

## Информационный бюллетень № 89 10 – 14 февраля 2003 г.

Индекс РТС: 370.9 (▲4.9%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 104.3 (+35.9) Рубль/доллар: 31.64 (▼0.6%)

### Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды	ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	
Стоимость пая на 14.02.03, руб.	1970,77	2027,84	2143,3	1619,9	1346,41	
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	2,71%	2,71%	2,69%	0,34%	0,99%
	Последний месяц	5,26%	5,26%	5,41%	0,86%	2,51%
	Последние 3 месяца	8,88%	8,87%	9,19%	7,57%	10,56%
	Последние 6 месяцев	23,27%	23,28%	24,31%	9,27%	17,71%
	Последние 12 месяцев	36,60%	37,37%	41,57%	42,09%	27,39%

#### Россия – конъюнктура недели

##### Рынок акций

Объявление о сделке BP с ТНК стало катализатором бурного роста акций во вторник. Лидировали, естественно, нефтяные компании. Дополнительным толчком стало очередное повышение прогнозов спроса на нефть со стороны Минэнерго США и Международного энергетического агентства. Предложение нефти на рынке остаётся относительно низким, в связи с проблемами в Венесуэле и Нигерии.

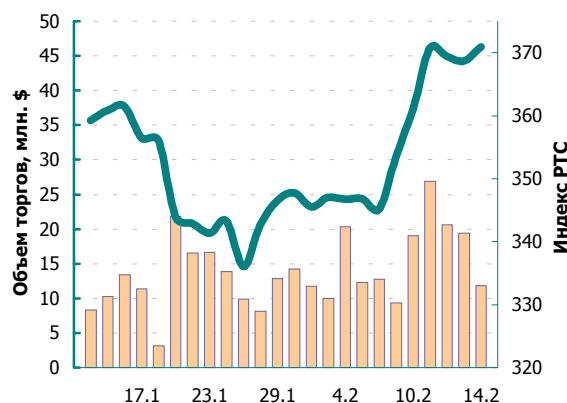
С другой стороны, заоблачные уровни экспортных цен на топливо чреваты перегревом сальдо текущих расчётов и укреплением рубля. Повышение курса национальной валюты положительно сказывается на компаниях, ориентированных на внутренний рынок (энергетика, телекоммуникации, пищевая промышленность). На фоне массивного сброса долларов российскими банками в конце недели отмечалось усиление интереса именно к таким «домашним» эмитентам. Для энергетических компаний мощным позитивным фактором стало долгожданное второе чтение законов о реформе отрасли в Госдуме. Слухи об ужесточении регулирования импорта автомобилей подстегнули рост котировок АвтоВАЗа. По акциям Норильского Никеля, напротив, наблюдалась коррекция, спровоцированная обвалом цен на золото.

Падение котировок драгоценного металла усилилось после обсуждения результатов Иракских инспекций в СБ ООН и массовых антивоенных выступлений по всему миру. Угроза скорой войны на Ближнем Востоке несколько отступила, что способствовало снижению привлекательности «защитных» активов по сравнению с рискованными. В то же время, уже упомянутое повышение спроса и проблемы в добывающих странах способствуют сохранению высоких цен на нефть. Таким образом, складывается весьма благоприятная ситуация для продолжения роста российских акций. В то же время, «нефтяные» бумаги могут утратить лидерство в пользу более недооценённых акций энергетических и телекоммуникационных компаний.

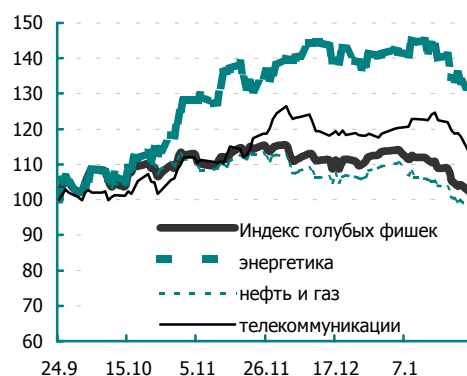
Менеджеры ФК «НИКОЙЛ» продолжают использовать максимум возможностей для инвестирования средств клиентов в акции, включая использование кредитного «плеча» в рамках ограничений инвестиционной декларации. В ходе прошедшей недели были скорректированы позиции в акциях Норильского Никеля и ЮКОСа и увеличены доли Ростелекома и Саратовэнерго. Скорее всего, тенденция умеренного изменения структуры портфелей в пользу эмитентов, ориентированных на внутренний рынок, в ближайшее время сохранится.

