

Информационный бюллетень № 94 17 – 21 марта 2003 г.

Индекс РТС: 368.6 (▽ 2.9%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 88.7 (+29.1) 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 21.03.03, руб.	1986,86	2045,26	2159,74	1766,83	1391,27	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	-5,69%	-5,71%	-5,71%	-0,02%	-0,44%
	Последний месяц	-0,79%	-0,78%	-0,86%	8,72%	2,55%
	Последние 3 месяца	9,92%	10,01%	10,11%	13,30%	11,10%
	Последние 6 месяцев	27,42%	27,32%	28,11%	20,24%	17,97%
	Последние 12 месяцев	17,75%	17,90%	19,65%	42,17%	30,70%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

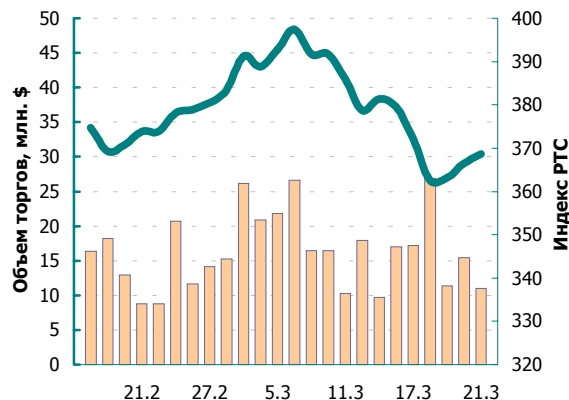
Хотя обвал цен на нефть с началом войны и был ожидаемым, он всё же негативно сказался на котировках российских акций. При этом падали не только бумаги нефтяных компаний, но и энергетика (РАО ЕЭС – минус 4,2%) и Ростелеком (-4,4%) и Сбербанк (-2,9%). На этом фоне выделялись акции компаний мобильной связи (Вымпелком +7,7%, МТС +3,2%), коррелирующие с бурным ростом американского рынка и Мосэнерго (+1,4%), благодаря остаточному спросу стратегических покупателей.

Затягивание военной операции способно поддержать цены на нефть и стимулировать умеренный рост в нашем нефтегазовом секторе. На предстоящей неделе должна быть обнародована стратегия развития РАО ЕЭС, которая может преподнести негативные сюрпризы. В пятницу наступает срок составления списка акционеров Сибнефти, которые получают право на высокие дивиденды за 2003 год, а в четверг ожидается публикация финансовых результатов Вымпелкома за 2002 год. Акции последней компании уже выглядят перегретыми после роста на 25% с начала года, и любая слабость в результатах может вызвать резкое падение цены.

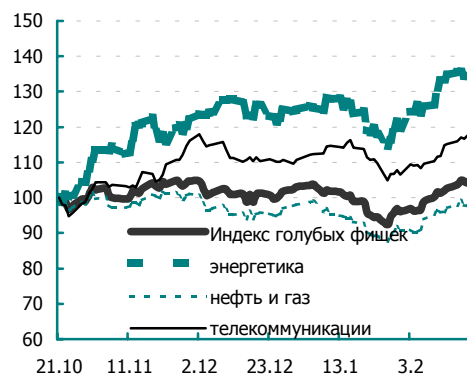
Изменения в портфелях акций под управлением УК НИКОЙЛ на прошлой неделе были минимальными. Портфели по-прежнему полностью инвестированы, доля денежных средств минимальна. В краткосрочной перспективе управляющие планируют искать оптимальный момент для фиксации прибыли по акциям энергетических компаний, возможно, будет несколько увеличена доля «нефтяных» бумаг, в частности, Сибнефти или Сургутнефтегаза.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



Рынок внутренних долговых обязательств

В ожидании начала войны инвесторы предпочли на время приостановить покупки облигаций. Понижительная коррекция в сегменте внутреннего госдолга началась ещё в конце позапрошлой недели. К среде 19 марта падение котировок самых «длинных» выпусков ОФЗ достигло 3-4 процентных пунктов. Однако в среду Минфин задал чёткий ориентир доходности на аукционах и в последующих комментариях. В результате котировки госбумаг к концу недели вернулись на прежние уровни, соответствующие ставкам 9,3-9,4% годовых на дальнем конце кривой.

Корпоративные и муниципальные облигации следовали за государственными с временным лагом в 1-2 дня. Возобновление роста их котировок после коррекции было довольно умеренным, по итогам недели в целом сразу семь выпусков потеряли в цене более 2 процентных пунктов. Лидерами падения стали наиболее долгосрочные облигации и т.н. «голубые фишки» – ТНК (-2,8 п.п.), АЛРОСА (-2,3 п.п.), РАО ЕЭС (-2,1 п.п.), Газпром (-2,0 п.п.). Пострадали и отдельные переоценённые бумаги второго эшелона – Русский Стандарт Финанс (-2,4 п.п.) и Новомосковский Азот (-2,0 п.п.), Башкирэнерго (-1,8 п.п.).

