

Информационный бюллетень № 90 17 – 21 февраля 2003 г.

Индекс РТС: 373.9 (▲ 0.8%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 71.2 (-33.1) Рубль/доллар: 31.55 (▼ 0.3%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды	ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	
Стоимость пая на 21.02.03, руб.	2000,51	2059,51	2176,36	1637,6	1360,42	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	1,51%	1,56%	1,54%	1,09%	1,04%
	Последний месяц	8,29%	8,31%	8,40%	1,93%	3,17%
	Последние 3 месяца	11,07%	11,15%	11,36%	6,52%	11,01%
	Последние 6 месяцев	19,53%	19,82%	20,56%	10,22%	18,74%
	Последние 12 месяцев	39,54%	39,45%	42,88%	42,17%	28,38%

Россия – конъюнктура недели

Рынок акций

Укрепление рубля стимулировало спрос на акции компаний, реализующих свою продукцию внутри России. В первую очередь это коснулось региональных операторов связи (рост на 5-8% в течение недели) и Сбербанка (+6%). С другой стороны, высокий уровень цен на нефть и металлы при сохраняющейся международной напряженности и отдельных проблемах с поставками удерживает инвесторов от продажи ценных бумаг экспортирующих компаний. Более того, отмечается всплеск спроса на акции Северстали (+7% на низких объемах) и Татнефти (+5%). В силу минимальной среди нефтяных компаний рентабельности татарское предприятие больше других выигрывает от роста экспортных цен.

С приближением объявлений о дивидендных выплатах начинают распространяться слухи и прогнозы об их размерах, что способствует повышению интереса к привилегированным акциям и, несколько в меньшей степени, к бумагам ЛУКОЙла – самого щедрого на дивиденды из нефтяных гигантов. Лидерами среди «префов» стали акции ПАО ЕЭС, прибавившие в цене более 9%, ненамного отстали привилегированные бумаги Ростелекома, Центртелекома и Уралсвязинформа (+7-8%).

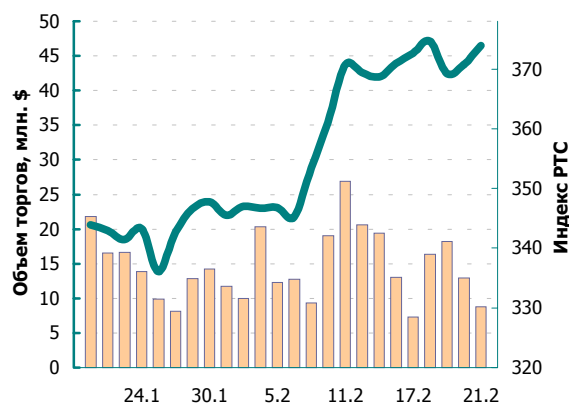
Чрезвычайно удачное размещение еврооблигаций «Газпрома» помогло восстановлению котировок ADS компании после резкого падения во второй половине января. Акции газового концерна, обращающиеся на внутреннем рынке, консолидировались после бурного роста в предыдущие три недели (+25% с 27 января).

В секторе электроэнергетики наблюдалась умеренная фиксация прибыли на новости о принятии пакета законов о реформе отрасли в 3-м чтении. Помимо «префов» ПАО ЕЭС существенный рост показали только акции Мосэнерго (+4%).

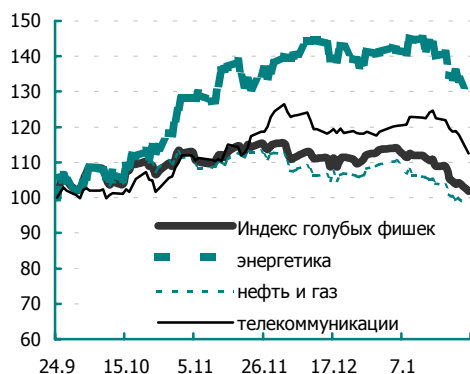
Большой объем свободных средств у отечественных и зарубежных инвесторов позволяет ожидать сохранения растущего тренда на рынке акций. Напряженность вокруг Ирака, вероятно, замедлит темпы роста, но

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



не станет абсолютным препятствием для него. Акции компаний, ориентированных на внутренний рынок, по-прежнему будут пользоваться повышенным спросом.

