

## Информационный бюллетень

 № 100 28 апреля – 8 мая  
 2003 г.

**Индекс РТС: 418.2 (∇ 2.8%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 308.5 (+77.8) Рубль/доллар: 31.10(∇ 0.0%)**

### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 08.05.03, руб.		2311,1	2383,33	2510,25	1866,74	1483,44
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	2,31%	2,64%	2,59%	0,22%	0,44%
	Последний месяц	14,83%	15,01%	14,81%	5,45%	3,72%
	Последние 3 месяца	22,88%	23,14%	22,72%	15,97%	11,49%
	Последние 6 месяцев	31,82%	32,05%	31,59%	24,82%	23,17%
	Последние 12 месяцев	20,86%	21,11%	22,26%	37,70%	36,34%

#### Россия – конъюнктура недели

##### Рынок акций

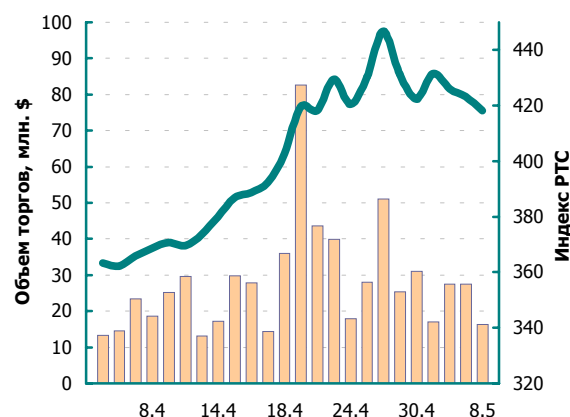
В течение двух сокращённых недель котировки большинства «нефтяных» акций и Газпрома корректировались после бурного апрельского роста. Хуже всех выглядел прежний лидер Сургутнефтегаз, обыкновенные акции которого упали на 17,4% после объявления о планируемой реорганизации НК Сургутнефтегаз в ООО. Среди всех эмитентов отрасли лишь акциям ЛУКОЙла (+2,1%) и Татнефти (+5,3%) удалось удержаться от падения – именно эти акции отставали от растущего рынка в начале апреля. Бумаги остальных отраслей продолжали дорожать. Внезапно возобновился бурный рост акций Мосэнерго (+18,3% с 25 апреля), благодаря возвращению на рынок стратегических покупателей. Появление даже небольшого спроса спровоцировало значительный рост малоликвидных акций Северстали (+4,1%). Продолжающееся падение процентных ставок и объявление о росте квартальной прибыли на 43% стимулировали интерес к акциям Сбербанка (+3,4%).

Заявление президента ОПЕК о необходимости нового сокращения добычи и сообщение о месячной задержке с возобновлением иракского экспорта послужили толчком для новой волны роста цен на нефть. Это, в свою очередь, должно способствовать поддержанию высокого уровня рублёвой ликвидности. В условиях чрезвычайно низких ставок по облигациям значительная часть свободных средств неминуемо попадёт на рынок акций. Кроме того, в конце мая начнётся период публикации отчётов за 2002 год по международным стандартам для большинства российских эмитентов, что обещает стать дополнительным фактором роста. Таким образом, в ближайшие несколько недель вероятно достижение рынком акций РФ новых посткризисных максимумов.

Управляющие портфелями акций УК НИКОйл несколько увеличили долю денежных резервов в портфелях, в основном, за счёт продажи РАО ЕЭС. В ближайшее время планируется сохранение денежной позиции на прежнем уровне, или даже её небольшое увеличение.

#### Рыночные индикаторы

##### Динамика индекса РТС за последний месяц



##### Динамика отраслевых фондовых индексов



### Рынок внутренних долговых обязательств

Снижение цен на нефть вызвало только временную и умеренную коррекцию на рынке рублёвого долга. Уже после Первомайских праздников уверенный рост цен возобновился. Ярким событием стало размещение 6-месячных ГКО 7 мая под 5,5% годовых, что оказалось на 80 базисных пунктов ниже уровня вторичного рынка и стало новым историческим минимумом. Котировки госбумаг отреагировали на результаты аукциона бурным ростом, который достигал 150 базисных пунктов по наиболее «длинным» ОФЗ. Повышение котировок корпоративных облигаций было более умеренным – в пределах 100 б.п. Выделялись АвтоВАЗ, Волгателеком и Салаватнефтеоргсинтез. Облигации Белгородской области показали наилучший результат на всём рынке рублёвых долгов: после размещения 29 апреля они подорожали на 2,5%. В то же время, обязательства Альфа-Эко и Центртелекома подешевели на 0,4-0,7% после слишком резкого роста в начале и середине месяца.

