

Информационный бюллетень № 87 27 – 31 января 2003 г.

Индекс РТС: 345.6 (▲ 0.7%) Объем торгов за неделю, млн. долл: 62.8 (-14.4) Рубль/доллар: 31.82 (▲ 0.05%)

Паевые фонды группы «ЛУКОЙЛ Фонд»

Фонды		ЛУКОЙЛ Фонд Первый	ЛУКОЙЛ Фонд Второй	ЛУКОЙЛ Фонд Третий	ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный	ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный
Стоимость пая на 31.01.03, руб.		1871,54	1925,08	2035,86	1605,29	1326,07
Изменение за период (в %)	Последняя неделя	5,02%	4,97%	5,04%	-0,08%	0,44%
	Последний месяц	2,79%	2,74%	2,99%	2,73%	2,36%
	Последние 3 месяца	5,19%	5,14%	5,60%	7,30%	10,55%
	Последние 6 месяцев	16,09%	15,63%	17,31%	8,66%	16,56%
	Последние 12 месяцев	29,26%	31,53%	35,92%	42,97%	26,38%

Россия – конъюнктура недели

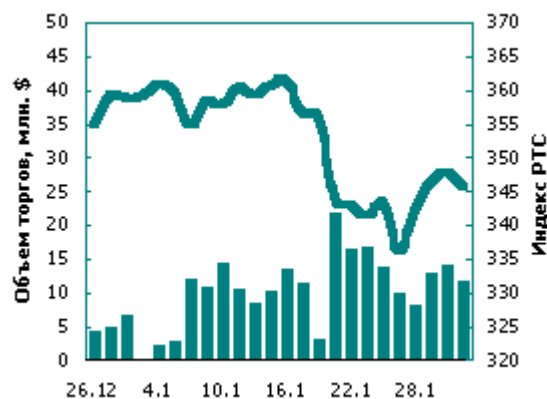
Рынок акций

С приближением войны в Ираке инвесторы всё более осторожно относятся к вложениям в акции вообще и к развивающимся рынкам в частности. Ожидания резкого падения цен на нефть после быстрой победы оказывают дополнительное давление на акции нефтяных компаний. Более того, из России всё чаще слышны сигналы о перегруженности экспортных мощностей и планах по увеличению фискальной нагрузки на нефтяной сектор, что способствует снижению рентабельности бизнеса наших нефтяников. Одним из подтверждений последней тенденции стали финансовые результаты ЛУКОЙла, прибыль которого сильно пострадала из-за роста налогов и транспортных расходов. В этом же русле находятся сообщения о затоваривании нефтью Сургутнефтегаза, который не может получить место в «трубе» для дополнительной прокачки на Кириши. Возможно, некоторые инвесторы выводили средства из акций двух упомянутых эмитентов в ЮКОС, поскольку бумаги последнего всё же немного выросли за прошедшую неделю. В целом по рынку акций кульминация продаж была достигнута в понедельник, а в последующие дни наблюдалось умеренное восстановление цен.

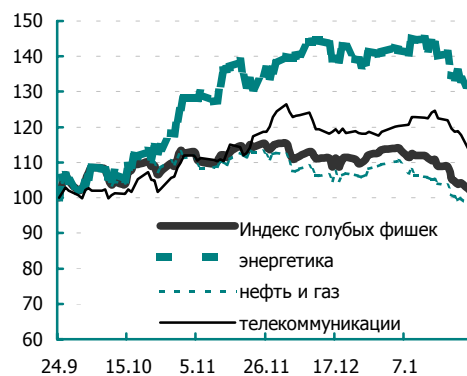
Слухи о новых поправках в закон о реформе электроэнергетики подогрели интерес к региональным энергокомпаниям, акции которых в ряде случаев показали рост на 20-30% (правда на низких объёмах). Из более ликвидных бумаг наилучший результат показало Мосэнерго (+10,9%), что связывают с активизацией стратегических покупателей, поскольку иных существенных причин для роста не находится. Стремление к диверсификации вложений помимо ТЭК и высокие цены на металлы способствуют сохранению популярности Норильского Никеля (+5%). Рост акций Татнефти (+6,6%) после объявления о резком увеличении себестоимости добычи (+41%) и негатива по отрасли в целом, выглядит аномалией, которая должна быть вскоре скорректирована.

