фон

Опубликованный на прошлой неделе Госкомстатом пакет статических данных за январь-апрель 2003 г. не содержал ни одного намека на то, что российская экономика начинает терять импульс, обретенный в начале текущего года. Рост объемов промышленного производства ускорился до 6,7% (апрель'03 к апрелю'02), что является максимальным значением за последние 1,5 года. Хотя, наиболее высокие темпы роста продолжают демонстрировать ресурсно-ориентированные сектора, сильнее всего по сравнению с началом года изменилась ситуация в машиностроительном секторе, где произошло ускорение темпов роста с -3,2% (январь'03 к январю'02) до +10,9% (апрель'03 к апрелю'02). Рост инвестиций в основной капитал ускорился до 12,8% (апрель'03 к апрелю'02). Более высоких темпов роста инвестиционного спроса экономика не испытывала с декабря 2000 г.

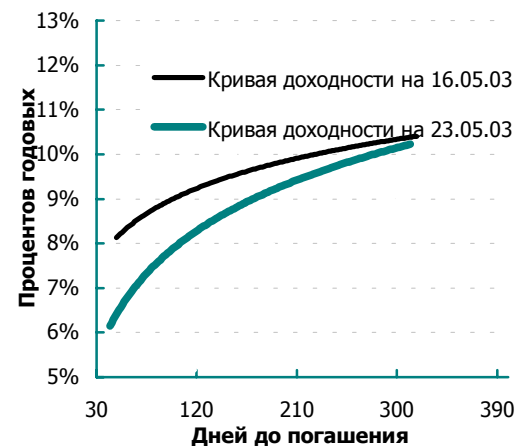
Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

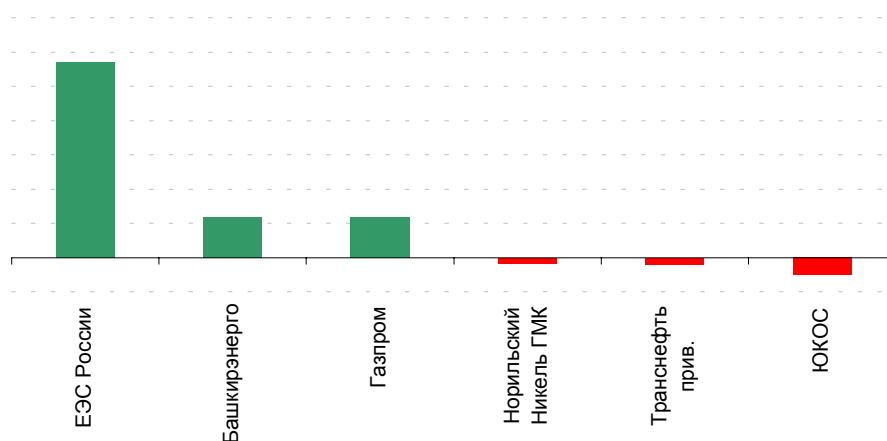
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	I кв. 2003 г.
Уровень инфляции, %	14,6	апрель 2003 г./ апрель 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	14,6	I кв. 2003 г. (оценка)
Золотовалютные 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 23.05.2003, \$	Значение на 16.05.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	454,80	450,40	0,98%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ- 1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	268,30	254,50	5,42%

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 23.05.2003, \$	Рыночная цена 16.05.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,23	0,18	31,05%	9 980
Башкирэнерго	0,24	0,19	27,66%	261
Газпром	1,00	0,94	6,31%	21 004



Эмитент	Рыночная цена 23.05.2003, \$	Рыночная цена 16.05.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЮКОС	11,97	12,68	-5,60%	25 903
Транснефть прив.	371	390	-4,87%	598
Норильский Никель ГМФ	25,10	25,80	-2,71%	5 486