Портфельные менеджеры УК НИКойл несколько уменьшили долю энергокомпаний (РАО ЕЭС и Мосэнерго) в клиентских портфелях. Кроме того, ещё на 1-2% была снижена доля Норильского Никеля, который больше других страдает из-за роста курса рубля. Одновременно на несколько процентов увеличилась доля ЛУКойла, а также в состав портфелей были включены акции Северстали. В ближайшее время возможно также повышение веса региональных операторов связи и производителей потребительских товаров, с одновременным сокращением позиций в бумагах экспортёров.

Рынок внутренних долговых обязательств

Главной темой рынка по-прежнему оставалось укрепление курса рубля. Его темпы немного замедлились (10 копеек по сравнению с 18-ю на предыдущей неделе). Зато резко выросли объёмы продаж валюты – с 300-500 млн. долларов в день до 1,2-1,3 млрд. в пятницу, 21 февраля. Соответственно, ещё быстрее увеличивался уровень рублёвой ликвидности, что стимулировало спрос на внутренние обязательства. Если 11 февраля МГТС разместило облигации с доходностью 15% годовых, то в прошедшую пятницу другой оператор связи, Волгателеком, смог реализовать свои обязательства всего под 10,9% в рублях. На вторичном рынке ряд выпусков (АЛРОСА, Башкирэнерго, ТНК, Внешторгбанк, ВТЗ, Уралсвязьинформ, Газпром) выросли в цене на 2-7%. Доходность отдельных ликвидных выпусков корпоративных облигаций (ТНК, Славнефть) уже упала ниже 10% на срок от года и более. В то же время, снижение ставок по государственным обязательствам, как и ожидалось, стало более умеренным, к концу недели доходность «длинных» ОФЗ стабилизировалась на уровне чуть ниже 10% годовых. Доходность облигаций Москвы практически сравнялась с этим уровнем, после чрезвычайно успешного аукциона во вторник цены московских бумаг также почти перестали расти. Значительный потенциал снижения доходности сохраняется по отдельным выпускам корпоративных и муниципальных облигаций 2-3-го эшелонов (Альфа-Финанс, Волжский Трубный Завод, ГТ ТЭЦ Энерго, Московская область, Ленинградская область, Коми).

Управляющие портфелями внутреннего долга УК НИКойл заблаговременно реструктурировали вложения в пользу более доходных обязательств 2-го эшелона. За прошедшую неделю состав портфелей претерпел минимальные изменения. На вновь поступившие средства были приобретены векселя Собинбанка с доходностью 16,8% годовых. В ближайшее время в состав портфелей предполагается включить облигации Зерновой компании ОГО последнего выпуска (доходность около 20%), возможна продажа Русского Стандарта и Славнефти.

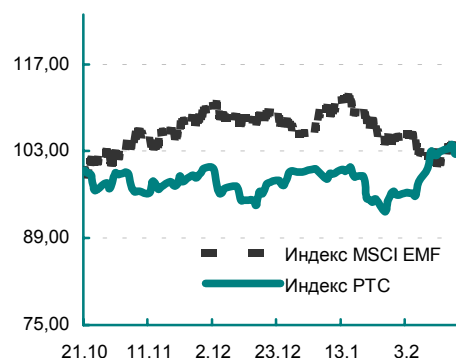
Рынок внешних долговых обязательств

Укрепление национальной валюты ведёт к снижению соотношения внешнего долга к ВВП, что является позитивным фактором и для рынка еврооблигаций. Кроме того, сохраняется значительный приток средств в международные фонды облигаций развивающихся рынков – с начала года новые инвестиции достигли уже 380 млн. долларов, по сравнению с 647 млн. за весь 2002 год.

