

## Информационный бюллетень

 № 96 31 марта – 4 апреля  
 2003 г.

**Индекс РТС: 362.2 (▽ 1.1%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 76.6 (+23.3) Рубль/доллар: 31.28(▽ 0.30%)**

### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 04.03.03, руб.		2075,03	2136,62	2258,02	1690,95	1374,15
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	3,20%	3,26%	3,25%	0,79%	0,65%
	Последний месяц	10,87%	10,99%	10,91%	5,34%	3,63%
	Последние 3 месяца	9,84%	9,95%	10,07%	8,59%	11,16%
	Последние 6 месяцев	27,27%	27,57%	28,15%	14,43%	18,01%
	Последние 12 месяцев	26,84%	27,21%	28,77%	42,78%	29,37%

#### Россия – конъюнктура недели

##### Рынок акций

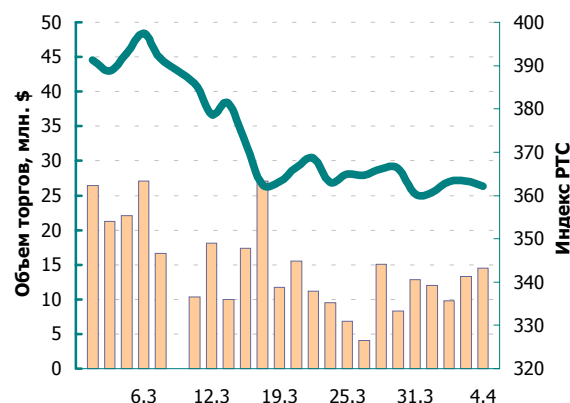
На рынке акций по-прежнему наблюдалось снижение волатильности и торговой активности. Волнения относительно будущего падения цен на нефть и усиления налогового пресса провоцировали умеренные продажи «нефтяных» акций. Больше всех пострадали котировки ЮКОСа (-2,7%), опережавшие рынок до начала марта. Спрос на акции ПАО ЕЭС и Мосэнерго, напротив, усилился с приближением даты закрытия реестров. Акции Мосэнерго как раз и стали лидерами рынка, обеспечив прирост почти на 7% за неделю. Рост NASDAQ и зарубежное road show Связьинвеста позитивно сказались на котировках телекоммуникационных компаний, акции которых выросли на 1-3%. С укреплением рубля в конце недели начали расти бумаги Сбербанка (+1,8%).

Успехи армии США в Ираке будут способствовать ухудшению конъюнктуры на рынке нефти и продолжению перетока капиталов из акций нефтяных компаний в телекоммуникации и другие отрасли. Однако эта тенденция может оказаться недолговременной, поскольку физическое предложение нефти на рынке, вероятно, будет недостаточным ещё несколько месяцев, а запасы остаются на минимальных за 9 лет уровнях. В свою очередь, акции операторов связи могут выиграть на фоне очередной волны роста американских индексов. Сразу несколько позитивных факторов помогают акциям Сбербанка: это и укрепление рубля, и снижение процентных ставок, и быстрое расширение кредитного рынка, а также поиск инвесторами возможностей диверсификации «нефтяных» рисков. В то же время, бурный рост акций электроэнергетики, по-видимому, уже близок к завершению.

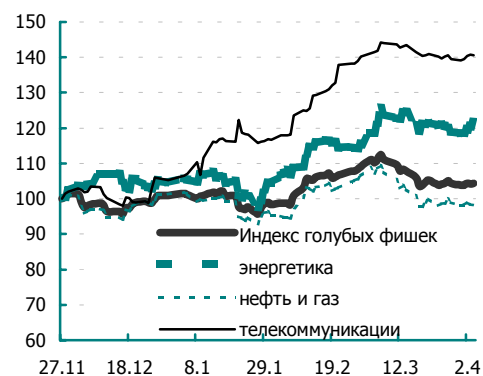
Управляющие портфелями акций в ходе прошедшей недели частично ликвидировали позиции в секторе энергетики. Вырученные средства были частично реинвестированы в Сургутнефтегаз, акции которого сильно отстали от рынка в 1-м квартале. В отдельных портфелях были увеличены доли Вымпелкома и МГТС (примерно на 2% по каждому эмитенту). В настоящее время рассматривается возможность дальнейшего снижения в портфелях

#### Рыночные индикаторы

##### Динамика индекса РТС за последний месяц



##### Динамика отраслевых фондовых индексов



доли акций РАО ЕЭС. В перспективе, скорее всего, получит развитие инвестирование в акции компаний, ориентированных на внутренний рынок.

