

## Информационный бюллетень № 99 21 – 25 апреля 2003 г.

Индекс РТС: 430.4 (▲ 6.8%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 230.7 (+70.5) Рубль/доллар: 31.10 (▼ 0.2%)

### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 25.04.03, руб.		2259,12	2337,92	2462,15	1832,95	1473,99
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	3,90%	4,35%	4,33%	2,70%	1,02%
	Последний месяц	12,54%	13,17%	12,86%	3,68%	5,67%
	Последние 3 месяца	25,10%	25,90%	25,41%	14,20%	11,75%
	Последние 6 месяцев	35,82%	36,44%	36,86%	22,94%	23,14%
	Последние 12 месяцев	13,59%	14,24%	15,31%	35,37%	36,51%

#### Россия – конъюнктура недели

##### Рынок акций

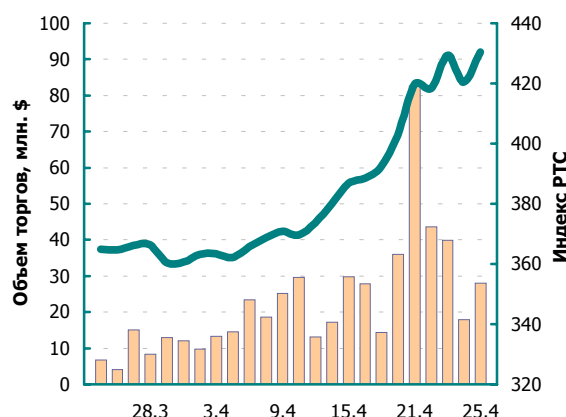
Приток внутренней ликвидности, новости и слухи о слияниях и поглощениях стимулировали продолжение активного роста на рынке акций. Характерным отличием прошедшей недели стало то, что всего три бумаги смогли опередить индекс РТС по доходности: Мосэнерго (+21,6%), Сургутнефтегаз (+18,5%) и ЮКОС (+7,2%). При этом привилегированные акции Сургута подорожали всего на 2,5%. Параметры слияния ЮКОСа и Сибнефти оказались в рамках ожиданий, оптимизм спекулянтов подпитывался заявлением Ходорковского о будущем увеличении дивидендов и выкупе акций, а также слухами о продаже части новой компании одному из международных нефтяных концернов. Тем временем, Совет Директоров ЮКОСа предложил выплатить дивиденды за 2002 в размере 31 цента на акцию, что оказалось несколько ниже ожиданий рынка.

Основная торговая активность по акциям Сургутнефтегаза к концу недели переместилась в Лондон, где сохраняется значительный объем предложения. По текущим ценам стоимость резервов Сургута уже почти вдвое больше, чем у ЛУКОЙла, и компания уже не является привлекательной целью для поглощения.

Выручка от фиксации прибыли по Сибнефти и Сургутнефтегазу частично перетекла в энергетический сектор. Судя по всему, возобновилась стратегическая скупка Мосэнерго, а акции РАО ЕЭС подорожали на 6% после двух недель фиксации прибыли. Неплохие результаты показали бумаги операторов мобильной связи (МТС + 5,6%, Вымпелком + 4,5%), отчасти благодаря росту по отрасли в целом на рынке США. Все остальные акции сильно отстали от индекса, больше всех (5,1%) потеряла Татнефть. Можно также отметить коррекцию в акциях Газпрома (-1,3%), котировки которых уже «отыграли» новость о начале торгов на ММВБ, а новыми негативными факторами для эмитента стали повышение налогов и приостановка экспорта в Турцию. Незначительно (0,2%) подешевели и акции Северстали, на которых отразились опасения снижения спроса на российскую сталь в связи с

#### Рыночные индикаторы

##### Динамика индекса РТС за последний месяц



##### Динамика отраслевых фондовых индексов



эпидемией в Азии.

Ухудшение конъюнктуры мирового рынка нефти, вероятно, будет способствовать коррекции цен подорожавших «нефтяных» бумаг. Приближение публикации отчётности операторов связи и Сбербанка поможет вернуть интерес к этим на время забытым акциям. В отношении рынка в целом, умеренная (5-8%) коррекция представляется закономерной после бурного роста за последние три недели.