Возобновление повышения курса рубля и высокие цены на нефть помогут продолжению роста на рынке рублёвых облигаций. Даже значительный объём новых размещений (более 10 млрд. руб. до конца мая), скорее всего, только притормозит повышение котировок, но не остановит его.

Управляющие портфелями внутреннего долга УК НИКойл продолжали размещать вновь поступающие денежные средства в корпоративные облигации – как наиболее ликвидные (ТНК-5, Волгателеком), так и выпуски второго эшелона (Амтелшиппром, Илим Палп, Росинтер) и воздерживались от продажи имеющихся позиций. Скорее всего, подобная тактика сохранится и в ближайшую неделю. Вексельная часть портфелей не претерпела серьёзных изменений.

### Рынок внешних долговых обязательств

Комментарии ФРС США о риске дефляции спровоцировали значительное снижение доходности Treasuries и, соответственно, повышение цен большинства инструментов с фиксированной доходностью на мировых рынках. Индекс EMBI+ Russia за период с 25 апреля взлетел на 4,2%, что стало одним из лучших показателей за последний год. Самые долгосрочные еврооблигации с погашением в 2028 и 2030 гг. подорожали на 5,3% и 5,0%, соответственно, а 7-й транш ОВВЗ вырос на 6,7% в ожидании поступления средств от погашения 4-го транша на \$2,5 млрд. Корпоративные еврооблигации заметно отстали из-за более короткой дюрации, наилучший результат среди них показал самый «длинный» выпуск Газпром-13 (+3,6%).

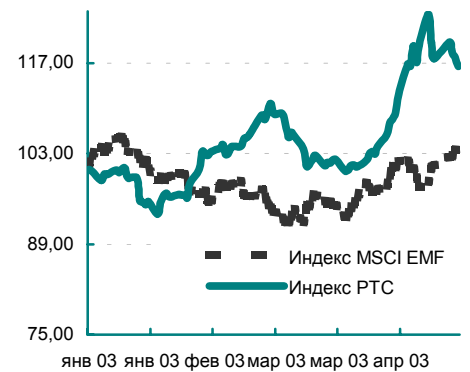
Размещение 5-летних еврооблигаций АК АЛРОСА 29 апреля оказалось чрезвычайно успешным. Даже значительное снижение доходности по сравнению с ожиданиями – до 8,125% – не остановило покупателей. При первоначально заявленном объёме в \$300 млн. спрос составил \$900 млн., в результате компания увеличила объём выпуска до полумиллиарда долларов.

Ещё более активный спрос был отмечен при размещении евробондов Вимм-Билль-Данна, которое завершилось 8 мая. Спрос превысил предложение в 5 раз, чему способствовал высокий уровень предлагаемой доходности – 8,5% на те же 5 лет. Однако эмитент не стал увеличивать объём выпуска, остановившись на уровне \$150 млн. Это ещё раз подчёркивает относительно низкий долговой риск ВБД по сравнению с АЛРОСА – общий объём заимствований последней уже близок к годовой выручке.

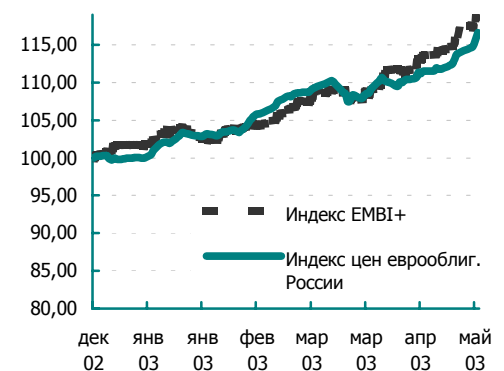
До конца мая ожидается размещение нового выпуска еврооблигаций Газпрома на \$500 млн., срок погашения пока не определён, но он может превысить 10 лет.