#### Рынок внутренних долговых обязательств

Стабилизация цен на нефть на относительно высоком уровне способствовала продолжению роста котировок долговых инструментов. Приток экспортной выручки не ослабевает, что привело к очередному витку укрепления рубля – на прошлой неделе его курс к доллару вырос ещё на 9 копеек. Укрепление национальной валюты дополнительно повышает привлекательность внутренних долговых инструментов и помогает улучшению кредитоспособности РФ и частных российских заёмщиков на внешнем рынке.

Доходность государственных обязательств упала ниже «довоенных» уровней. Результаты размещения 6-месячных ГКО превзошли самые оптимистические ожидания: практически весь выпуск был размещён по рекордно низкой доходности 5,5% годовых. Характерно, что почти столько же составила инфляция потребительских цен всего за один последний квартал. Цены ОФЗ/ГКО могут очень сильно упасть в случае ухудшения конъюнктуры сырьевых рынков, и держатели «длинных» госбумаг рискуют потерять до 20% в течение месяца.

Эмитенты 2-го эшелона показали наилучшие результаты в сегменте корпоративных облигаций. Если рост по «голубым фишкам» оставался в диапазоне 0,5 – 0,9 процентного пункта, то три лучших выпуска менее ликвидных обязательств (Центртелеком, Башкирэнерго и РИТЭК) прибавили в цене от 1,9 до 2,2 процентных пунктов. Потенциал дальнейшего роста в данном сегменте уже выглядит ограниченным, лишь отдельные выпуски остаются недооценёнными (Амтелшинпром, Росинтер, ГТ-ТЭЦ Энерго, Продимекс). Примерно с середины мая на рынок начнут активно выходить новые крупные заёмщики (Вымпелком, Северсталь, Уралсвязинформ), что может стать катализатором снижения цен, особенно среди наиболее ликвидных выпусков.

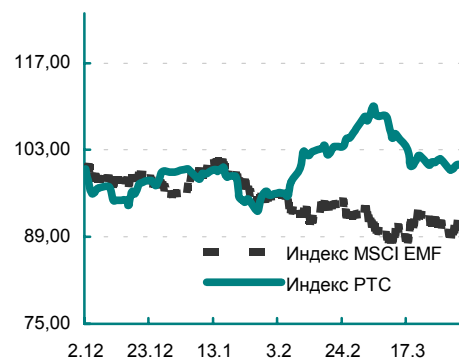
Управляющие портфелями внутреннего долга УК НИКойл использовали растущие поступления новых денежных средств для покупки наиболее недооценённых облигаций, в частности, Амтелшинпрома, Росинтера, ВМЗ, НАК Азот и ГТ ТЭЦ. Кроме того, в течение недели был куплен и продан небольшой пакет облигаций Газпрома. Инвестирование новых средств в недооценённые облигации продолжится на предстоящей неделе. В середине апреля возможно участие в некоторых из новых размещений (Красный Октябрь, Очаково, Уфа). Существенных изменений по вексельной части портфелей не было и в ближайшее время не предвидится.

#### Рынок внешних долговых обязательств

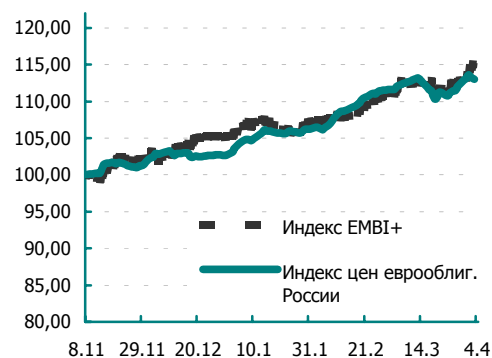
Котировки российских еврооблигаций продолжили рост на фоне позитивной конъюнктуры сырьевых рынков и рекордного притока новых денег в облигационные фонды развивающихся рынков. В конце недели началась фиксация прибыли, вызванная ожиданиями штурма Багдада. В результате по итогам пяти торговых дней индекс EMBI+ Russia прибавил всего 0,7%. Резкое падение котировок нефти, вероятно, способствует усугублению понижательной коррекции еврооблигаций на текущей неделе. Однако более долгосрочные перспективы рынка остаются благоприятными. Международные инвесторы активно интересуются надёжными облигациями с доходностью выше, чем у гособязательств США. Кроме того, в апреле будет выплачено 464 млн. долларов основного долга и купона по одному из выпусков суверенных еврооблигаций, а совокупный объём выплат в мае - июне превысит 5 млрд. долларов.

