

Информационный бюллетень № 91 25 – 28 февраля 2003 г.

Индекс РТС: 383.2 (▲ 2.5%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 71.7 (-9.5) Рубль/доллар: 31.57 (▲ 0.06%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 27.02.03, руб.		2019,88	2079,76	2198,49	1696,81	1369,02
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	1,23%	1,25%	1,29%	3,65%	0,63%
	Последний месяц	13,35%	13,41%	13,43%	5,61%	3,48%
	Последние 3 месяца	7,22%	7,33%	7,46%	9,48%	11,17%
	Последние 6 месяцев	19,51%	19,83%	20,61%	14,07%	17,71%
	Последние 12 месяцев	36,94%	37,31%	40,52%	46,21%	29,15%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

Большой объем свободных средств у инвесторов и высокие цены на нефть стимулировали фронтальный рост котировок российских акций: положительную доходность принесли практически все ликвидные эмитенты. Локомотивами роста на этот раз стали акции нефтяных компаний, которые пользовались повышенным спросом со стороны отечественных инвесторов. Привилегированные акции Сургутнефтегаза прибавили в цене 7% на слухах о скорой конвертации в обыкновенные бумаги. Котировки Сибнефти (+6%) наверстали отставание от рынка, отмеченное в предыдущие две недели. Акции ЮКОСа (+5%) также значительно опередили индекс РТС.

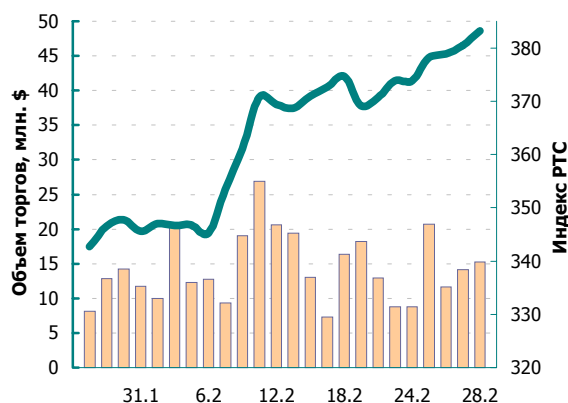
Стабильный курс рубля способствовал сохранению спроса на акции компаний связи. Кроме того, спрос на привилегированные бумаги Ростелекома (+13%) подпитывался ожиданиями высокой дивидендной доходности, а интерес к МТС вырос на слухах о поглощениях мобильных операторов на Украине и в Татарии. Устойчиво позитивная конъюнктура мировых цен на сталь и данные о повышении цен на внутреннем рынке привлекли внимание инвесторов к акциям Северстали (+6%).

С другой стороны, спрос на акции энергокомпаний в целом стабилизировался, выделялись только акции Мосэнерго (+5%, несмотря на очень скромное повышение тарифов).

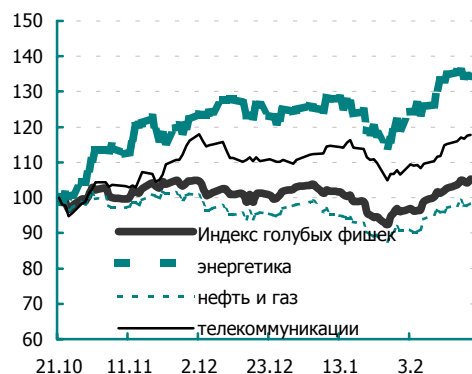
После недавнего резкого снижения ставок на долговом рынке весьма вероятно реаллокация значительных средств в пользу рынка акций. С постепенным снижением напряженности вокруг Ирака должен также значительно вырасти интерес международных инвесторов к развивающимся рынкам. Таким образом, наши ожидания относительно российских акций остаются очень позитивными. Последние тенденции в распределении денежных потоков между секторами финансового рынка создают неплохие перспективы. Исходя из статистики притока/оттока по открытым паевым инвестиционным фондам, объем средств, размещенных инвесторами на финансовых рынках, устойчиво растет с начала года. Однако, до сих пор эти средства обходили стороной рынок акций. Отток из фондов акций продолжался без перерывов на протяжении последних 5 недель. Фонды облигаций же устойчиво испытывали приток средств инвесторов, привлекая в среднем по 25 млн. руб. на протяжении последних 6 недель.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