Управляющие портфелями акций завершили ликвидацию позиции в акциях Сибнефти и несколько сократили долю ЮКОСа в отдельных портфелях. Кроме того, была продана часть акций Мосэнерго и полностью ликвидирована позиция в Уралсвязинформе. Таким образом, в портфелях образовалась значительная доля денежных средств, которая может быть реинвестирована некоторое время спустя, когда станут более очевидны масштабы предстоящей коррекции.

#### Рынок внутренних долговых обязательств

Неожиданно резкий рост ставок МБК и объявления о крупных размещениях спровоцировали коррекцию цен корпоративных облигаций в конце недели. За неделю в целом индекс RUX-CbondS всё же показал рост на 0,8%. В то же время, ряд ликвидных выпусков выросли совсем незначительно или даже подешевели. Так, облигации Системы-Финанс потеряли в цене почти 3 процентных пункта, 4-й выпуск ТНК – четверть пункта, Славнефть – 0,1%. С другой стороны, в сегменте облигаций 2-го эшелона продолжался уверенный рост, лидерами стали Амтелшинпром (+3,2%), Свободный Сокол (+1,2%) и ИАПО-2 (+1,1%).

Размещение облигаций ПК Очаково встретило огромный спрос, благодаря фиксации доходности на очень высоком уровне (20,4% годовых), и сопровождалось скандалом из-за технических сбоев в ходе приёма заявок.

На короткий период с 14 по 31 мая запланированы размещения корпоративных обязательств совокупным объёмом около 12 млрд. рублей. Крупнейшими из новых выпусков являются РусАл-Финанс (5 млрд.) и Вымпелком (3 млрд.), по одному миллиарду хотят привлечь Транснефтепродукт и Ист-Лайн. Такой всплеск предложения вполне способен усугубить понижательную коррекцию рынка в течение последнего месяца весны. Ещё одним негативным фактором является ослабление притока экспортной выручки из-за падения цен на нефть. Возможное в связи с этим возобновление девальвации рубля отвлечёт средства спекулянтов на валютный рынок.

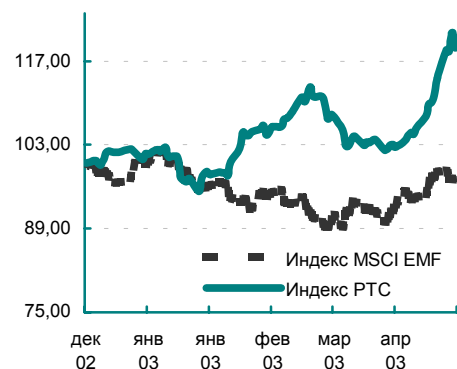
В условиях накопления негативных факторов, управляющие портфелями внутреннего долга УК НИКойл постепенно реструктурировали портфели в пользу наиболее устойчивых облигаций – с высокими купонами и близкими офертами. Была зафиксирована прибыль по самым подорожавшим выпускам 2-го эшелона – Альфа-Эко и Амтелшинпрому. Полученные средства были частично реинвестированы в облигации Волгателекома. Вексельная часть портфелей не претерпела серьёзных изменений.

#### Рынок внешних долговых обязательств

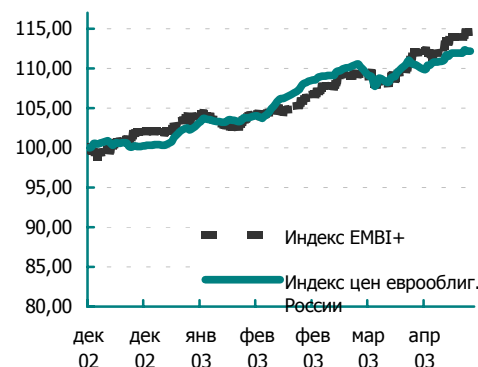
Рост котировок суверенных еврооблигаций стал уже совсем незначительным, индекс EMBI+ Russia прибавил всего 0,34% за неделю. Более активно повышались цены ОВГВЗ, седьмой транш подорожал на 0,84%. Такой рост может быть связан с предстоящим 14 мая погашением 4-го транша на 3,5 млрд. долларов. Продолжала опережающими темпами расти цена облигаций Системы-Финанс (+0,97%), доходность которых всё ещё выглядит завышенной по отношению к рынку. Объявление о слиянии с ЮКОСом стимулировало рост обязательств Сибнефти (+0,97%), дальнейший потенциал этих бумаг представляется уже ограниченным. На котировках евробондов Вымпелкома (+0,86%) продолжало положительно сказываться повышение кредитного рейтинга в конце позапрошлой недели.