Рыночные индикаторы

Динамика индекса РТС за последний месяц



Динамика отраслевых фондовых индексов



Сохранение напряжённости вокруг Ирака и опасения иностранцев по поводу замедления структурных реформ будут препятствовать росту рынка в ближайшую неделю. Прогресс в принятии законов о реформе энергетики и общая тенденция вывода средств из «нефтяных» акций помогут сохранению интереса к эмитентам электроэнергетической и металлургической отраслей. В портфелях под управлением УК «НИКойл» сохраняется повышенная доля региональных АО-энерго, которые постепенно продаются по мере получения привлекательных предложений. Акции РАО ЕЭС также остаются одной из крупнейших позиций, в условиях сохранения спроса от стратегических скупщиков.

Рынок внутренних долговых обязательств

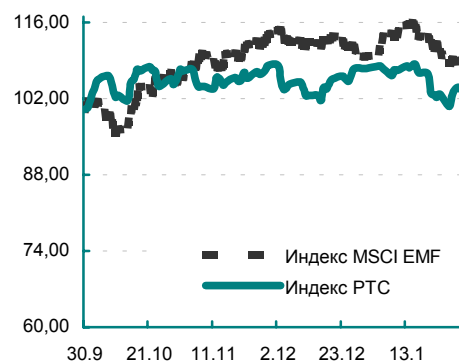
Тенденция выравнивания доходностей по разным срокам до погашения получила дальнейшее развитие. Краткосрочные ставки по межбанковским кредитам вернулись в привычный за последние месяцы диапазон 2-5% после локального кризиса ликвидности в начале второй декады января. Курс доллара продолжает топтаться на месте, благодаря чему рублёвые гособязательства выглядят всё лучше по сравнению с валютными. Негативным фактором стал традиционный январский всплеск инфляции, которая ожидается на уровне свыше 2% за месяц. Тем не менее, значительный объём свободных рублей остаётся главной движущей силой внутреннего долгового рынка. ОФЗ с дальними сроками погашения по-прежнему пользовались повышенным спросом, как наиболее эффективный инструмент игры на снижение инфляции и процентных ставок в течение года. Уровень доходности этих облигаций (13% годовых по ОФЗ с погашением в 2008 году) выглядит сильно заниженным, а ожидания инвесторов по снижению инфляции – чересчур оптимистичными. Тем не менее, значительного падения цен в данном сегменте рынка можно ожидать лишь ближе к концу марта, когда приток ликвидности от экспорта нефти ослабнет, а потребность в деньгах усилится в связи с закрытием квартала.

Корпоративные облигации, в отличие от государственных, не показали единой тенденции роста. С другой стороны, снижение их цен в середине месяца также было менее значительным. Тем не менее, падение цен большинства самых ликвидных корпоративных обязательств (Славнефть, РУСАЛ, Газпром, РАО ЕЭС) на прошлой неделе не выглядит вполне логичным. Отчасти его можно объяснить переводом средств в недооценённые облигации второго эшелона, многие из которых значительно выросли (СМАРТС, Новомосковский Азот, ПИК, Уралсвязьинформ). Именно такой стратегии последнее время придерживаются портфельные менеджеры УК НИКойл. В портфелях наших клиентов облигации с относительно низкой доходностью (15-16% годовых), такие как ТНК и РТК-Лизинг, замещались более недооценёнными бумагами (например Ростикс Ресторантс и ГТ ТЭЦ Энерго), приносящими 18-20%. В ближайшую неделю данная тенденция сохранится, в частности место облигаций Славнефти и Уфы в портфелях могут занять Мечел и ПИК. Темпы размещения эмитентами новых выпусков постепенно ускоряются после новогодней спячки, но в ближайшее время они будут встречать устойчивый спрос и вряд ли переломят общую тенденцию роста цен в корпоративном сегменте долгового рынка.

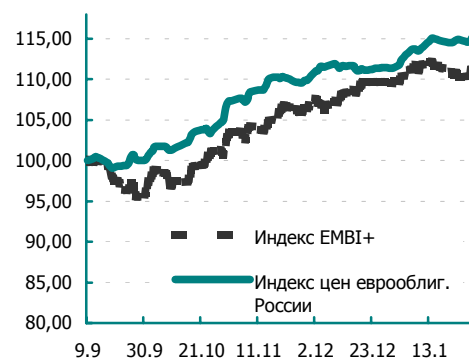
Рынок внешних долговых обязательств

Котировки суверенные облигаций остаются стабильными всю вторую половину января, колебания не выходят за пределы половины процентного пункта. Значительные купонные выплаты (более 300 млн. долларов) на прошедшей неделе не стали достаточным стимулом роста цен. Нарастающие ожидания скорой войны в Ираке продолжают сдерживать спрос на рискованные активы во всём мире, и облигации

