

## Информационный бюллетень № 98 14 – 18 апреля 2003 г.

Индекс РТС: 402.8 (▲ 7.8%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 162.2 (+38.7) Рубль/доллар: 31.18(▼ 0.3%)

### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

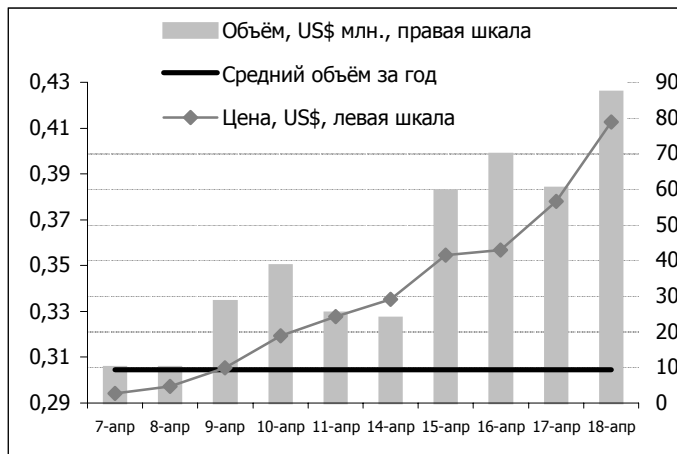
Фонды	ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	
Стоимость пая на 18.04.03, руб.	2174,27	2240,47	2359,88	1784,68	1459,06	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	5,89%	5,99%	5,84%	0,62%	1,38%
	Последний месяц	7,62%	7,73%	7,43%	0,98%	4,81%
	Последние 3 месяца	16,29%	16,43%	16,16%	11,13%	10,94%
	Последние 6 месяцев	29,47%	29,51%	29,92%	19,62%	22,13%
	Последние 12 месяцев	14,24%	14,39%	15,48%	31,15%	35,54%

### Россия – конъюнктура недели

#### Рынок акций

Рынок акций пережил лучшую неделю с прошлой весны по приросту индекса РТС. Слухи о грядущих слияниях и поглощениях продолжали будоражить инвесторов. Помимо слухов, сохранялись явные признаки реальной скупки акций Сургутнефтегаза. Причём очевидно, что скупка ведётся именно с целью получения контроля над компанией, поскольку динамика котировок привилегированных акций сильно отстаёт от обыкновенных. Голосующие акции компании за неделю выросли на 23,7%, а объём торгов ими на ММВБ почти утроился.

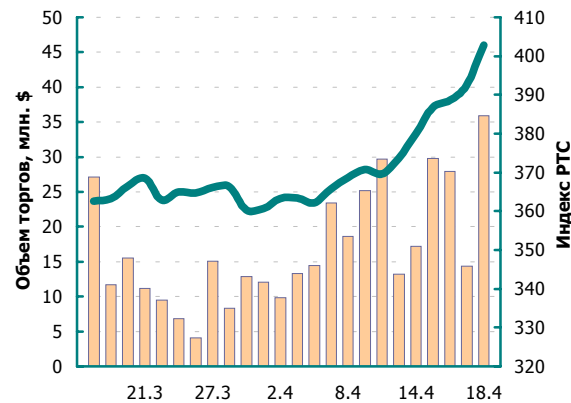
Динамика цен и объёмов по акциям Сургутнефтегаза



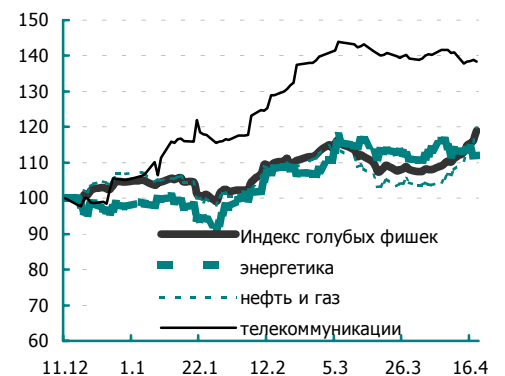
Участники рынка ждут объявления о слиянии ЮКОСа и Сибнефти уже в понедельник-вторник. Если эти ожидания не оправдаются, котировки данных компаний могут серьёзно скорректироваться вниз. ЛУКОЙЛ, с одной стороны, предложил инвесторам относительно высокие дивиденды (62 цента на акцию, или 4% к текущей цене), с другой – отложил до осени утверждение стратегической программы развития компании. Кроме того, после слияния ЮКОСа и Сибнефти компания может окончательно потерять лидерство в отрасли, а бурный рост цены акций Сургутнефтегаза позволил последнему опередить ЛУКОЙЛ по капитализации. Тем не менее, акции ЛУКОЙЛа уже выглядят сильно недооценёнными по сравнению с отраслевыми аналогами, что должно сказаться на динамике его котировок в среднесрочной перспективе. Акции «Газпрома»

### Рыночные индикаторы

#### Динамика индекса РТС за последний месяц



#### Динамика отраслевых фондовых индексов



(+10,7%) находились под влиянием ожиданий начала торгов ими на ММВБ (ожидается в середине мая). Ценные бумаги других отраслей значительно отстали от индекса, лучшими среди них были акции Сбербанка (+4,4%), который получает сверхприбыли от роста долговых инструментов, а худшими – бумаги РАО ЕЭС (-3,2%), где спекулянты фиксируют прибыль после закрытия реестра.

