

Информационный бюллетень № 101 12 – 16 мая 2003 г.

Индекс РТС: 450.4 (▲ 7.7%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 122.2 (+28.5) Рубль/доллар: 30.89 (▼ 0.68%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 16.05.03, руб.		2420,73	2494,02	2628,64	1877,78	1486,41
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	4,74%	4,64%	4,72%	0,59%	0,20%
	Последний месяц	15,66%	15,72%	15,67%	5,69%	2,77%
	Последние 3 месяца	22,68%	22,81%	22,47%	15,99%	10,54%
	Последние 6 месяцев	35,33%	35,48%	35,52%	24,69%	22,05%
	Последние 12 месяцев	21,53%	21,64%	22,89%	38,07%	36,15%

Россия – конъюнктура недели

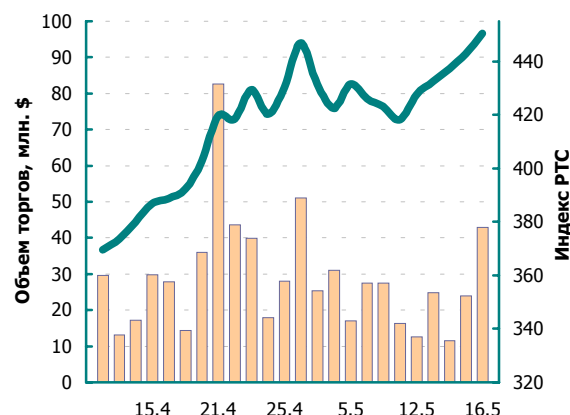
Рынок акций

Повышение агентством Fitch IBCA рейтингов суверенных обязательств РФ сразу на две ступени и обильная ликвидность способствовали тому, что российский фондовый рынок не надолго задержался в состоянии коррекции. Явное лидерство продемонстрировал сектор электроэнергетики на фоне активизации спроса на акции ПАО ЕЭС (об. +15,2% за неделю, прив. +15,6%) со стороны стратегических инвесторов. По последней информации, в проекте программы реформирования ПАО ЕЭС появилось положение, в соответствии с которым владельцы акций холдинга могут использовать их для участия в аукционе, на который будут выставлены акции федеральных генерирующих компаний, формируемых после разделения энергохолдинга. Несмотря на то, что данное положение затрудняет оценку будущих выгод владения акциями ПАО и нарушает принцип пропорциональности, считающийся оптимальным для миноритарных акционеров, оно одновременно является и мощным катализатором спроса со стороны стратегических инвесторов. Пока акции ПАО ЕЭС торгуются на рынке и испытывают спрос на фоне сокращения количества бумаг в свободном обращении, миноритарным акционерам предоставляется неплохая возможность пожинать плоды от прироста курсовой стоимости.

По итогам прошедшей недели три четверти от величины прироста стоимости портфелей фондов акций, находящихся под управлением УК Никойл, были обеспечены позициями бумагам ПАО ЕЭС, ЮКОСа (+13,1% за неделю), Сбербанка РФ (+9,6% за неделю), Газпрома (+2,9% за неделю) и Башкирэнерго (+16,2% за неделю). В секторе энергетики мы продолжаем поддерживать более высокую долю акций ПАО ЕЭС и Башкирэнерго по сравнению с индексом РТС. В результате последней фиксации прибыли по бумагам Сургутнефтегаза и Сибнефти доля нефтяного сектора в портфелях стала ниже рыночной, а доля денежных средств возросла до 17%. В нефтяном секторе превышение рыночной доли в портфелях остается лишь по акциям компаний Башнефть и Славнефть-Мегионнефтегаз.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



Управляющие портфелями акций на прошлой неделе фиксировали длинные позиции по акциям РАО ЕЭС и Ростелекома. В портфелях фондов акций была существенно сокращена позиция по бумагам Уралсвязьинформа, в то время как доля акций ЛУКОЙЛа была доведена приблизительно до рыночной. При достижении котировками текущих уровней мы относимся с осторожностью к реинвестированию денежных средств, освободившихся после сокращения позиций по бумагам, которые мы считаем "отыгравшими" в текущей волне роста российского фондового рынка.

