

## Информационный бюллетень № 95 24 – 28 марта 2003 г.

Индекс РТС: 366.33 (▼ 0.6%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 53.3 (-35.4) Рубль/доллар: 31.38 (▼ 0.00%)

### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды	ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	
Стоимость пая на 28.03.03, руб.	1989,94	2049,12	2163,75	1731,34	1421,1	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-1,58%	-1,54%	-1,54%	-2,01%	2,14%
	Последний месяц	-1,03%	-0,96%	-1,06%	3,19%	4,09%
	Последние 3 месяца	9,93%	10,01%	10,10%	10,81%	11,69%
	Последние 6 месяцев	23,14%	23,08%	23,91%	16,37%	20,08%
	Последние 12 месяцев	14,88%	15,06%	16,24%	34,86%	33,47%

#### Россия – конъюнктура недели

##### Рынок акций

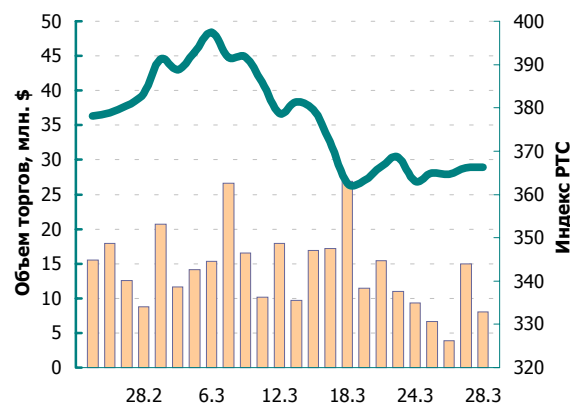
Рынок акций вступил в полосу стабилизации после спада, спровоцированного ожиданиями скорой победы США в Ираке. На большинстве мировых рынков инвесторы застыли в неуверенности относительно дальнейшего хода войны. На фоне стагнации почти всех финансовых и товарных активов выделялся резкий рост цен на нефть – почти на 15% от локального минимума. Благодаря ему появилась небольшая покупка в акциях нефтяных компаний. Лидировали бумаги ЮКОСа (+2,1%), частично преодолевшие отставание от рынка за предыдущие три недели. Котировки АДС «Газпрома» прибавили ещё больше (+3,1%), благодаря новой задержке в рассмотрении вопроса объединения рынков АДС и акций концерна. Заявления руководства «Мосэнерго» о возможной потере части генерирующих и передающих мощностей вызвали активную фиксацию прибыли по акциям компании (-4,3% за неделю). Позже к ним присоединились и держатели акций РАО ЕЭС (-2,1%). Значительно хуже ожиданий оказались финансовые результаты Вымпелкома за 4-й квартал прошлого года, обвал котировок его АДР (-11%) потянул за собой и расписки МТС (-7%). Акции Норильского Никеля (-4,4%) пострадали от падения цен на палладий на мировых рынках. В пятницу закрылся реестр акционеров Сибнефти, имеющих право на получение дивидендов (более 10% к цене акции), однако котировки акций упали лишь на 5%, т.е. или примерно половину дивидендной доходности.

Международные инвесторы постепенно осознают, что военная операция продлится гораздо дольше, чем первоначально ожидалось. Это будет сдерживать спрос на рискованные активы в целом, однако стимулирует умеренную покупку «нефтяных» акций в качестве хеджа от роста цен на нефть. Бумаги остальных отраслей при этом могут значительно подешеветь.

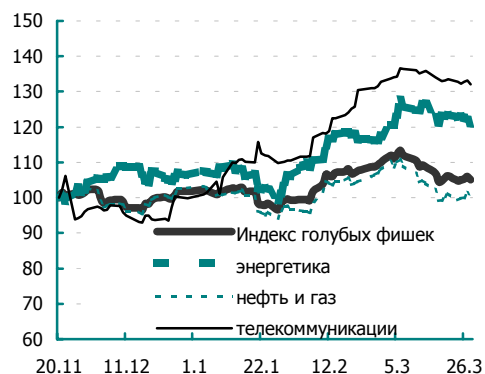
Изменения в портфелях акций под управлением УК НИКОЙЛ на прошлой неделе были минимальными. Позиции фондов ЛУКОЙЛ 1,2,3 в акциях Сибнефти были сокращены на 0,6% от общих активов. На освободившиеся средства были приобретены акции МГТС - их доля, вероятно, будет увеличиваться до 1,0-1,5%. Продолжилось постепенное увеличение позиции в акциях Северстали (+0,1%). Управляющие воспользовались волной продаж АДР Вымпелкома для их приобретения в портфели с более рискованной стратегией на сумму около

#### Рыночные индикаторы

##### Динамика индекса РТС за последний месяц



##### Динамика отраслевых фондовых индексов



миллиона долларов. В случае формирования более низких цен эта позиция может быть увеличена. В перспективе рассматривается возможность продажи совокупного пакета акций Аэрофлота.