Скорее всего, на этой неделе мы увидим локальные максимумы цен по нефтяному сектору в целом, существенный потенциал роста сохраняется лишь в ЛУКОЙле. По-прежнему хорошие перспективы у акций Сбербанка, цена которых ещё не полностью отражает огромную прибыль банка от роста российских облигаций. Часть прибыли, зафиксированной по «нефтяным» бумагам, может перетечь в акции компаний связи и энергетики, однако горизонты этого эффекта простираются за пределы наступившей недели.

Управляющие портфелями акций начали постепенно фиксировать прибыль по акциям Сургутнефтегаза и Сибнефти. Кроме того, была продана часть позиции в акциях Аэрофлота. Одновременно осуществлялись покупки ЮКОСа. На текущей неделе фиксация прибыли по Сургуту и Сибнефти продолжится, управляющие будут анализировать варианты эффективного реинвестирования полученных средств.

### Рынок внутренних долговых обязательств

Выпуски «второго эшелона» по-прежнему были лидерами по доходности в сегменте рублёвых облигаций. Наилучшие результаты показали Росинтер (+2,58 п.п.), Амтелшинпром (+2,23 п.п.) и ЛМК (+1,73 п.п.). Рост котировок ЛМК стал реакцией на успешное размещение облигаций Вимм-Билль-Данна – материнской компании Лианозовского комбината. Ставка 1-го купона по 3-летним обязательствам ВБД сложилась на уровне 12,9%, в дальнейшем, как ожидается, процентные платежи будут снижаться с привязкой к инфляции. Таким образом, доходность к погашению новых облигаций, вероятно, окажется менее 12% годовых, в то время как более короткие обязательства ЛМК в начале недели торговались под 16,3%. Большой спрос был отмечен и на аукционах по размещению облигаций Красного Октября и Уфы, доходность которых составила 12,25% и 11,0% годовых, соответственно, что на 50-100 базисных пунктов ниже ожиданий.

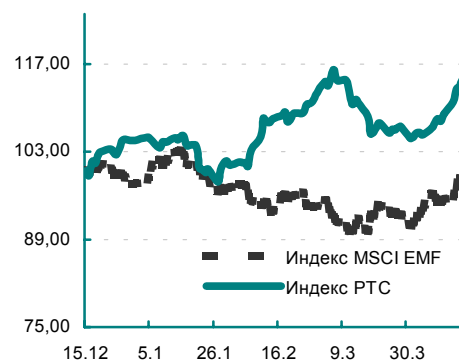
В то же время, к концу недели торговая активность заметно снизилась, вероятно, достигнутые уровни доходности удовлетворяют всё меньшее количество участников. Тем не менее, сохранение большого объёма свободных средств и продолжение укрепления рубля способствуют продолжению роста котировок корпоративных облигаций. Серьёзной коррекции, по всей видимости, можно ожидать лишь в конце мая-июне, когда на рынок выплеснется большой объём новых размещений. Пока же наибольшим потенциалом по-прежнему обладают облигации менее ликвидных выпусков, такие как ЛМК, Свободный Сокол, Росинтер, Продимекс, ОГО.

Управляющие портфелями внутреннего долга УК НИКойл на прошлой неделе покупали облигации РИТЭКа, Свободного Сокола, ИАПО-2 и Промсвязьбанка. Кроме того, сразу после удачного размещения Вимм-Билль-Данна была открыта спекулятивная длинная позиция в облигациях ЛМК. Основной объём покупок был произведён на новые денежные поступления от клиентов. Одновременно снижалась доля переоценённых облигаций Москвы, а также были немного сокращены позиции в обязательствах ПИКа, ГТ ТЭЦ Энерго и Башкирэнерго. Изменения по вексельной части портфелей были преимущественно связаны с притоком и оттоком клиентских средств. Продавались наиболее низкодоходные векселя Внешторгбанка и Альфа-Банка, а также краткосрочные обязательства Собинбанка, потенциал роста которых также представляется ограниченным. Поступившие средства размещались в векселя Петрокоммерца и Импекс-банка.