АФК «Система» в конце концов разместила свои еврооблигации. Выяснилось, что законодательство США не позволяет использовать акции в качестве обеспечения («Система» предложила в залог часть своей доли в МТС). Облигации пришлось размещать только среди европейских инвесторов, в результате объём выпуска остался на уровне \$350 млн., а доходность оказалась довольно высокой – 10.375%. Более того, стабильность цены

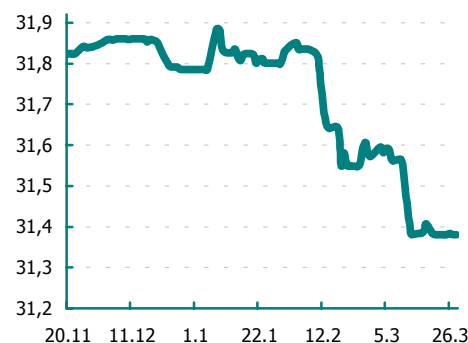
#### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



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



#### Курс рубль/доллар (ЦБ)



новых облигаций после размещения свидетельствует об отсутствии неудовлетворённого спроса. Тем не менее, обязательства АФК могут послужить неплохой заменой еврооблигациям МТС в тех портфелях, где присутствуют последние.

Среди корпоративных еврооблигаций выделялись обязательства Газпрома с погашением в 2013 года. Длительная дюрация позволила им показать наибольший прирост в своём сегменте – более 100 базисных пунктов. Остальные выпуски корпоративных евробондов выросли на 0,3-0,7%. Потенциал сокращения спредов по доходности корпоративных облигаций к суверенным остаётся высоким (от 100 до 200 пунктов по разным выпускам). Это делает внешние обязательства корпораций своего рода «защитным» активом в ходе коррекции по суверенным еврооблигациям.

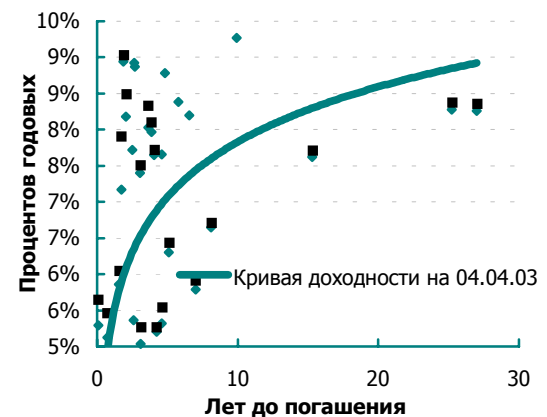
Клиентские портфели внешнего долга под управлением УК НИКойл остаются полностью размещёнными в корпоративные еврооблигации и связанные с ними структурированные инструменты. Существенных изменений в структуре портфелей за прошедшую неделю не произошло. В перспективе возможно приобретение еврооблигаций новых выпусков (Вимм-Билль-Данн, АЛРОСА), а также замещение обязательств МТС новыми облигациями АФК «Система».

#### Экономический фон

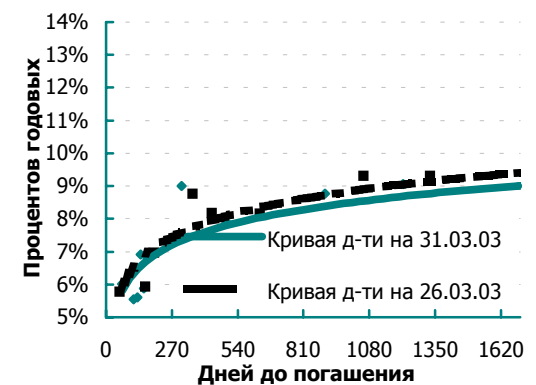
Опубликованные на прошлой неделе отчеты Mosnar Manufacturing PMI и Mosnar Services PMI зафиксировали существенно улучшение условий ведения бизнеса в промышленности и сфере услуг. Разочаровывает только то, что последний разворот индикаторов произошел не с опережением, а практически синхронно с ускорением темпов роста экономики. Обычно руководители предприятий начинают ощущать улучшение конъюнктуры раньше, чем это фиксирует официальная статистика. Возможно, последнее объясняется тем, что львиную долю в улучшение ситуации внес такой слабо предсказуемый фактор, как динамика мировых цен на нефть. Основной вклад в рост индекса Manufacturing PMI до 5-месячного максимума был внесен увеличением объема заказов. Кроме того, в марте было зафиксировано ослабление инфляционного давления на производителей и падение темпов сокращения производственного персонала практически до нулевой отметки. Улучшение ситуации в секторе услуг произошло, по мнению большинства руководителей, благодаря увеличившейся активности клиентов, выводу на рынок новых продуктов, а также успешному проведению рекламных акций. Индекс Mosnar Services PMI, находящейся в «зоне роста» гораздо глубже по сравнению со своим промышленным аналогом, по итогам марта вырос до 4-х месячного максимума.

