

## Информационный бюллетень № 97 7 – 11 апреля 2003 г.

Индекс РТС: 373.7 (▲ 3.2%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 123.5 (+46.8) Рубль/доллар: 31.28(▲ 0.01%)

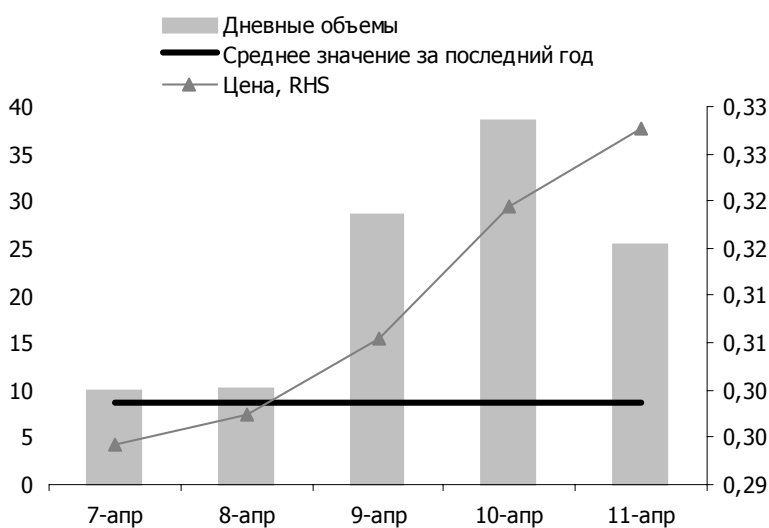
### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 11.04.03, руб.		2053,4	2113,78	2229,77	1773,77	1439,27
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	3,59%	3,57%	3,50%	0,19%	0,66%
	Последний месяц	-1,55%	-1,56%	-1,69%	1,70%	3,78%
	Последние 3 месяца	10,20%	10,22%	10,16%	10,47%	10,44%
	Последние 6 месяцев	29,14%	29,06%	29,67%	19,52%	20,72%
	Последние 12 месяцев	12,26%	12,35%	13,52%	34,46%	34,30%

#### Россия – конъюнктура недели

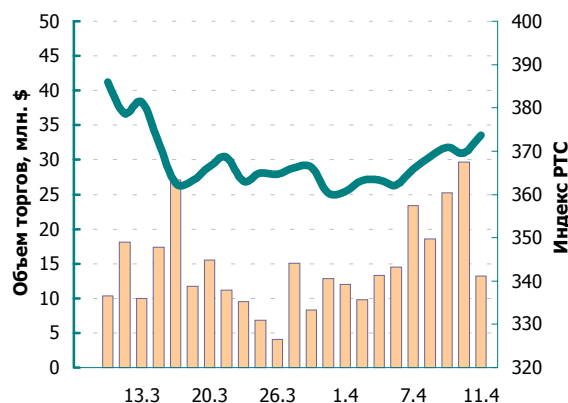
##### Рынок акций

Последняя неделя прошла под знаком грядущих мега-поглощений в нефтяном секторе и закрытия реестров электроэнергетических компаний. Благодаря большой доле «нефтяных» бумаг, индекс РТС вырос на 3,2%. Слухи о возможных сделках с нефтяными активами были самыми разнообразными, из более-менее реалистичных можно выделить переговоры владельцев Сибнефти о продаже бизнеса и планы TotalfinaElf по привлечению \$4 млрд., которые, предположительно, будут использованы для поглощений в России. В то же время, наиболее активный спрос был сконцентрирован в акциях Сургутнефтегаза. За неделю их котировки выросли на 11%, а объем торгов был в несколько раз выше среднего. Акции Сибнефти прибавили около 8%.