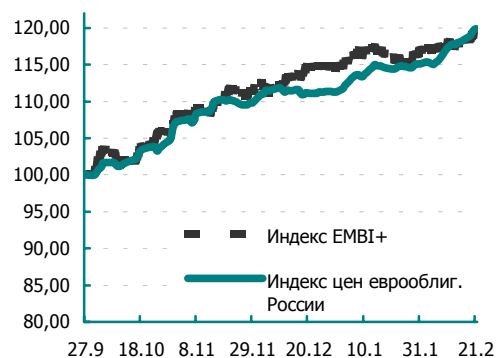
Ещё одним мощным источником спроса являются растущие денежные резервы российских экспортёров: совокупная выручка от экспорта в феврале может превысить 11 млрд. долларов, по сравнению с 8,8 млрд. в среднем за предыдущие 12 месяцев.

В этих условиях котировки российских еврооблигаций продолжили бурный рост: «длинные» выпуски суверенных обязательств прибавили 3-

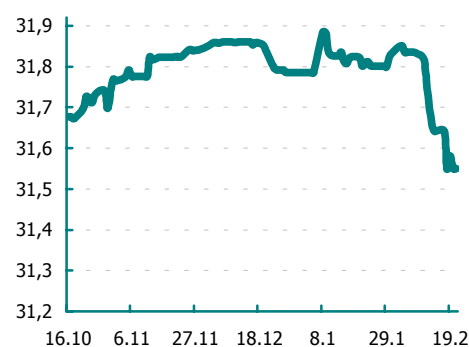
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



4%, лучшие из корпоративных еврооблигаций продемонстрировали аналогичный прирост (Газпром, ТНК). Размещение крупнейшего в истории корпоративных евробондов РФ выпуска Газпрома на 1,75 млрд. долларов не привело к отвлечению средств из других обязательств. Напротив, заявки на сумму более миллиарда долларов остались неудовлетворёнными, что обеспечило дополнительный резерв повышения котировок.

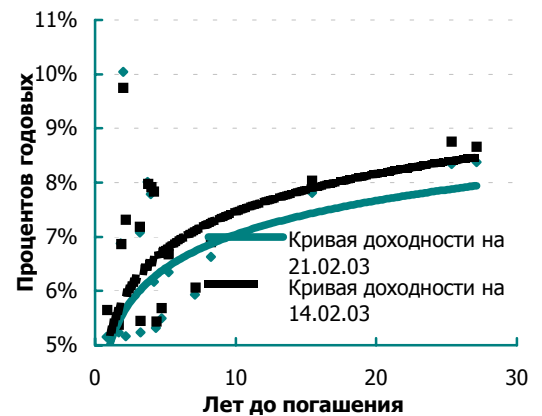
Текущий уровень доходности по суверенным еврооблигациям выглядит ещё более заниженным: спред к обязательствам Мексики сократился до 50 базисных пунктов, хотя при текущих уровнях рейтингов он должен быть примерно вдвое выше. Сохраняется значительный потенциал сокращения зазора между доходностью корпоративных и суверенных евробондов – сейчас он достигает 300 пунктов. В наибольшей степени от сокращения этой премии должны выиграть относительно «длинные» обязательства – Газпром, Сибнефть с погашением в 2009-м и 2012-м гг.

Управляющие портфелями внешнего долга УК НИКойл несколько сократили долю суверенных еврооблигаций в общей структуре вложений. Позиции в корпоративных обязательствах остались неизменными. В ближайшее время возможна реструктуризация портфелей в пользу корпоративных еврооблигаций с относительно длинным сроком до погашения.