АЛРОСА начала road-show по размещению 5-летних еврооблигаций на

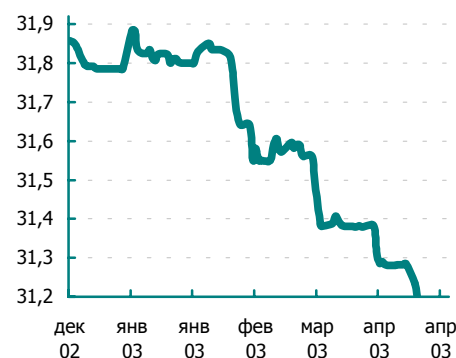
#### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



#### Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



#### Курс рубль/доллар (ЦБ)



сумму 300 млн. долларов. Окончание размещения запланировано на 8 мая. Первоначально источники, близкие к сделке, называли ориентировочный уровень доходности в 9% годовых, сейчас речь идёт уже о 8,5%. Учитывая большой объём долгов на балансе компании и низкий кредитный рейтинг нового выпуска (B3), присвоенный агентством Moody's, даже 9% выглядит заниженным показателем.

До конца мая ожидается размещение еврооблигаций Вимм-Билль-Данна на \$150 млн., не позже начала июня на рынок выйдет Газпром, чтобы занять ещё \$500 млн.

Ухудшение конъюнктуры нефтяного рынка способно спровоцировать коррекцию цен российских еврооблигаций после пяти недель роста подряд. С другой стороны, значительный объём предстоящих погашений и купонных выплат (более \$5 млрд. за полтора месяца) будет удерживать цены от значительного падения.

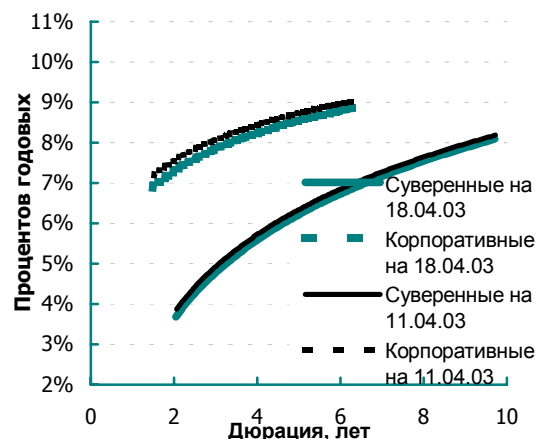
Управляющие портфелями внешнего долга в ходе прошедшей недели продавали суверенные еврооблигации с погашением в 2028 году и увеличивали позицию в обязательствах Системы-Финанс. По-прежнему рассматривается возможность покупки новых еврооблигаций АЛРОСы, но вероятность этого становится всё меньше со снижением предлагаемой доходности.

#### Экономический фон

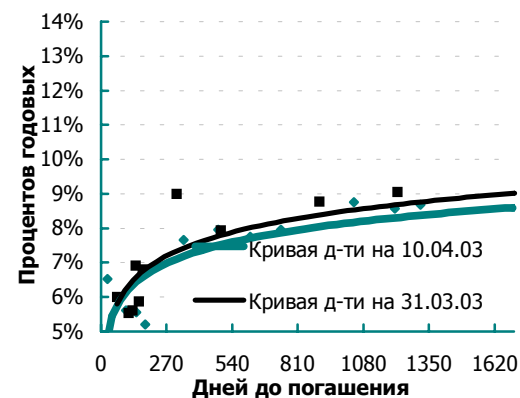
На заседании правительства РФ 23 апреля – уже четвертом в текущем году, посвященном обсуждению плана налоговой реформы, – правительство утвердило своим решением основные положения программы, существовавшей до этого лишь в форме предложений Министерства финансов. Форму законопроектов предложения должны обрести к 30 апреля 2003 г. Утвержденные параметры реформы соответствовали информации, поступавшей в течение последних недель. Снижение налогового бремени выразится в отмене налога с продаж (с 2004 г.), упрощении возврата НДС при капитальном строительстве, уменьшении ставки НДС (до 18% в 2004 г. и единой ставки в 16% в 2006 г.), и снижении эффективной ставки ЕСН (с 2005 г.). Для нефтяной и газовой отрасли предусмотрены изменения в режиме налогообложения, призванные сделать общий эффект от налоговой реформы нейтральным или близким к таковому. В официальном пресс-релизе по итогам заседания Правительства не содержалось ни одной конкретной цифры, касающейся изменений в налогообложении сырьевого сектора. В то же время, из последних слухов и заявлений официальных лиц следует, что правительство пока настроено не слишком жестко в отношении нефтегазового комплекса. Витающая последнее время в воздухе цифра новой базовой ставки ступенчатой шкалы налога на добычу полезных ископаемых превышает старую всего лишь на 5% и не окажет существенного давления на прибыльность нефтяного бизнеса.