#### Рыночные индикаторы

##### Динамика индекса РТС за последний месяц



##### Динамика отраслевых фондовых индексов



На прошлой неделе НК ЮКОС (+8,7% за неделю) опубликовала финансовую отчетность за 3 квартала 2002 г. по стандартам US GAAP. На нашу оценку инвестиционной привлекательности компании негативно повлиял рост удельных затрат (главным образом, затрат на транспортировку), который превысил наши прогнозы. В то же время, именно применение альтернативных системе Транснефти путей экспорта сырой нефти (поставки железнодорожным транспортом) позволило компании экспортировать большую часть 18%-ного прироста добычи.

#### Рынок внутренних долговых обязательств

Давно не виданный рост курса рубля к доллару на 10 с лишним копеек способствовал усилению интереса к рублёвым обязательствам. Подлили масла в огонь и комментарии руководителей Банка России о потенциальном выравнивании доходности рублёвых и валютных инструментов. Уровень ликвидности в банковской системе был как никогда высок. Ставки overnight находились на уровне 3 – 3,5 %. Остатки на счетах кредитных организаций в ЦБ РФ колебались вокруг цифры в 80 млрд. рублей и только в пятницу снизились до 71,8 млрд. рублей.

На рынке государственных бумаг наблюдался бурный рост: росли цены как краткосрочных, так и долгосрочных облигаций. При этом долгосрочные выпуски росли быстрее, что привело к выравниванию кривой доходности. Цены большинства корпоративных и муниципальных облигаций выросли как минимум на 1%. Выделялись Иркутск, Нижнекамскнефтехим, Башкортостан, РАО ЕЭС, Центртелеком, показавшие рост на 2-4%. Лидером долгового рынка в обоих сегментах, рублёвом и валютном, стали обязательства Тюменской нефтяной компании. На ажиотаже от сделки с BP котировки еврооблигаций ТНК взлетели на 7,2%, рублёвых облигаций – на 5,9%. Новость о сделке позитивно повлияла на корпоративный сегмент внешнего долга в целом, еврооблигации других компаний (кроме ТНК) подорожали на 2-3%. Повышение котировок суверенных обязательств было более умеренным – в пределах 1,5%. Мощный приток валюты при высоких ценах на нефть и политика Банка России создают условия для продолжения тенденции снижения ставок по рублёвым обязательствам. Вероятно, что в корпоративном сегменте снижение будет более выраженным, поскольку доходность ОФЗ уже и так не компенсирует инфляции. Два последних размещения корпоративных облигаций (МГТС и Салаватнефтеоргсинтез) уже задали новые ориентиры по доходности: 13% годовых на срок 12 месяцев и 15% на 2-3 года. Потенциал роста валютных обязательств представляется уже ограниченным, оживление рынка вероятно в мае-июне, когда погашаются еврооблигации и ОВВЗ на сумму около 5 млрд. долларов.

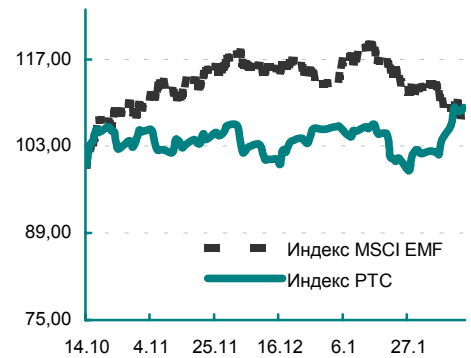
Управляющие активами ФК НИКойл поддерживали в портфелях клиентов, ориентированных на рынок внутреннего долга, практически нулевую долю денежных средств. Вновь поступившие средства оперативно размещались на рынке. В целом проводилась политика увеличения дюрации вложений и ротации в пользу обязательств с более высокой доходностью. В частности, были приобретены облигации МГТС нового выпуска (погашение через 2 года, без опфорта), взамен векселей Газпромбанка (доходность 14,2%) в портфели включены обязательства Собинбанка (16,8%) и ВТБ (14,9%).