Приток денег в фонды облигаций развивающихся рынков по-прежнему не ослабевает и к началу мая уже превысил \$1,8 млрд., по сравнению с \$0,8 млрд. за весь 2002 год. Высокие цены на нефть и большой объём

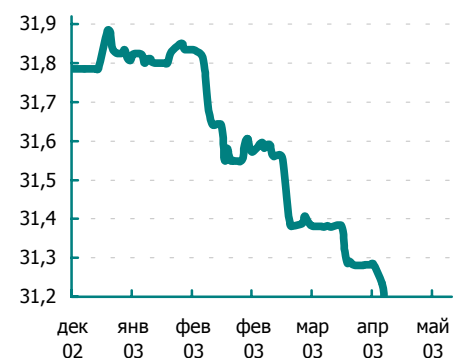
### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



### Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



### Курс рубль/доллар (ЦБ)



предстоящих выплат по погашениям и купонам будут способствовать продолжению роста российских еврооблигаций. При этом сохраняется значительный потенциал сокращения спредов между корпоративными и суверенными обязательствами.

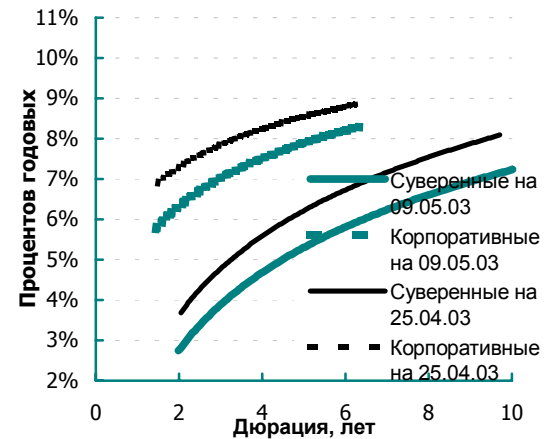
Управляющие портфелями внешнего долга в ходе прошедшей недели продавали еврооблигации ТНК и на вырученные средства покупали обязательства Сибнефти с погашением в 2007 году. Кроме того, в ходе размещения был куплен небольшой объем евробондов АК АЛРОСА. В ближайшее время клиентские портфели, скорее всего, останутся полностью инвестированными в корпоративные еврооблигации, возможно, с некоторым удлинением средней дюрации.

#### Экономический фон

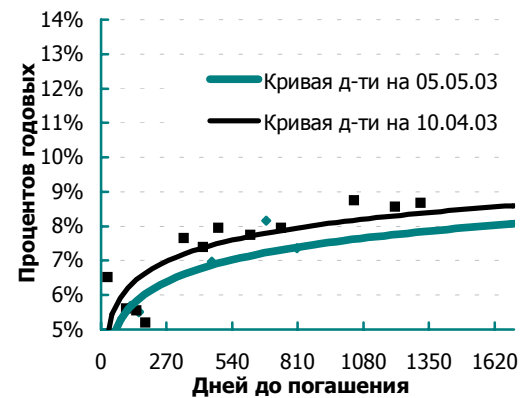
5 мая Госкомстат опубликовал последние данные по инфляции на потребительском рынке. ИПЦ за апрель 2003 г. продемонстрировал рост на 1% (наименьший показатель с начала текущего года). Прирост к соответствующему периоду прошлого года составил 13,4%, что является самым низким показателем с апреля 2002 г. (в марте 2003 г. соответствующий показатель составил 14,8%). Апрельские данные существенно улучшают картину, однако до появления надежды на выполнение официального прогноза в 12% на 2003 г. еще очень и очень далеко. Борьба с инфляцией в стране, где далек от завершения процесс структурной ребалансировки цен, представляется поистине титанической задачей. Реалистичным в текущей ситуации выглядит диапазон в 13,5%-14,5%.

В межпраздничный период выход внешнеторговой статистики ЦБ официально подтвердил то, о чем падающий по отношению к рублю доллар кричал уже давно. А именно то, что предвоенная конъюнктура мирового рынка нефти в начале 2003 г. подталкивала положительное сальдо российского внешнеторгового баланса к установлению рекордов. Объем экспорта в марте составил USD 11,3 млрд., что является историческим максимумом для месячных данных. Сальдо внешней торговли, составившее в марте USD 5,6 млрд., чуть-чуть не дотянуло до рекорда в USD 5,7 млрд., установленного в декабре 1999 г.