В ближайшее время цены государственных облигаций, вероятно, стабилизируются на уровнях, соответствующих заданной Минфином доходности. В последних числах марта возможно небольшое снижение в рамках аккумулирования средств для закрытия квартальных балансов, однако оно вряд ли будет долгосрочным.

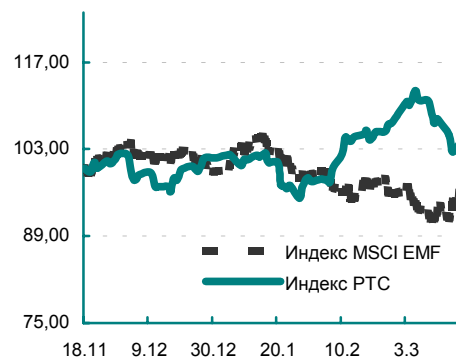
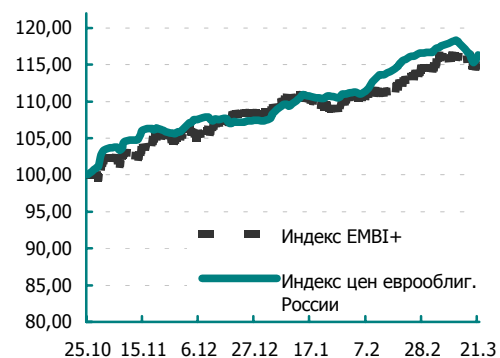
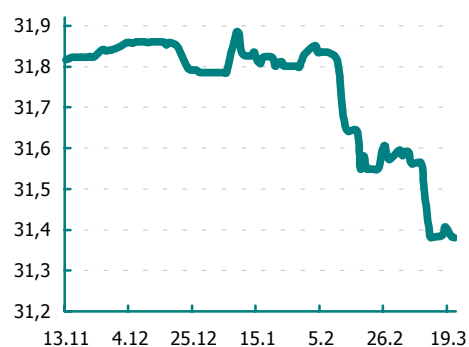
Корпоративные и муниципальные долги, скорее всего, освоят ещё не реализованный потенциал повышения вслед за последней волной роста госбумаг. В течение недели «длинные» выпуски этих облигаций могут прибавить 2-3 процентных пункта. В дальнейшей перспективе по-прежнему наибольшим потенциалом обладают выпуски 2-го эшелона, которые пока обеспечивают премию в 500-800 базисных пунктов к доходности ОФЗ.

Управляющие портфелями внутреннего долга УК НИКойл придерживались тактики удлинения дюрации. Так, относительно краткосрочные облигации Первой ипотечной компании и Зерновой Компании ОГО были заменены на трёхлетние облигации Росинтера с выигрышем в доходности более 300 базисных пунктов. В рамках той же тенденции вместо «коротких» векселей Собинбанка (доходность – 13,5% годовых) были куплены «длинные» обязательства Международного банка СПб. (доходность 15%). Скорее всего, аналогичные действия будут предприниматься и на текущей неделе. Кроме того, возможно реинвестирование средств из относительно дорогих облигаций МГТС и Славнефти в потенциально более доходные выпуски.

Рынок внешних долговых обязательств

Котировки российских еврооблигаций также достигли локального минимума в среду, однако их рост в конце недели был менее выраженным, чем по рублёвому госдолгу. В результате индекс EMBI+ Russia по итогам недели в целом снизился на 0,8%. Здесь также наиболее слабо выглядели «длинные» бумаги, суверенные евробонды с погашением в 2018 и 2028 гг. упали на 1,0-1,5%. Котировки МТС-08 (-1,7%) негативно отреагировали на размещение облигаций материнского холдинга «Система», более 1% потеряли в цене ТНК и Роснефть. Остальные корпоративные еврооблигации оставались более стабильными, лучше других выглядели обязательства Газпрома.

В пятницу завершилось размещение нового выпуска еврооблигаций АФК Система, окончательные параметры, как ожидается, будут объявлены в начале текущей недели. Ориентировочно, сумма размещения 5-летних облигаций составит \$350 млн., доходность к погашению – 9,8% годовых. Премия в 100 базисных пунктов к доходности еврооблигаций МТС

Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран**Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран****Курс рубль/доллар (ЦБ)**

представляется даже несколько заниженной, учитывая незавершённость консолидации структуры холдинга. Тем не менее, спрос на новые обязательства примерно вдвое превышает предложение, что свидетельствует о высоком интересе к российскому долгу в целом.