Следует отметить, что позиция Минфина в отношении бюджетно-налоговой политики в последнее время испытала заметное смещение в сторону от консерватизма. Еще месяц назад мало кто предполагал, что министерство пойдет на одновременное снижение ставок по двум ключевым налогам. В пятницу же Минфин объявил о пересмотре официального прогноза среднегодового уровня цены на российскую нефть с 18,5 до 22 долларов США за баррель, что выводит его в середину (возможно даже, верхнюю часть) диапазона ожиданий участников российского финансового рынка.

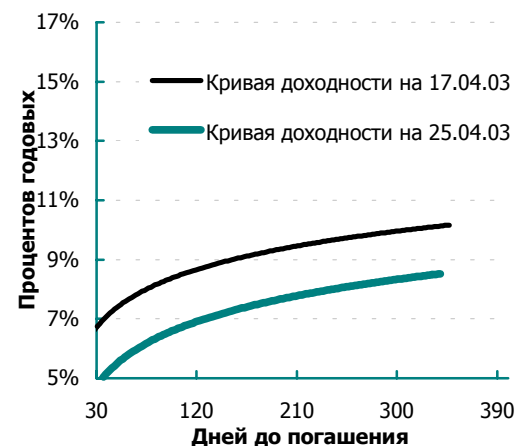
#### Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



#### Кривая доходности ГКО-ОФЗ



#### Кривая доходности корпоративных облигаций



#### Российские макроэкономические индикаторы

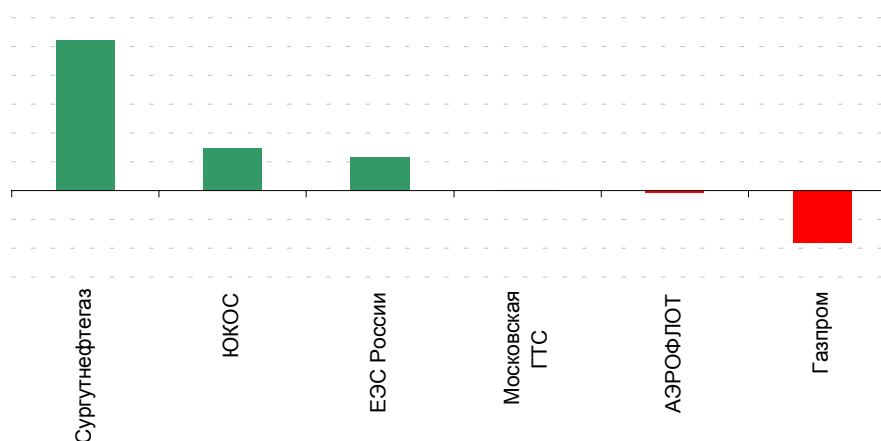
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	I кв. 2003 г.
Уровень инфляции, %	14,8	март 2003 г./ март 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	46,4	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	57,7	по состоянию на 18.04.03
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	5,9	январь-март 2003 г.
Бюджетный баланс, % ВВП	2,9	январь-март 2003 г.