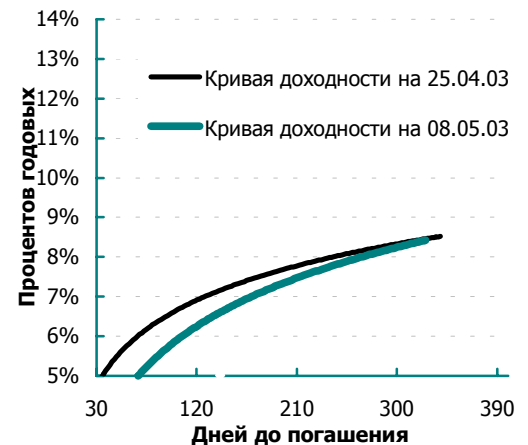
#### Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



#### Кривая доходности ГКО-ОФЗ



#### Кривая доходности корпоративных облигаций



#### Российские макроэкономические индикаторы

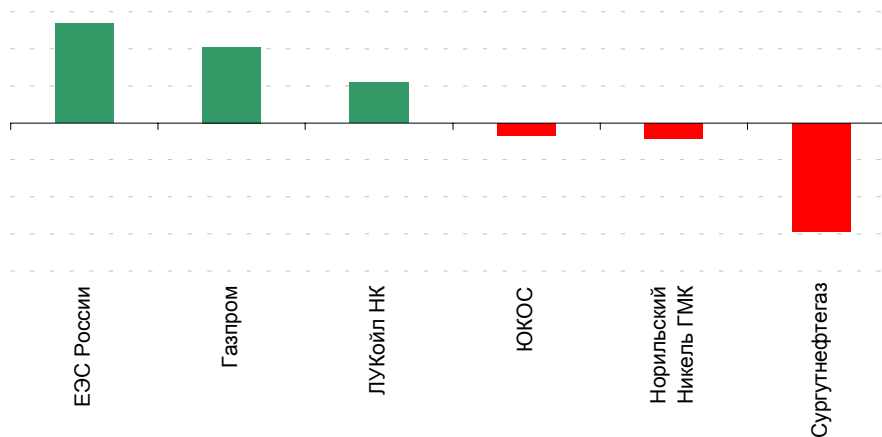
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	I кв. 2003 г.
Уровень инфляции, %	14,6	апрель 2003 г./ апрель 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	46,4	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	59,9	по состоянию на 02.05.03
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 08.05.2003, \$	Значение на 25.04.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	418,20	430,40	-2,83%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	241,30	230,50	4,69%

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 08.05.2003, \$	Рыночная цена 25.04.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,15	0,14	9,20%	6 614
Газпром	0,91	0,86	6,06%	25 144
ЛУКОЙЛ НК	17,00	16,22	4,81%	14 477

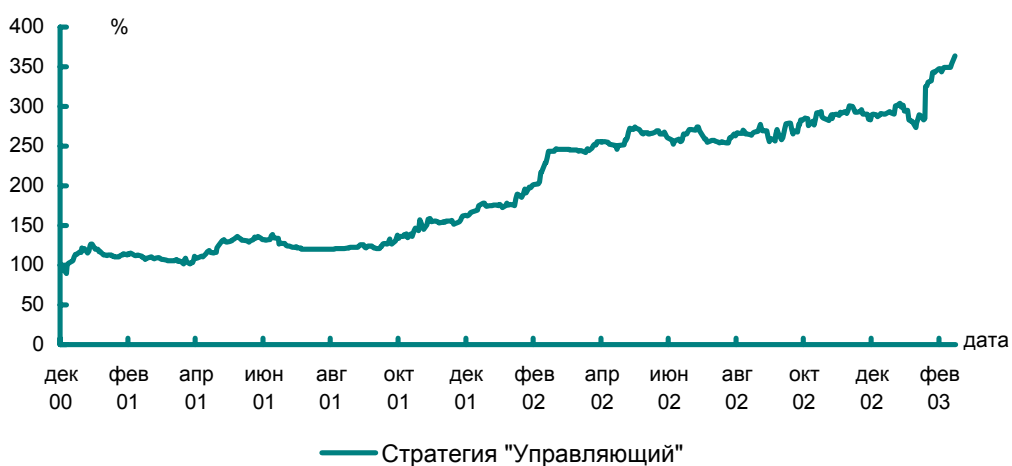


Эмитент	Рыночная цена 08.05.2003, \$	Рыночная цена 25.04.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Сургутнефтегаз	0,40	0,44	-9,82%	16 131
Норильский Никель ГМК	24,10	24,95	-3,41%	5 156
ЮКОС	11,2000	11,4600	-2,27%	25 166