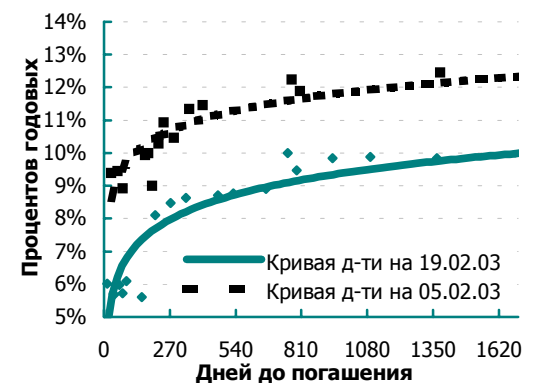
Экономический фон

Министерство финансов на прошлой неделе закончило работу над проектом документа, фиксирующего концепцию бюджетного стабилизационного фонда. До сих пор накопление финансового резерва производилось без каких-либо четких законодательно определенных рамок, регулирующих порядок пополнения и использования де-факто существующего резерва. В соответствии с предложениями Минфина, стабилизационный фонд будет пополняться в том случае, если цена нефти Urals на мировом рынке будет превышать USD 18,5 за баррель. Источниками формирования фонда будут поступления от экспортных тарифов на нефть и нефтепродукты и налога на добычу полезных ископаемых. Целевой размер фонда определен в 8,7% ВВП. После достижения указанного порога средства могут быть направлены на погашение и досрочный выкуп долгов, а также на структурные реформы. Целевой размер фонда будет достаточен для того, чтобы компенсировать снижение поступлений в бюджет при цене нефти Urals на уровне USD 12 за баррель, держащейся в течение трех лет подряд. Вероятность последнего, на наш взгляд, не достаточно велика, чтобы платить столь высокую цену за страховку от последствий реализации такого сценария. Если исходить из предварительной оценки величины ВВП в 2002 г. (10863 млрд. руб.), то последовательное накопление средств до достижения резервом целевого уровня заставит забыть о снижении налоговой нагрузки или более щедром финансировании структурных реформ на ближайшие несколько лет. Даже с учетом последних крупных приватизационных сделок (ЛУКОЙЛ, Славнефть) размер финансового резерва на настоящий момент вряд ли существенно превышает 200 млрд. руб. Таким образом, целевой уровень в 945 млрд. руб. будет достигнут нескоро.

Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Российские макроэкономические индикаторы

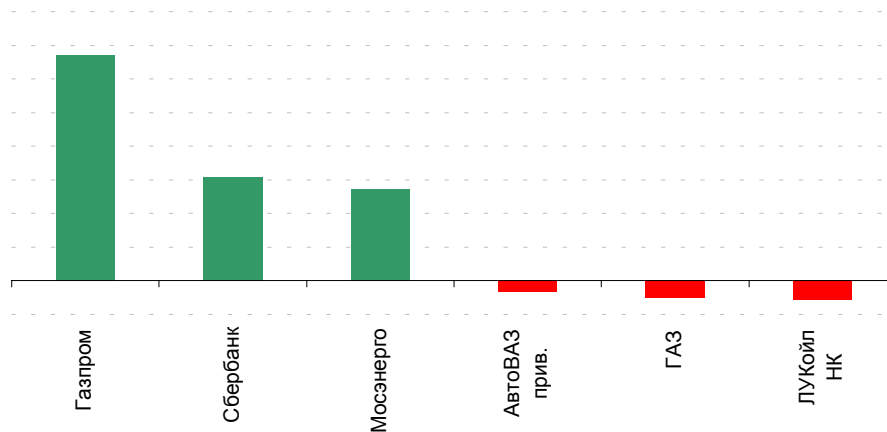
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к соотв. периоду прошлого года	4,3	2002 г. (предварительные данные ГКС)
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прошлого года	3,9	2002 г.
Уровень инфляции, %	15,1	2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	46,4	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	51,4	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 21.02.2003, \$	Значение на 14.02.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	373,88	370,91	0,80%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	206,18	203,33	1,40%