## Анализ результатов за неделю

	Значение на 25.04.2003, \$	Значение на 18.04.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	430,40	402,80	6,85%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	230,50	221,34	4,14%

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 25.04.2003, \$	Рыночная цена 18.04.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Сургутнефтегаз	0,44	0,37	19,64%	19 298
ЮКОС	11,46	10,27	11,59%	25 636
ЕЭС России	0,14	0,14	4,36%	6 197

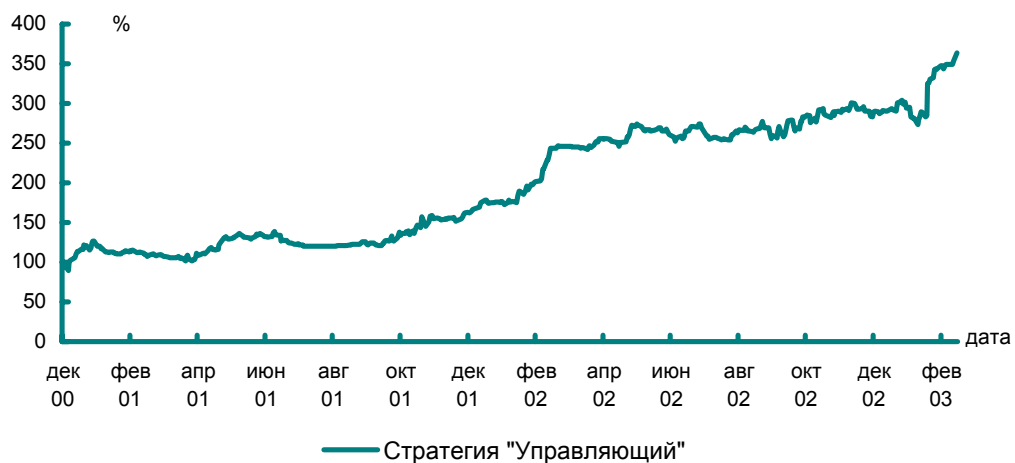


Эмитент	Рыночная цена 25.04.2003, \$	Рыночная цена 18.04.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Газпром	0,86	0,91	-5,10%	23 278
АЭРОФЛОТ	0,33	0,34	-2,94%	389
Московская ГТС	6,8000	6,9200	-1,73%	615

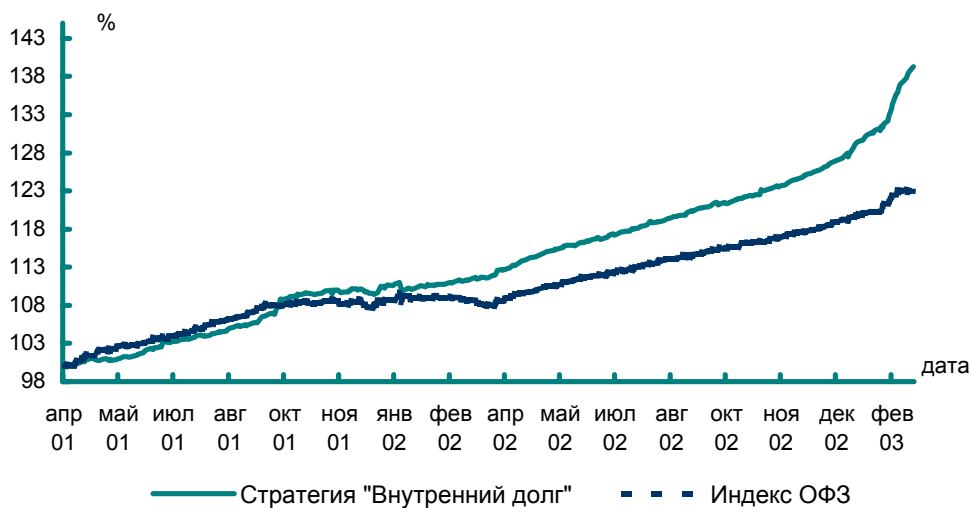
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