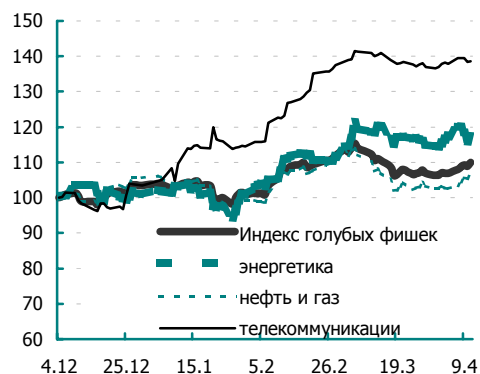


#### Рыночные индикаторы

##### Динамика индекса РТС за последний месяц



##### Динамика отраслевых фондовых индексов



Высокие объёмы торгов свидетельствуют о наличии реального спроса со стороны крупных игроков. Поэтому, скорее всего, рост в нефтяном секторе в целом и по акциям Сургута в частности продолжится и в течение текущей недели. Стоит обратить внимание на акции ЛУКОЙла и ЮКОСа, которые на прошлой неделе сильно отстали от Сургута и Сибнефти. Между тем, в среду Совет Директоров ЛУКОЙла примет новую долгосрочную стратегию компании с более амбициозными ориентирами по добыче и прибыли, а также объявит размер предполагаемых дивидендов за 2002 год (ожидания - \$0,5 на акцию, или 3,4% к текущей цене). Акционеры ЮКОСа, в свою очередь, до конца апреля ожидают решения правительства по строительству трубопровода в Китай, который обещает стать ключевым фактором долгосрочного роста компании.

В конце недели спекулянты активно фиксировали прибыль по акциям РАО ЕЭС (+2,6%) и Мосэнерго (-10,3%), в ожидании закрытия реестров для участия в собраниях акционеров (14 апреля для РАО и 11 апреля для Мосэнерго). Объявление о новом этапе опционной программы Татнефти (предположительно, менеджеры компании почти бесплатно получают около 1% акций) вызвали падение котировок данного эмитента на 1,7%. Несмотря на снижение индекса NASDAQ, на удивление хорошие результаты показали МТС (+7,1%) и Вымпелком (+4,2%). Остальные ликвидные акции заметно отставали от индекса, но всё же закрыли неделю с «плюсом».

Вероятно, лидерство «нефтяных» бумаг в ближайшей перспективе сохранится, но предпочтения по конкретным компаниям могут сместиться. В то же время, новый виток укрепления рубля способен на время вернуть интерес к акциям Сбербанка и Ростелекома. Энергетика, видимо, пока останется наименее предпочтительным сектором, акции Норильского Никеля всё ещё выглядят переоценёнными при текущих низких ценах на продукцию компании.

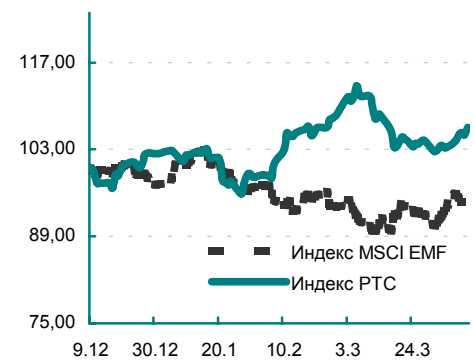
Управляющие портфелями акций продолжали планомерно увеличивать долю «нефтяных» бумаг в портфеле, фиксируя прибыль в электроэнергетике. На прошлой неделе предпочтение отдавалось Газпрому и недооценённым эмитентам 2-го эшелона – Мегионнефтегазу и Башнефти. Кроме того, была незначительно увеличена позиция в МГТС. На ближайшую перспективу рассматривается возможность частичной фиксации прибыли по Сибнефти.

#### Рынок внутренних долговых обязательств

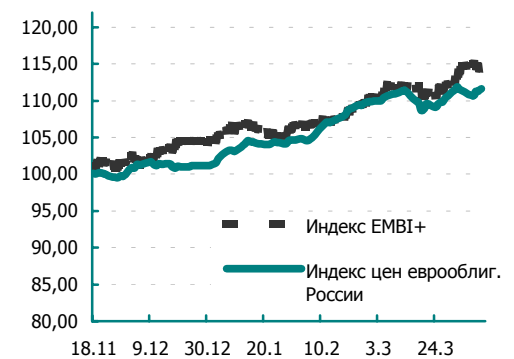
В сегменте рублёвых облигаций наконец пришло время эмитентов «второго эшелона». Котировки государственных облигаций и корпоративных «голубых фишек» оставались стабильными, а в отдельных случаях даже корректировались вниз. Так, цена облигаций РАО ЕЭС России упала за неделю на 0,2 процентных пункта, ТНК – на 0,1. Переоценённые обязательства МГТС и Центртелекома потеряли 0,14 и 0,45 п.п., соответственно. В то же время, сразу шесть выпусков 2-го эшелона подорожали более чем на один процентный пункт, лидерами роста стали Татнефть (+2,72 п.п.), Росинтер (+2,45) и Альфа-Эко М (+1,31). На предстоящей неделе сразу несколько крупнейших выпусков будет закрыто для торгов в связи с выплатой купона. Это может стимулировать дополнительный сдвиг активности в сторону менее ликвидных бумаг. Предстоящие на этой следующей неделе размещения новых выпусков (Красный Октябрь и Вимм-Билль-Данн) зададут новые ориентиры доходности вторичного рынка. Кроме того, неиспользованные в ходе размещений средства выйдут на вторичный рынок и подстегнут его дальнейший рост. Доходность целого ряда менее ликвидных обязательств (Росинтер, СМАРТС, Свободный Сокол) всё ещё сохраняет большой потенциал к снижению.