Рынок внутренних долговых обязательств

Котировки государственных долгов продолжали расти, что было связано как с дальнейшим укреплением рубля, так и высоким уровнем ликвидности участников рынка. Не сдержали стремительный рост рынка крупные размещения этой недели (Русский Алюминий, Вымпелком и ОФЗ на общую сумму 22 млрд. рублей), а также заявление Транснефти о намерении разместить в ближайшем будущем облигаций на рекордную сумму – 12 млрд. рублей. Цены корпоративных и муниципальных бумаг также выросли. Однако рост в этом сегменте не был таким существенным и замедлился к концу недели, когда инвесторы начали готовиться к предстоящим размещениям.

На рынок госдолга повлияло также повышение рейтинговым агентством Fitch рейтинга России в иностранной и местной валюте на две ступеньки (с BB- до BB+). Теперь по версии этого агентства России до инвестиционного рейтинга осталась одна ступень. Однако как в силу низкого авторитета агентства (по сравнению со S&P и Moody's), так и в силу того, что участники рынка ожидали изменения рейтинга, влияние на котировки было не очень существенным. На этой неделе основным событием на рынке будет запланированное на среду размещение ОФЗ на общую сумму 14 млрд. рублей.

Что касается рынка корпоративных облигаций, то следует отметить размещение облигаций Транснефтепродукта на 1 млрд рублей, которое задавало новые ориентиры ставок по бумагам "первого эшелона" (доходность к погашению 8,9 %, спред к ОФЗ – 170 базисных пунктов). Среди муниципальных бумаг заметнее всего увеличились в цене облигации Белгородской области. Из событий предстоящей недели следует выделить размещение облигаций РусАлом (5 млрд. рублей) и Вымпелкомом (3 млрд. рублей).

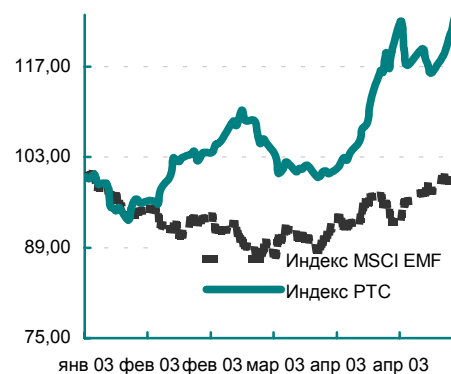
Будущие размещения едва ли способны остановить рост на внутреннем рынке в условиях падения курса доллара и высокой ликвидности участников рынка, и поэтому на минувшей неделе наши управляющие увеличивали позиции в инструментах внутреннего рынка, приобретая корпоративные бумаги "второго эшелона" и длинные ОФЗ. Мы также намерены принять участие в запланированных на эту неделю размещениях.

Рынок внешних долговых обязательств

После длительного периода роста в конце прошлой недели на развивающихся рынках наступил период фиксации прибыли. Так, за неделю индекс EMBI+ упал на 0,1 %, однако его российская компонента повысилась на 0,75 %. Среди суверенных бумаг больше всего выросли облигации Минфина 6 серии (на 3,06 %), что во многом было связано с необходимостью реинвестирования средств, полученных в результате погашения облигаций 4 серии. Из корпоративных бумаг лидером роста были долги Системы (1,73 %), спред которых по отношению к облигациям МТС все еще остается достаточно высоким (115 базисных пунктов).

Динамика российского рынка определялась в основном общей динамикой развивающихся рынков. При этом объективных причин для снижения котировок на развивающихся рынках не было. Негативные макроэкономические данные из США (и, следовательно, сохранение низких ставок по Treasuries), а также относительно стабильная ситуация в Бразилии,

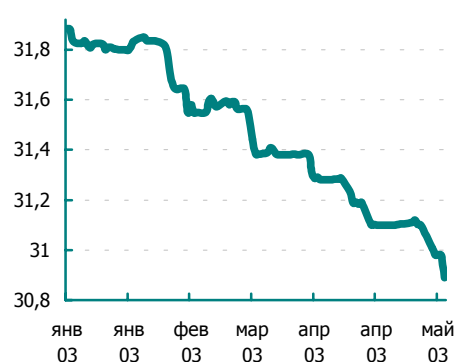
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



России и Мексике, дают основания для дальнейшего роста на развивающихся рынках.