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 21.02.2003, \$	Рыночная цена 14.02.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Газпром	0,8185	0,7850	4,27%	20 451
Сбербанк	206,5000	194,1000	6,39%	4 116
Мосэнерго	0,0401	0,0384	4,43%	1 153



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)

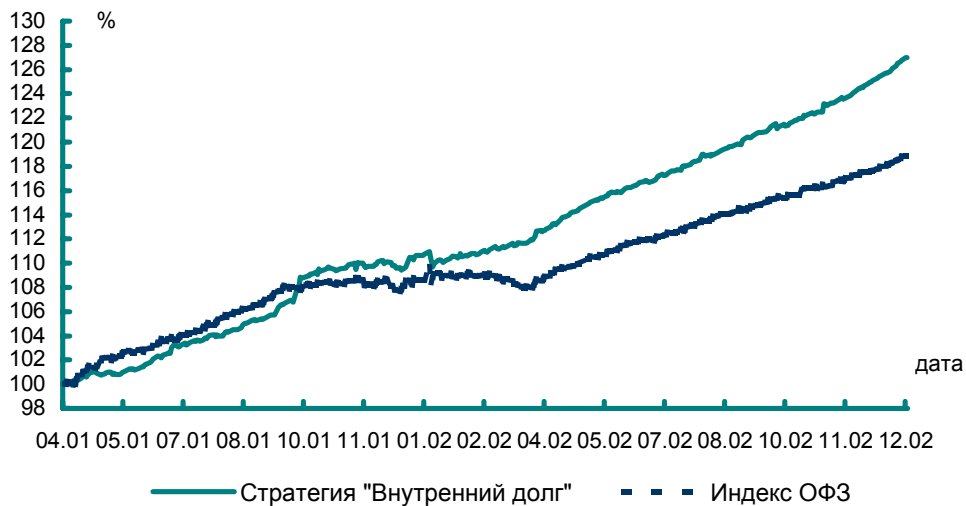
Эмитент	Рыночная цена 21.02.2003, \$	Рыночная цена 14.02.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЛУКОЙЛ НК	14,4400	14,5500	-0,76%	12 368
ГАЗ	18,00	19,50	-7,69%	103
АвтоВАЗ прив.	13,2500	14,3000	-7,34%	708

Доверительное управление активами - результаты

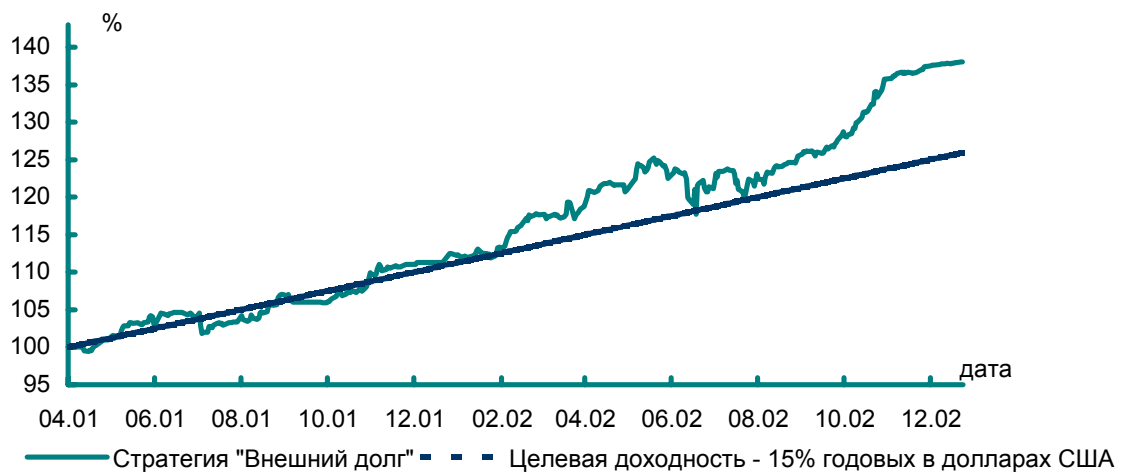
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