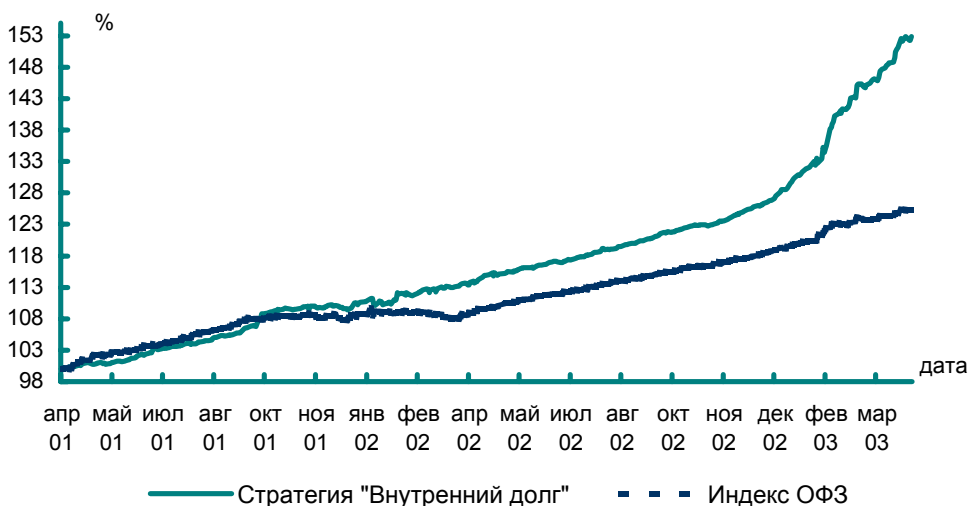
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

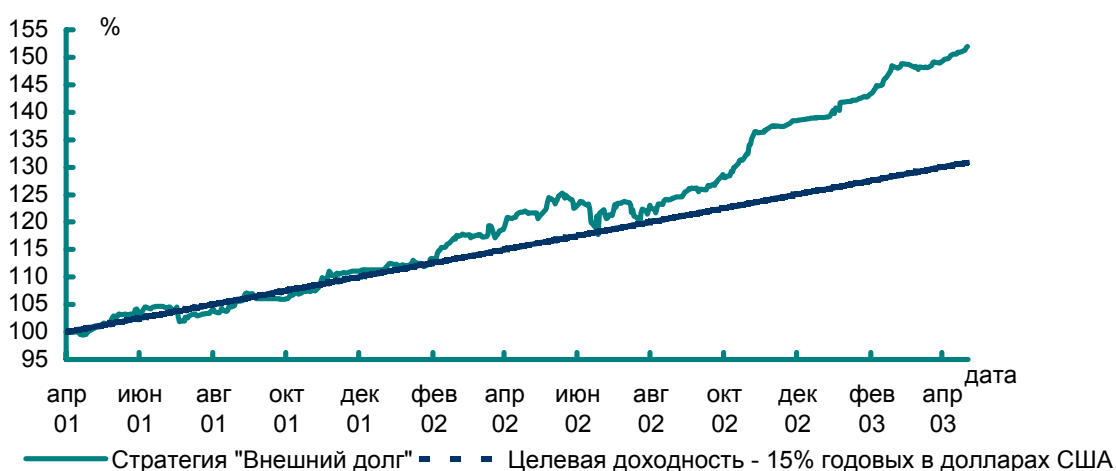
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