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.

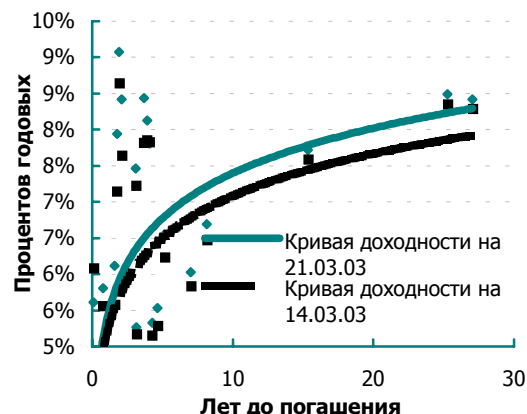
Управляющие портфелями внешнего долга полностью разместили клиентские средства в корпоративные еврооблигации и связанные с ними структурированные инструменты. В ближайшее время возможно приобретение еврооблигаций «Системы» нового выпуска вместо МТС и удлинение дюрации портфелей за счёт обязательств Газпрома и Сибнефти.

Экономический фон

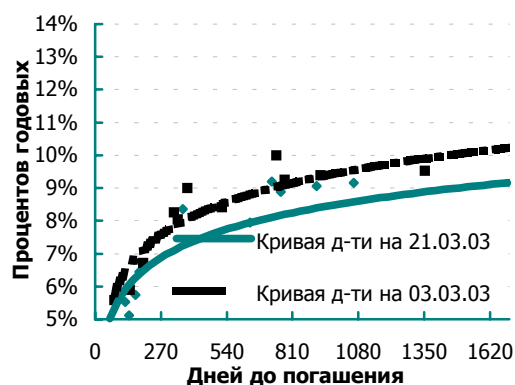
Министерство экономического развития и торговли на прошлой неделе представило документ под названием «Сценарные условия социально-экономического развития Российской Федерации на 2004 год и на период до 2006 года». На наш взгляд, публикация в целом решает основные задачи, ставящиеся перед подобного рода исследованиями – систематизация имеющихся наработок и прогнозирование влияния изменений в политике государства на развитие экономики. Представленные сценарии отличаются друг от друга прогнозами динамики мировых цен на нефть и предположениями относительно интенсивности проводимых экономических реформ (в первую очередь, темпов либерализации цен естественных монополий, налоговой и структурной реформ). Наиболее существенный повод для критики состоит в том, что все сценарии базируются на одном и том же предположении относительно темпов инфляции. Даже человеку без ученой степени по экономической теории очевидно, что между темпами инфляции и базовыми предположениями сценариев существует связь, которая должна быть учтена в прогнозах.

Что касается реалий экономического развития, то их оттенок в последнее время начинает выходить из темной части спектра. Последняя публикация основных показателей социально-экономического развития России содержит два оптимистичных момента. По итогам января-февраля 2003 г. прирост инвестиций в основной капитал составил внушительные 9,5% к соответствующему периоду прошлого года. Трудно сказать, каков в точности вклад внесен в указанную цифру искажениями, связанными с отменой с начала 2002 г. ряда налоговых льгот, однако существенное превышение прогнозов дает надежду на то, что механизм межотраслевого перетока капитала наконец-то начинает работать. Дополнительным подтверждением тому является резкое ускорение в феврале темпов роста в секторе машиностроения до 7,7% к февралю 2002 г. (с учетом исключения влияния фонда рабочего времени).

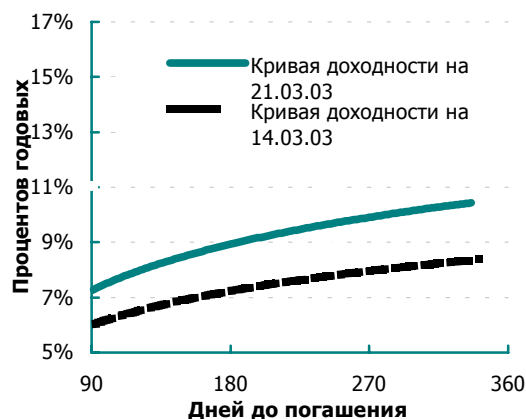
Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