#### Рынок внутренних долговых обязательств

Рынки внутреннего долга на прошлой неделе приходили в себя после недавнего обвала цен на нефть. Котировки «чёрного золота» стали быстро восстанавливаться уже в начале недели, а с ними восстановился и оптимизм долговых инвесторов. После недолгой паузы Банку России снова пришлось стать чуть ли не единственным покупателем валюты, курс доллара опять перестал подавать признаки роста, а доходности рублёвых обязательств вернулись на «довоенные» уровни двухнедельной давности.

В сегменте государственных бумаг, как и ожидалось, рост котировок был уже довольно скромным. Корпоративные облигации прибавили в цене в среднем около одного процентного пункта. Лидировали наиболее ликвидные выпуски – Газпром, ТНК, АЛРОСА, из 2-го эшелона – облигации ИАПО-2 и Русский Стандарт Финанс.

Успешное размещение не самых качественных облигации МНПО «Полиметалл» на 750 млн. руб. (спрос в 1,5 раза превысил предложение) подтвердило наличие большого спроса на корпоративные долги по рыночным ставкам. Видимо, осознав это, руководители ММК назвали 10% годовых в качестве верхнего предела доходности 2-летних облигаций Комбината, которые будут размещены 9 апреля. Вероятно, на аналогичный уровень после этого будет ориентироваться Северсталь, планирующая размещения до конца наступающего месяца.

Постепенно проявляются признаки нарастания предложения новых облигаций эмитентами. Естественно, что предприятия реагируют на невиданно низкие уровни ставок, сложившиеся на рынке. Однако на подготовку и регистрацию документов нужно время, поэтому настоящего вала новых размещений можно ждать только после майских праздников. К тому времени, вероятно, стоит значительно сократить дюрацию портфелей.

Управляющие портфелями внутреннего долга УК НИКойл стремились сбалансировать портфели между краткосрочными облигациями с высоким купоном (ГТ ТЭЦ Энерго, Первая ипотечная компания, ОГО, СВА-Банк) и долгосрочными бумагами с потенциалом роста курсовой стоимости (ВТЗ, СТЗ, Башкирэнерго, Новомосковский Азот). В течение недели были увеличены позиции по Амтелшинпрому, Первой ипотечной компании и ОГО, продана часть облигаций ТНК и Москвы. В ближайшее время планируется продолжить продажу бумаг двух последних эмитентов, а также облигаций компании РИТЭК 3-го выпуска. Рассматривается возможность подачи заявки на выкуп облигаций ИАПО 1-го выпуска в рамках исполнения оферты эмитента. Полученные от всех продаж средства предполагается реинвестировать в облигации Росинтер Ресторантс и ГТ ТЭЦ.

Из вексельных портфелей были проданы обязательства Межрегионгаза, по причине высоких рисков, связанных с внутренней реорганизацией Газпрома. На вырученные средства приобретены векселя Международного Банка СПб. (около 60% суммы) и Международного Промышленного Банка (более 40%). Дальнейших существенных изменений по данным портфелям пока не планируется.

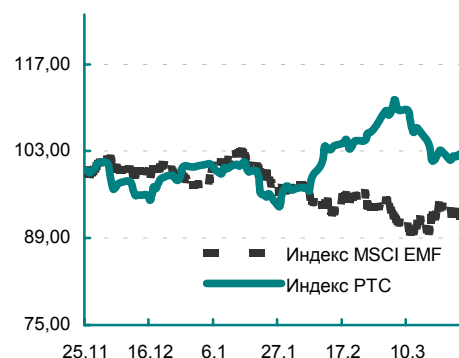
#### Рынок внешних долговых обязательств

Котировки российских еврооблигаций незначительно выросли на фоне возвратного движения цен на нефть. Позитивные макроэкономические новости о значительном росте ВВП и других показателей не отвлекли внимание инвесторов от театра военных действий. Тенденция умеренного повышения вместе с нефтью, вероятно, сохранится и на этой неделе.