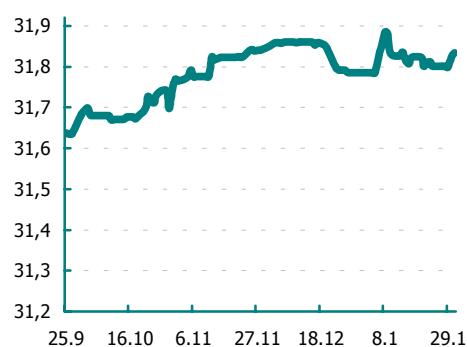
Темпы роста российского фондового рынка и индекса фондовых рынков развивающихся стран



Динамика индексов российских еврооблигаций и еврооблигаций развивающихся стран



Курс рубль/доллар (ЦБ)



развивающихся рынков не являются исключением. Ещё одним сдерживающим фактором стала активизация корпоративных заёмщиков: МТС, ТНК и АФК Система предложили рынку облигации на общую сумму 800 млн. долларов. Уже в феврале можно ожидать выхода на рынок Газпрома с крупнейшим в истории корпоративных еврооблигаций РФ выпуском на сумму до 1 млрд. долларов. Это может ограничить краткосрочный потенциал ожидаемого сокращения спредов по доходности между корпоративными и суверенными еврооблигациями. Тем не менее, общая направленность данной тенденции на ближайшие несколько месяцев не вызывает сомнений, ввиду того, что доходность корпоративных евробондов изменилась слишком мало в ходе последнего «ралли» суверенных обязательств. В соответствии с этими ожиданиями, портфельные менеджеры УК «НИКойл» постепенно повышают долю корпоративных еврооблигаций в портфелях клиентов. Приоритет отдаётся обязательством с относительно длинной дюрацией, таким как 5-летний выпуск МТС и 7-летние облигации Сибнефти. Кроме того, краткосрочные колебания цен используются для извлечения дополнительной прибыли, а также для формирования длинной позиции в суверенных еврооблигациях с погашением в 2030 году на промежуточных минимумах котировок.

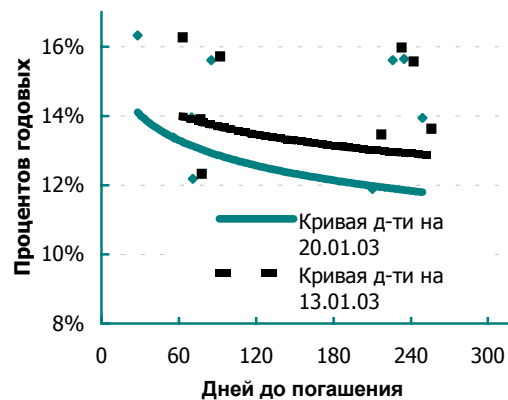
Экономический фон

Хотя мы ни в коем случае не склонны драматизировать текущую ситуацию, последние публикации статистических данных и конъюнктурных индикаторов не оставляют нам иного выбора, кроме как в очередной раз предостеречь от излишнего оптимизма в отношении среднесрочных перспектив роста российской экономики.

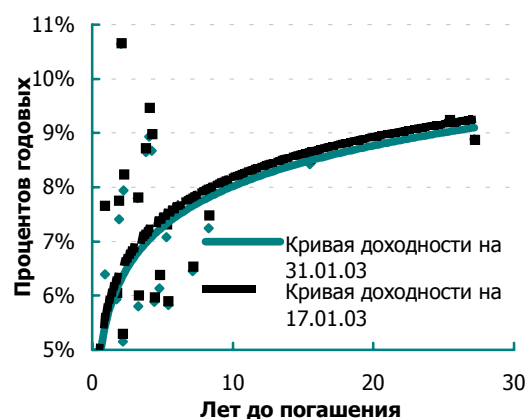
На прошлой неделе нам пришлось констатировать об ухудшении качества экономического роста в 2002 г. Качество роста служит индикатором того, сохранится, ускорится, или замедлится развитие экономики в среднесрочной перспективе. В то же время, вывод об ухудшении качества роста был сделан на основе информации, целиком привязанной к прошлому. Взгляд на перспективы экономики нельзя назвать оформленным, если он не уделяет должного внимания опережающим индикаторам. Важнейшим компонентом опережающих индикаторов являются данные опросов руководителей предприятий о том, какими они видят перспективы своего бизнеса. К сожалению, последняя публикация результатов конъюнктурного опроса об условиях ведения бизнеса в промышленности, проводимого Moscow Narodny Bank, никак не меняет выводов, сделанных на основе статистических данных за прошлый год.