В портфелях внешнего долга продолжалось постепенное увеличение длинной позиции по суверенным еврооблигациям и доли корпоративных еврооблигаций. В то же время, в конце недели была частично зафиксирована прибыль по обязательствам ТНК и Роснефти. Вероятно, предстоящее размещение 10-летних облигаций «Газпрома» будет использовано для покупки.

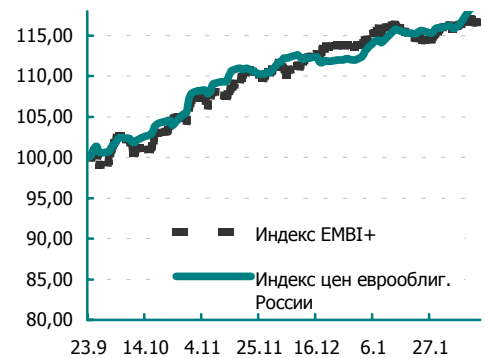
#### Рынок внешних долговых обязательств

Ситуация на внешнем долговом рынке находилась под влиянием ситуации вокруг Ирака. За неделю индекс EMBI+ вырос на 0,33 %, а его российская компонента – на 1,95 %. В наибольшей степени выросли еврооблигации с погашением в 28 и 18 годах (на 4,3 и 2,83 % соответственно). Среди корпоративных бумаг больше всего выросли долги ТНК (на 7,12 %) и МДМ-Банка (на 3,72 %). Как уже говорилось выше, рост первых был обусловлен предстоящим объединением с BP.

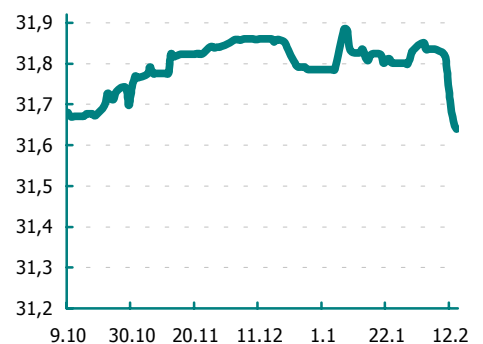
#### Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



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



#### Курс рубль/доллар (ЦБ)



Рост же обязательств российского банка, вероятно, связан с тем, что журнал Global Finance признал его лучшим российским банком в области экспортного финансирования и инвестиционного бизнеса.

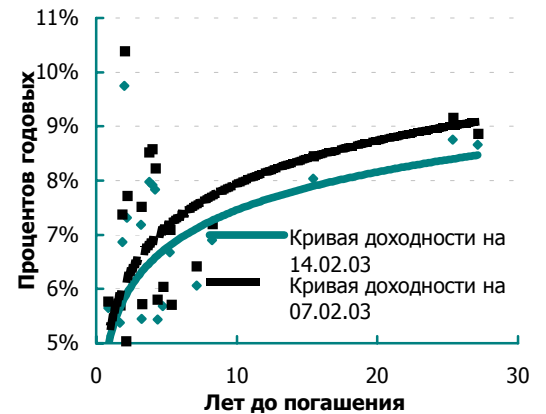
В портфелях внешнего долга продолжалось постепенное увеличение длинной позиции по суверенным еврооблигациям и доли корпоративных еврооблигаций. В то же время, в конце недели была частично зафиксирована прибыль по обязательствам ТНК и Роснефти. Вероятно, предстоящее размещение 10-летних облигаций «Газпрома» будет использовано для покупки.