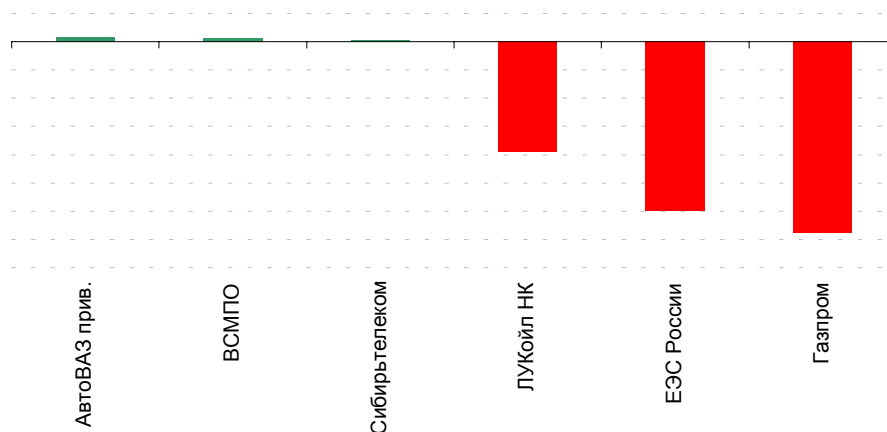
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к соотв. периоду прошлого года	4,3	2002 г. (предварительные данные ГКС)
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прошлого года	3,9	2002 г.
Уровень инфляции, %	15,1	2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	46,4	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	54,7	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 21.03.2003, \$	Значение на 14.03.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	368,60	379,54	-2,88%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	210,30	216,70	-2,95%

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 21.03.2003, \$	Рыночная цена 14.03.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
АвтоВАЗ прив.	14,00	13,50	3,70%	65
ВСМПО	6,7500	6,6000	2,27%	73
Сибирьтелеком	0,03	0,03	1,08%	340

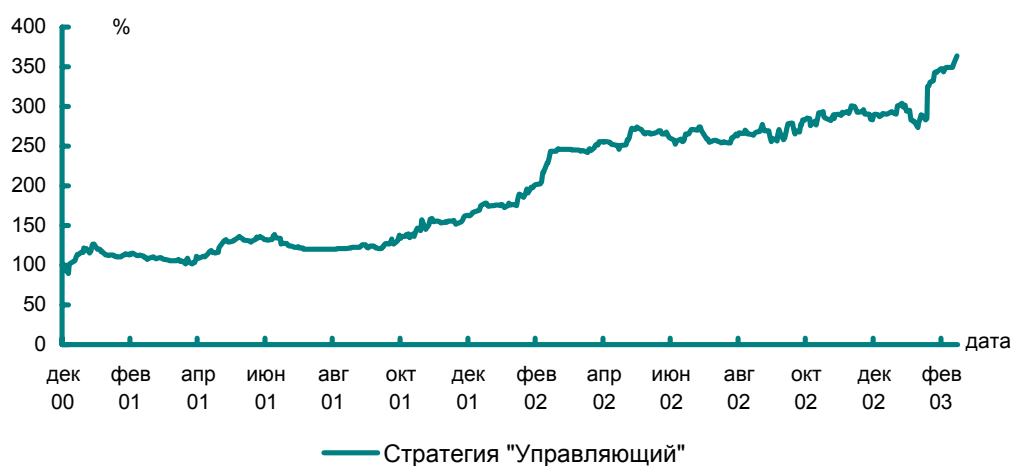


Инструменты, обеспечившие наибольший отрицательный вклад в результат совокупного портфеля фондов ЛУКОЙЛ Фонд Первый, ЛУКОЙЛ Фонд Второй, ЛУКОЙЛ Фонд Третий (в порядке убывания степени влияния на результат)

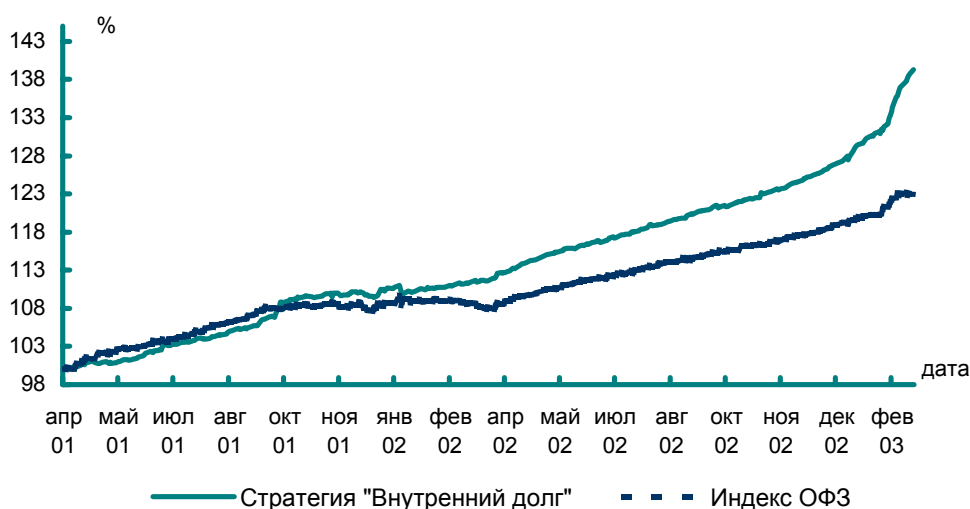
Эмитент	Рыночная цена 21.03.2003, \$	Рыночная цена 14.03.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Газпром	0,81	0,85	-4,22%	20 258
ЕЭС России	0,14	0,14	-4,24%	5 833
ЛУКОЙЛ НК	13,9500	14,5100	-3,86%	11 858