По итогам января значение индекса MosNar Manufacturing PMI впервые за последние четыре года оказалось в зоне, соответствующей падению деловой активности в производственном секторе экономики. Снижению индекса на 0,9 пункта ниже «нейтральной» отметки в 50 пунктов способствовало замедление темпа прироста объема заказов практически до нулевого уровня, ускорение темпов инфляции издержек до максимального уровня за последние 6 месяцев, а также продолжающиеся сокращения персонала, проводимые производственными предприятиями в рамках программ реструктуризации.

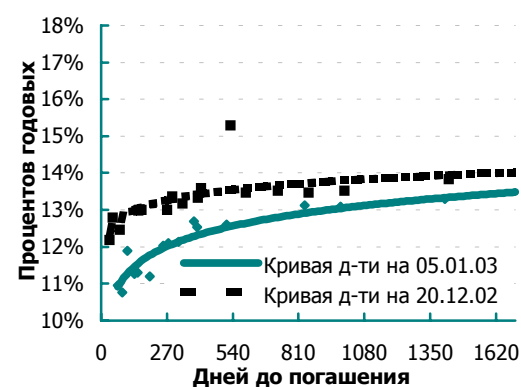
Кривая доходности рублевых корпоративных облигаций



Кривая доходности внешних долговых обязательств РФ и российских компаний



Кривая доходности ГКО-ОФЗ



Российские макроэкономические индикаторы

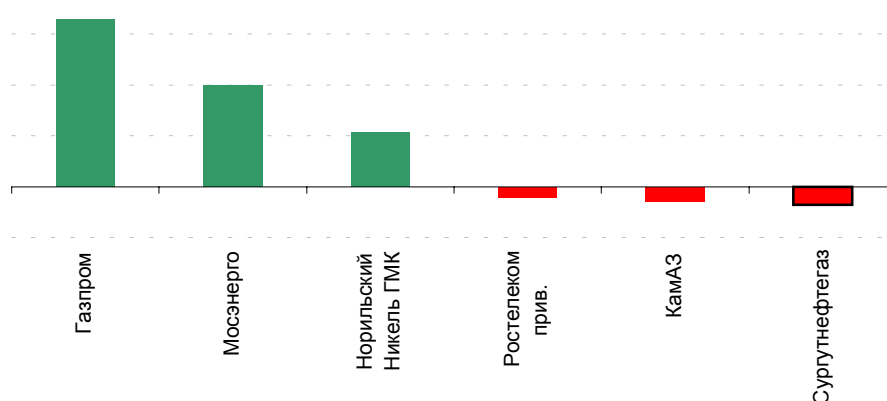
Индикатор	Значение	Период
ВВП России, %, изм. к соотв. периоду прошлого года	4,1	2002 г. (оценка МЭРТ)
Уровень пром. пр-ва, % к соотв. периоду прошлого года	3,9	2002 г.
Уровень инфляции, %	15,1	2002 г.
Сальдо торг. Баланса, млрд. долл.	41,8	2002 г.
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	48,2	по состоянию на 24.01.03
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 23.01.2003, \$	Значение на 17.01.2003, \$	Изменение, %
Индекс РТС (закрытие)	341,40	356,40	-4,21%
Стоимость совокупного портфеля, \$ млн.	186,74	187,82	-0,58%

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 31.01.2003, \$	Рыночная цена 24.01.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Газпром	0,7170	0,6759	6,08%	18 004
Мосэнерго	0,0342	0,0311	9,97%	989
Норильский Никель ГМК	23,9000	23,0500	3,69%	5 177



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 31.01.2003, \$	Рыночная цена 24.01.2003, \$	Изменение, %	Капитализация, \$ млн. (на конец недели)
Сургутнефтегаз	0,3030	0,3075	-1,46%	7 158
КамАЗ	0,26	0,28	-8,93%	204
Ростелеком прив.	0,7900	0,8275	-4,53%	840