#### Экономический фон

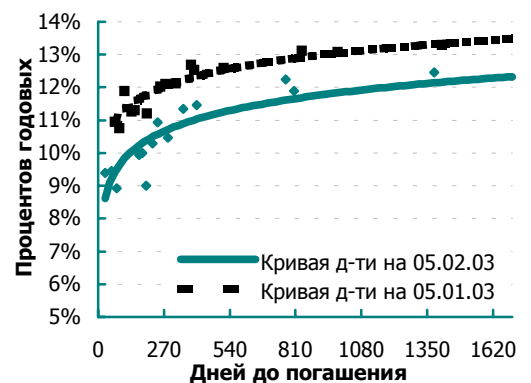
На прошлой неделе из уст председателя ЦБ РФ Сергея Игнатьева прозвучало заявление, означающее кардинальное изменение направления вектора государственной политики в области обменного курса национальной валюты. ЦБ РФ отныне отказывается от мер по поддержанию курса доллара США к рублю и ставит своей основной задачей удержание инфляции в пределах 10-12%, очерченных в приоритетах государственной денежно-кредитной политики на 2003 г. Начиная с августа 1998 г. центробанк проводил политику слабого рубля. Именно она сделала российский экспорт более конкурентоспособным, запустила процесс импортозамещения, и подтолкнула российскую экономику вверх из той ямы, где она находилась. В то же время, благодаря росту мировых цен на энергоносители и увеличению объемов российского экспорта предложение валюты за последние 4 года выросло гораздо сильнее, чем спрос. Для того, чтобы сблизить темпы номинальной девальвации рубля и инфляции, центробанк эмитировал рубли, покупал на них валюту, пополняя таким образом валютные резервы. Масса свободных рублей в экономике увеличивалась, что создавало дополнительное инфляционное давление и частично сводило на нет усилия по сдерживанию роста реального курса рубля. И вот, 12 февраля заместитель председателя ЦБ Олег Вьюгин заявил, что видит достаточным текущий уровень золотовалютных резервов и считает борьбу с инфляцией более важной задачей. Итак, налицо смена направления. Ниже приведен наш взгляд на возможные последствия.

В экономике мало явлений, которые бы имели единственное проявление. Если рассматривать влияние государственной политики на какой-либо макропоказатель, то между ними очень часто обнаруживается как минимум две связи, действующих в противоположном направлении. Первое, что можно смело утверждать - в экономике станет меньше свободных рублей. На наш взгляд, это окажет определенное замедляющее воздействие на экономический рост в 2003 г., но оно ни в коем случае не окажется решающим. Второе - привлекательность рублевых инструментов с фиксированной доходностью возрастает, хотя это несколько противоречит первому утверждению. Ключевым моментом является изменение ожиданий рынка в отношении темпов номинальной девальвации рубля. Уже сейчас есть ожидания, что курс доллара США не превысит до конца года отметку в 32 руб. Для таких ожиданий текущие уровни доходности как государственных, так и корпоративных рублевых обязательств не оставляют никаких шансов валютным обязательствам. И, наконец, реальное укрепление рубля, несмотря на заявленный ориентир в 4-6% на 2003 г., скорее всего, ускорится. Инфляцию вряд ли удастся существенно снизить до тех пор, пока не будет завершена реформа естественных монополий. Без поддержки же Центробанка курс доллара упал за последнюю неделю почти на 20 копеек (0,6%).

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



#### Кривая доходности ГКО-ОФЗ



#### Российские макроэкономические индикаторы

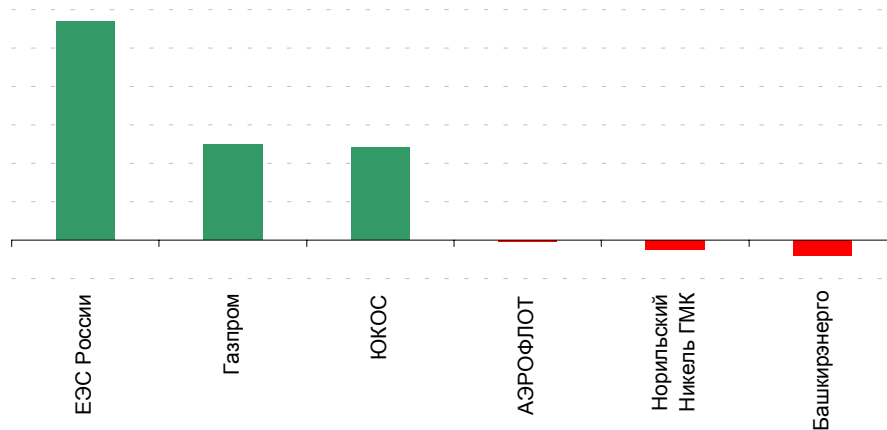
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к соотв. периоду прошлого года	4,3	2002 г. (предварительные данные ГКС)
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прошлого года	3,9	2002 г.
Уровень инфляции, %	15,1	2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	46,4	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	49,3	по состоянию на 31.01.03
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 14.02.2003, \$	Значение на 07.02.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	370,91	353,46	4,94%
Стоимость совокупного портфеля фондов ЛФ-1, ЛФ-2, ЛФ-3, \$ млн.	203,30	194,20	4,69%