На волне фиксации прибыли, управляющие УК Никойл незначительно уменьшали позиции по некоторым корпоративным бумагам. На этой неделе наша позиция, скорее всего, не претерпит каких – либо существенных изменений.

Экономический фон

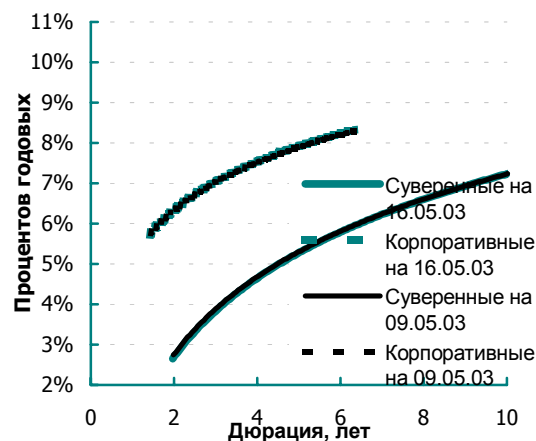
13 мая международное рейтинговое агентство Fitch IBCA сообщило о повышении рейтингов Российской Федерации по обязательствам в национальной и иностранной валюте на две ступени – с BB- до BB+. Тем самым признается что, риски инвестирования в российские долговые обязательства одного порядка с рисками инвестирования в долги Филиппин, Панамы, Казахстана, Сальвадора и Египта, и слегка не дотягивают до качества обязательств Мексики, Хорватии и Тайланда.

Если ориентироваться на историю, то рыночное сообщество вполне обоснованно придает такое большое значение получению Россией рейтинга "инвестиционной" категории, начинающейся по шкале Fitch с отметки BVB-. За последние 5 лет все случаи получения государством инвестиционного рейтинга сопровождались впечатляющим ростом на рынках акций и облигаций. "Ралли" начиналось в среднем за 3 месяца до события и продолжалось в среднем в течение 6 месяцев. При этом рост финдовых индексов составлял от 30% до 160%.

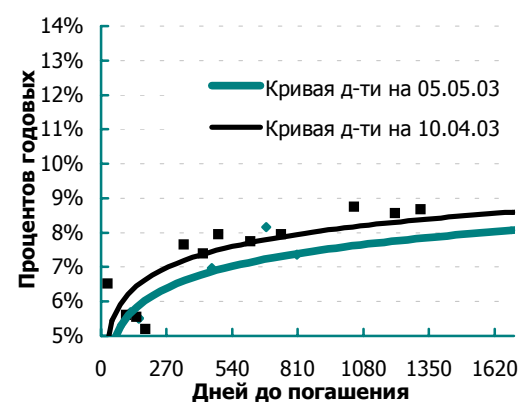
Вопрос, когда российские финансовые рынки могут получить импульс от такого "радостного события", становится актуальным как никогда. После повышения прогноз изменения рейтингов России пересмотрен агентством Fitch с "позитивного" на "стабильный" с комментарием, что дальнейшее повышение рейтинга маловероятно в течение ближайших 18 месяцев.

По ряду формальных критериев Россия уже более чем готова к получению кредитных рейтингов инвестиционного класса. Так, коэффициент "общий объем госдолга/ВВП" составляет 33% при среднем значении в 40% для суверенных заемщиков с рейтингом BVB. Долговые платежи, предстоящие в течение следующих 12 месяцев в настоящее время покрываются ликвидными активами Российской Федерации на 149%, тогда как среднее значение данного коэффициента ликвидности для стран с рейтингом BVB составляет 134%. По таким же параметрам, как отношение внешнего долга к ВВП (27%) и отношение чистого внешнего долга к поступлениям по счету текущих операций (69%), России еще довольно далеко до шаблона типичного суверенного заемщика с рейтингом BVB с показателями в 14% и 39% соответственно.