Доверительное управление активами - результаты

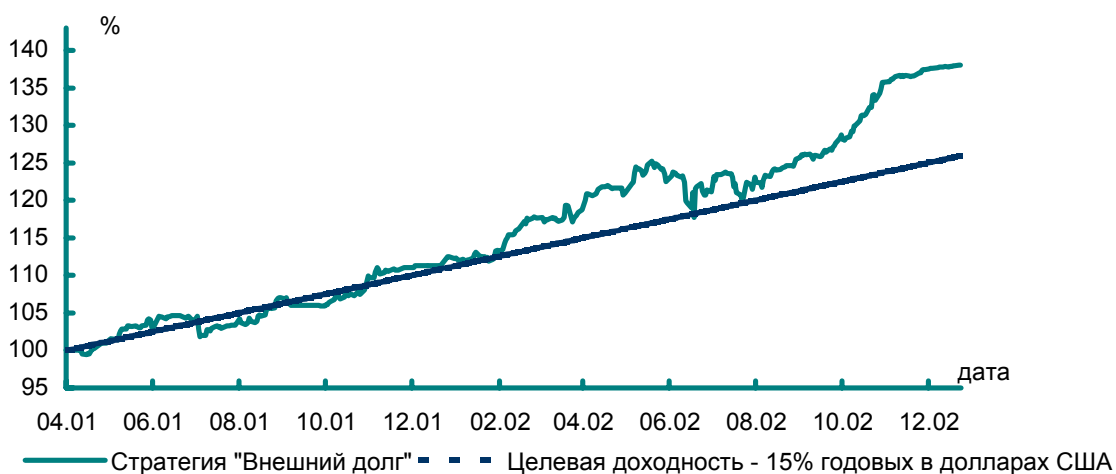
Стратегия «Управляющий»



Стратегия «Внутренний долг»



Стратегия «Внешний долг»