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 14.02.2003, \$	Рыночная цена 07.02.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
ЕЭС России	0,1285	0,1143	12,42%	5 525
Газпром	0,7850	0,7539	4,13%	19 837
ЮКОС	10,4200	9,4200	10,62%	23 589



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)

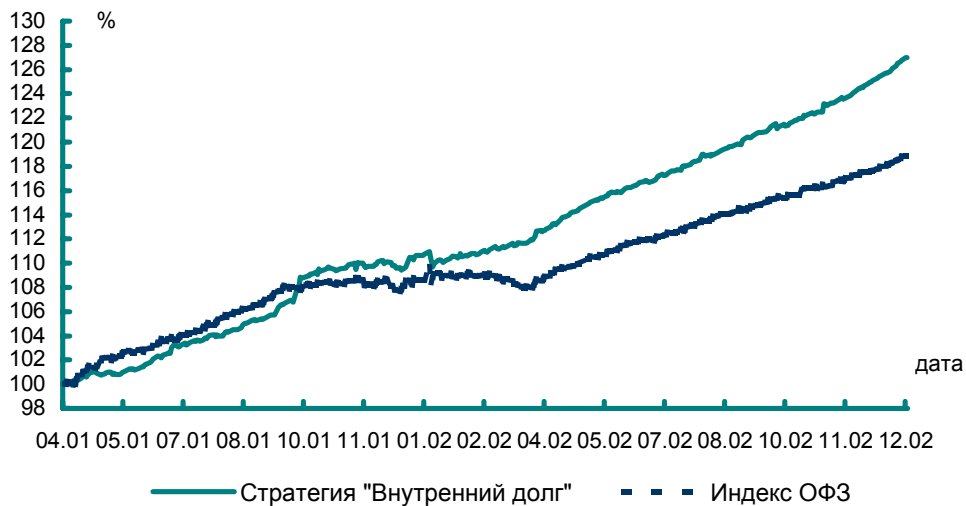
Эмитент	Рыночная цена 14.02.2003, \$	Рыночная цена 07.02.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Башкирэнерго	0,1635	0,1680	-2,68%	180
ГМК Норникель	24,20	24,40	-0,82%	5 230
АЭРОФЛОТ	0,3425	0,3450	-0,72%	380

## Доверительное управление активами - результаты

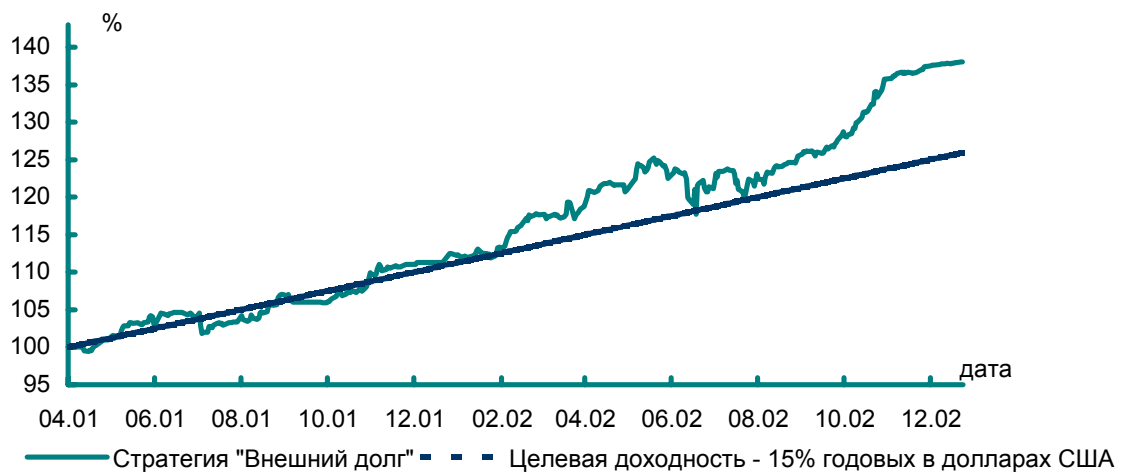
### Стратегия «Управляющий»