Так, на прошлой неделе в фонды облигаций пришло около 29 млн. руб., причем положительный баланс притока/оттока имел место во всех без исключения облигационных фондах. Рано или поздно подобная тенденция поворачивает вспять. Потенциал дальнейшего падения рублевых процентных ставок выглядит крайне ограниченным. Рынок инструментов с фиксированной доходностью больше не будет давать тех "легких денег", что он давал инвесторам на протяжении последних нескольких недель. В то же время, признаки окончания затянувшейся консолидации на рынке акций уже налицо. Все сказанное вовсе не означает, что "погоня за акциями" должна начаться со дня на день. Просто то, что существенные предпосылки для увеличения аппетита инвесторов к акциям уже сформировались, трудно отрицать.

В портфелях акций под управлением УК НИКойл были окончательно ликвидированы позиции в акциях Норильского Никеля (4,7% общих активов) и Татнефти (2,5%). С учётом того, что котировки драгметаллов близки к долгосрочным максимумам, спекулятивный потенциал бумаг ГКМ представляется ограниченным, хотя фундаментальные характеристики компании всё ещё позволяют сохранять повышенную долю этих акций в портфелях паевых фондов. Всплеск внутреннего спроса на бумаги Татнефти выглядит удобным моментом для фиксации прибыли, учитывая, что в другое время ликвидность этих бумаг может быть очень ограниченной. Полученные от продаж средства были использованы для удвоения доли ЛУКойла, котировки которого в последнее время значительно отстали от индекса. Изменения структуры портфелей паевых фондов были минимальными, незначительно уменьшились позиции в Газпроме и Мосэнерго. В перспективе вероятно увеличение позиций в акциях компаний чёрной металлургии, возможно, в том числе и за счёт доли ГКМ Норильский Никель в портфелях фондов.

Рынок внутренних долговых обязательств

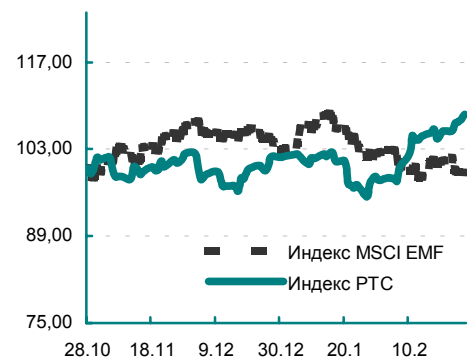
Динамика долговых рынков на прошлой неделе значительно затормозилась. Для еврооблигаций это означало понижательную коррекцию, для внутреннего долга – пока только замедление темпов снижения ставок.

Одним из источников торможения стала стабилизация курса рубля. После роста на 10 копеек за предыдущую неделю, теперь национальная валюта скорректировалась на 3 копейки вниз. Кроме того, Центробанк развил бурную активность по стерилизации лишней ликвидности через депозитные аукционы. Тем не менее, государственные облигации выросли на 0,3-0,9% по разным выпускам. Спрос на корпоративные и муниципальные обязательства также оставался высоким. В частности, объём заявок на покупку при размещении 3-летних облигаций Внешторгбанка в среду в 2,5 раза превысил предложение и достиг 5 млрд. рублей. В результате доходность этих облигаций лишь на 100 пунктов превысила уровень ставок по ОФЗ. Тем не менее, отдельные выпуски обязательств корпораций и регионов корректировались после недавнего роста. Из наиболее ликвидных эмитентов худшую динамику демонстрировала Славнефть (-0,8%), в ожидании значительного снижения ставки нового купона. Облигации Газпрома (-0,4%), возможно, пострадали от реаллокации средств в новый выпуск еврооблигаций концерна. Снижению котировок ТНК (-0,4%) могли способствовать слухи об увеличении объёма заимствований компании.

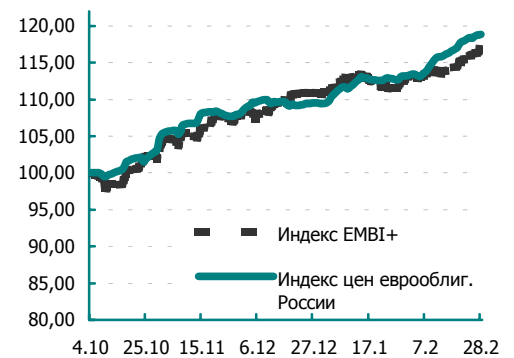
С другой стороны, отдельные выпуски менее ликвидных облигаций показали рост на 1-1,5% (СМАРТС, Русский Стандарт Финанс, Иркут-2, Татнефть-1, РИТЭК-3). Относительно небольшой объём новых размещений в марте и дальнейшее укрепление курса рубля создают хорошие перспективы для продолжения роста котировок внутренних обязательств. В то же время, уровень доходности по большинству самых ликвидных выпусков (ТНК, РАО ЕЭС, Газпром, Русал-Финанс, Славнефть) выглядит уже несколько заниженным.