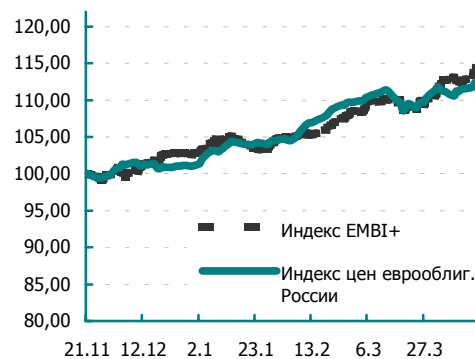
### Рынок внешних долговых обязательств

Тенденция умеренного повышения цен на внешние обязательства сохранилась и четвёртую неделю подряд, индекс EMBI+ Russia вырос ещё на 1,05%. Информация о том, что руководство ММК рассматривает возможность выпуска еврооблигаций на сумму до 500 млн. долларов породила слухи о досрочном выкупе существующего выпуска обязательств комбината. В результате котировки еврооблигаций ММК выросли за неделю на 2,37% и стали лидерами рынка по этому показателю. Больше чем на 2 процентных пункта подорожали облигации ТНК, отставшие от рынка на предыдущей неделе. Неплохие результаты показали обязательства Сибнефти-09 и Системы, прибавившие почти по полтора п.п. В конце недели агентство Standard & Poor's Повысило кредитный рейтинг Вымпелкома на одну ступень (до B+). Во многом благодаря этому, еврооблигации компании подорожали на 1,2%, несмотря на короткий срок до погашения (2 года).

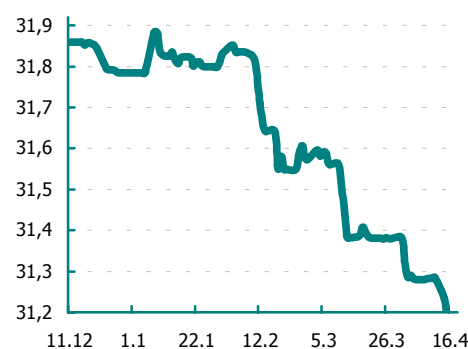
### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



### Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



### Курс рубль/доллар (ЦБ)



Среди суверенных еврооблигаций по-прежнему лидировали наиболее долгосрочные выпуски Россия-30 (+1,58%) и Россия-28 (+1,16%).

Перед майскими праздниками на рынке по-прежнему преобладает настрой на покупку, чему способствует сохранение относительно высоких цен на нефть. В результате, до конца апреля цены российских еврооблигаций могут вырасти ещё на 1-1,5%. Наилучшие перспективы имеют обязательства Газпрома-13, Системы и МДМ-банка, тогда как Сибнефть выглядит уже несколько перекупленной, особенно её более короткий выпуск. До конца апреля, вероятно, будут размещены еврооблигации АК АЛРОСА на сумму 300 млн. долларов сроком погашения 5 лет. Их доходность, по нашим предположениям, сложится на уровне примерно 9,5-9,7%, что является справедливой оценкой кредитного риска эмитента. Следующим источником предложения станет Вимм-Билль-Данн, который разместит облигации на \$150-200 млн. во второй половине мая.

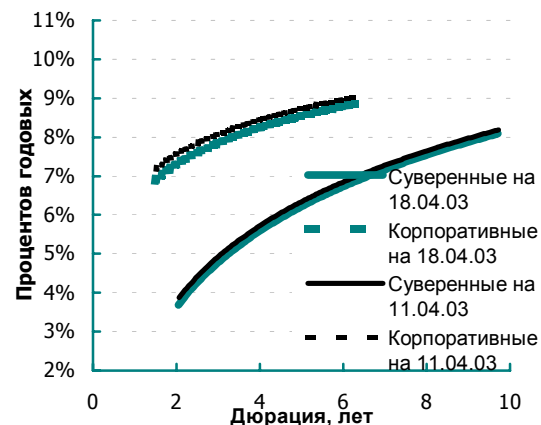
В портфелях внешнего долга под управлением ФК НИКойл на прошлой неделе была увеличена доля облигаций Газпрома-13 и МДМ. Кроме того, управляющие включили в состав портфелей новые облигации Системы. Одновременно сокращались позиции в обязательствах Вымпелкома и Роснефти. На ближайшую перспективу рассматривается возможность покупки облигаций АК АЛРОСА и продажи подорожавших выпусков Сибнефти.