### Стратегия «Внутренний долг»



### Стратегия «Внешний долг»

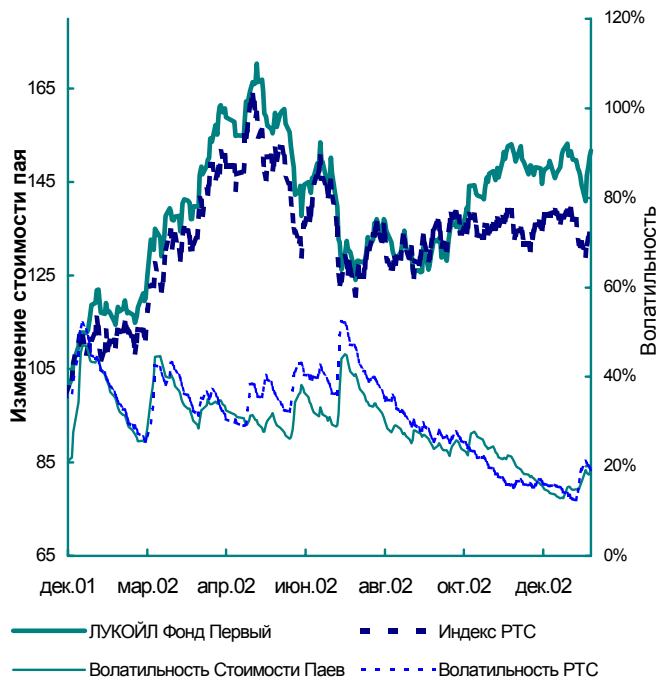


## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

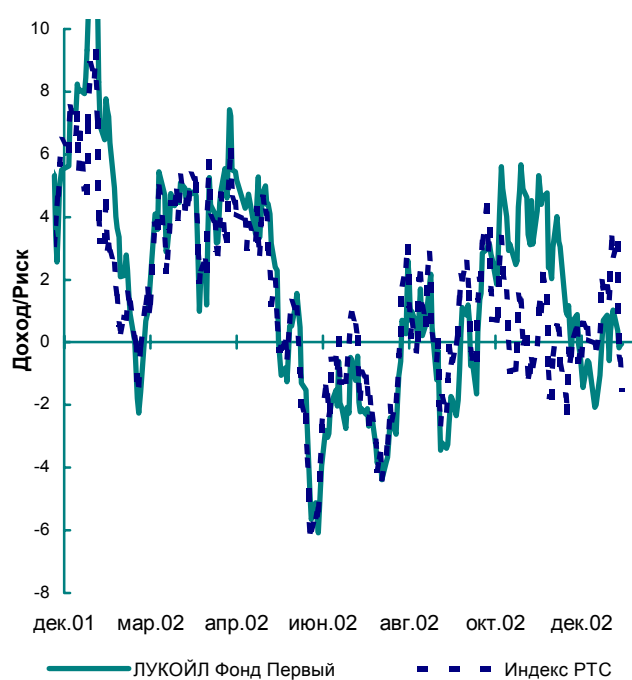
## Анализ эффективности управления

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	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