Из существенных изменений в портфелях внутреннего долга под управлением УК НИКойл можно отметить приобретение облигаций Зерновой компании ОГО в объёме до 14% совокупных активов и продажу остатков Славнефти. В остальном, портфели остаются полностью инвестированными, с преобладанием наиболее доходных выпусков 2-го эшелона. В течение предстоящей недели предполагается удлинение дюрации вложений (в частности замена майских векселей Импексбанка ноябрьскими). Кроме того, возможен перевод части средств из облигаций Русал-Финанса и Центртелекома в Амтелшинпром, а также участие в размещении нового выпуска ОМЗ, при

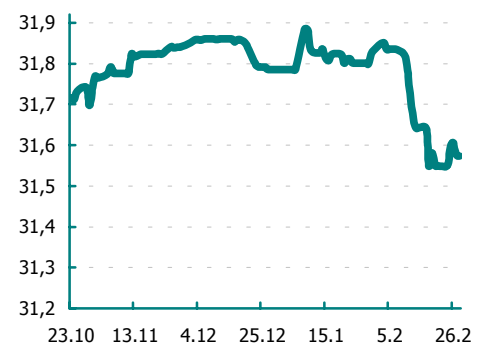
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



условии доходности не менее 14,5% к 1-й оферте.

Рынок внешних долговых обязательств

Вероятно, часть участников размещения еврооблигаций Газпрома всё же сокращала вложения в другие обязательства для покупки этого нового выпуска. Котировки самого ликвидного выпуска Россия-30 снизились на четверть пункта. Коррекция в первую очередь затронула корпоративные облигации, больше всех пострадали бумаги ТНК (-2 процентных пункта от локального максимума) и Сибнефти (-1,5 пункта). При этом котировки новых Газпромских евробондов выросли почти на 3% от цены размещения.

Устойчивый приток средств в фонды долгового рынка, скорее всего, будет препятствовать существенному углублению коррекции. Возобновление роста вероятно уже в ходе текущей недели, наиболее привлекательно выглядит потенциал «длинных» корпоративных еврооблигаций – Газпрома-2013 и Сибнефти-2009.

Управляющие портфелями внешнего долга заблаговременно перевели большую часть активов в денежные средства. В течение наступившей недели мы будем отслеживать завершение коррекции, дожидаясь наиболее благоприятного момента для покупки наиболее «длинных» выпусков.

Экономический фон

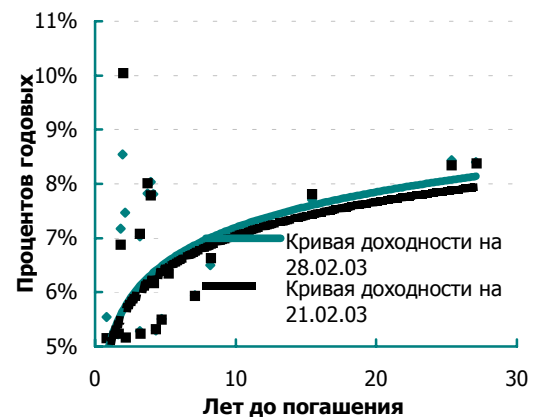
При принятии инвестиционных решений и прогнозировании влияния публикуемой информации на цены финансовых активов часто бывает полезным проанализировать, как соотносятся ожидания участников рынка с реальным развитием ситуации. В случае с макроэкономическими показателями, пожалуй, одним из наиболее достоверных источников информации об агрегированном мнении участников российского фондового рынка является ежемесячный отчет, публикуемый независимой аналитической группой «Центр развития».