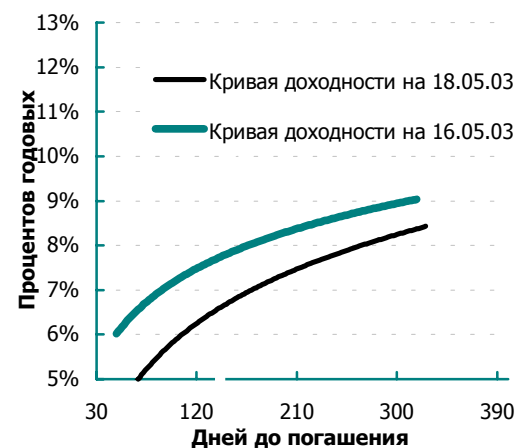
Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

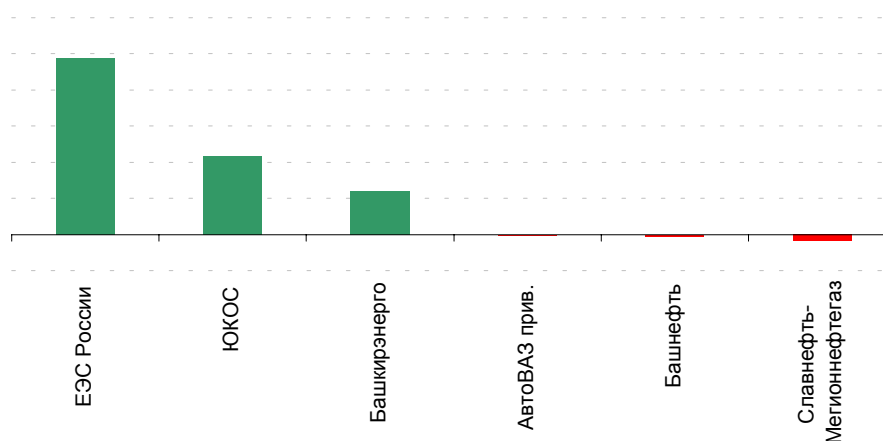
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	I кв. 2003 г.
Уровень инфляции, %	14,6	апрель 2003 г./ апрель 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	14,6	I кв. 2003 г. (оценка)
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	60,8	по состоянию на 09.05.03
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 16.05.2003, \$	Значение на 08.05.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	450,40	418,20	7,70%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	254,50	241,30	5,47%

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 16.05.2003, \$	Рыночная цена 08.05.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,18	0,15	15,23%	7 621
ЮКОС	12,68	11,20	13,21%	27 412
Башкирэнерго	0,19	0,16	16,41%	207



Эмитент	Рыночная цена 16.05.2003, \$	Рыночная цена 08.05.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Славнефть-Мегионнефц	8,80	9,00	-2,22%	888
Башнефть	2,71	2,75	-1,45%	513
АвтоВАЗ прив.	12,6000	13,0000	-3,08%	704

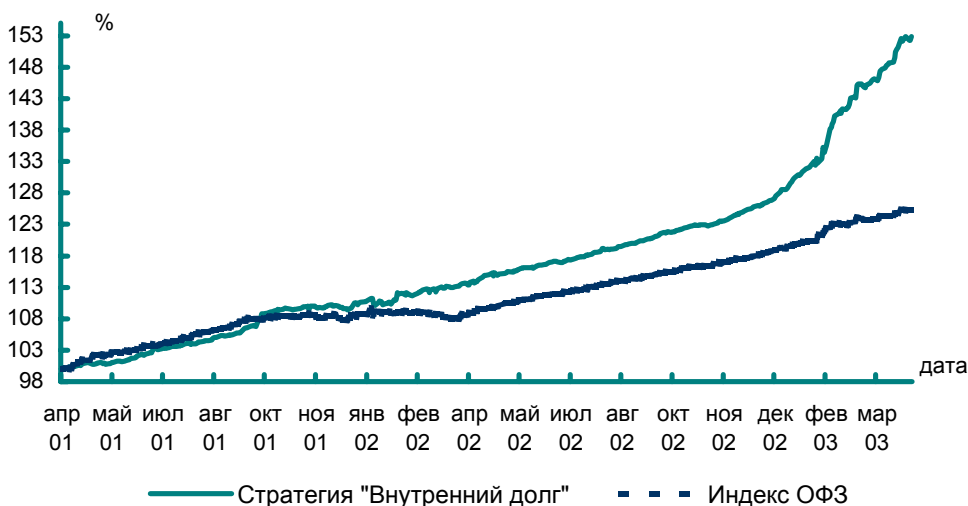
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