Председатель ЦБ РФ на прошлой неделе сделал заявление, которое напрашивалось уже в течение последних нескольких месяцев на фоне того, как Центробанк балансировал между задачами сдерживания инфляции (прирост ИПЦ с начала года уже составил 5,2%) и недопущения укрепления обменного курса рубля (рост с 31.88 до 31.28 RUR/USD). Сергей Игнатьев заявил, что считает не вполне эффективной стерилизацию денежной массы методами кредитно-денежной политики, добавив, что гораздо эффективнее должна быть фискальная стерилизация. Последнее означает, что риск увеличения налоговых изъятий из нефтяного сектора все ближе подходит к критической отметке. Теперь к аргументу правительства о необходимости стимулировать диверсификацию экономики, перераспределив налоговую нагрузку на добывающие сектора, добавился аргумент Центробанка о необходимости смягчения влияния потока нефтедолларов на реальный курс рубля с помощью фискальных изъятий.

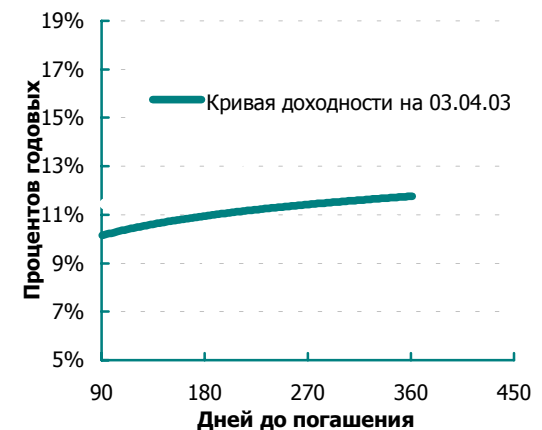
#### Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



#### Кривая доходности ГКО-ОФЗ



#### Кривая доходности корпоративных облигаций



#### Российские макроэкономические индикаторы

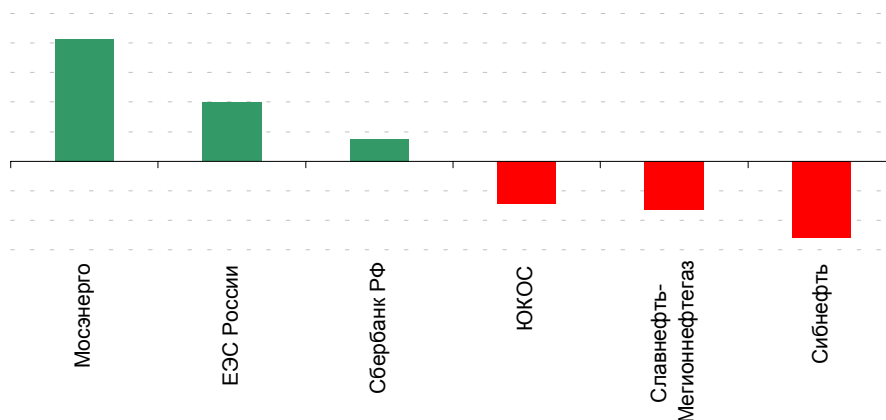
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к соотв. периоду прошлого года	4,3	2002 г. (предварительные данные ГКС)
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прошлого года	3,9	2002 г.
Уровень инфляции, %	14,8	март 2003 г./ март 2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	46,4	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	55,4	по состоянию на 28.03.03
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 04.04.2003, \$	Значение на 27.03.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	362,20	366,33	-1,13%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	208,30	207,91	0,19%

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 04.04.2003, \$	Рыночная цена 27.03.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Мосэнерго	0,05	0,05	6,73%	1 481
ЕЭС России	0,14	0,13	1,49%	5 845
Сбербанк РФ	211,00	207,70	1,59%	4 140