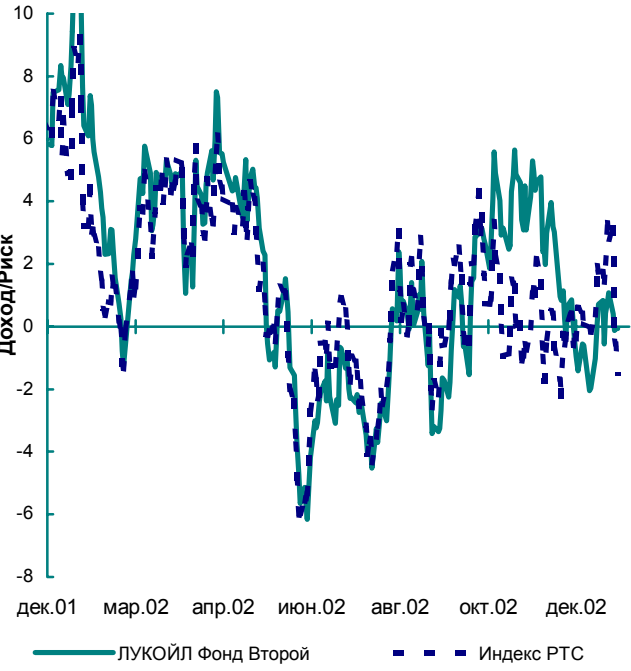
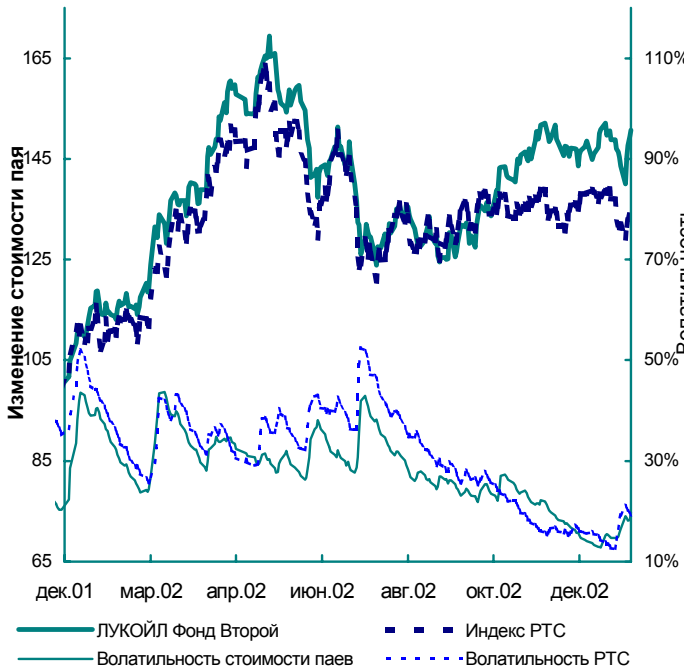
## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

## 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)		Портфеля	Рынка (Индекс РТС)	Бета
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



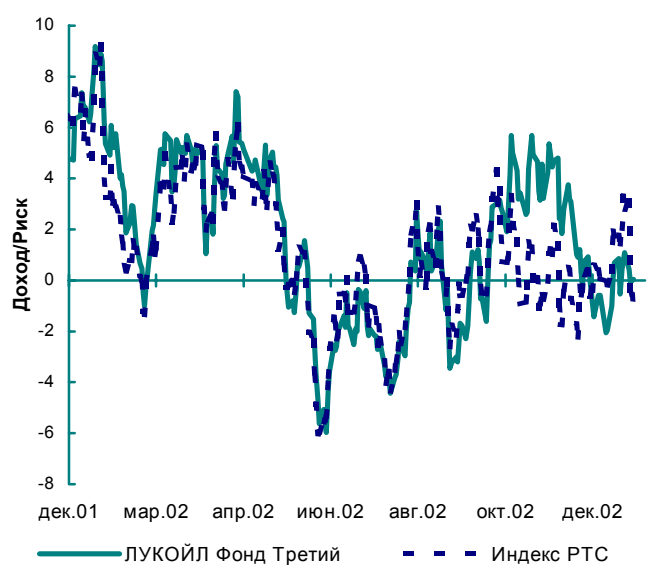
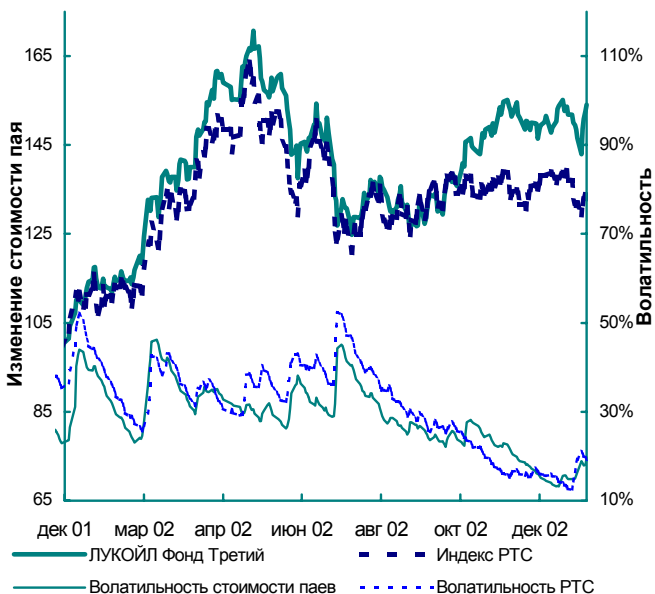
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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