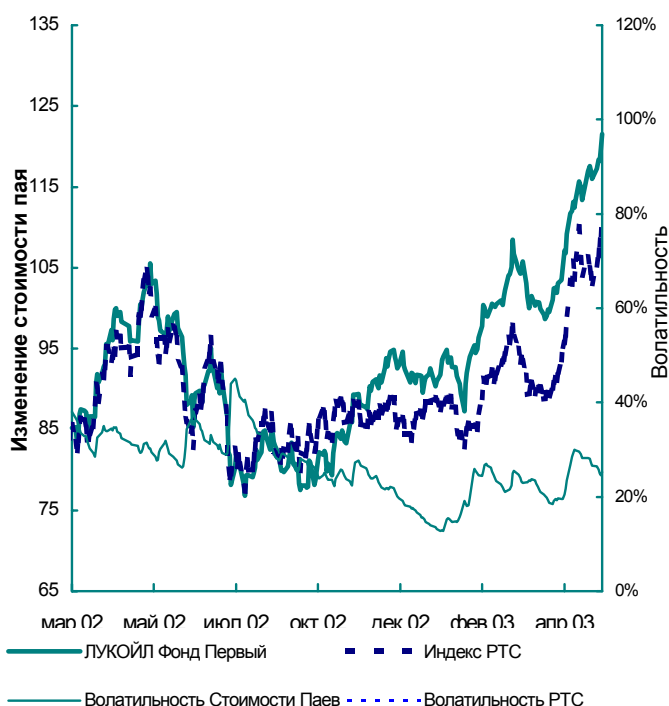


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

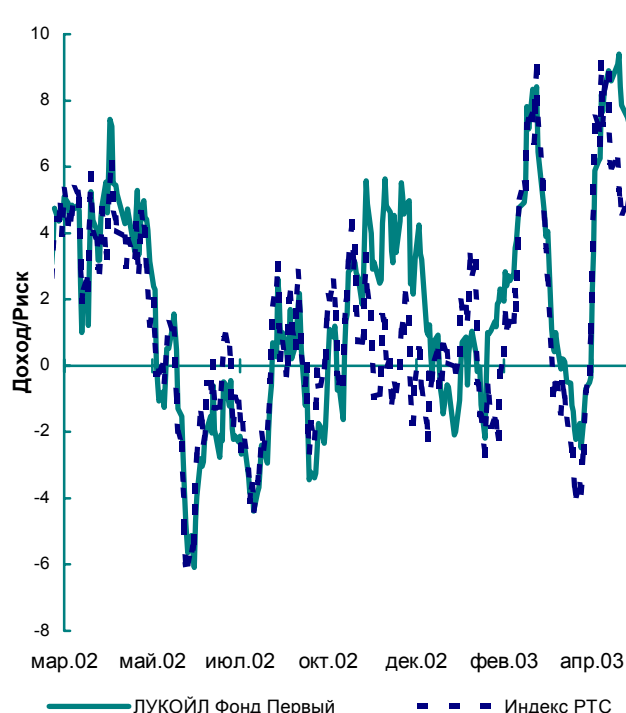
Анализ эффективности управления

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



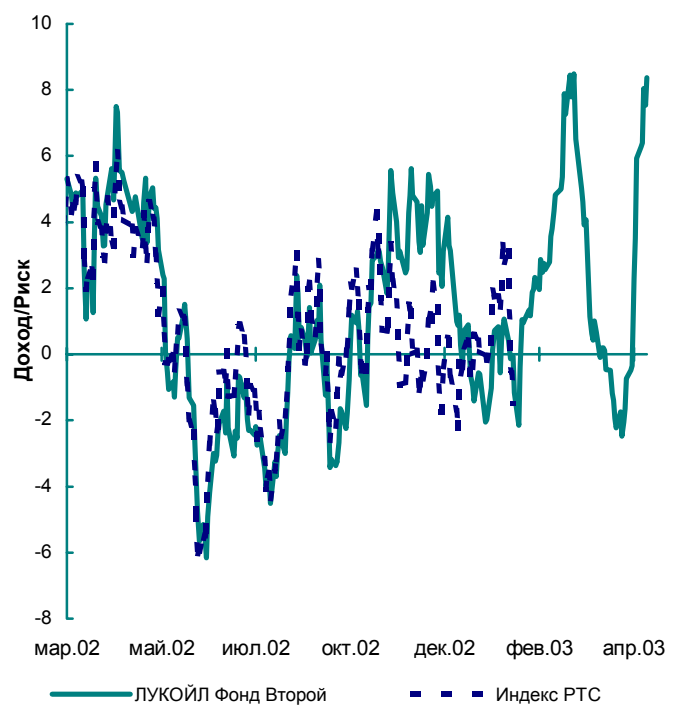
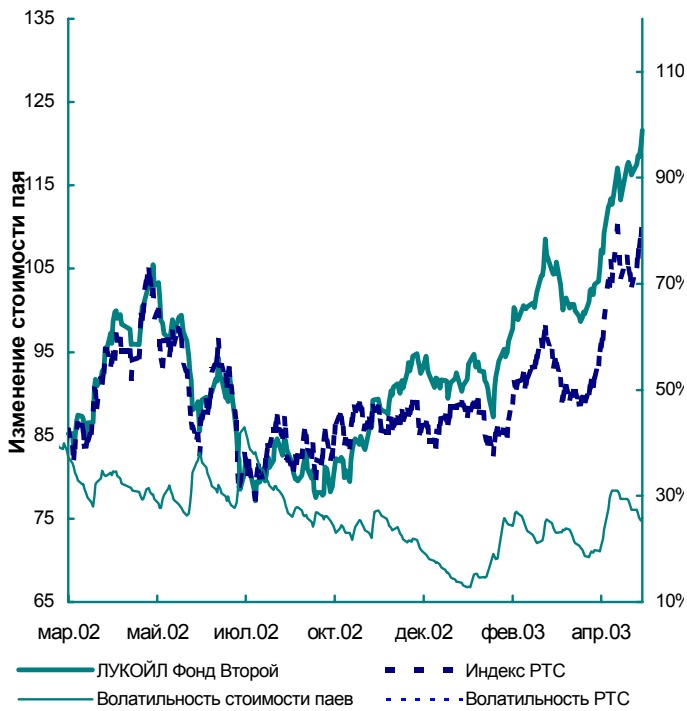
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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	22,2%	9,3%	20,0%	8,8%	29,9%	31,6%	0,745	0,294	0,623	0,0007
Посл. 6 месяцев	42,3%	28,5%	71,8%	50,7%	24,8%	26,1%	3,415	2,190	0,640	0,0016