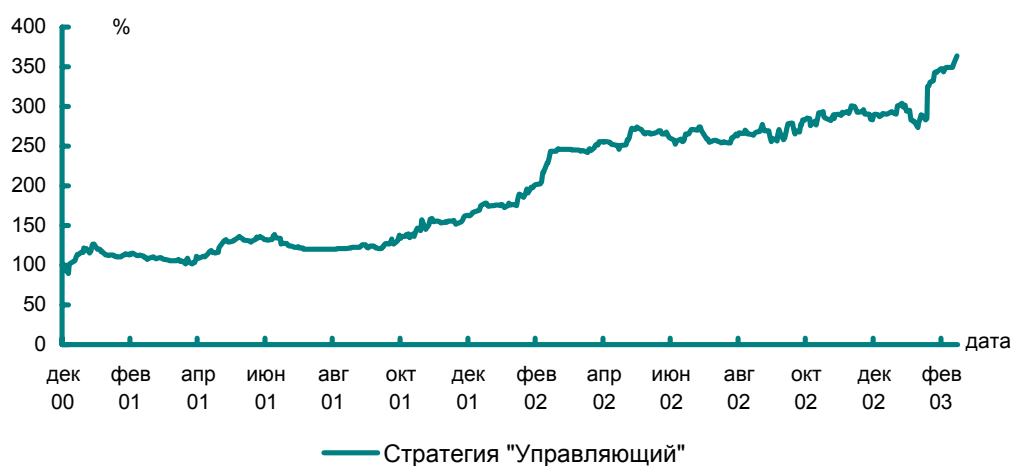


Эмитент	Рыночная цена 04.04.2003, \$	Рыночная цена 27.03.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Сибнефть	2,07	2,15	-3,72%	9 957
Славнефть- Мегионнефтегаз	8,10	8,50	-4,71%	947
ЮКОС	9,5200	9,7600	-2,46%	21 475

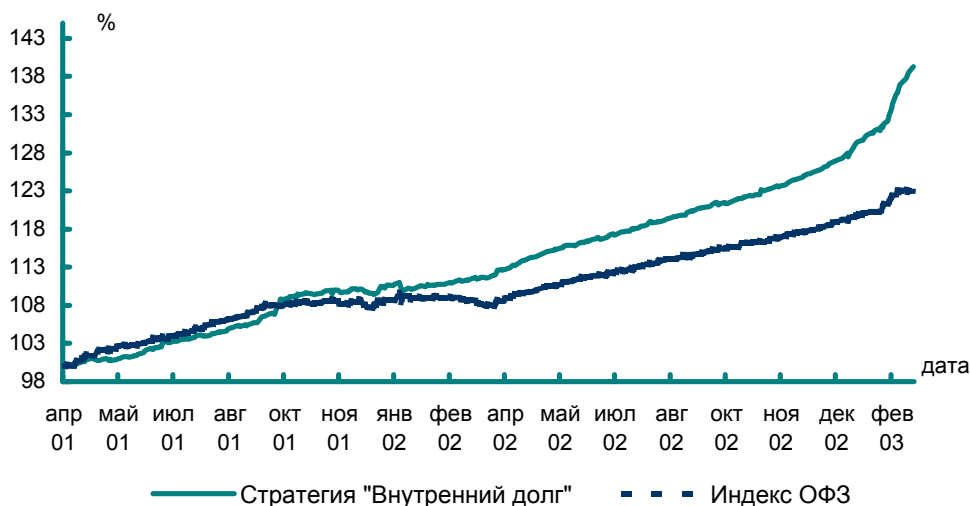
Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

## Доверительное управление активами - результаты

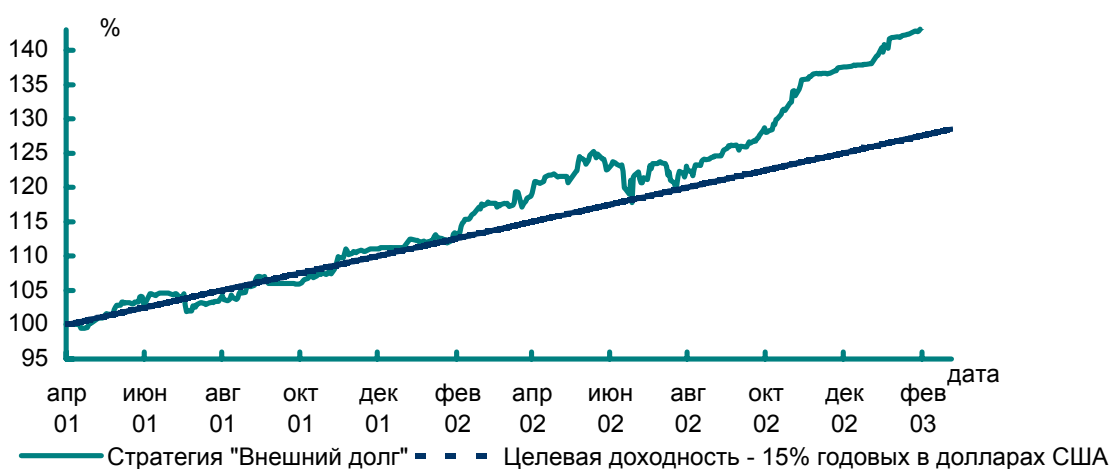
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