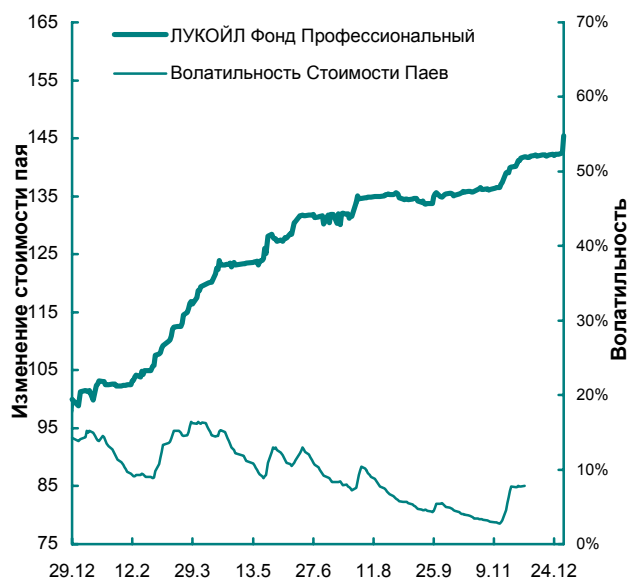
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	45,5%	37,6%	10,1%
Посл. 6 месяцев	10,8%	20,2%	8,4%
Посл. 3 месяца	7,7%	30,0%	6,3%
Посл. месяц	2,8%	32,1%	8,5%

## Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

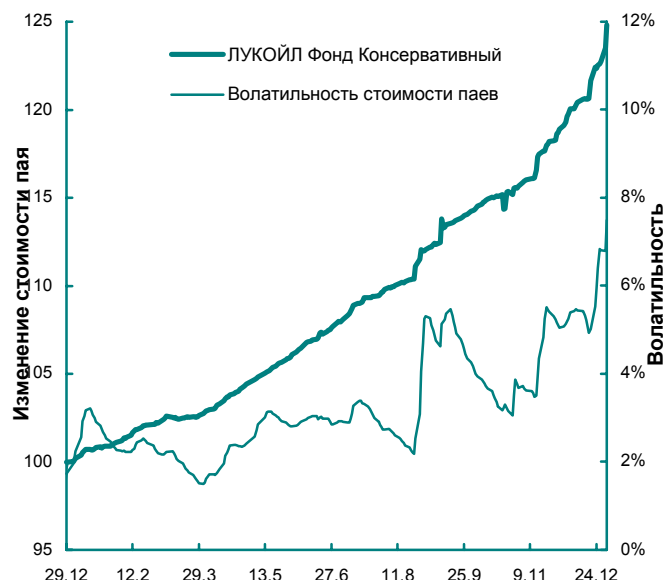
## Результаты управления

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  $\alpha$  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 offerты. 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