Посл. 3 месяца	28,8%	12,8%	103,1%	48,2%	25,3%	29,9%	4,511	1,704	0,642	0,0019
Посл. месяц	14,4%	8,5%	166,7%	99,1%	27,2%	38,3%	6,230	2,627	0,539	0,0045

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



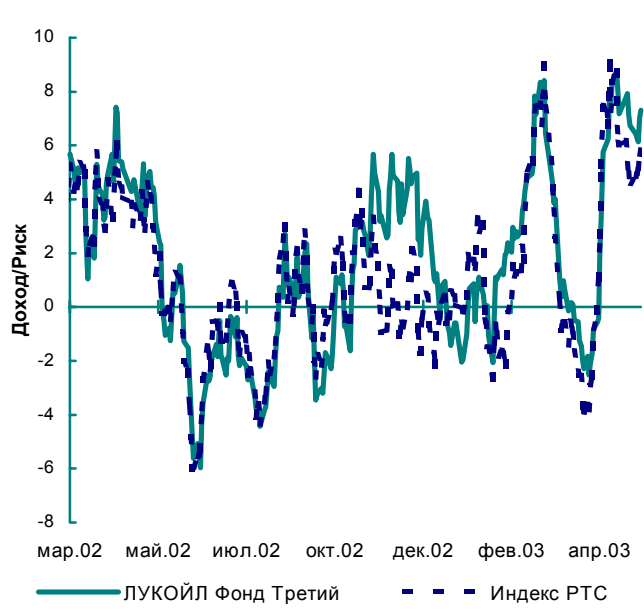
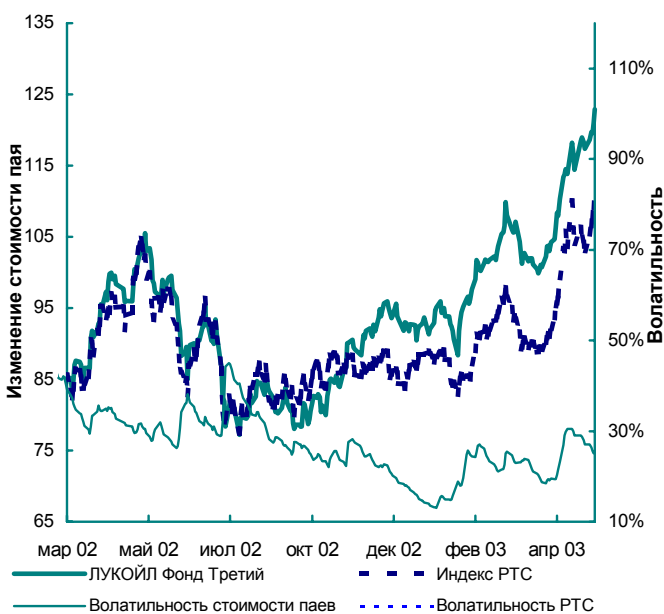
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	23,5%	9,3%	21,0%	8,8%	30,7%	31,6%	0,768	0,294	0,667	0,0007
Посл. 6 месяцев	42,2%	28,5%	71,7%	50,7%	24,8%	26,1%	3,413	2,190	0,634	0,0016
Посл. 3 месяца	28,5%	12,8%	102,2%	48,2%	25,1%	29,9%	4,495	1,704	0,636	0,0019
Посл. месяц	14,6%	8,5%	169,0%	99,1%	27,0%	38,3%	6,364	2,627	0,535	0,0046