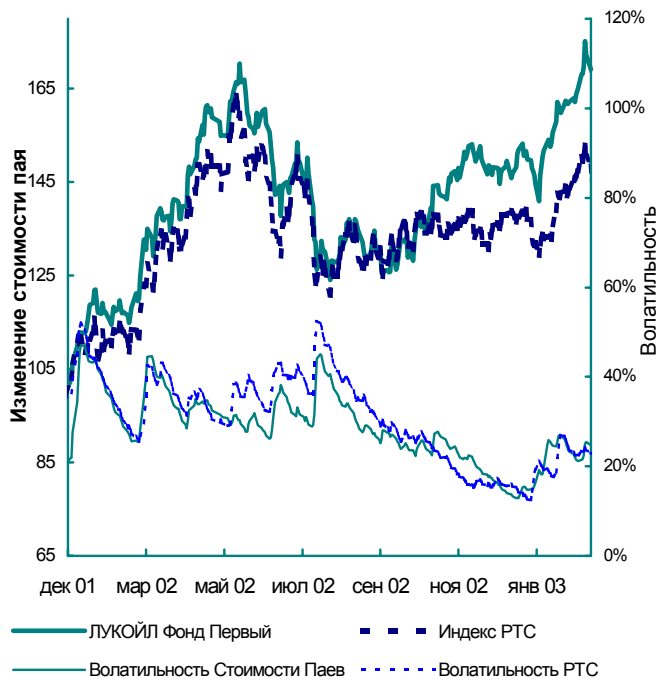


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

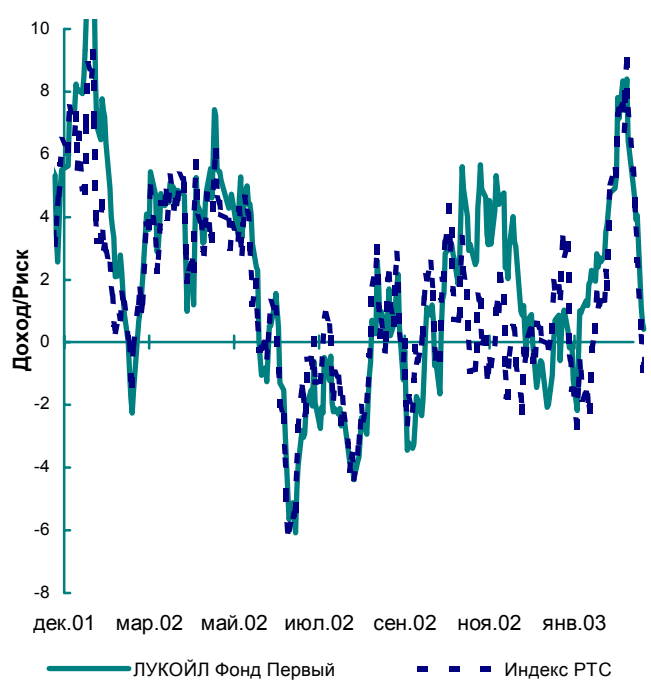
### Анализ эффективности управления

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	14,1%	4,4%	13,2%	4,3%	30,8%	31,7%	0,461	0,140	0,634	0,0005
Посл. 6 месяцев	23,4%	7,1%	42,4%	13,6%	25,5%	22,7%	1,846	0,626	0,749	0,0014
Посл. 3 месяца	9,9%	6,6%	37,6%	25,2%	24,8%	22,4%	1,589	1,166	0,765	0,0013
Посл. месяц	-1,0%	-3,1%	-11,9%	-36,3%	25,1%	22,6%	-0,483	-1,631	0,850	0,0005