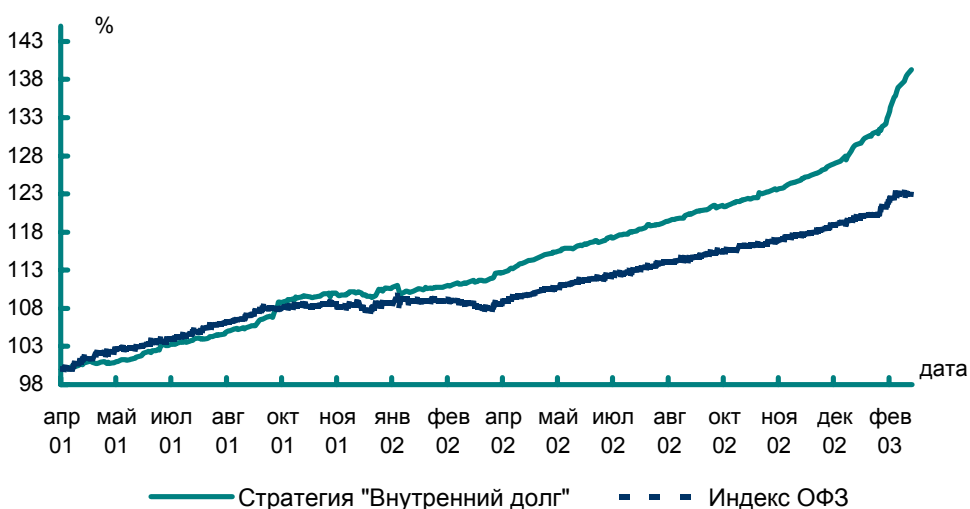
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

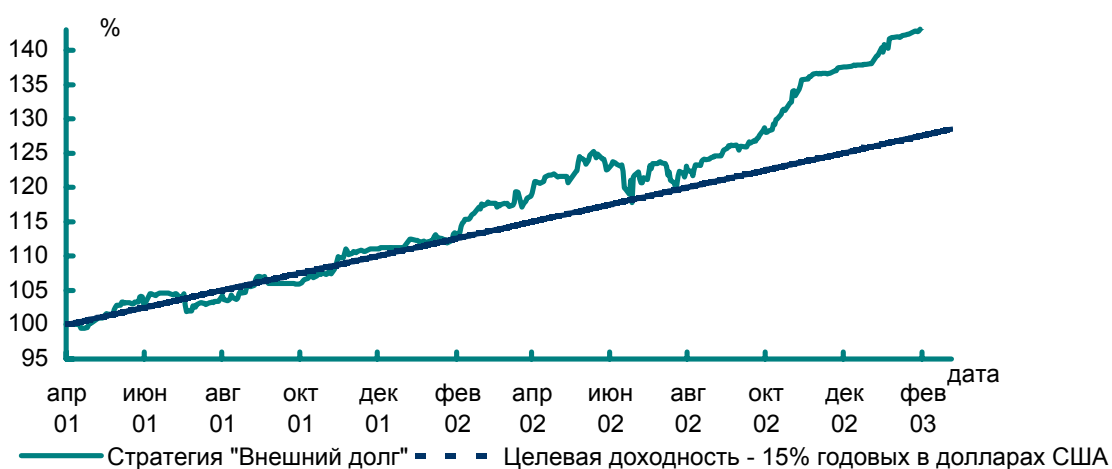
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