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

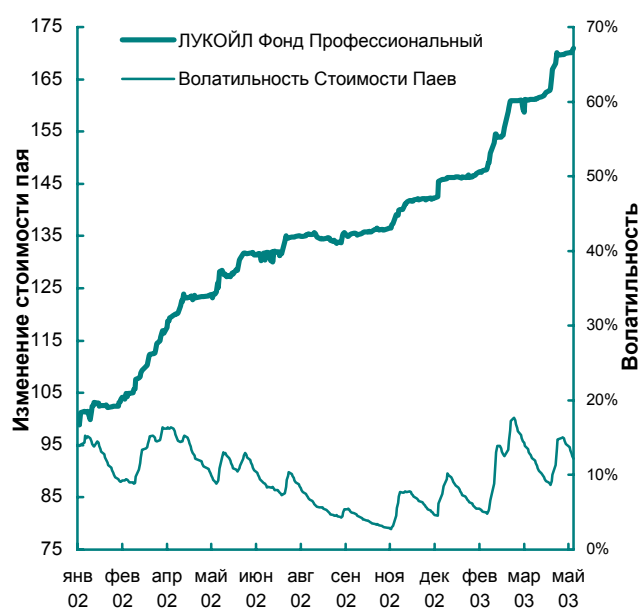
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	38,1%	32,2%	8,9%
Посл. 6 месяцев	25,2%	44,8%	8,2%
Посл. 3 месяца	16,0%	59,5%	9,6%
Посл. месяц	5,7%	66,0%	7,7%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

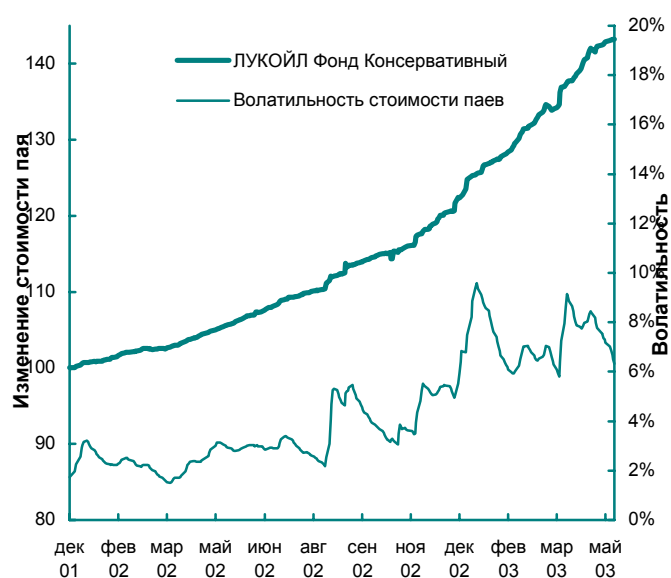
Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	36,1%	30,8%	3,7%
Посл. 6 месяцев	22,9%	41,0%	3,0%
Посл. 3 месяца	10,5%	39,9%	3,8%
Посл. месяц	2,8%	32,1%	3,0%

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