#### Экономический фон

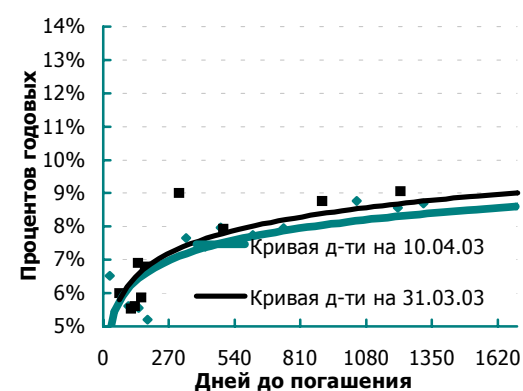
Несколько неожиданно, но несомненно отраднo то, что Министерство финансов РФ на прошлой неделе не проявило излишний консерватизм, вынося на рассмотрение правительства предложения по реформированию налоговой системы, предусматривающие достаточное серьезное сокращение налоговой нагрузки на экономику. Из названной в качестве ориентира цифры в 2% ВВП 0,7% даст снижение базовой ставки НДС с 20% до 18% с сохранением 10%-ной ставки для ряда товаров, 0,4% даст упрощение возврата НДС при капитальном строительстве. Отмена налога с продаж обеспечит сокращение нагрузки на 0,4% ВВП, и еще 0,5% обеспечат решения по прочим налогам. В отношении обратной стороны запланированного снижения налогов было сказано не так много, как хотелось бы. По словам А. Кудрина, непроцентные расходы федерального бюджета будут сокращены на 0,46% ВВП, а также часть выпадающих доходов будет компенсирована за счет неналоговых поступлений. Касательно давно обсуждаемого увеличения налоговой нагрузки на добывающие сектора стало известно, что правительство планирует изменить структуру налогообложения газовой отрасли (фактически, Газпрома). С 2004 года планируется отказаться от акциза на газ и перенести нагрузку на налог на добычу полезных ископаемых и экспортную пошлину. Есть оценки, что предлагаемые изменения выльются в дополнительные \$900 млн. налоговых поступлений от газовой отрасли. В то же время, никакой новой информации про увеличение изъятий из нефтяного сектора пока не появилось.

Данные по промышленному производству и предварительная статистика по ВВП за 1-й квартал 2003 г. показали, что импульс к ускорению, начавшийся после "провального" по динамике макропоказателей ноября 2002 г., пока не демонстрирует признаков затухания. Рост промышленного производства в марте 2003 г. (к марту 2002 г.) составил 6,7%, перекрыв на 0,2% аналогичный показатель для февраля. Объем ВВП, по предварительной оценке, увеличился в 1-м квартале 2003 г. на 6,4% по сравнению с 1-м кварталом 2002 г. Более высоких темпов роста не наблюдалось с IV-го квартала 2000 г. Позитивным моментом является то, что благодаря оживлению инвестиционного спроса заметное ускорение продемонстрировали отрасли с высокой долей добавленной стоимости. Ускорение по итогам каждого из последних трех месяцев свидетельствует о том, что рост регистрируемых официальной статистикой инвестиций в основной капитал объясняется не только эффектом от прошлых изменений в налогообложении.

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



#### Кривая доходности ГКО-ОФЗ



#### Кривая доходности корпоративных облигаций



#### Российские макроэкономические индикаторы

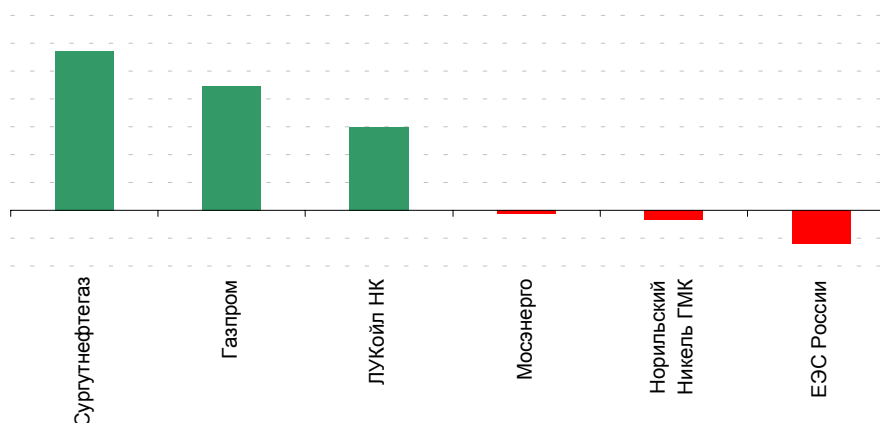
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому периоду	6,4	I кв. 2003 г. (предварительные данные)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому периоду	6,7	I кв. 2003 г.
Уровень инфляции, %	14,8	март 2003 г./ март 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	46,4	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	57,6	по состоянию на 11.04.03
Первичный бюджетный баланс, % ВВП	3,5	2002 г. (данные о финансировании)
Бюджетный баланс, % ВВП	1,4	2002 г. (данные о финансировании)