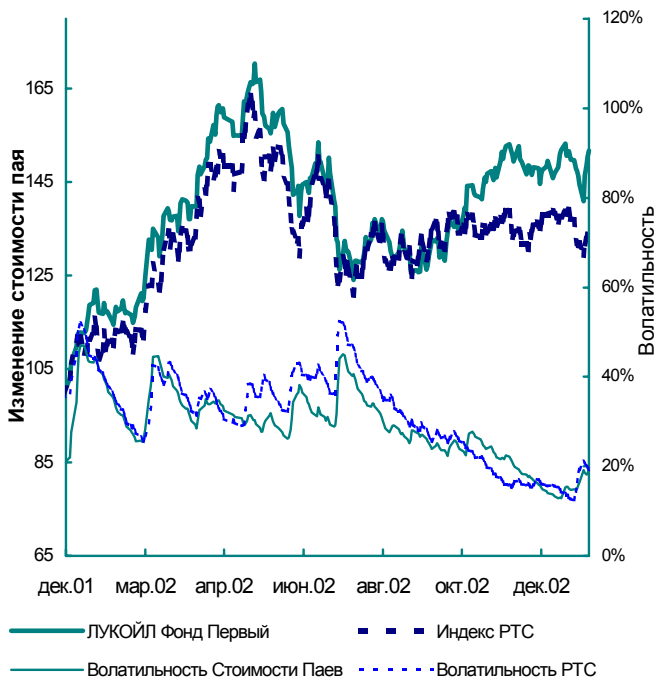


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

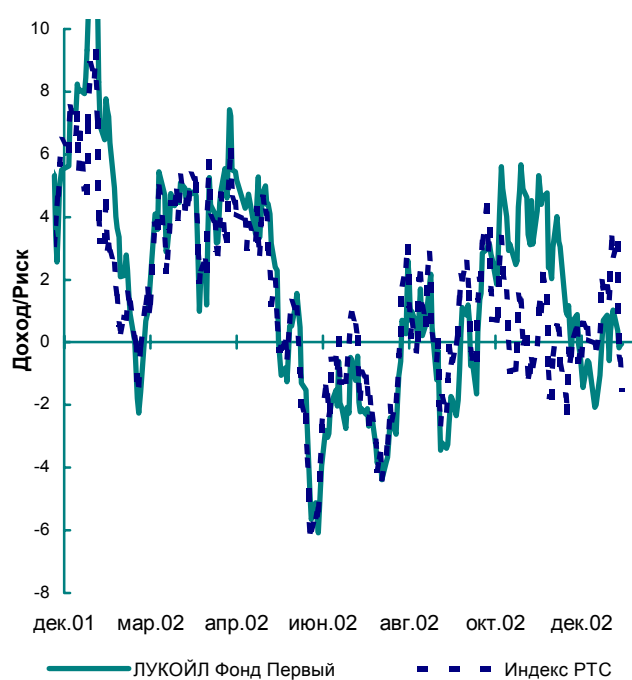
Анализ эффективности управления

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



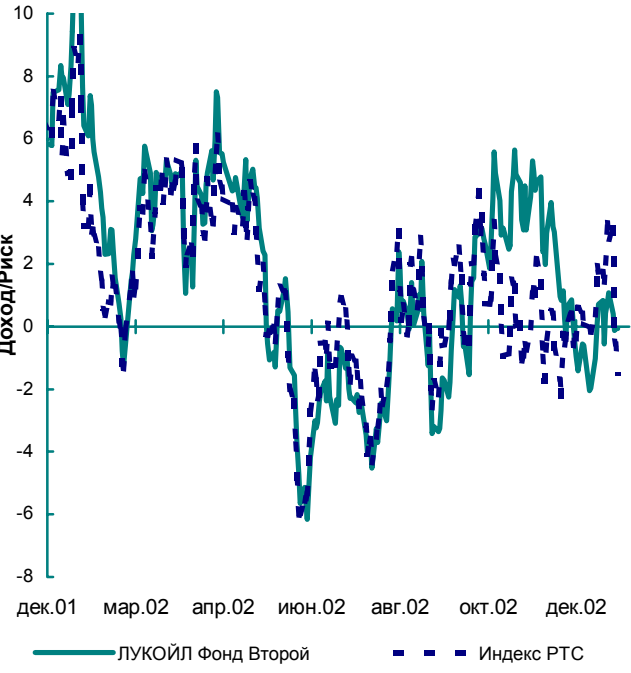
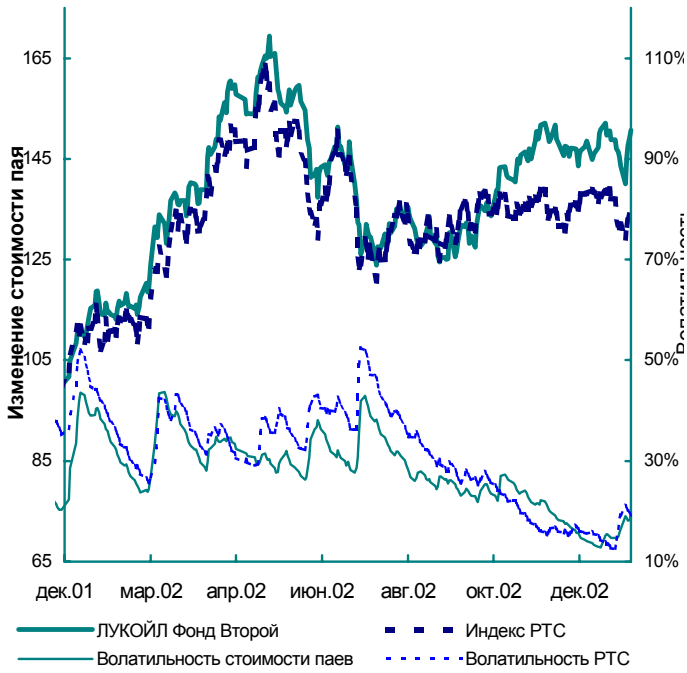