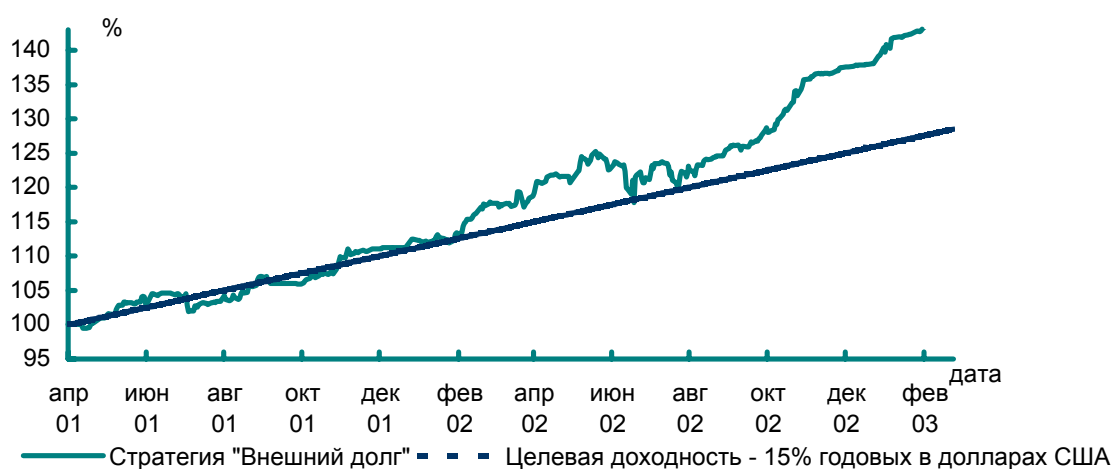
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