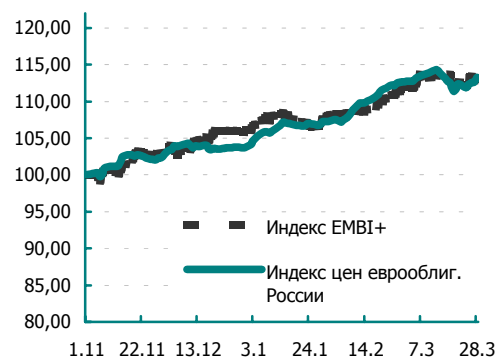
В пятницу АФК «Система» неожиданно отказалась от размещения еврооблигаций, уже после сбора заявок и даже объявления об увеличении объёма выпуска с 350 до 500 миллионов долларов. Подобные действия компании могут негативно сказаться на всех корпоративных еврооблигациях РФ, и прежде всего, на обязательствах МТС.

Уже в середине апреля ожидается размещение евробондов АК АЛРОСА (5 лет, 300-500 млн. долларов), доходность обещает быть привлекательной на уровне 9,5% годовых. Чуть позже запланирован выпуск еврооблигаций Вимм-Билль-Данна на 150-250 млн. долларов. Вероятно, инвесторы, получившие отказ

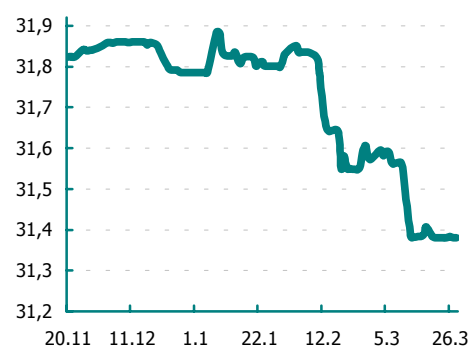
#### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



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



#### Курс рубль/доллар (ЦБ)



от «Системы», будут не прочь использовать незадействованные средства для покупки двух новых выпусков.

Спрос на еврооблигации развивающихся стран остаётся большим, менеджеры международных фондов говорят об устойчивом притоке новых денег. На прошлой неделе успешно прошли размещения евробондов мексиканской и бразильской нефтяных компаний. В понедельник на счета инвесторов поступили купонные выплаты по российским еврооблигациям с погашением в 2010-м и 2030-м годах на сумму около 700 млн. долларов, что также способствует активизации покупок.

Затягивание операции в Ираке в ближайшее время может позитивно сказаться на ценах российских еврооблигаций. Отрезвление после бурного оптимизма, вызвавшего взлёт западных рынков акций, будет способствовать возврату средств на рынки долговых инструментов. Дополнительным стимулом обещает стать и повышательная коррекция цен на нефть после их недавнего обвала. Наибольшим потенциалом роста обладают «длинные» суверенные облигации и обязательства нефтяных компаний и Газпрома.

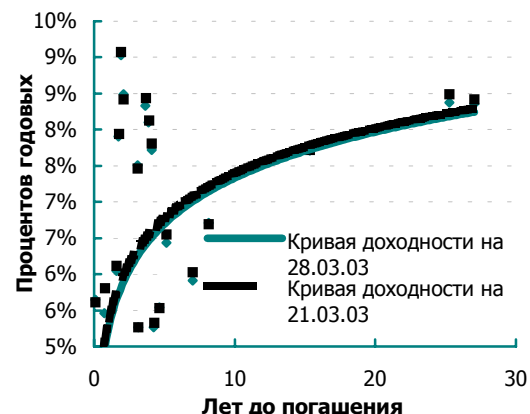
Управляющие портфелями внешнего долга полностью разместили клиентские средства в корпоративные еврооблигации и связанные с ними структурированные инструменты. Существенных изменений в структуре портфелей за прошедшую неделю не произошло. В перспективе возможно приобретение еврооблигаций новых выпусков (Вимм-Билль-Данн, АЛРОСА) и удлинение дюрации портфелей за счёт продажи более краткосрочных облигаций и увеличения доли обязательств Газпрома и Сибнефти.