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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



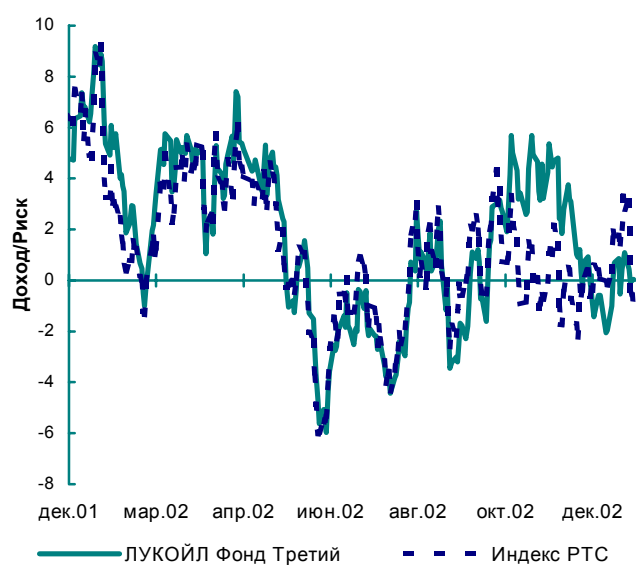
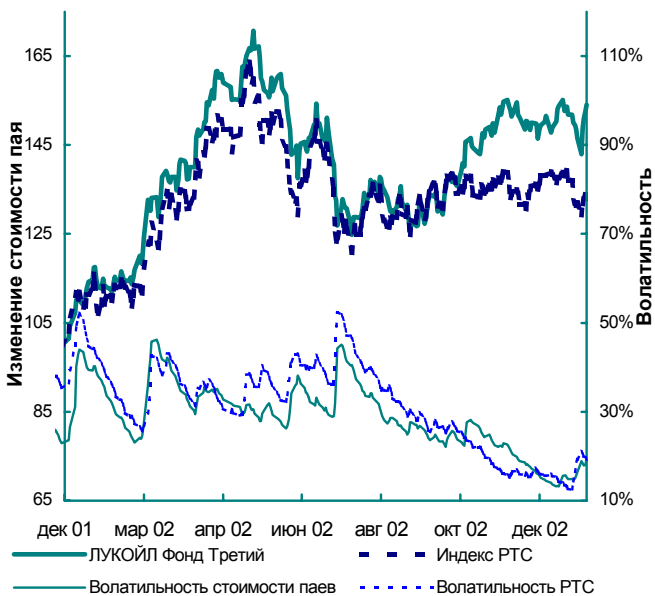
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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