Управляющие портфелями внутреннего долга УК НИКойл продолжали инвестировать неослабевающий поток новых клиентских поступлений в недооценённые облигации и векселя. В частности, приобретались обязательства, Альфа-Эко, СМАРТС, ИАПО-2 и Новомосковского Азота. Кроме того, вместо июльских векселей Промсвязьбанка с доходностью 11% в портфель были включены октябрьские обязательства Собинбанка, купленные под 12,5% годовых. В ближайшее время новые денежные поступления по-прежнему будут инвестироваться в наиболее доходные обязательства 2-го эшелона.

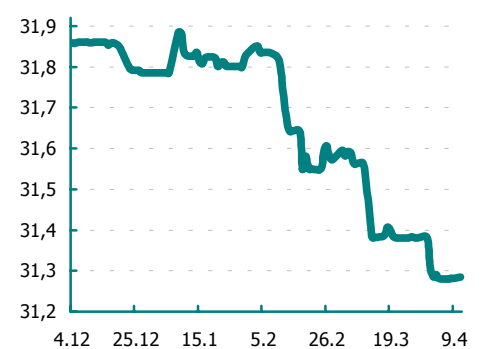
#### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



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



#### Курс рубль/доллар (ЦБ)



## Рынок внешних долговых обязательств

Умеренный рост на рынке внешнего долга почти без перерыва продолжается с 20 марта. Ключевыми факторами его по-прежнему являются приток новых денег в международные фонды облигаций и высокие цены на нефть. Однако в последнее время ясно прослеживается тенденция опережающего повышения котировок корпоративных еврооблигаций. Так, на прошлой неделе суверенные выпуски подорожали на 0,2-0,4%, в то время как сразу шесть выпусков корпоративных облигаций прибавили в цене 0,5% и более. Слухи о переговорах Сибнефти на предмет альянса с зарубежным нефтяным концерном вызвали всплеск интереса к еврооблигациям компании. Выпуск с погашением в 2009 году подорожал почти на 2%, что стало лучшим результатом недели в сегменте внешнего долга РФ. Стоит отметить опережающий рост облигаций телекоммуникационных компаний (МТС-08 +0,6%, Вымпелком +0,5%). Эти облигации по-прежнему торгуются с премией порядка 50-100 базисных пунктов к обязательствам нефтяных компаний. На наш взгляд, существует небольшой потенциал к сокращению этого спреда, особенно по Вымпелкому и МТС-08. С небольшой натяжкой к тому же классу обязательств можно отнести бумаги Системы-Финанс (+0,6% за неделю), доходность которых выглядит сильно завышенной даже по отношению к МТС.

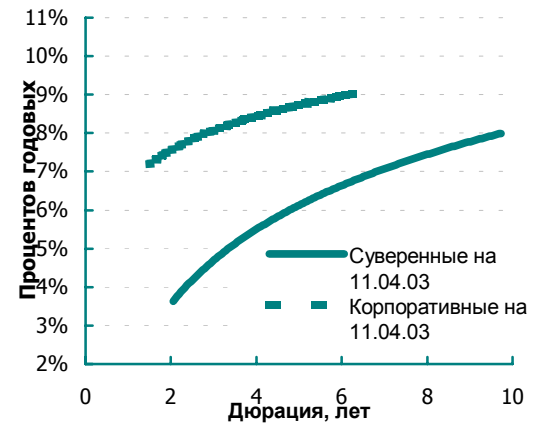
Ожидаемые с конца апреля крупные погашения и купонные выплаты (около 5,7 млрд. долларов за полтора месяца) способны обеспечить значительный рост цен российских еврооблигаций. Учитывая, что доходность суверенных обязательств уже близка к уровню, соответствующему инвестиционному рейтингу, основной спрос, вероятно, будет сконцентрирован в корпоративном сегменте.