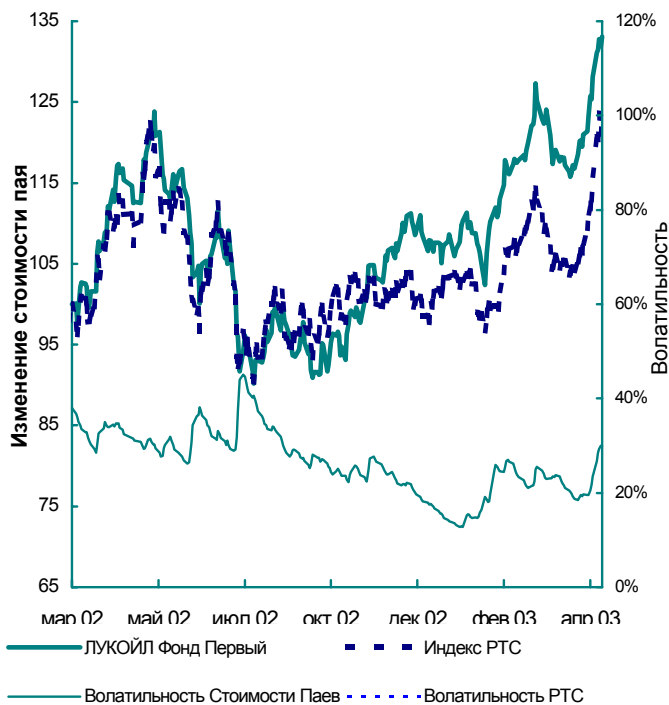


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

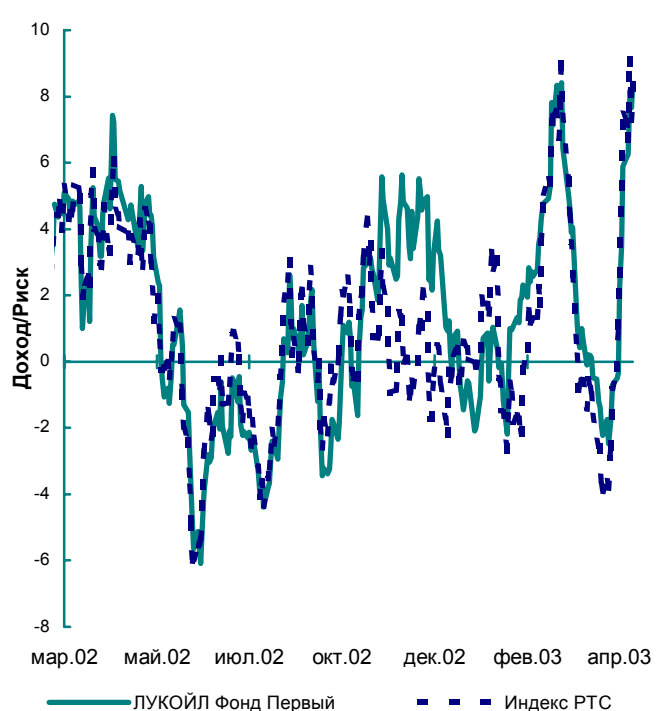
## Анализ эффективности управления

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	13,4%	9,2%	12,5%	8,8%	29,9%	31,6%	0,451	0,293	0,634	0,0002
Посл. 6 месяцев	36,2%	23,3%	62,7%	42,2%	23,7%	23,1%	3,057	2,024	0,652	0,0014
Посл. 3 месяца	25,1%	6,9%	90,9%	26,4%	24,2%	25,0%	4,114	1,094	0,720	0,0009
Посл. месяц	12,5%	17,9%	145,3%	207,6%	18,0%	25,7%	8,181	8,226	0,524	0,0014