Согласно данным последнего опроса, ухудшение экономической конъюнктуры в четвертом квартале 2002 г. поубавило оптимизма в консенсусном мнении о динамике основных макро показателей в 2003-2004 гг. Наиболее существенно (на 0,6 процентных пункта) снизилась оценка темпа роста промышленного производства в 2003 г. С последним прекрасно согласуется рост скептицизма опрошенных в отношении динамики конкурентоспособности российских производителей. В результате смещения оценки курса доллара США на конец 2003 г. с 34,6 руб./\$ до 33,6/\$ и повышения инфляционных ожиданий на 0,2 пп., ожидаемый темп реального укрепления рубля вырос более чем на 3 пп.

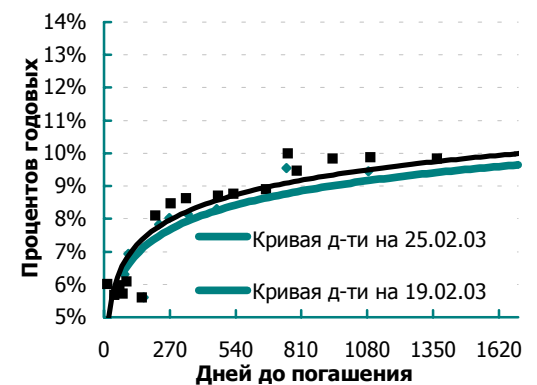
На наш взгляд, последние консенсусные оценки темпов роста ВВП и промышленного производства уже оставляют не так много пространства для разочарования. Самый неприятный сюрприз произойдет в случае, если последние изменения в валютной политике Центробанка выльются в большее, чем ожидалось, реальное укрепление рубля. Только на прошлой неделе Центробанк выкупил около \$2,5 млрд., для того, чтобы приостановить рост курса рубля на отметке 31,55. С учетом этого консенсус-прогноз в 33,6 руб./\$ на конец года выглядит завышенным, а потенциал давления на доллар неисчерпанным.

Необходимым условием для позитивной переоценки макроэкономической ситуации является трансформация благоприятной динамики внешнего и внутреннего спроса в ускорение роста инвестиций и показателей выпуска. Последнее же в наибольшей степени зависит от того, предпримут ли российские предприятия достаточные усилия для повышения конкурентоспособности своей продукции.

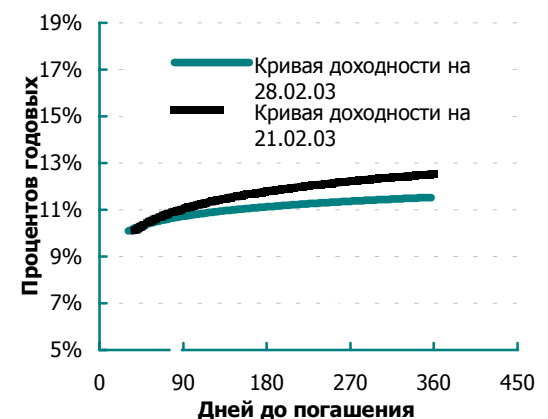
Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Кривая доходности корпоративных облигаций



Российские макроэкономические индикаторы

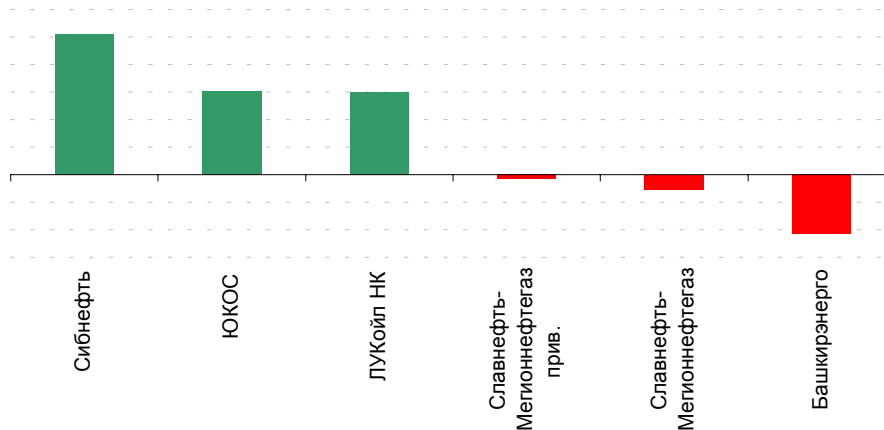
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к соотв. периоду прошлого года	4,3	2002 г. (предварительные данные ГКС)
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прошлого года	3,9	2002 г.
Уровень инфляции, %	15,1	2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	46,4	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	51,4	по состоянию на 14.02.03
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 28.02.2003, \$	Значение на 21.02.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	383,23	373,88	2,50%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	210,47	206,18	2,08%