Портфели внешнего долга под управлением ФК НИКойл остаются полностью инвестированными в корпоративные еврооблигации. При этом предпочтение отдаётся облигациям нефтяных и газовых компаний с большой дюрацией, а также наиболее «длинным» выпускам обязательств операторов связи. На прошедшей неделе дюрация портфеля была увеличена за счёт покупки Сибнефти-09 вместо Газпрома-07. В ближайшей перспективе предполагается уменьшить долю еврооблигаций МДМ-Банка, поскольку появились признаки резкого увеличения долговой нагрузки эмитента. Взамен, предполагается покупка обязательств Системы-Финанс.

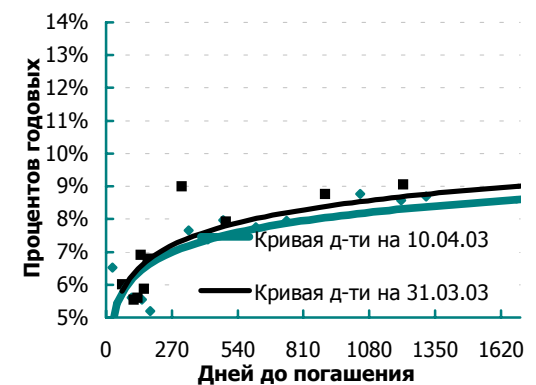
## Экономический фон

На прошлой неделе из уст председателя правительства РФ Михаила Касьянова прозвучали слова о том, что Минэкономразвития и министерство финансов РФ практически согласовали меры, благодаря которым общая налоговая нагрузка на экономику с 2004 г. снизится, по предварительным оценкам, на 2% ВВП. О том, что два ключевых правительственных института, ответственных за продолжение налоговой реформы, «близки к консенсусу» по поводу ее параметров, приходилось слышать не один раз. При этом каждый раз назывались разные цифры планируемого сокращения налоговой нагрузки на экономику. Таким образом, вероятность того, что 23 апреля на специальном заседании полного правительства по вопросам налоговой реформы будет утверждена цифра именно в 2% ВВП, не так высока. Ранее в правительстве обсуждалось гораздо менее агрессивное сокращение налоговой нагрузки. Принятие же за основу вышеуказанной цифры будет означать снижение темпов накопления финансового резерва (последнее вряд ли является существенным фактором в текущей ситуации, хотя теоретически негативно для рынка госдолга) и, возможно, не такое интенсивное увеличение налоговой нагрузки на нефтяной сектор, как ожидается в настоящий момент.

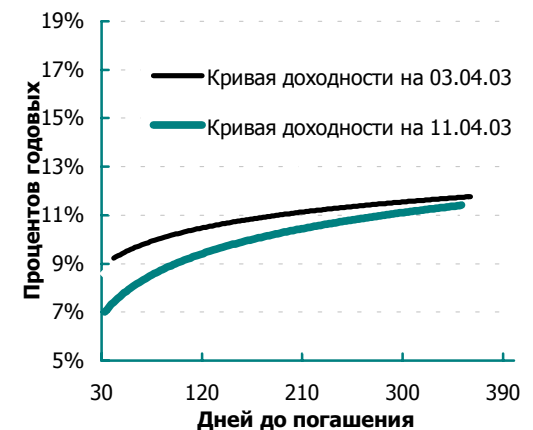
## Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



## Кривая доходности ГКО-ОФЗ



## Кривая доходности корпоративных облигаций



## Российские макроэкономические индикаторы

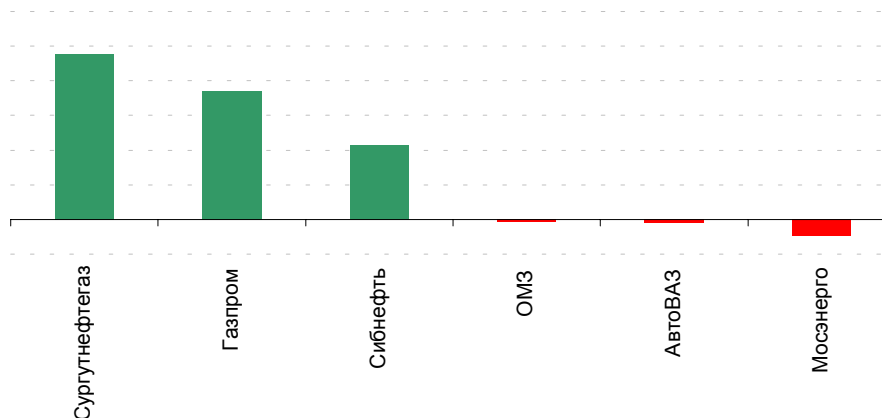
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к прошлому году	4,3	2002 г. (предварительные данные ГКС)
Уровень пром. пр-ва, % изм. к прошлому году	3,9	2002 г.
Уровень инфляции, %	14,8	март 2003 г./ март 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	46,4	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	55,8	по состоянию на 04.04.03
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 11.04.2003, \$	Значение на 04.04.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	373,69	362,20	3,17%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	213,13	208,30	2,32%