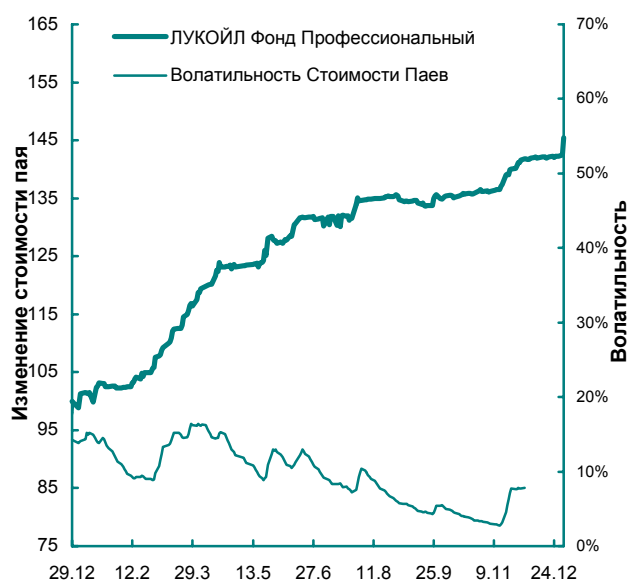
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	45,5%	37,6%	10,1%
Посл. 6 месяцев	10,8%	20,2%	8,4%
Посл. 3 месяца	7,7%	30,0%	6,3%
Посл. месяц	2,8%	32,1%	8,5%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

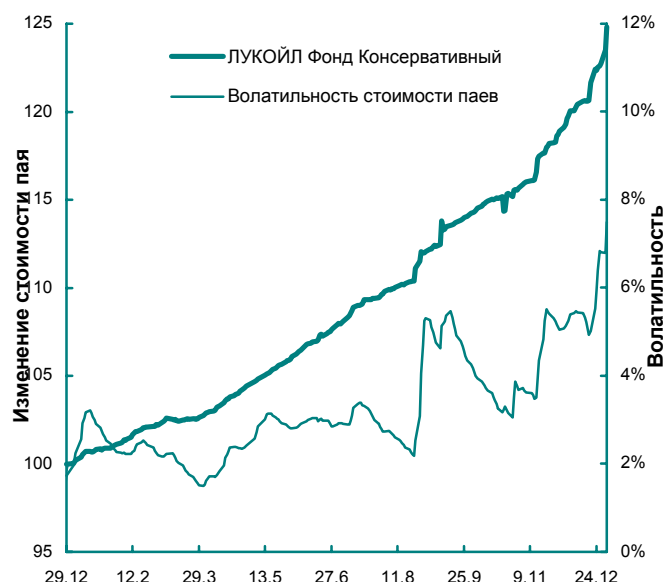
Результаты управления

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