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 28.02.2003, \$	Рыночная цена 21.02.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Сибнефть	2,15	2,01	6,77%	10 241
ЮКОС	10,91	10,41	4,80%	24 439
ЛУКОЙЛ НК	14,92	14,44	3,32%	12 691



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)

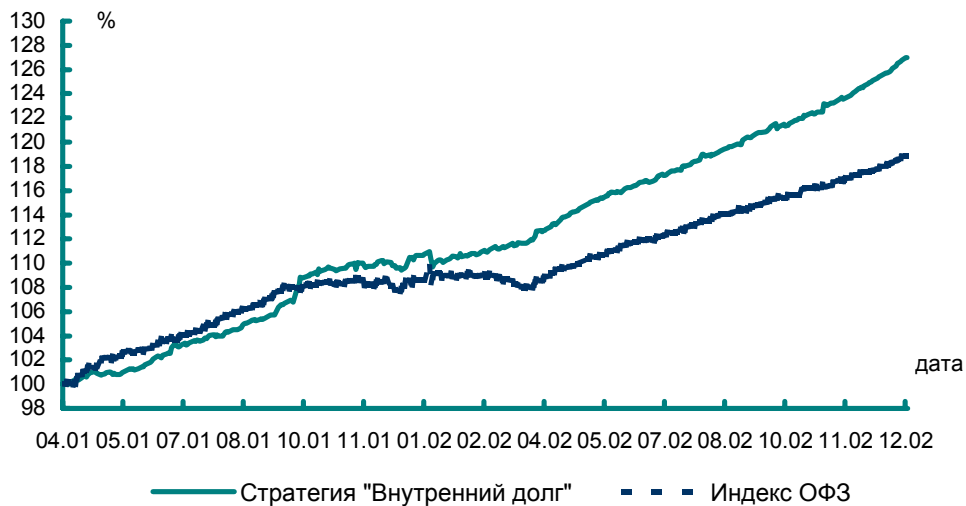
Эмитент	Рыночная цена 28.02.2003, \$	Рыночная цена 21.02.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Башкирэнерго	0,1555	0,1650	-5,76%	173
Мегионнефтегаз	9,10	9,25	-1,62%	1 055
Мегионнефтегаз прив.	4,15	4,32	-3,94%	

Доверительное управление активами - результаты

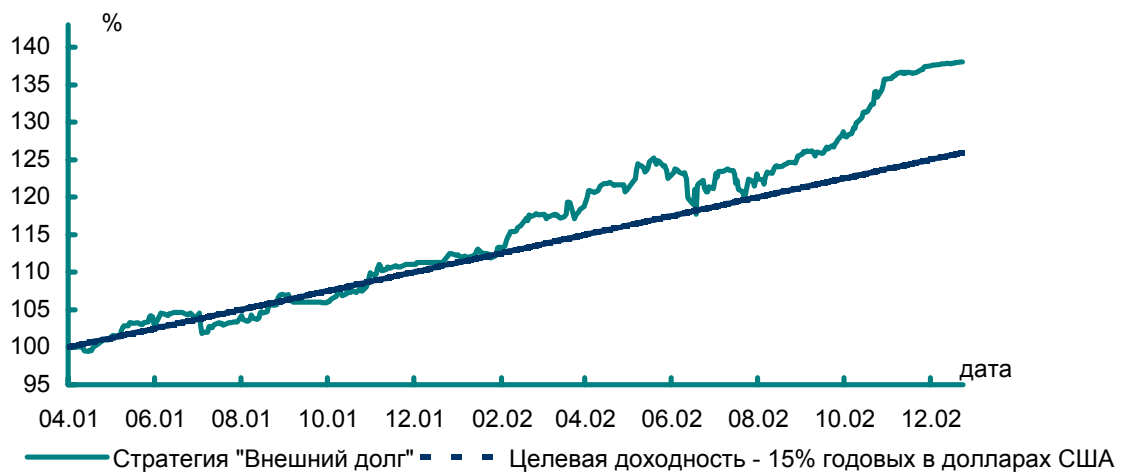
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