## Результаты управления



## Соотношение риска и дохода



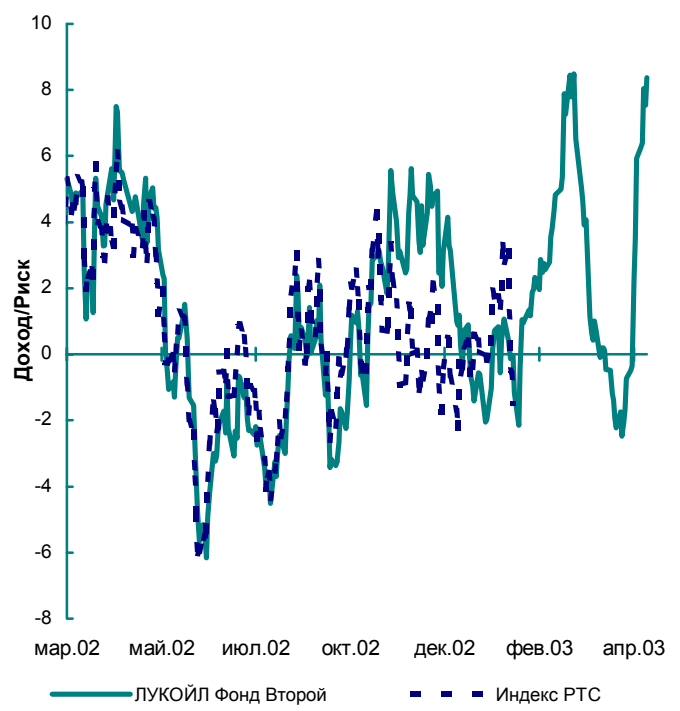
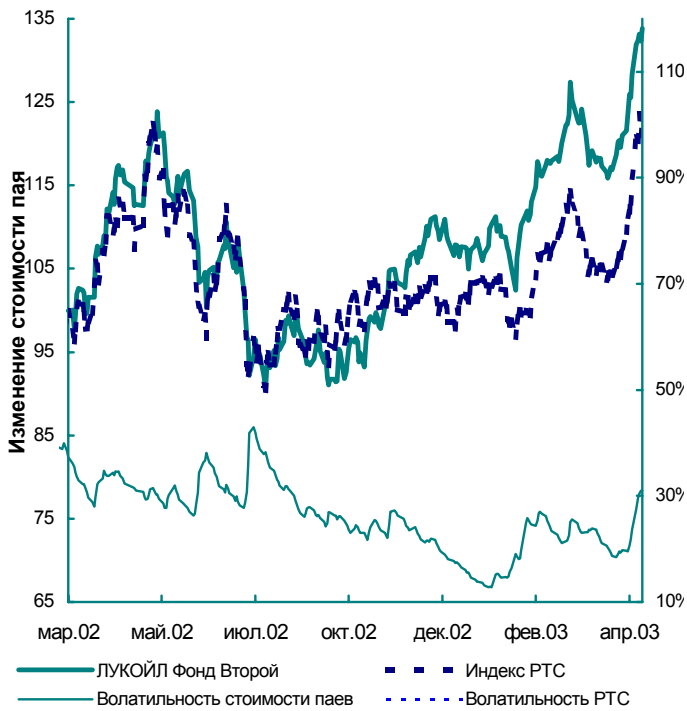
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

## 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	14,1%	9,2%	13,1%	8,8%	29,3%	31,6%	0,481	0,293	0,597	0,0003
Посл. 6 месяцев	36,9%	23,3%	63,7%	42,2%	23,9%	23,1%	3,096	2,024	0,661	0,0014
Посл. 3 месяца	25,9%	6,9%	93,6%	26,4%	24,4%	25,0%	4,207	1,094	0,732	0,0009
Посл. месяц	13,2%	17,9%	152,6%	207,6%	18,9%	25,7%	8,206	8,226	0,551	0,0014

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



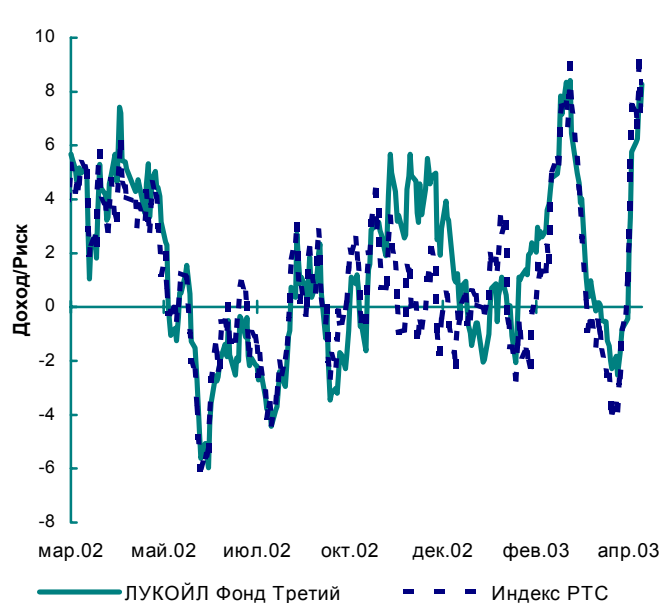
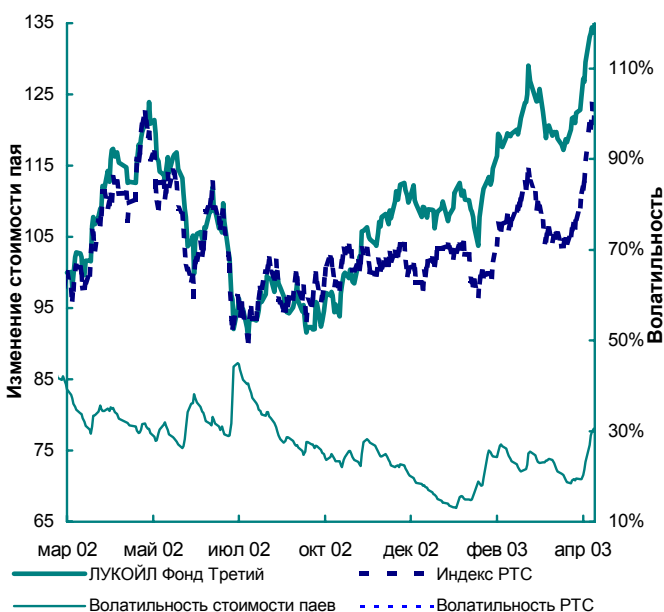
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	15,1%	9,2%	14,0%	8,8%	30,1%	31,6%	0,505	0,293	0,641	0,0003
Посл. 6 месяцев	37,2%	23,3%	64,2%	42,2%	24,0%	23,1%	3,104	2,024	0,661	0,0014
Посл. 3 месяца	25,4%	6,9%	92,0%	26,4%	24,4%	25,0%	4,137	1,094	0,729	0,0009
Посл. месяц	12,9%	17,9%	149,1%	207,6%	18,7%	25,7%	8,088	8,226	0,545	0,0014