#### Экономический фон

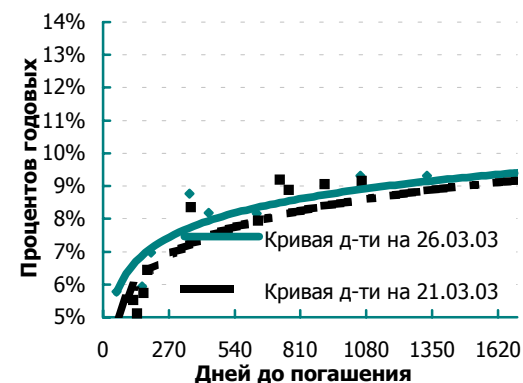
Прошедшая неделя была бедна значимыми событиями, имеющими отношение к экономике. В заявлениях официальных лиц содержалось мало принципиально новой информации. В частности, замминистра финансов Бэла Златкис в очередной раз озвучила, что долгосрочной целью политики по управлению госдолгом является снижение соотношения между долгом и ВВП с 42,4% в начале 2003 г. до 29% к началу 2006 г. Параллельно с сокращением общего объема задолженности будет происходить относительно плавное замещение внешнего долга внутренним. Расширение внутреннего долга будет происходить несколько медленнее, чем в 2001-2002 гг. В 2003 г. планируется осуществить заимствований на сумму 169 млрд. руб., в 2004 г. на 200 млрд. руб. и в 2005 г. на 260 млрд. руб.

24 марта заместитель Министра экономического развития и торговли РФ А. В. Дворкович назвал накопление финансового резерва в объеме 250-300 млрд. руб. к концу 2003 г. в качестве необходимого условия для одновременного снижения ставок ЕСН и НДС в будущем году. Заявление дало повод для появления в газете «Коммерсант» статьи по заголовком «Налоговой реформы в 2004 г. не будет», после чего на официальном интернет-сайте МЭРТ появился пресс-релиз, сообщающий о неправильном толковании слов официального лица. Действительно, если вместо одновременного снижения НДС и ЕСН произойдет снижение ставки какого-то одного из этих налогов, не означает, что налоговая реформа полностью не состоялась. В то же время, выполнение заявленного условия для одновременного снижения налогов действительно выглядит не слишком вероятным. Среднегодовая цена нефти сорта Urals в 2003 г. будет скорее всего, существенно ниже 27 долларов за баррель, необходимых для накопления резерва в объеме 250-300 млрд. руб.. Таким образом для полномасштабного снижения налогов не остается других альтернатив, кроме как успех при продаже 25% акций холдинга Связынвест, близкий успеху сделки с консорциумом Mustcom в 1997 г., оценившей аналогичный пакет в 2 млрд. долл.

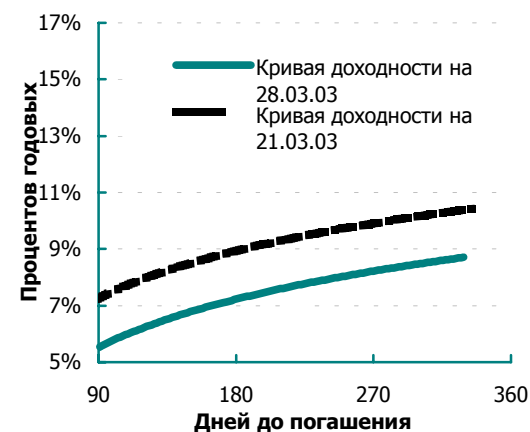
#### Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



#### Кривая доходности ГКО-ОФЗ



#### Кривая доходности корпоративных облигаций



#### Российские макроэкономические индикаторы

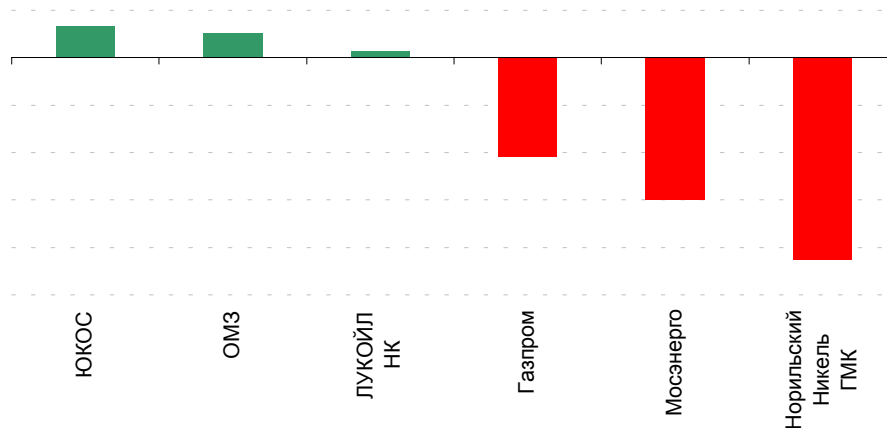
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к соотв. периоду прошлого года	4,3	2002 г. (предварительные данные ГКС)
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прошлого года	3,9	2002 г.
Уровень инфляции, %	15,1	2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	46,4	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	54,7	по состоянию на 14.03.03
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 27.03.2003, \$	Значение на 21.03.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	366,33	368,60	-0,62%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	207,91	210,30	-1,14%