Доверительное управление активами - результаты

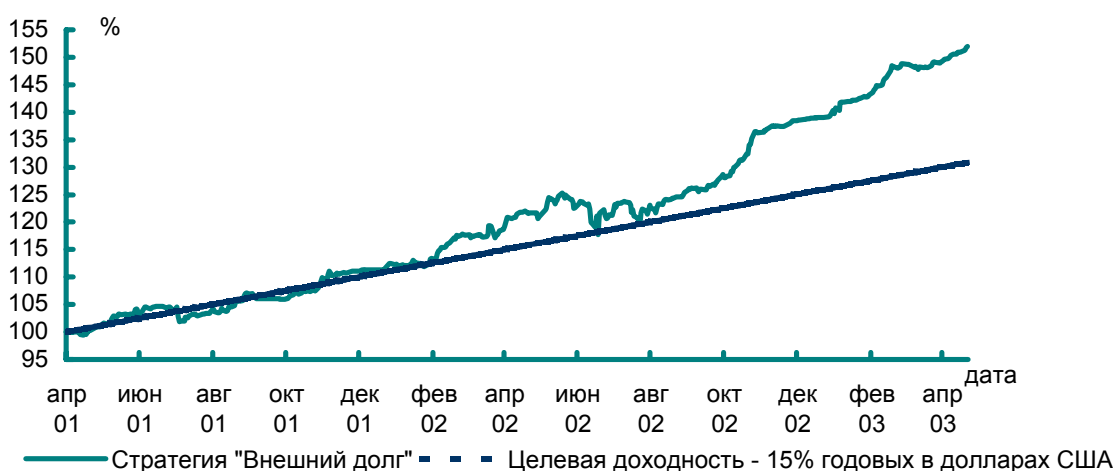
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