### Результаты управления



### Соотношение риска и дохода



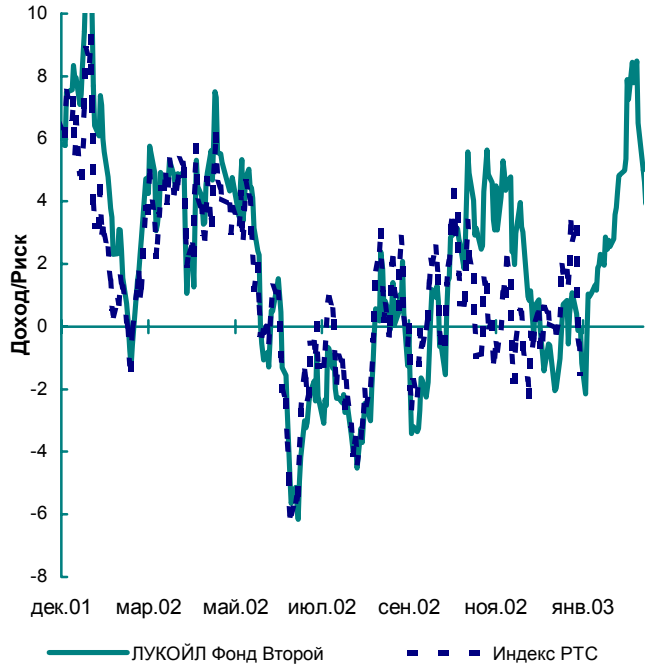
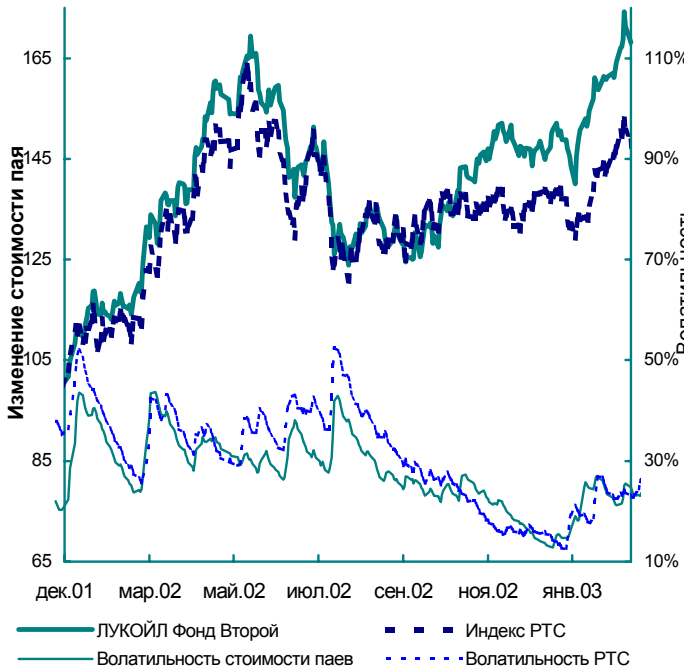
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

### 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	14,3%	4,4%	13,3%	4,3%	30,1%	31,7%	0,477	0,140	0,593	0,0005
Посл. 6 месяцев	23,4%	7,1%	42,3%	13,6%	25,4%	22,7%	1,848	0,626	0,749	0,0014
Посл. 3 месяца	10,0%	6,6%	37,9%	25,2%	24,7%	22,4%	1,605	1,166	0,765	0,0013
Посл. месяц	-1,0%	-3,1%	-11,2%	-36,3%	25,2%	22,6%	-0,452	-1,631	0,853	0,0006

## Результаты управления

## Соотношение риска и дохода



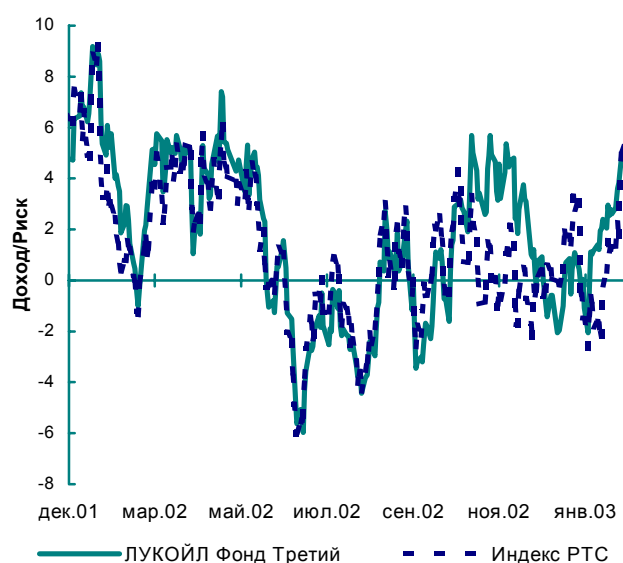
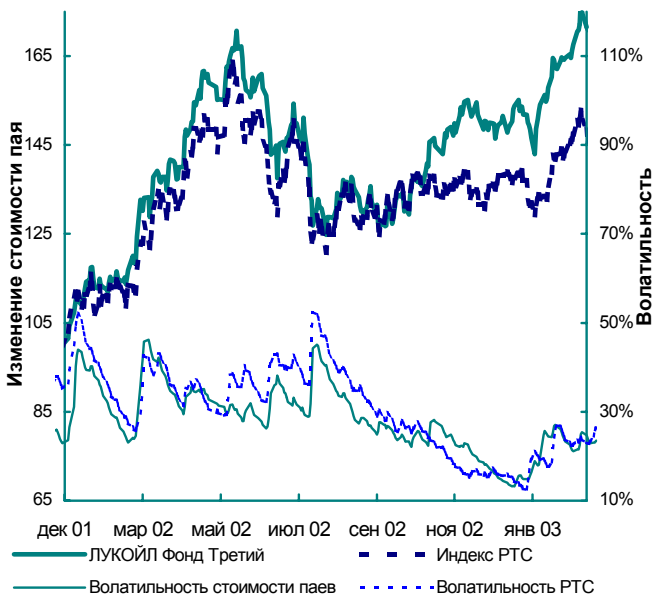
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