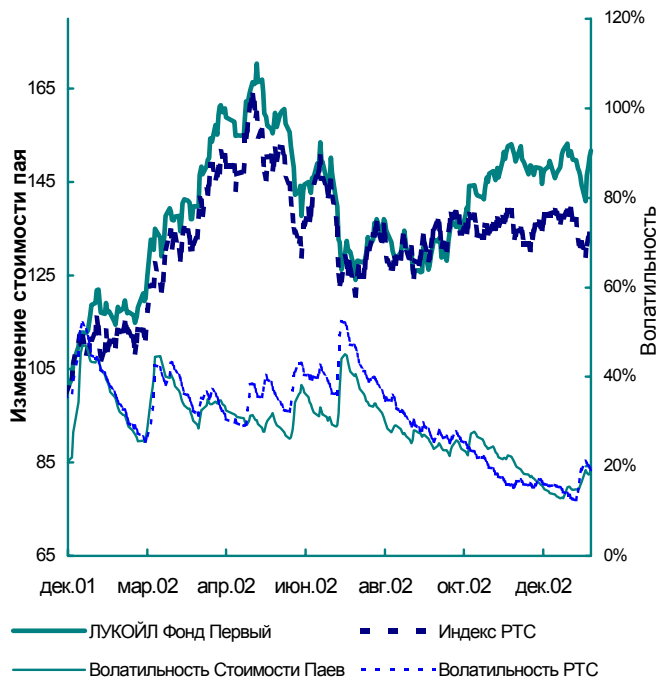


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

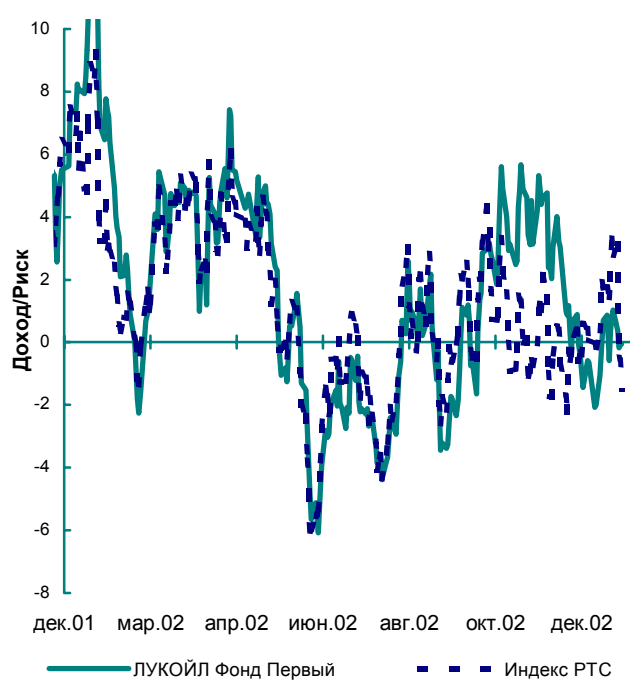
Анализ эффективности управления

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)		Бета	Альфа	
Посл. 12 месяцев	29,8%	20,0%	26,1%	18,2%	32,7%	33,8%	0,914	0,592	0,656	0,0006
Посл. 6 месяцев	16,6%	5,4%	30,8%	10,4%	28,1%	26,7%	1,188	0,404	0,681	0,0010
Посл. 3 месяца	5,2%	0,5%	20,2%	1,8%	23,8%	20,4%	0,876	0,089	0,619	0,0013
Посл. месяц	1,5%	-3,8%	17,4%	-43,7%	28,5%	22,0%	0,620	-2,012	0,760	0,0025