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 11.04.2003, \$	Рыночная цена 04.04.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Сургутнефтегаз	0,33	0,29	11,24%	13 549
Газпром	0,85	0,80	6,09%	21 250
Сибнефть	2,24	2,07	7,97%	10 715



Эмитент	Рыночная цена 11.04.2003, \$	Рыночная цена 04.04.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Мосэнерго	0,05	0,05	-9,18%	1 329
АвтоВАЗ	21,75	22,60	-3,76%	681
Объединенные Машин	5,7000	5,8000	-1,72%	215

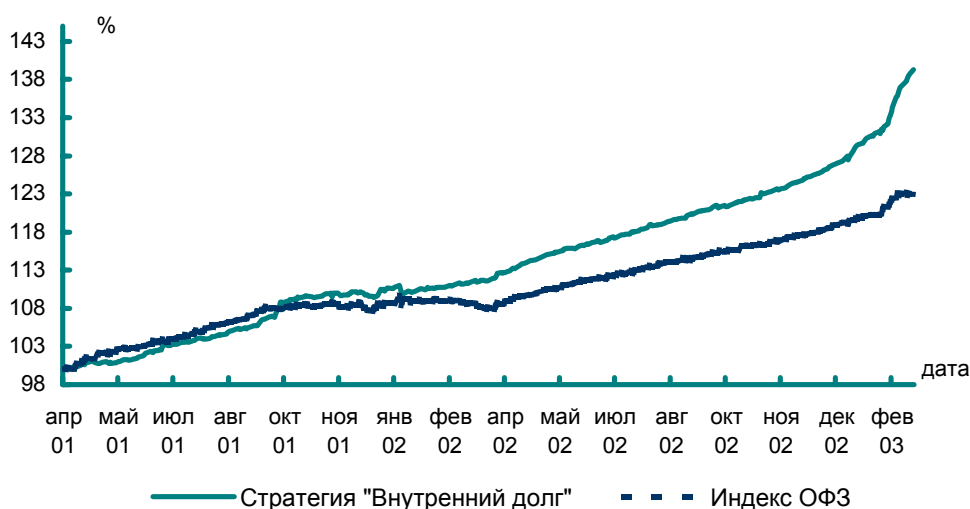
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

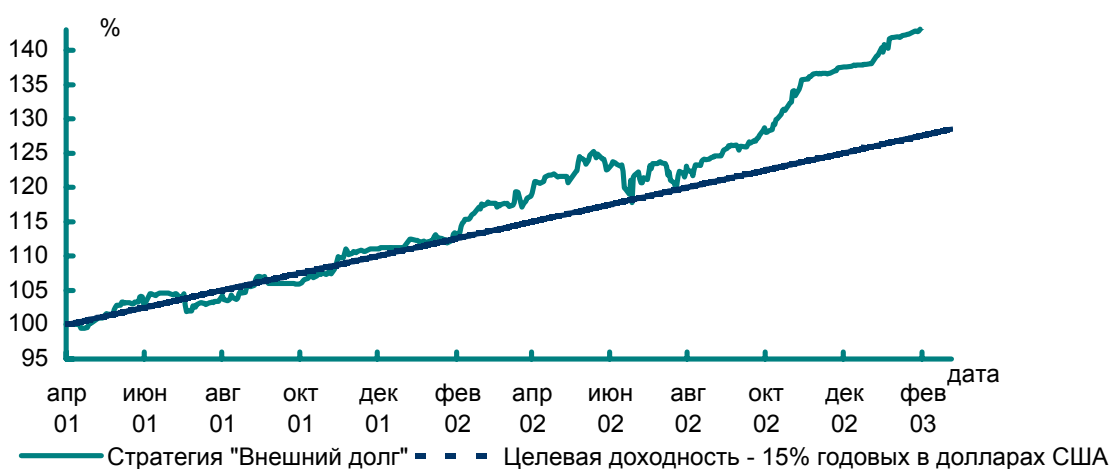
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