## Анализ результатов за неделю

	Значение на 18.04.2003, \$	Значение на 11.04.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	402,80	373,69	7,79%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	221,34	213,13	3,85%

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 18.04.2003, \$	Рыночная цена 11.04.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Сургутнефтегаз	0,37	0,33	12,13%	16 472
Газпром	0,91	0,85	6,70%	23 304
Лукойл	15,48	14,40	7,50%	13 354

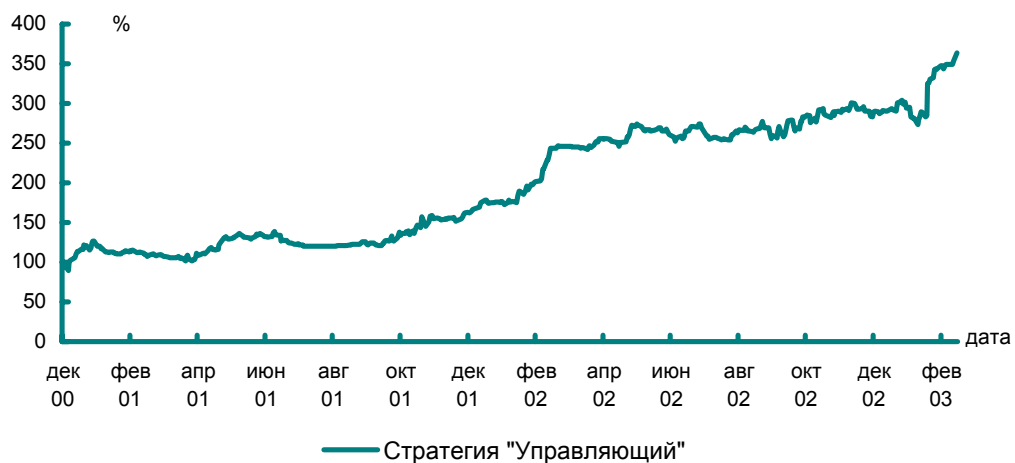


Эмитент	Рыночная цена 18.04.2003, \$	Рыночная цена 11.04.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,14	0,14	-2,24%	5 800
Норильский Никель	23,95	24,30	-1,44%	5 187
Мосэнерго	0,0461	0,0475	-2,95%	1 343

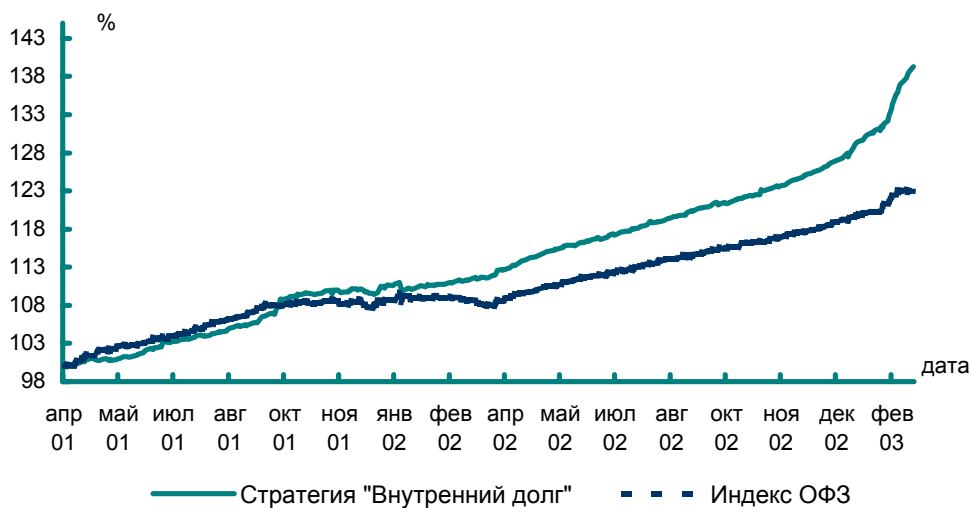
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