Доверительное управление активами - результаты

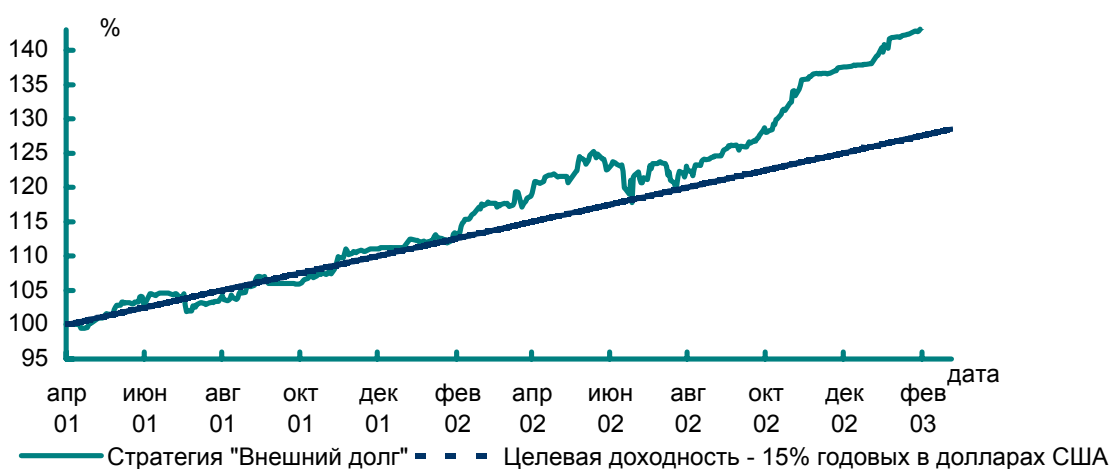
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