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 27.03.2003, \$	Рыночная цена 21.03.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЮКОС	9,76	9,65	1,14%	22 079
ОМЗ	5,86	5,60	4,64%	220
ЛУКОЙЛ НК	13,97	13,95	0,14%	11 832

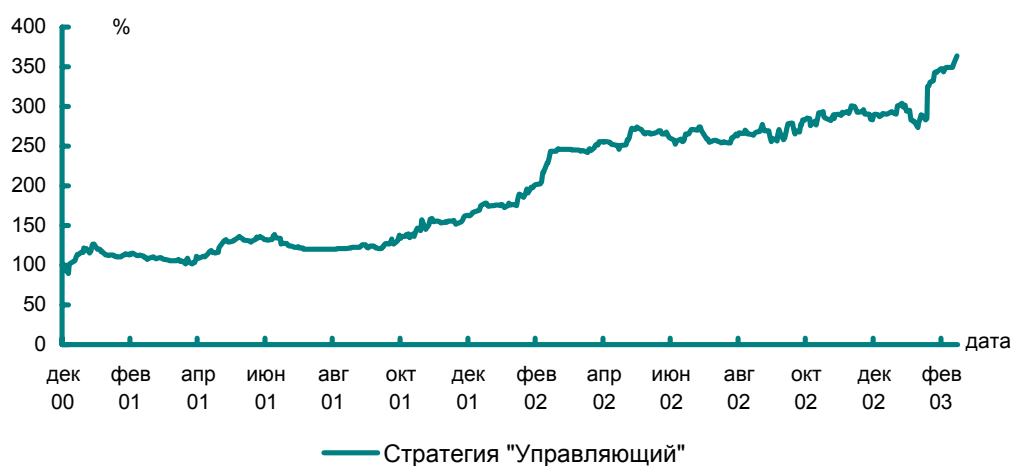


Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

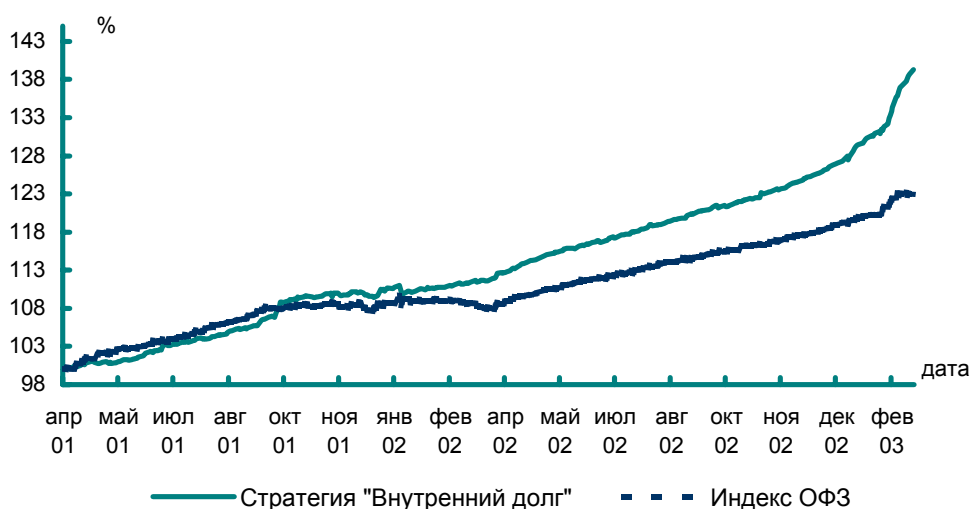
Эмитент	Рыночная цена 27.03.2003, \$	Рыночная цена 21.03.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ГМК Норникель	23,85	25,55	-6,65%	5 165
Мосэнерго	0,05	0,05	-3,92%	1 385
Газпром	0,8030	0,8141	-1,36%	20 309