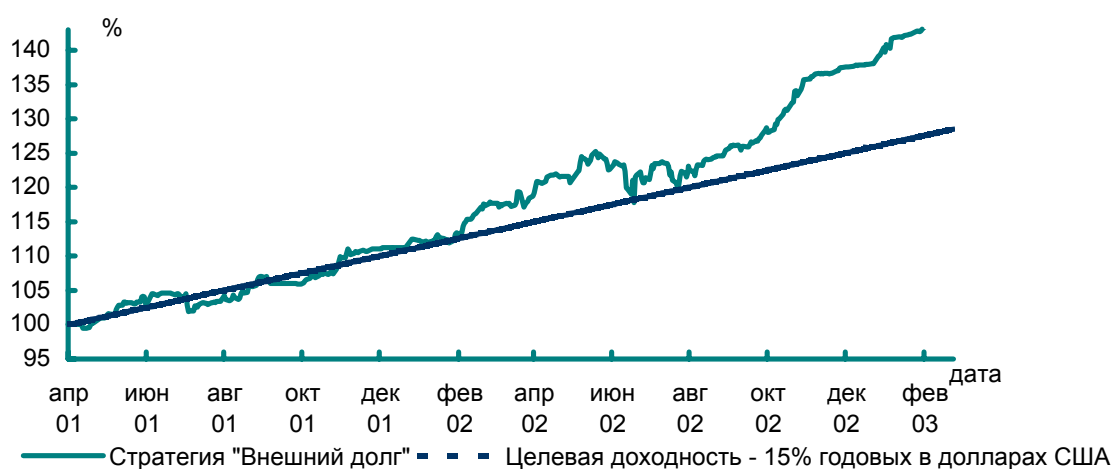
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

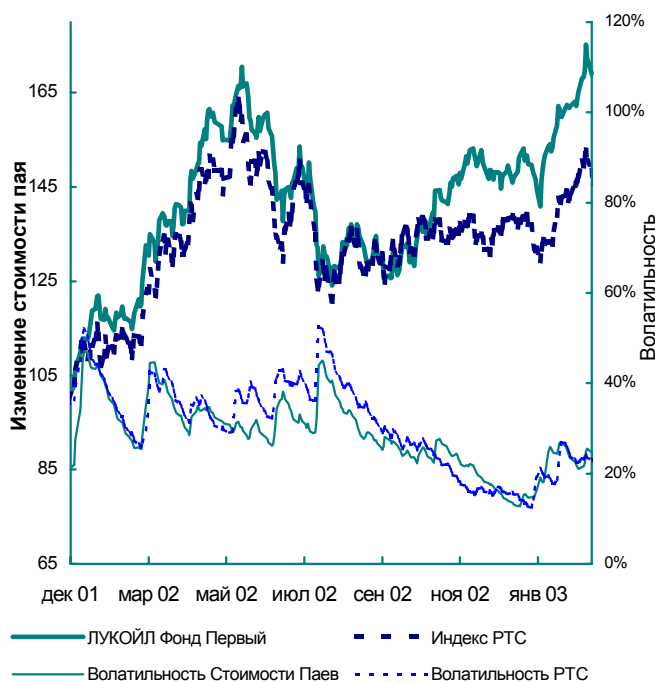


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

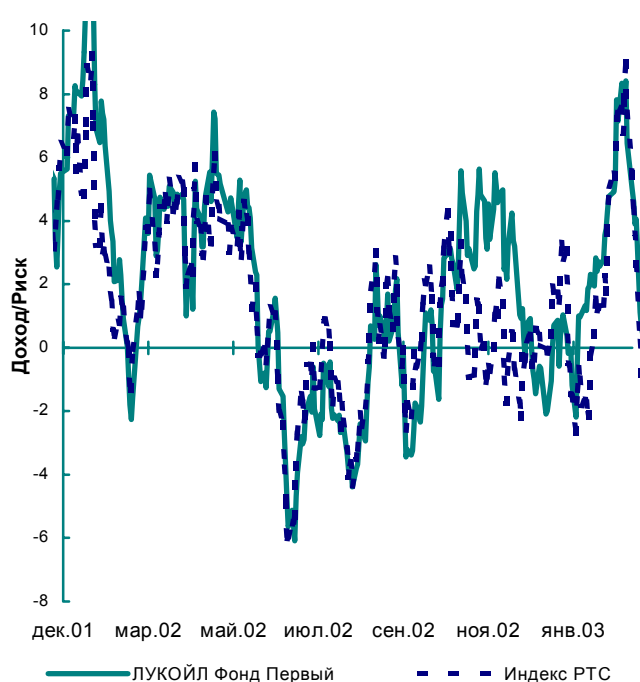
## Анализ эффективности управления

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	14,7%	4,2%	13,7%	4,0%	30,1%	31,0%	0,491	0,135	0,635	0,0005
Посл. 6 месяцев	29,1%	12,7%	51,7%	23,9%	23,6%	21,5%	2,476	1,183	0,679	0,0015
Посл. 3 месяца	16,3%	0,3%	60,5%	1,2%	24,1%	23,4%	2,682	0,051	0,777	0,0011
Посл. месяц	7,6%	11,1%	88,3%	128,7%	19,8%	20,9%	4,519	6,259	0,721	0,0000