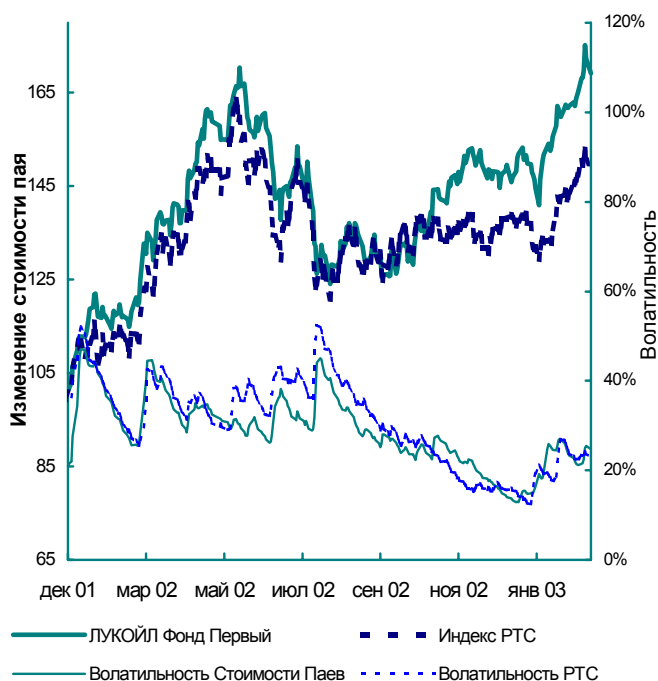


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

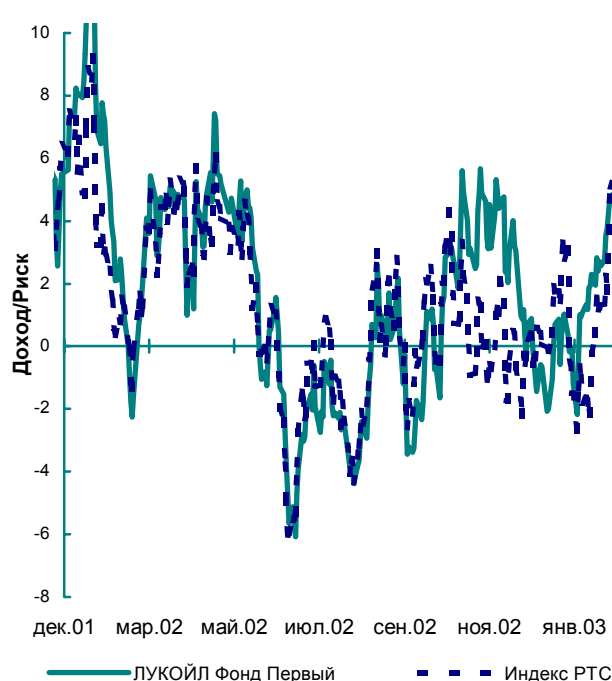
Анализ эффективности управления

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	30,9%	21,8%	26,9%	19,7%	31,4%	32,4%	0,988	0,674	0,638	0,0005
Посл. 6 месяцев	28,5%	12,3%	50,7%	23,2%	26,8%	24,2%	2,134	1,019	0,732	0,0013
Посл. 3 месяца	12,8%	1,3%	48,5%	5,1%	25,0%	21,7%	2,048	0,238	0,688	0,0006
Посл. месяц	8,7%	9,2%	97,6%	102,9%	23,8%	22,5%	4,176	4,647	0,861	0,0001

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



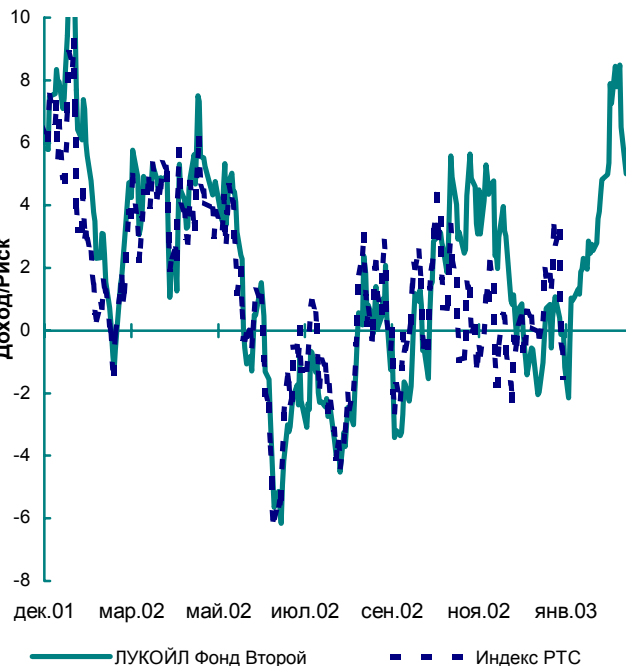
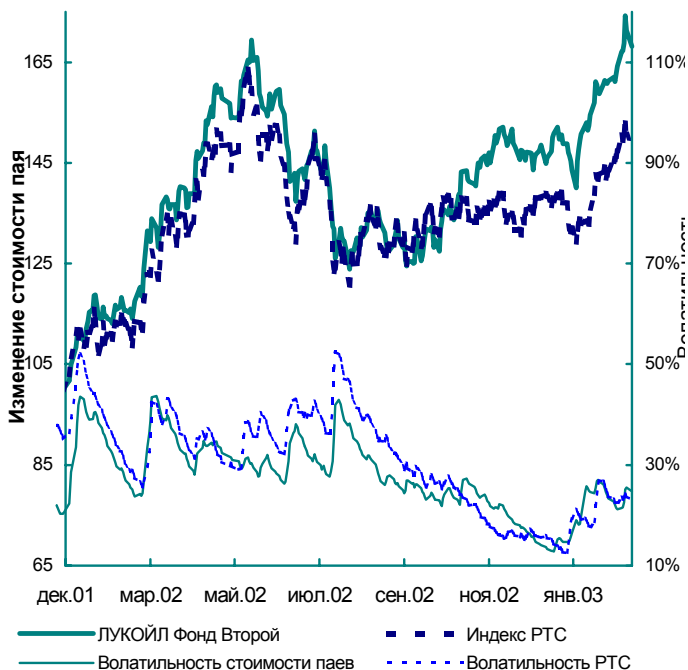
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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	31,1%	21,8%	27,1%	19,7%	30,7%	32,4%	1,017	0,674	0,598	0,0006
Посл. 6 месяцев	28,9%	12,3%	51,2%	23,2%	26,8%	24,2%	2,163	1,019	0,734	0,0013
Посл. 3 месяца	12,9%	1,3%	48,9%	5,1%	25,0%	21,7%	2,067	0,238	0,688	0,0007
Посл. месяц	8,8%	9,2%	98,3%	102,9%	23,8%	22,5%	4,203	4,647	0,861	0,0001