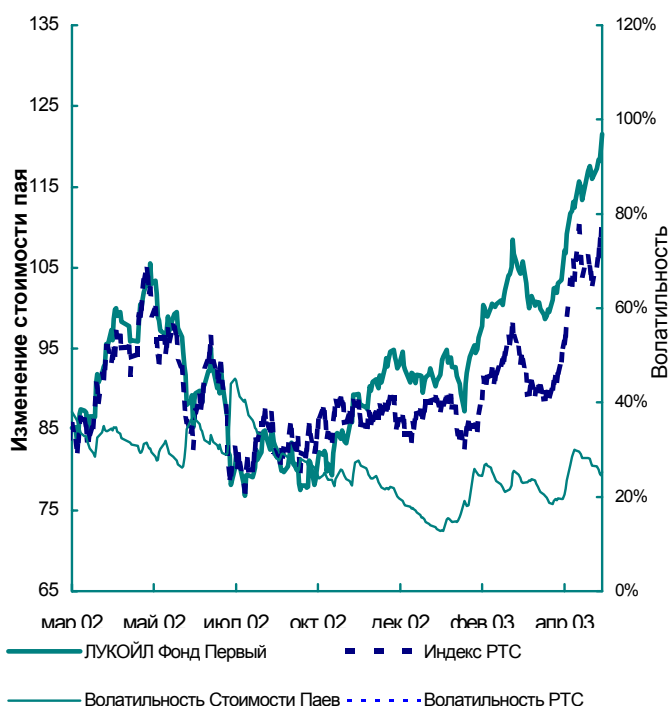


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

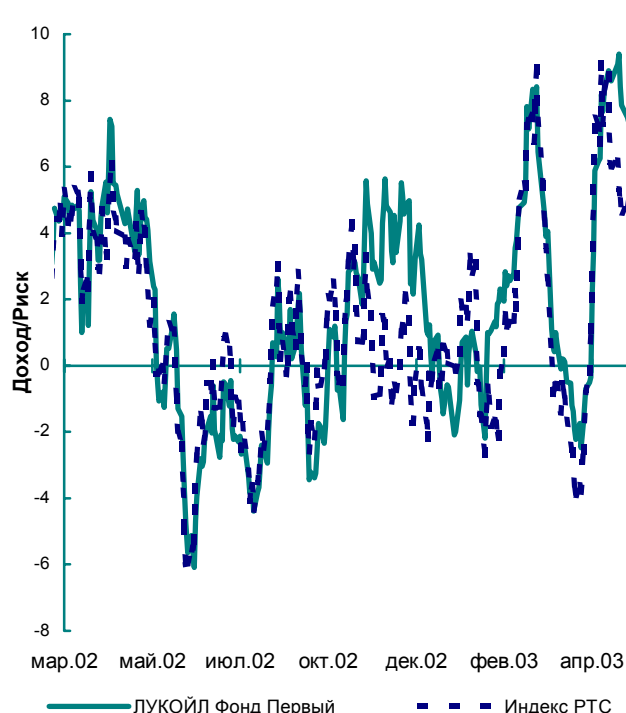
Анализ эффективности управления

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	21,5%	10,9%	19,4%	10,3%	29,8%	31,4%	0,722	0,348	0,644	0,0005
Посл. 6 месяцев	33,7%	28,6%	58,9%	50,8%	23,5%	25,3%	2,885	2,262	0,608	0,0012
Посл. 3 месяца	22,7%	4,9%	82,7%	18,8%	22,5%	28,3%	4,000	0,687	0,596	0,0012
Посл. месяц	15,7%	16,5%	181,4%	190,6%	22,6%	37,9%	8,141	5,117	0,472	0,0038