## Доверительное управление активами - результаты

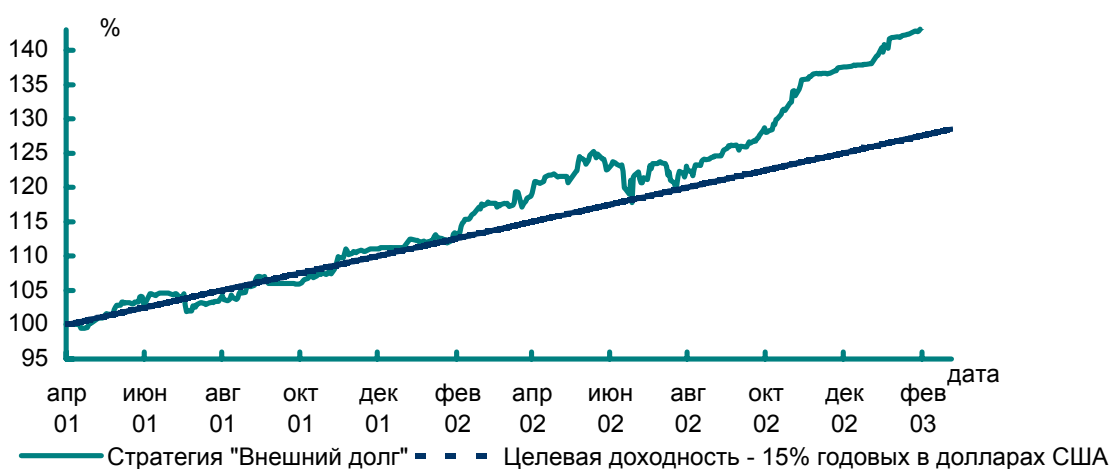
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