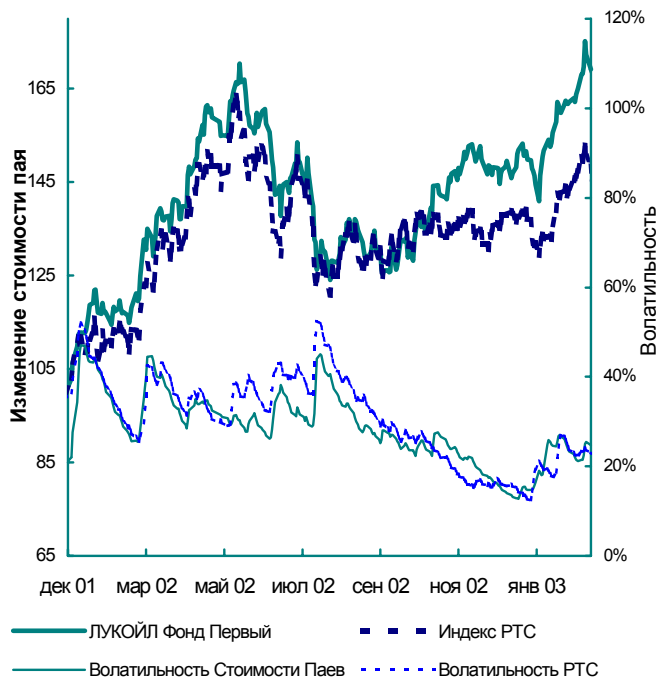


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

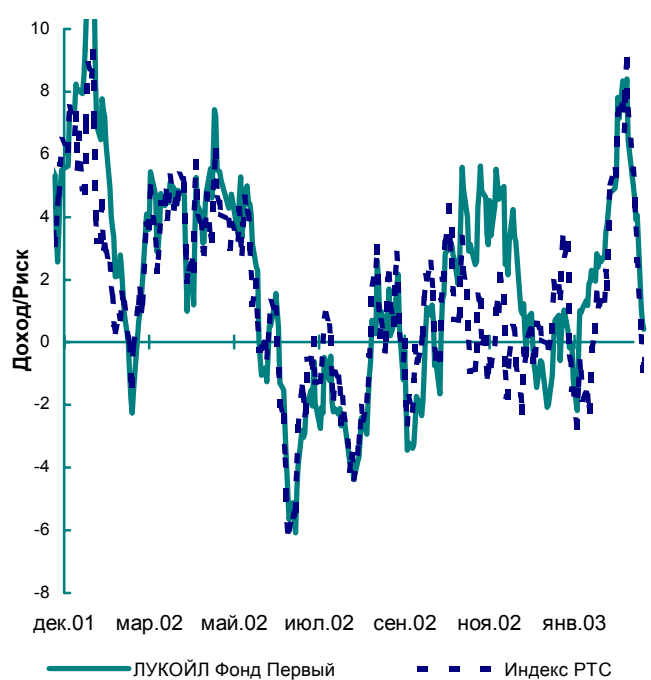
## Анализ эффективности управления

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
Посл. 12 месяцев	13,5%	4,1%	12,6%	4,0%	30,1%	31,3%	0,449	0,132	0,629	0,0005
Посл. 6 месяцев	27,7%	9,1%	49,3%	17,4%	24,1%	21,6%	2,297	0,846	0,720	0,0016
Посл. 3 месяца	10,2%	7,7%	38,6%	29,3%	23,9%	22,1%	1,696	1,382	0,819	0,0012
Посл. месяц	-1,5%	-3,2%	-18,0%	-36,7%	20,5%	20,1%	-0,891	-1,851	0,760	0,0001