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



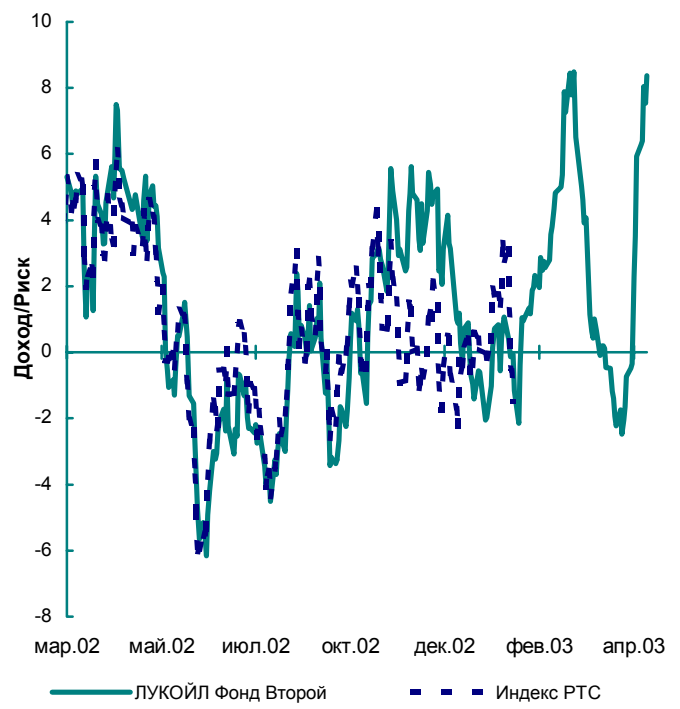
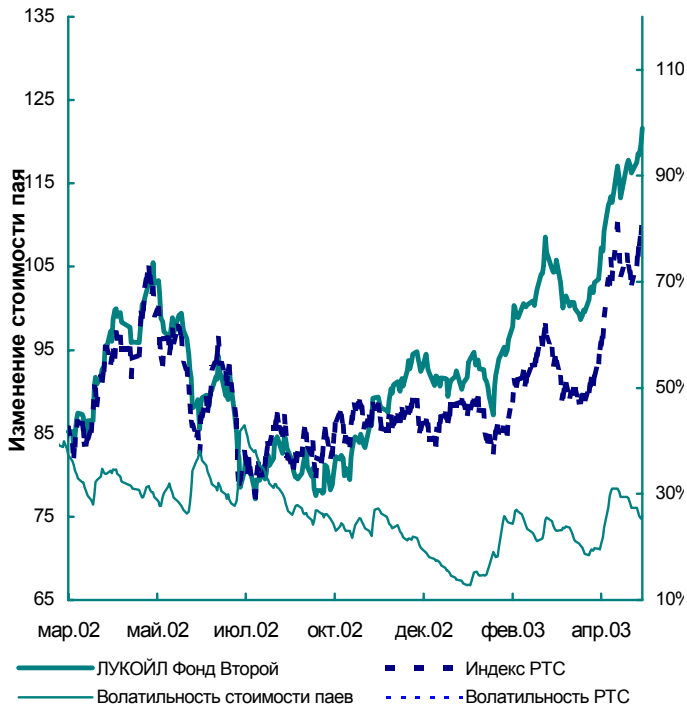
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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	21,6%	10,9%	19,5%	10,3%	29,5%	31,4%	0,733	0,348	0,617	0,0005
Посл. 6 месяцев	33,9%	28,6%	59,2%	50,8%	24,3%	25,3%	2,803	2,262	0,652	0,0011
Посл. 3 месяца	22,8%	4,9%	83,2%	18,8%	24,1%	28,3%	3,754	0,687	0,664	0,0010
Посл. месяц	15,7%	16,5%	182,2%	190,6%	27,0%	37,9%	6,863	5,117	0,582	0,0030

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



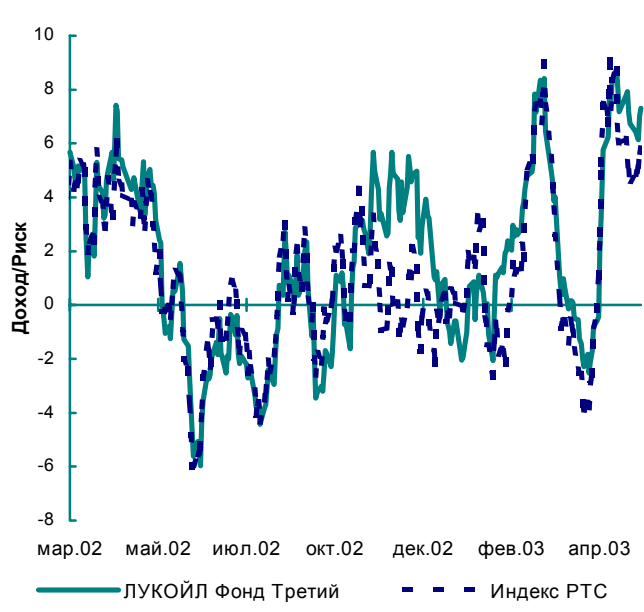
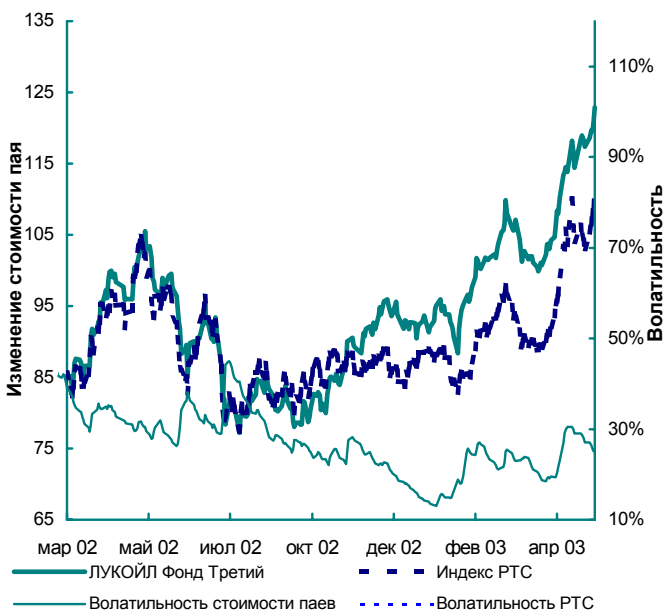
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	22,9%	10,9%	20,5%	10,3%	30,3%	31,4%	0,756	0,348	0,662	0,0005
Посл. 6 месяцев	33,9%	28,6%	59,2%	50,8%	24,2%	25,3%	2,805	2,262	0,647	0,0012
Посл. 3 месяца	22,5%	4,9%	82,0%	18,8%	23,9%	28,3%	3,726	0,687	0,658	0,0010
Посл. месяц	15,7%	16,5%	181,5%	190,6%	26,6%	37,9%	6,931	5,117	0,573	0,0030