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



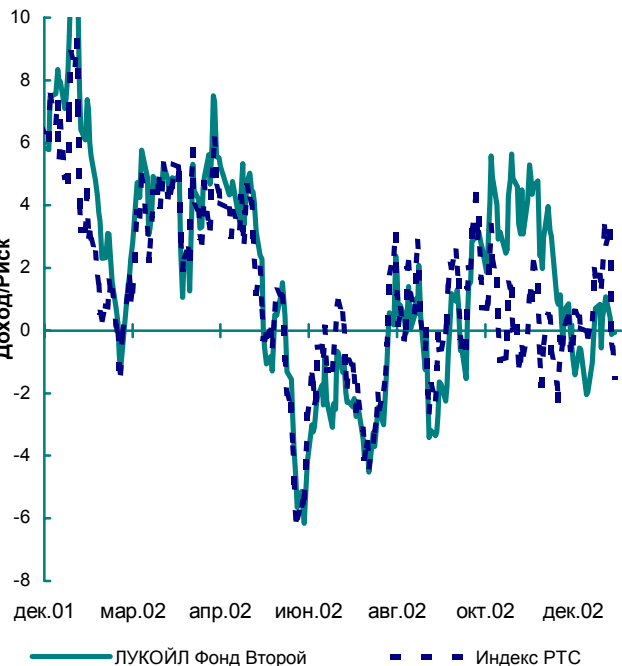
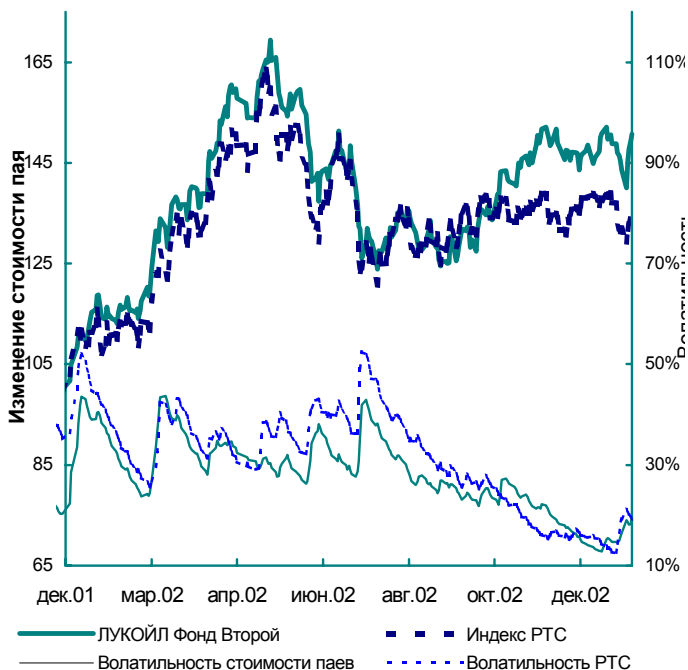
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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)		Бета	Альфа	
Посл. 12 месяцев	32,0%	20,0%	27,8%	18,2%	32,0%	33,8%	1,004	0,592	0,619	0,0007
Посл. 6 месяцев	16,4%	5,4%	30,4%	10,4%	28,0%	26,7%	1,172	0,404	0,651	0,0010
Посл. 3 месяца	5,1%	0,5%	20,0%	1,8%	23,7%	20,4%	0,868	0,089	0,619	0,0013
Посл. месяц	1,5%	-3,8%	16,8%	-43,7%	28,2%	22,0%	0,605	-2,012	0,753	0,0025

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



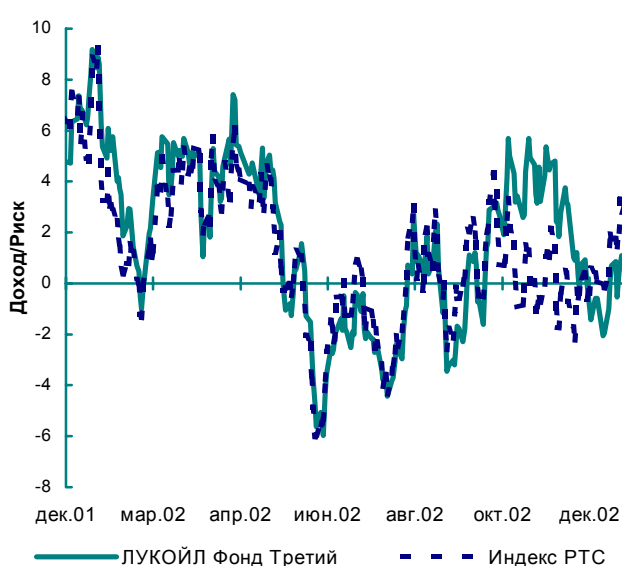
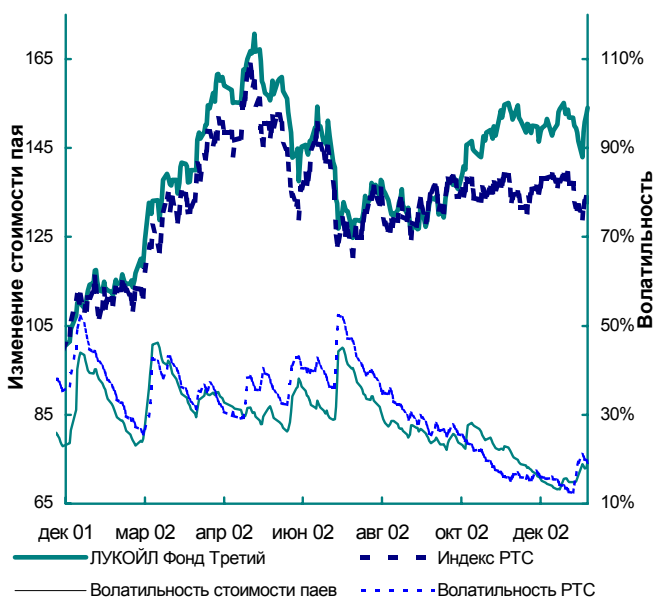
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	36,4%	20,0%	31,1%	18,2%	33,0%	33,8%	1,106	0,592	0,651	0,0008
Посл. 6 месяцев	17,8%	5,4%	32,8%	10,4%	28,0%	26,7%	1,276	0,404	0,665	0,0011
Посл. 3 месяца	5,6%	0,5%	21,8%	1,8%	24,0%	20,4%	0,936	0,089	0,621	0,0013
Посл. месяц	1,6%	-3,8%	18,8%	-43,7%	28,3%	22,0%	0,674	-2,012	0,744	0,0026