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



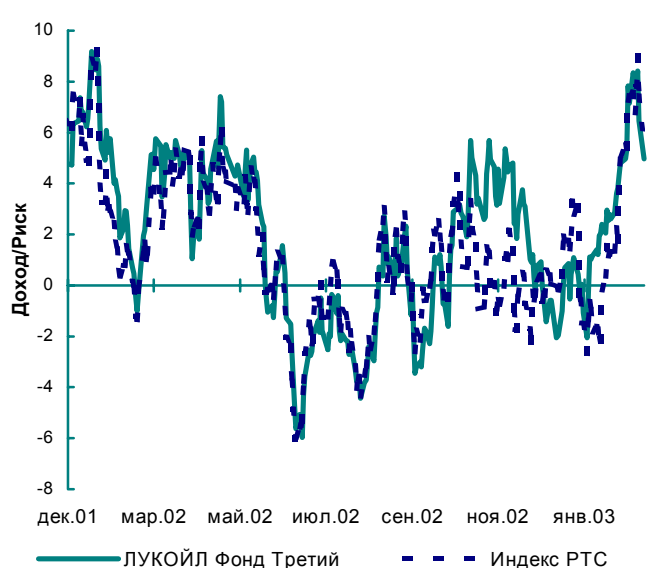
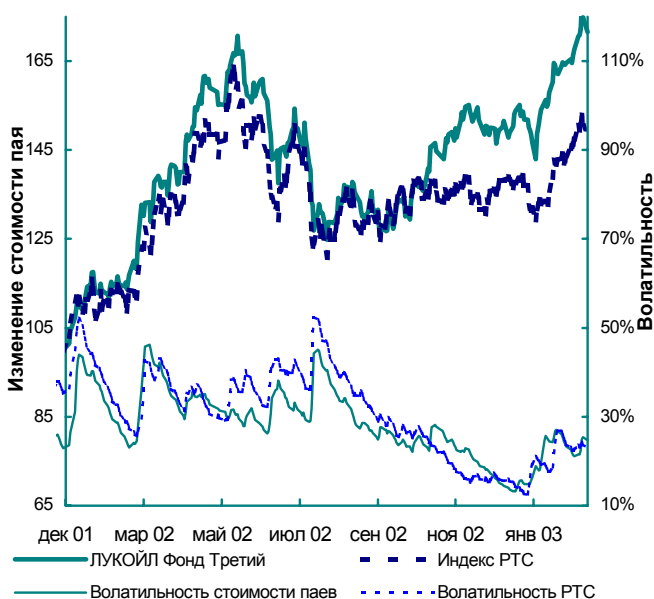
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	33,1%	21,8%	28,6%	19,7%	31,6%	32,4%	1,051	0,674	0,642	0,0006
Посл. 6 месяцев	29,3%	12,3%	52,0%	23,2%	26,9%	24,2%	2,188	1,019	0,732	0,0014
Посл. 3 месяца	13,0%	1,3%	49,4%	5,1%	25,0%	21,7%	2,084	0,238	0,683	0,0007
Посл. месяц	8,7%	9,2%	97,2%	102,9%	23,8%	22,5%	4,153	4,647	0,867	0,0001

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

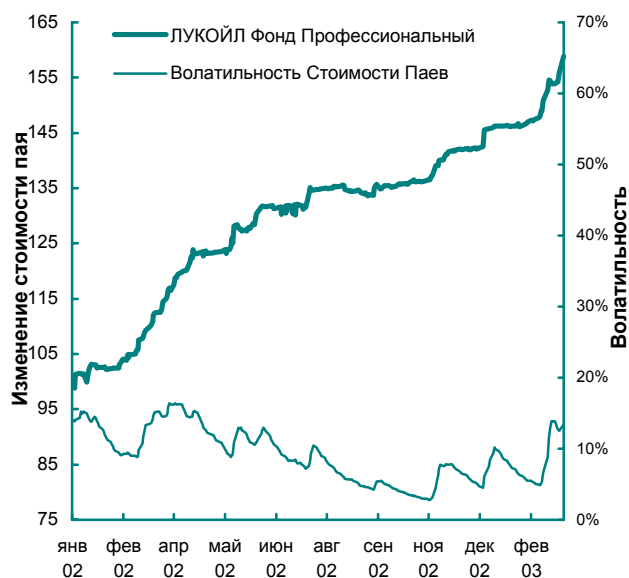
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	45,5%	37,6%	10,1%
Посл. 6 месяцев	10,8%	20,2%	8,4%
Посл. 3 месяца	7,7%	30,0%	6,3%
Посл. месяц	2,8%	32,1%	8,5%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