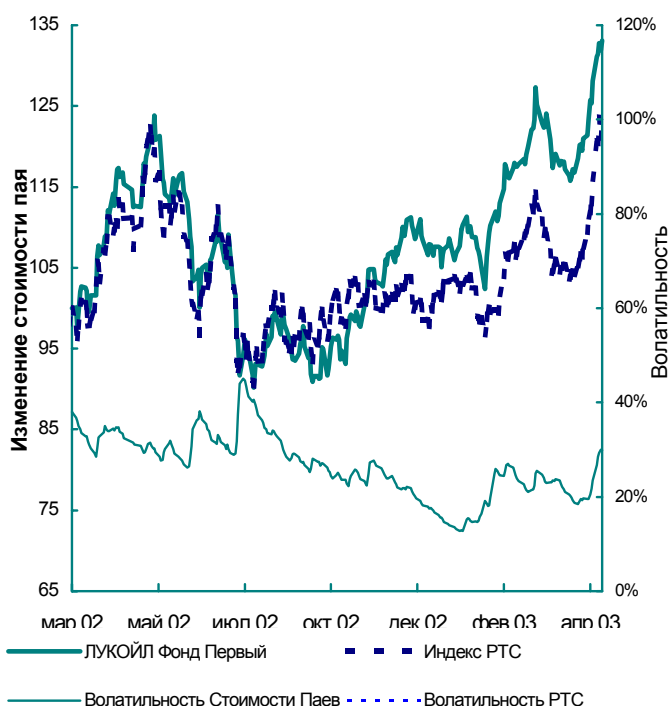


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

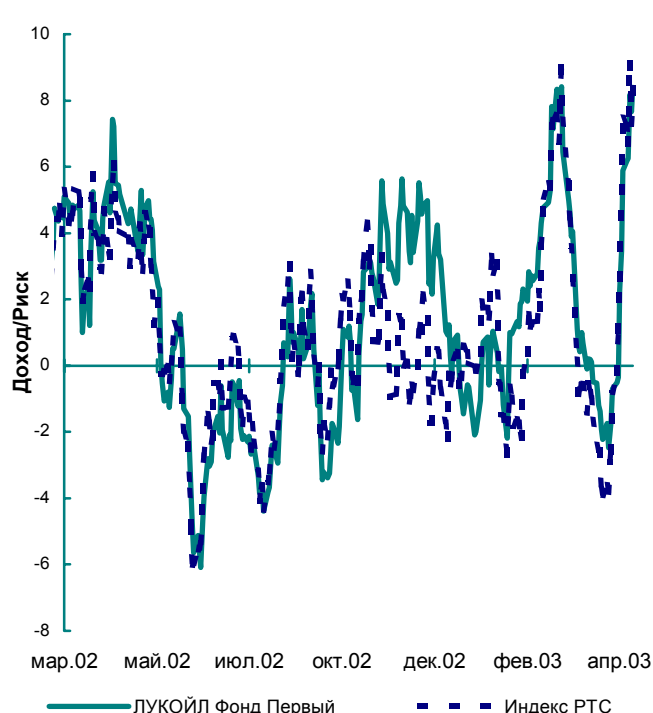
## Анализ эффективности управления

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



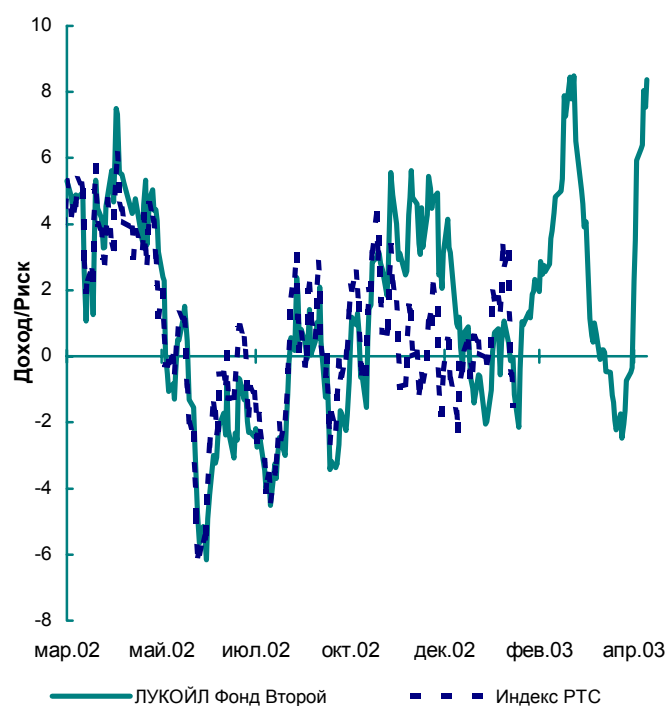
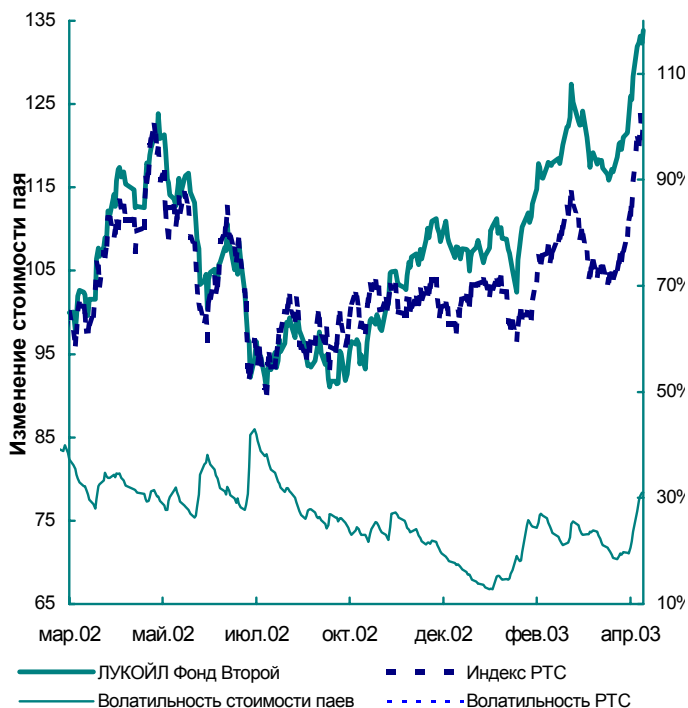
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