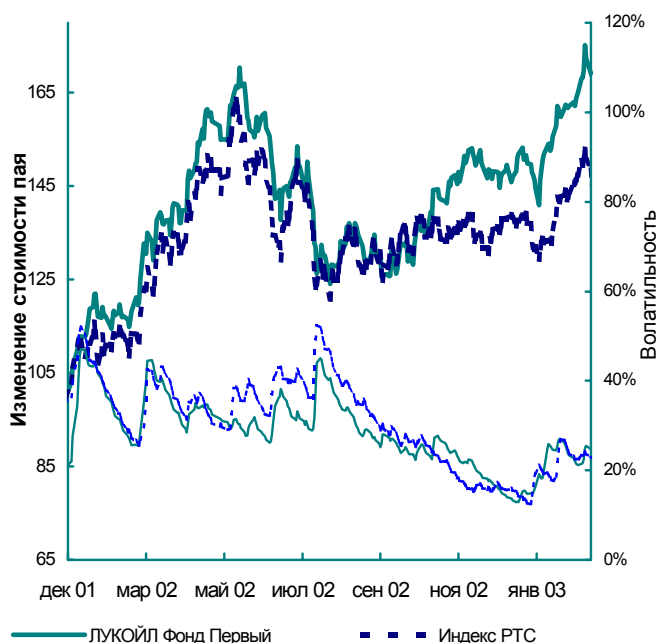


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

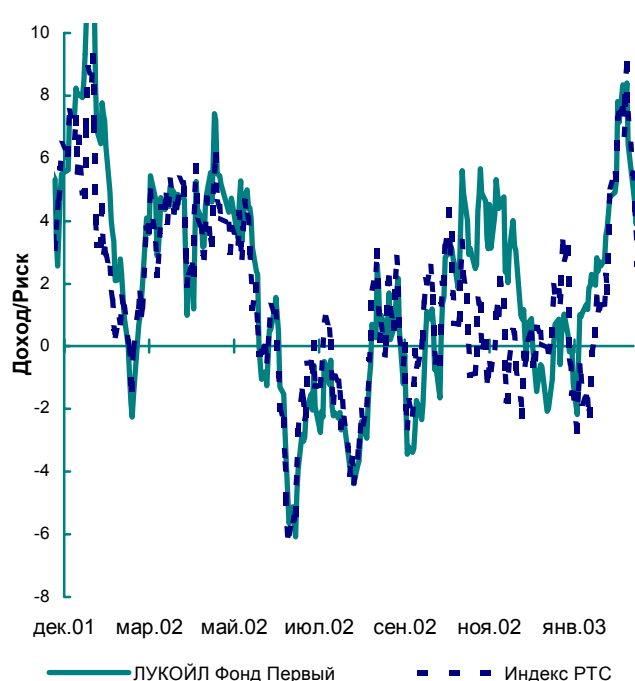
## Анализ эффективности управления

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



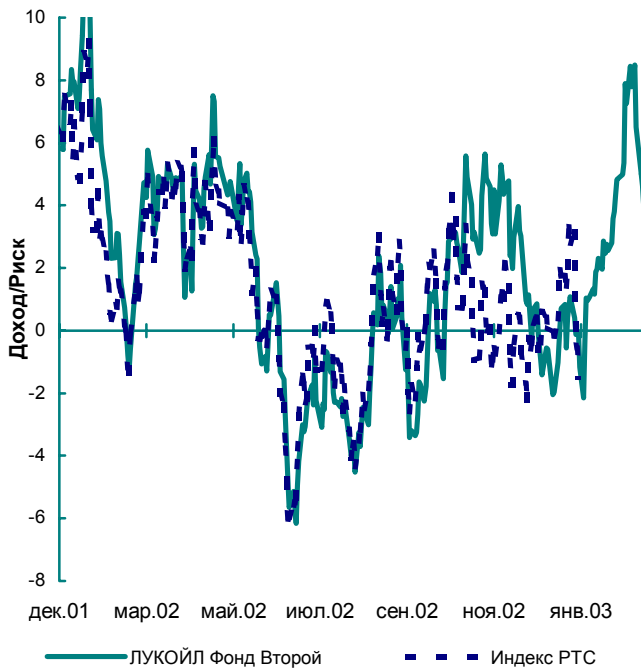
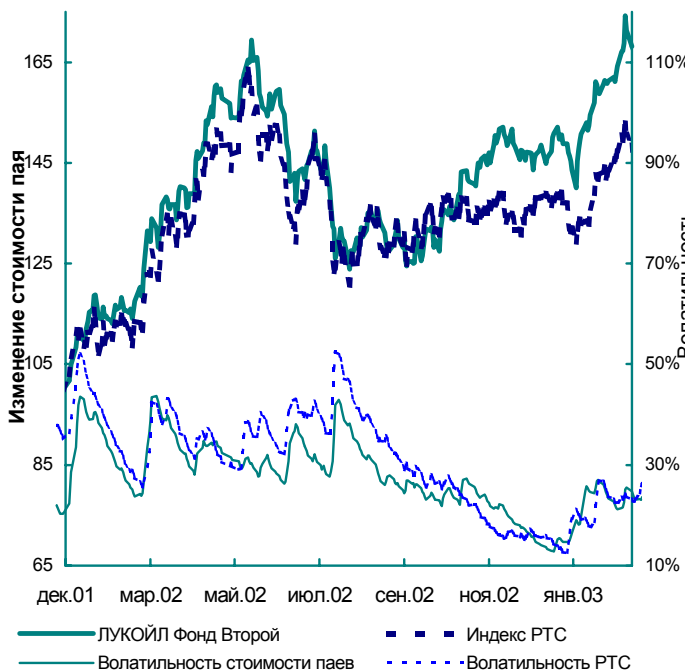
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