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	35,4%	30,2%	8,9%
Посл. 6 месяцев	22,9%	41,0%	7,9%
Посл. 3 месяца	14,2%	53,1%	9,1%
Посл. месяц	3,7%	42,7%	9,5%

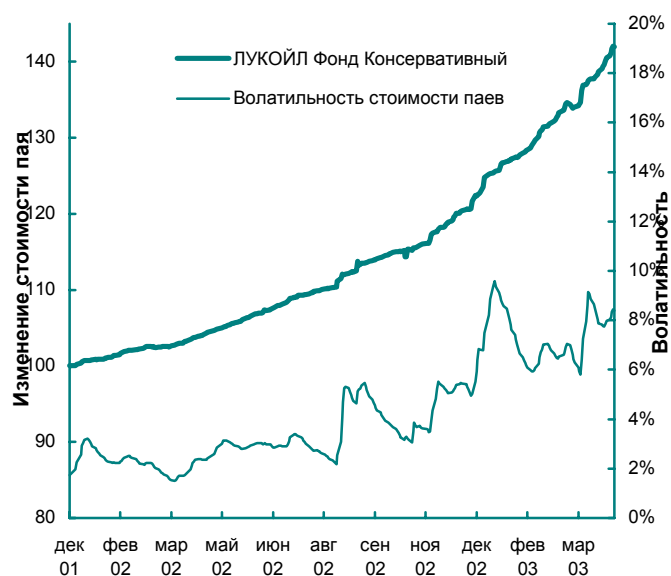
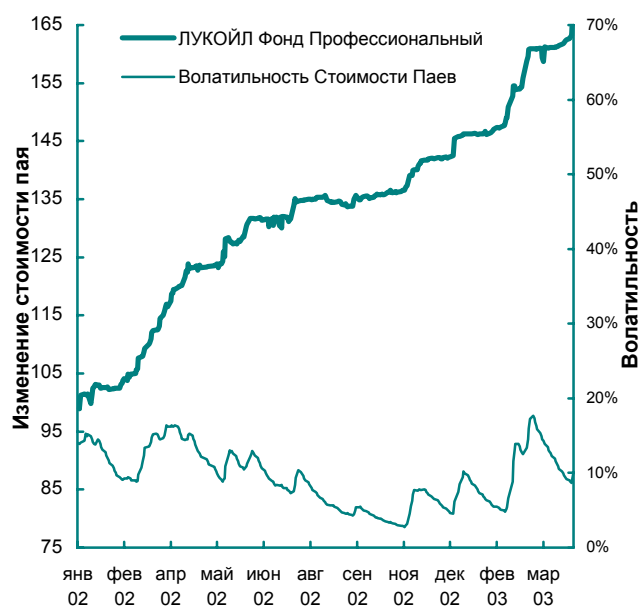
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

## Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	36,5%	31,1%	3,7%
Посл. 6 месяцев	24,2%	43,1%	4,5%
Посл. 3 месяца	11,8%	44,3%	3,5%
Посл. месяц	5,7%	65,8%	4,5%

## 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