## Результаты управления



## Соотношение риска и дохода



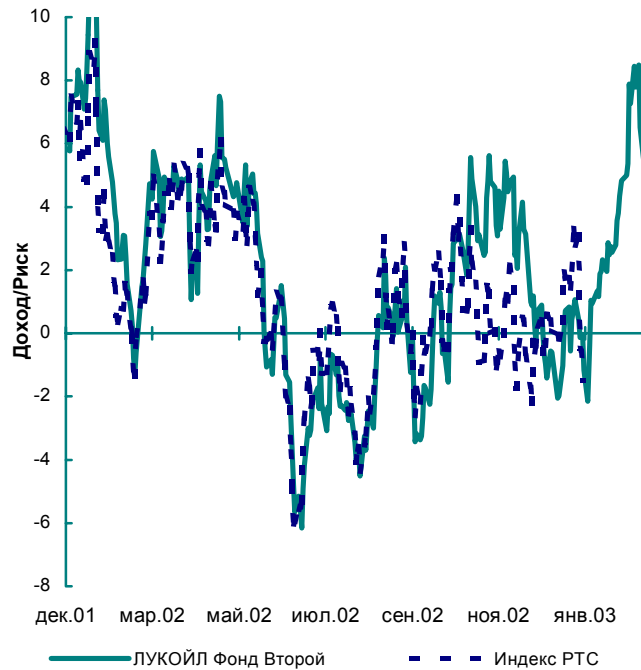
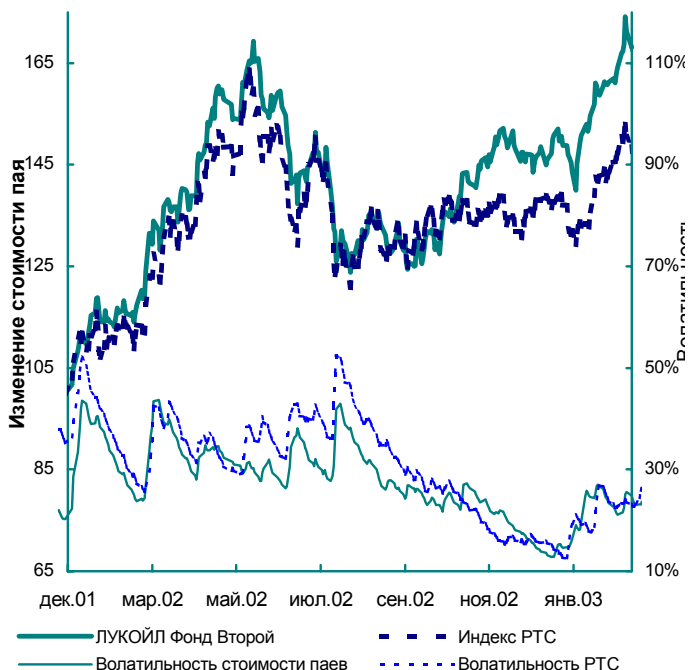
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

## 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	14,9%	4,2%	13,8%	4,0%	29,4%	31,0%	0,507	0,135	0,594	0,0005
Посл. 6 месяцев	29,2%	12,7%	51,7%	23,9%	23,6%	21,5%	2,479	1,183	0,681	0,0015
Посл. 3 месяца	16,4%	0,3%	61,0%	1,2%	24,1%	23,4%	2,709	0,051	0,777	0,0011
Посл. месяц	7,7%	11,1%	89,7%	128,7%	20,0%	20,9%	4,560	6,259	0,725	0,0000