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

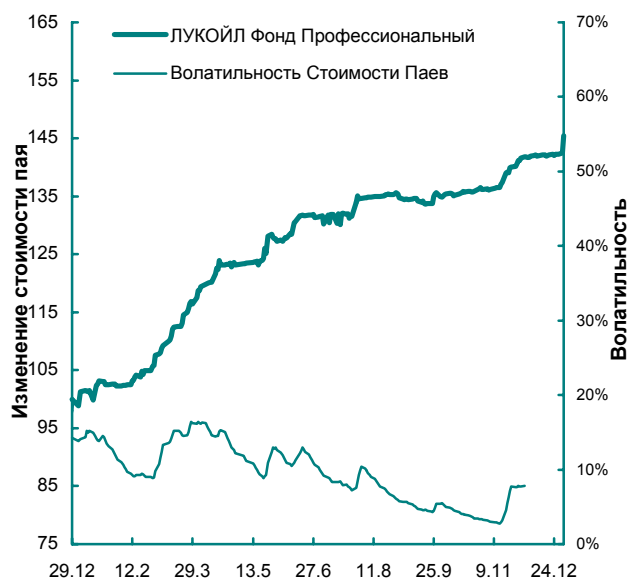
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	45,5%	37,6%	10,1%
Посл. 6 месяцев	10,8%	20,2%	8,4%
Посл. 3 месяца	7,7%	30,0%	6,3%
Посл. месяц	2,8%	32,1%	8,5%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

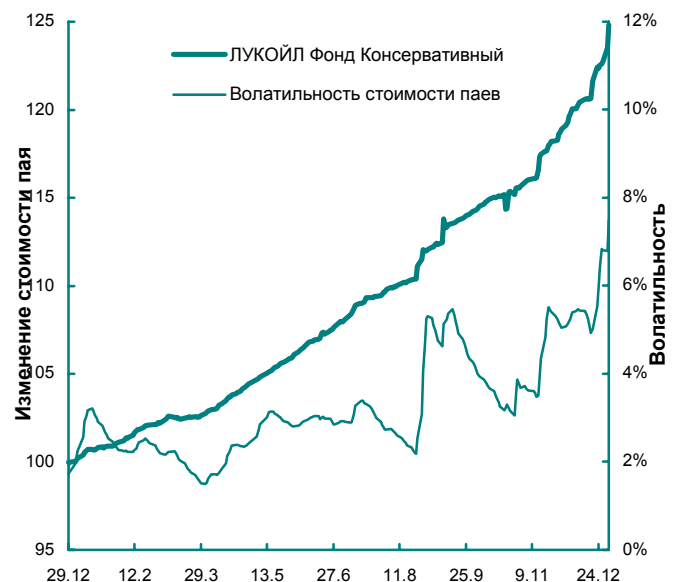
Результаты управления

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, «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