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

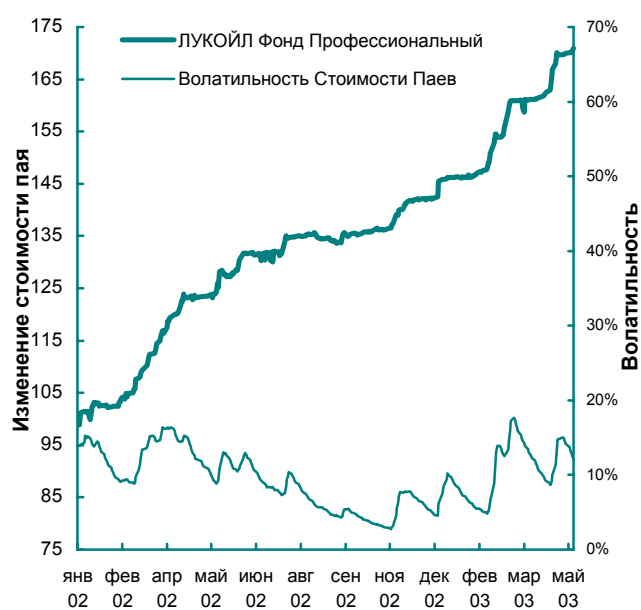
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	38,1%	32,2%	8,9%
Посл. 6 месяцев	25,2%	44,8%	8,2%
Посл. 3 месяца	16,0%	59,5%	9,6%
Посл. месяц	5,7%	66,0%	7,7%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

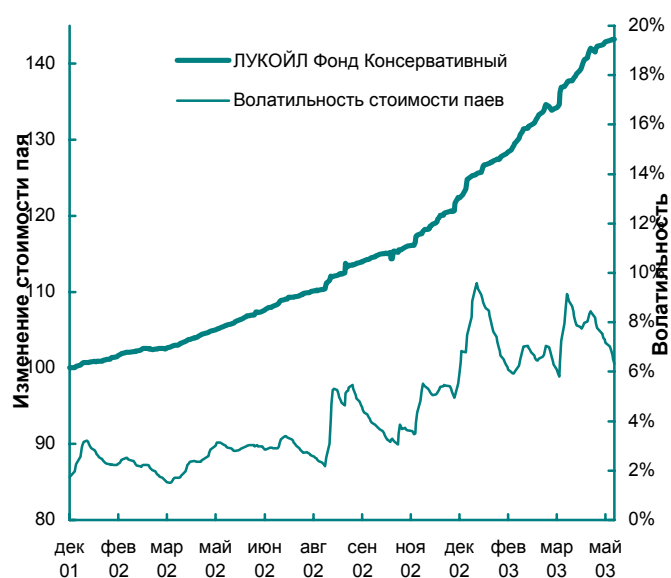
Результаты управления

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