## Результаты управления



## Соотношение риска и дохода



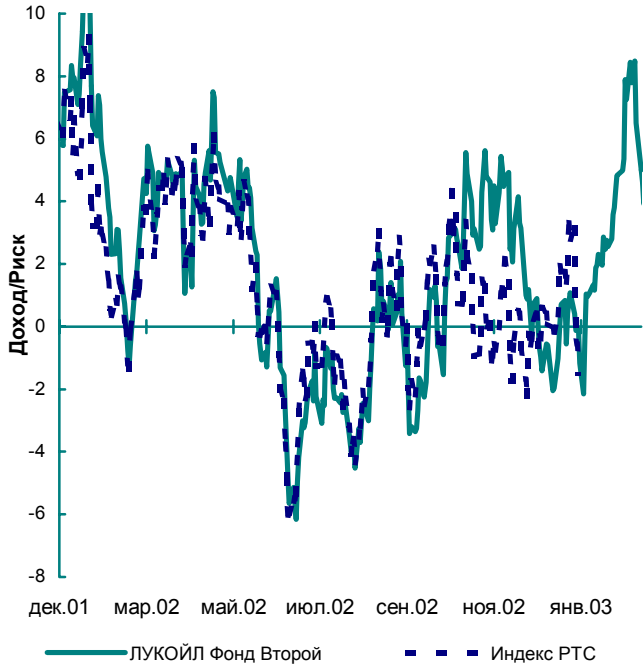
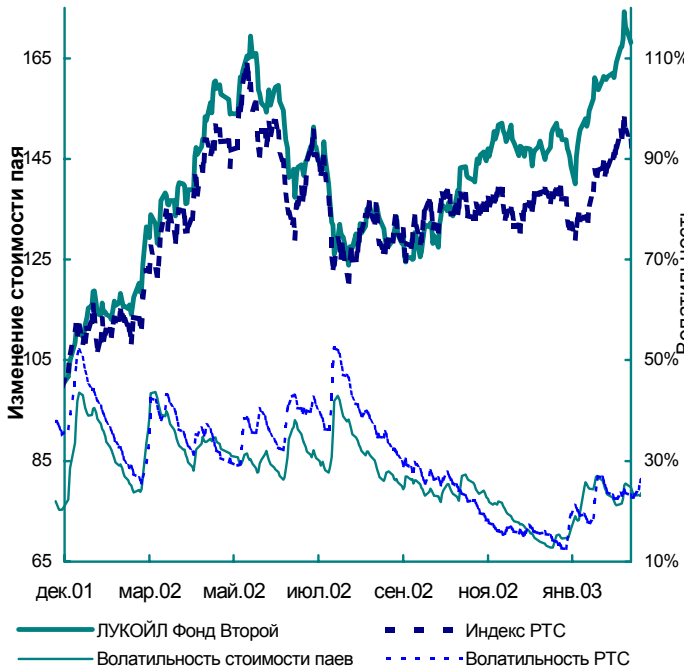
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

## 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
Посл. 12 месяцев	13,4%	4,1%	12,5%	4,0%	29,4%	31,3%	0,458	0,132	0,588	0,0005
Посл. 6 месяцев	27,6%	9,1%	49,1%	17,4%	24,1%	21,6%	2,292	0,846	0,721	0,0016
Посл. 3 месяца	10,2%	7,7%	38,7%	29,3%	23,8%	22,1%	1,706	1,382	0,817	0,0012
Посл. месяц	-1,6%	-3,2%	-18,1%	-36,7%	20,5%	20,1%	-0,897	-1,851	0,758	0,0001

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



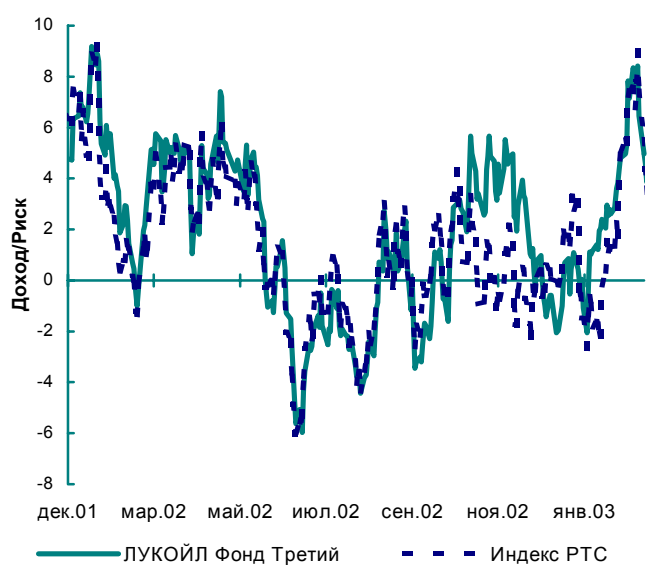
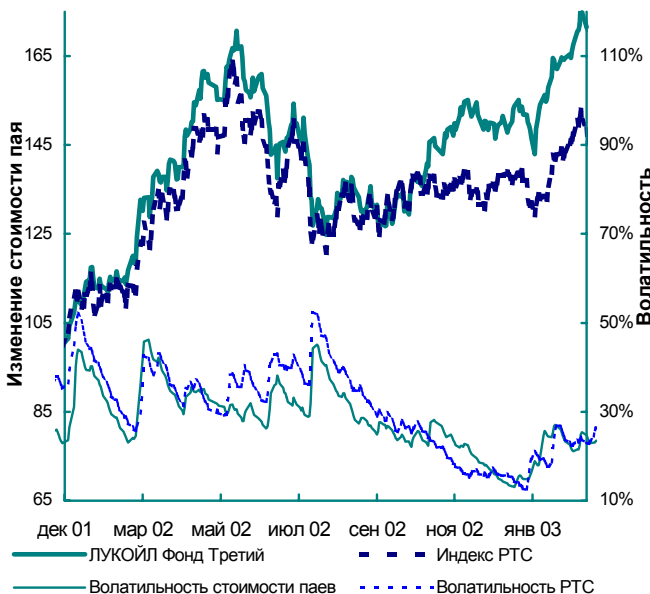
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	14,7%	4,1%	13,6%	4,0%	30,2%	31,3%	0,487	0,132	0,634	0,0005
Посл. 6 месяцев	28,2%	9,1%	50,1%	17,4%	24,3%	21,6%	2,322	0,846	0,724	0,0016
Посл. 3 месяца	10,2%	7,7%	38,5%	29,3%	23,7%	22,1%	1,697	1,382	0,815	0,0012
Посл. месяц	-1,7%	-3,2%	-19,6%	-36,7%	20,5%	20,1%	-0,970	-1,851	0,755	0,0000