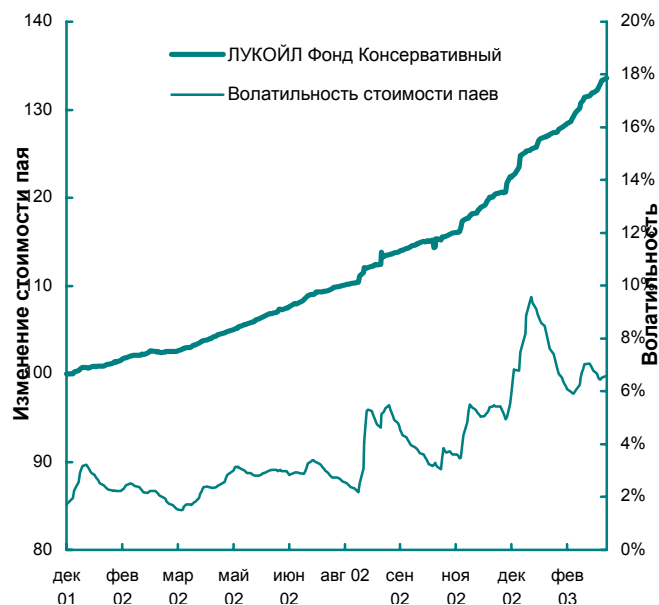
Результаты управления

Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	24,8%	22,1%	3,2%
Посл. 6 месяцев	15,9%	29,2%	5,5%
Посл. 3 месяца	9,2%	35,7%	4,8%
Посл. месяц	5,0%	57,8%	5,5%

Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный



Результаты управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный



Используемые термины и сокращения:

Для анализа результатов управления рассматривался **агрегированный портфель**, объединяющий все средства, переданные в управление при анализе результатов доверительного управления, и стоимость пая при анализе результатов управления паевыми фондами.

Индекс стоимости агрегированного портфеля (ИСАП) отражает изменение стоимости портфелей всех клиентов, переданных в доверительное управление. Индекс позволяет оценить изменение стоимости портфеля с учетом довнесений и выводов средств инвесторами. Изменение индекса за период времени пропорционально изменению стоимости средств, переданных в доверительное управление.

ИСАП строится на основе оценки **текущей стоимости активов** под управлением. Полученные дивиденды и купонный доход также отражается в оценке рыночной стоимости активов, при этом предполагается, что полученный доход реинвестируется. Операционные издержки, связанные с управлением активами, вычитаются из текущей стоимости активов.

При построении индекса учитывается эффект дополнительного внесения/отвлечения денежных средств, при этом применяется метод **взвешенной во времени доходности (time-weighted rate of return)**.

Доходность за период – доходность соответствующего показателя за рассматриваемый период.

Эффективная ставка доходности с базовым периодом (месяц) в процентах годовых используется для сравнения доходности вложений различной срочности. Она рассчитывается в процентах годовых и позволяет сравнивать доходность различных инструментов. Очевидно, что чем больше эффективная ставка доходности, тем лучше. Эффективная ставка доходности представляет собой ставку сложных процентов, которые позволили бы инвестору получить ту же доходность, что и управляемый портфель.

Волатильность (риск) отражает степень нестабильности (разброса) результатов управления. Так, если стоимость средств под управлением не претерпевает «резких» скачков, можно говорить о низкой волатильности. Чем меньше показатель волатильности, тем меньше риск стратегии и, соответственно, тем больше мастерство управляющего. Математически волатильность рассчитывается как стандартное отклонение (разброс) изменения стоимости соответствующего актива. Волатильность обычно выражается в процентах годовых.

Коэффициент Шарпа отражает соотношение доходности и риска управления ресурсами. Чем больше коэффициент Шарпа, тем лучше. Математически коэффициент Шарпа равен отношению разницы между реальной доходностью управления и безрисковой доходностью (10% годовых в валюте) к риску управления (волатильности) портфеля за рассматриваемый период.

Коэффициенты α и β указывают, насколько изменение стоимости агрегированного портфеля связано с динамикой рынка (величина коэффициента β), и насколько велик вклад менеджера, управляющего портфелем (коэффициент α). Если α 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

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, «НИКОИЛ» не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни «НИКОИЛ», 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 НИКОИЛ», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © НИКОИЛ 2001