## 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



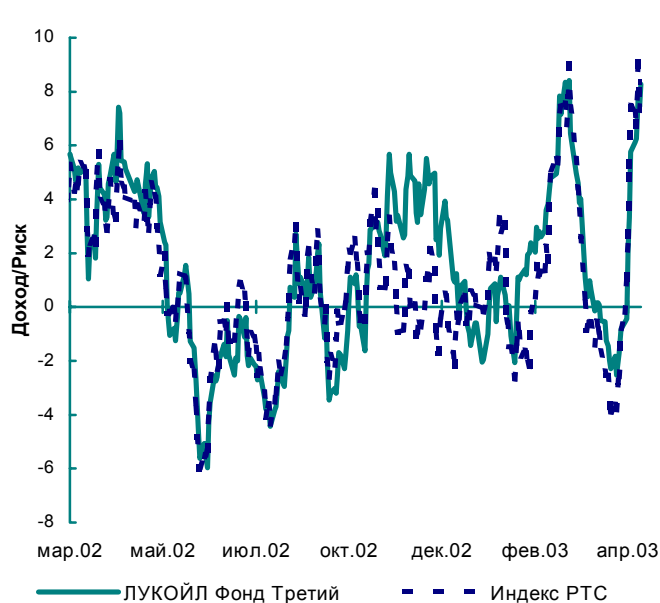
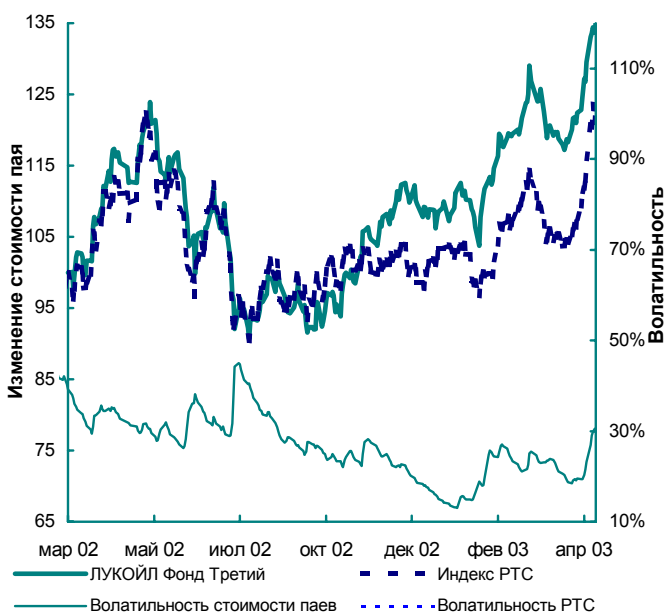
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

## 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

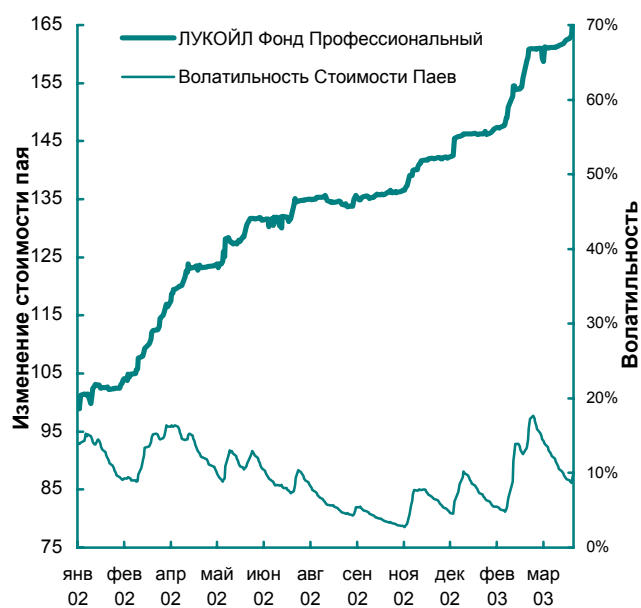
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	35,4%	30,2%	8,9%
Посл. 6 месяцев	22,9%	41,0%	7,9%
Посл. 3 месяца	14,2%	53,1%	9,1%
Посл. месяц	3,7%	42,7%	9,5%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

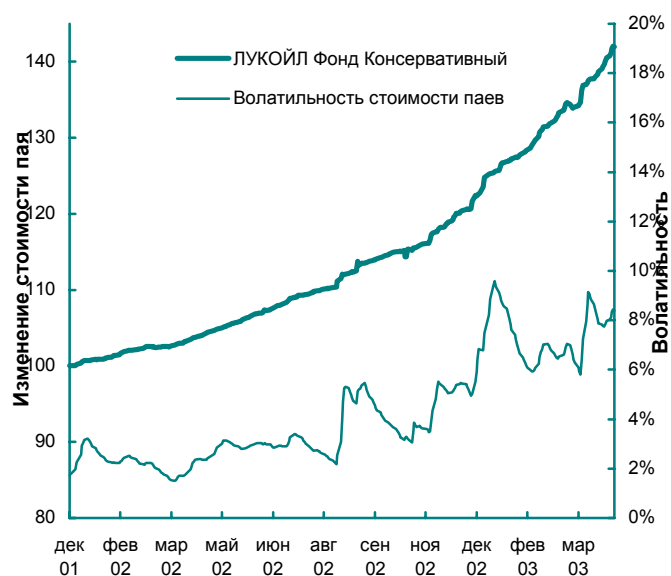
### Результаты управления

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