Результаты управления

Соотношение риска и дохода





## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

## Результаты управления

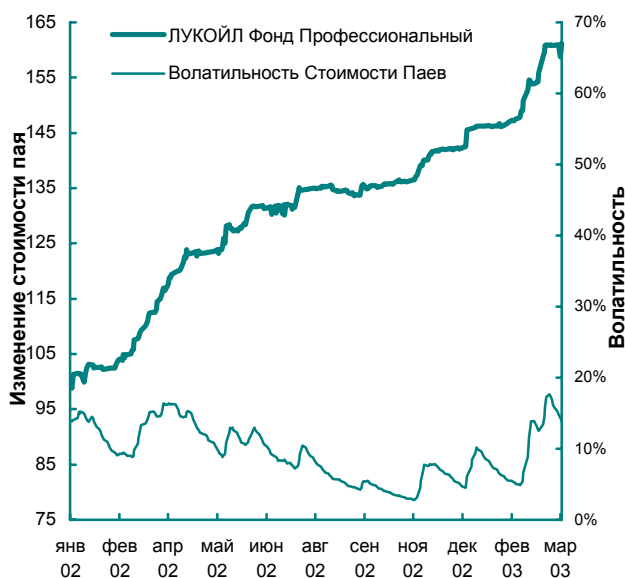
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	34,5%	29,6%	9,0%
Посл. 6 месяцев	19,3%	35,0%	7,6%
Посл. 3 месяца	10,5%	39,6%	8,6%
Посл. месяц	1,7%	19,7%	10,8%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

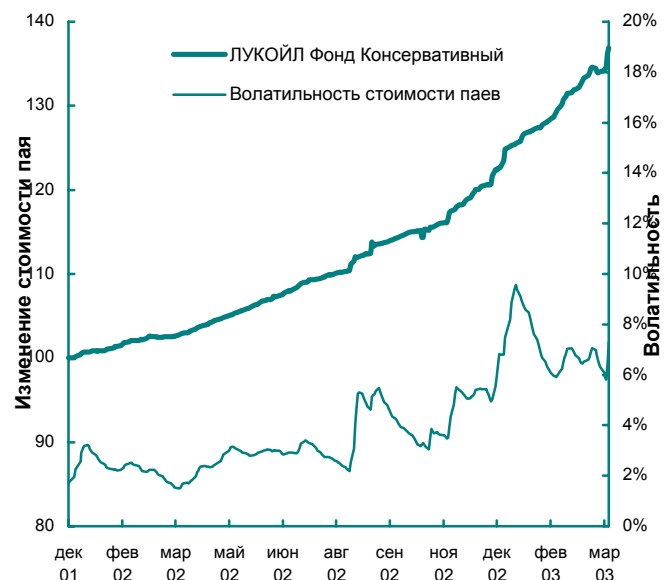
## Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	34,3%	29,4%	3,6%
Посл. 6 месяцев	20,8%	37,5%	5,1%
Посл. 3 месяца	10,4%	39,5%	3,5%
Посл. месяц	3,8%	43,8%	5,1%

## 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