## 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	15,5%	4,4%	14,3%	4,3%	30,9%	31,7%	0,502	0,140	0,639	0,0005
Посл. 6 месяцев	24,2%	7,1%	43,6%	13,6%	25,6%	22,7%	1,894	0,626	0,750	0,0014
Посл. 3 месяца	10,1%	6,6%	38,3%	25,2%	24,8%	22,4%	1,619	1,166	0,762	0,0013
Посл. месяц	-1,1%	-3,1%	-12,3%	-36,3%	25,0%	22,6%	-0,499	-1,631	0,848	0,0005

## Результаты управления

## Соотношение риска и дохода



## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

## Результаты управления

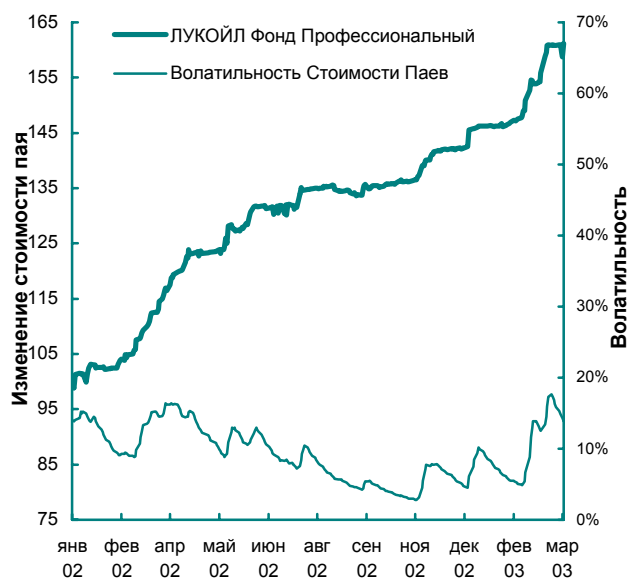
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	35,0%	30,0%	9,0%
Посл. 6 месяцев	19,3%	35,0%	7,6%
Посл. 3 месяца	10,8%	40,7%	9,8%
Посл. месяц	4,7%	54,5%	11,5%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

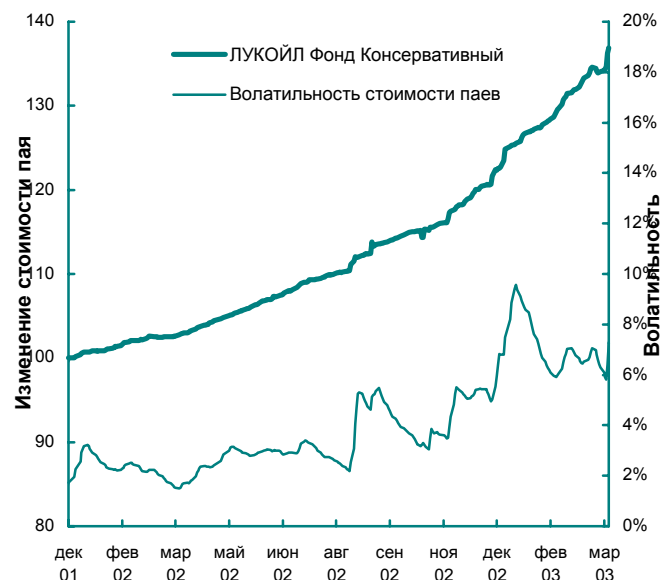
## Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	33,8%	29,1%	3,6%
Посл. 6 месяцев	20,5%	37,0%	5,2%
Посл. 3 месяца	10,4%	39,2%	4,1%
Посл. месяц	4,0%	47,0%	5,2%

## 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