## 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



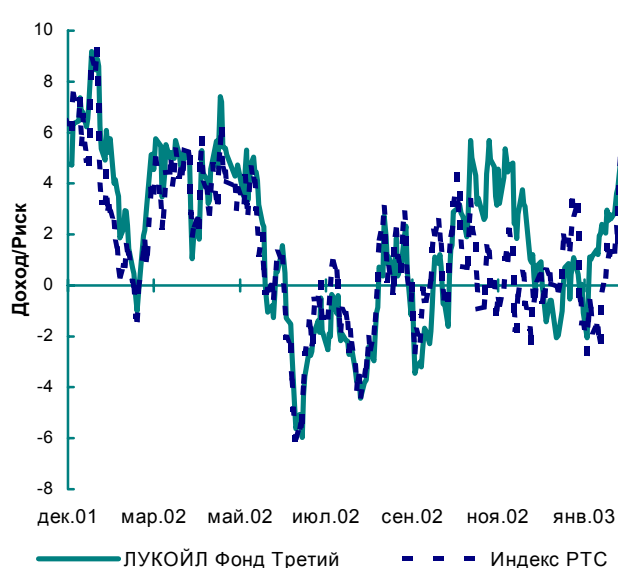
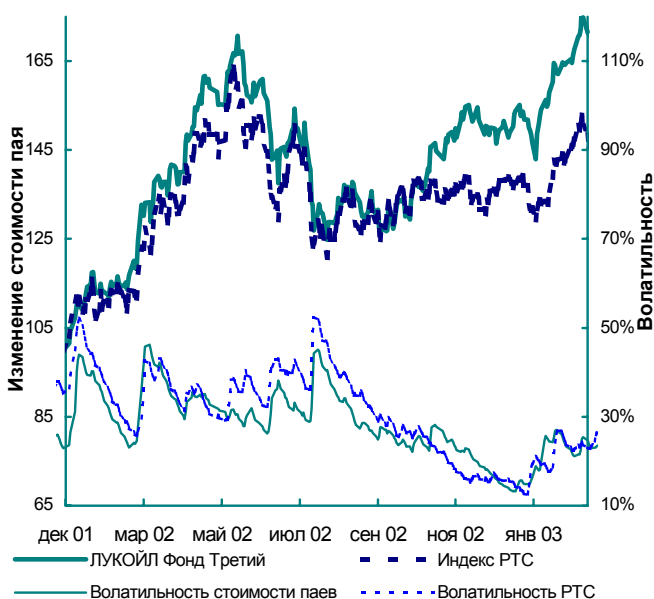
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

## 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

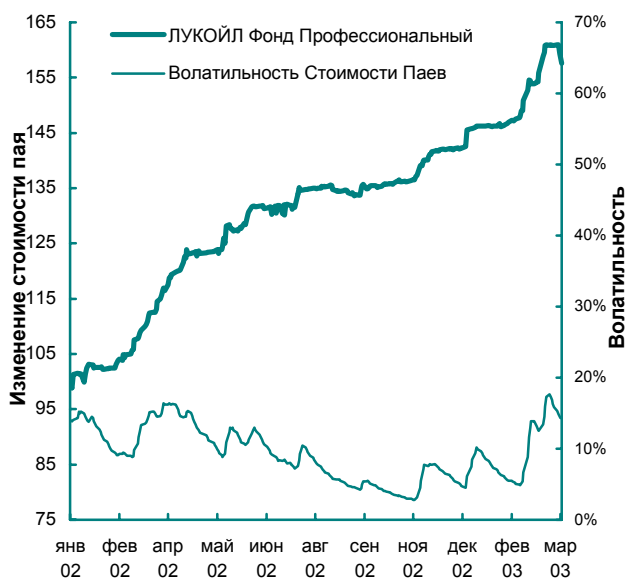
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	34,9%	29,9%	9,0%
Посл. 6 месяцев	16,8%	30,7%	7,5%
Посл. 3 месяца	10,8%	40,9%	9,6%
Посл. месяц	3,2%	37,1%	12,2%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

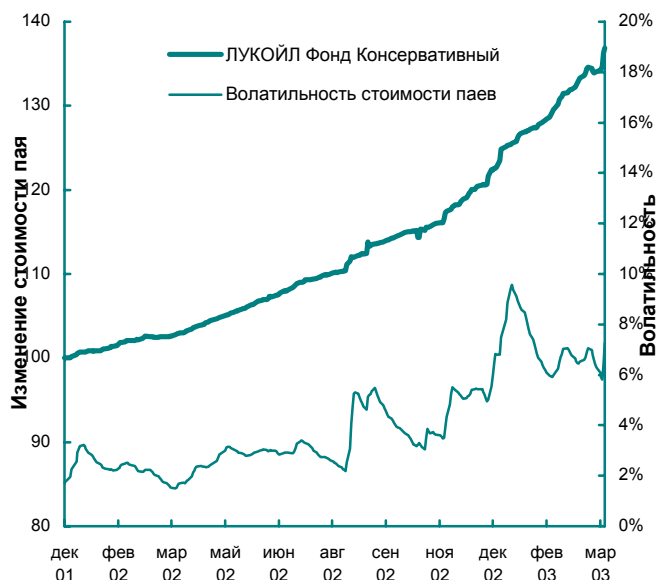
## Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	33,5%	28,8%	3,6%
Посл. 6 месяцев	20,1%	36,4%	5,2%
Посл. 3 месяца	11,7%	44,0%	4,3%
Посл. месяц	4,1%	47,5%	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