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



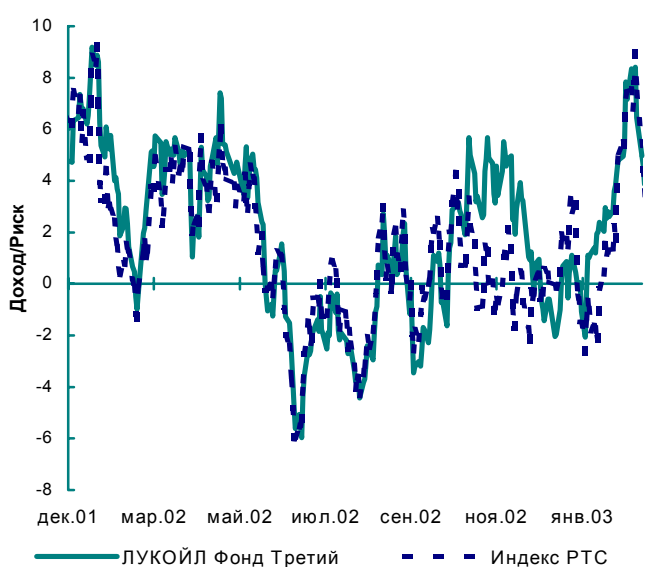
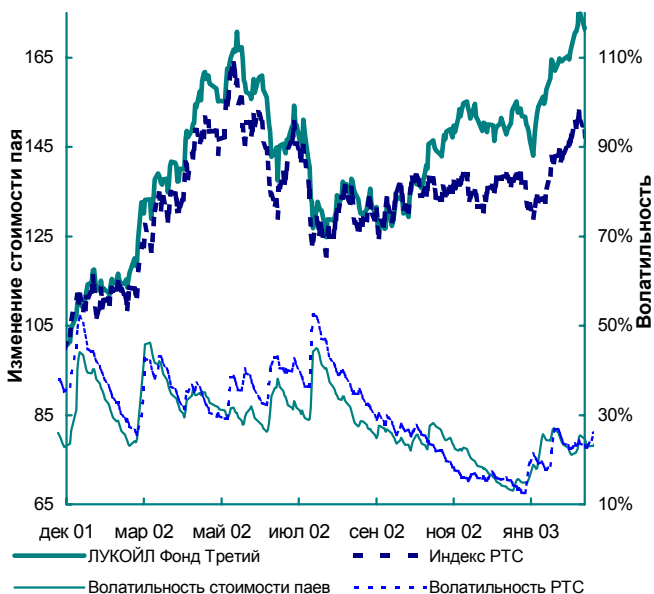
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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)		Бета	Альфа	
Посл. 12 месяцев	16,0%	4,2%	14,7%	4,0%	30,2%	31,0%	0,530	0,135	0,641	0,0005
Посл. 6 месяцев	29,6%	12,7%	52,4%	23,9%	23,8%	21,5%	2,494	1,183	0,682	0,0015
Посл. 3 месяца	16,2%	0,3%	60,1%	1,2%	24,0%	23,4%	2,668	0,051	0,773	0,0011
Посл. месяц	7,4%	11,1%	86,2%	128,7%	20,0%	20,9%	4,384	6,259	0,722	-0,0001

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

## Результаты управления

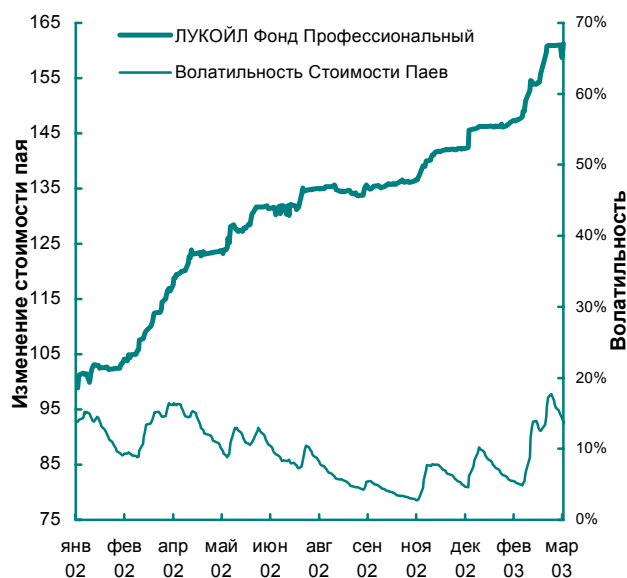
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	31,2%	27,0%	8,8%
Посл. 6 месяцев	19,8%	35,8%	7,6%
Посл. 3 месяца	11,1%	42,0%	8,6%
Посл. месяц	1,0%	11,4%	7,6%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

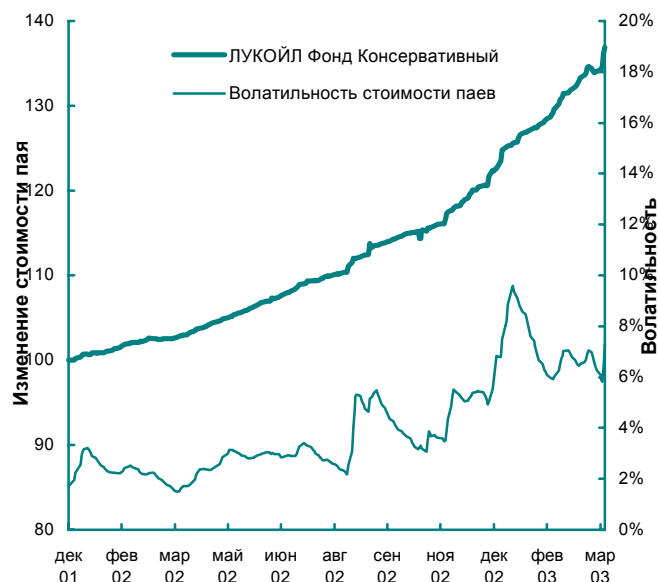
## Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	35,5%	30,4%	3,6%
Посл. 6 месяцев	22,2%	39,8%	4,9%
Посл. 3 месяца	10,9%	41,3%	3,5%
Посл. месяц	4,8%	55,8%	4,9%

## 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 oferty. 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