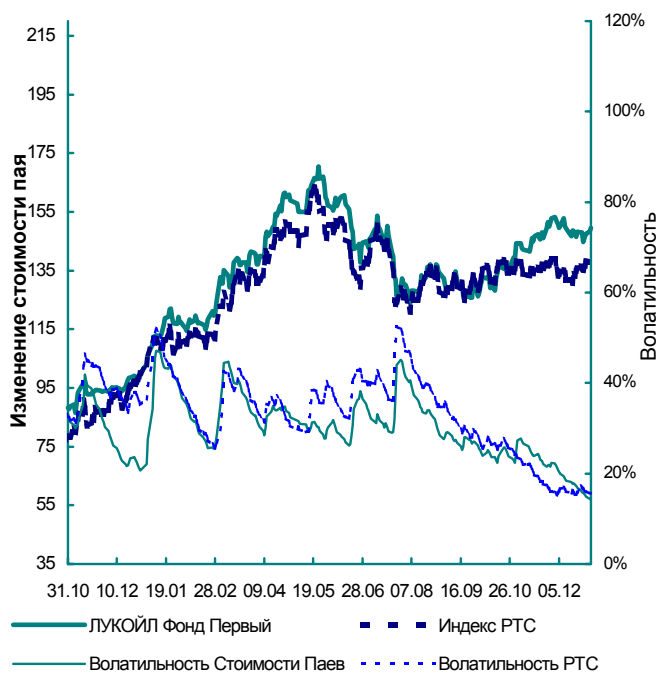


Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Первый

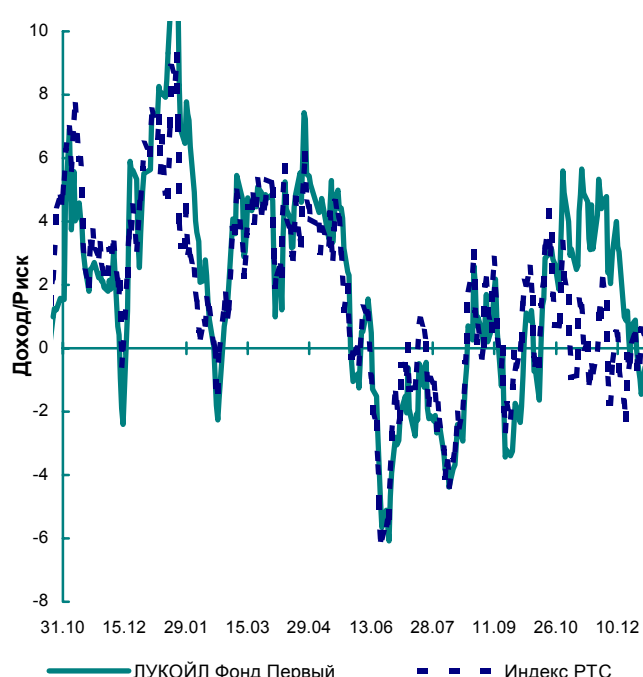
Анализ эффективности управления

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	Альфа
Посл. 12 месяцев	45,1%	34,1%	37,6%	29,6%	33,0%	35,8%	1,377	0,961	0,640	0,0008
Посл. 6 месяцев	4,0%	0,8%	7,8%	1,5%	31,9%	31,7%	0,251	0,049	0,656	0,0003
Посл. 3 месяца	17,5%	5,1%	65,4%	19,8%	24,4%	21,9%	2,872	0,933	0,690	0,0019
Посл. месяц	-1,5%	1,9%	-18,6%	24,9%	20,7%	21,0%	-0,912	1,202	0,302	-0,0011

Результаты управления



Соотношение риска и дохода



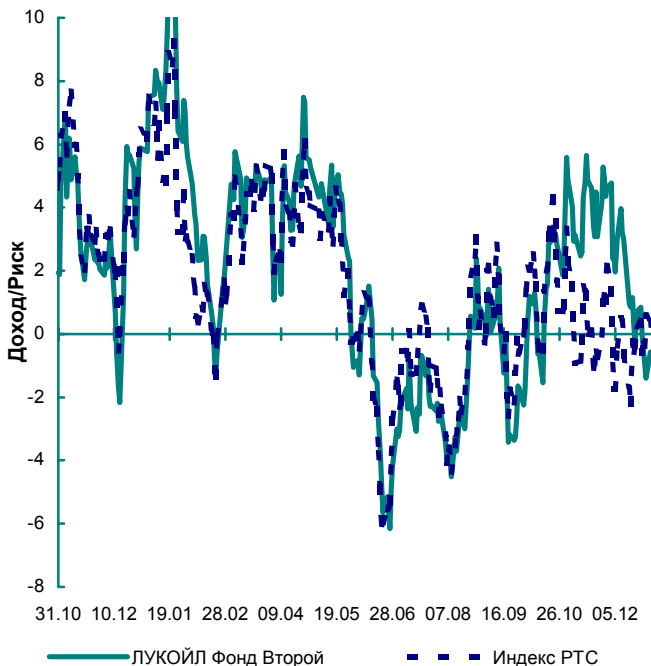
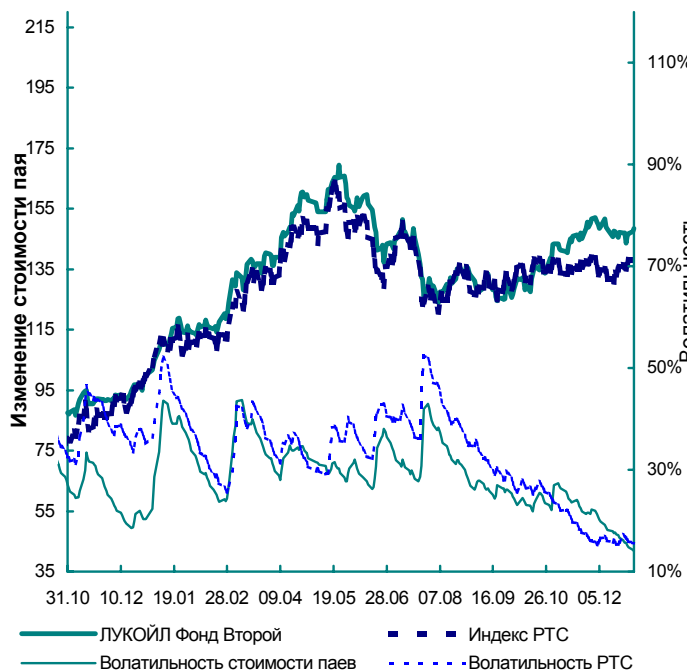
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Второй

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	Альфа
Посл. 12 месяцев	46,0%	34,1%	38,2%	29,6%	32,2%	35,8%	1,440	0,961	0,605	0,0008
Посл. 6 месяцев	4,1%	0,8%	8,0%	1,5%	31,0%	31,7%	0,266	0,049	0,588	0,0003
Посл. 3 месяца	17,4%	5,1%	65,0%	19,8%	24,4%	21,9%	2,858	0,933	0,690	0,0019
Посл. месяц	-1,4%	1,9%	-18,0%	24,9%	21,0%	21,0%	-0,868	1,202	0,312	-0,0011

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



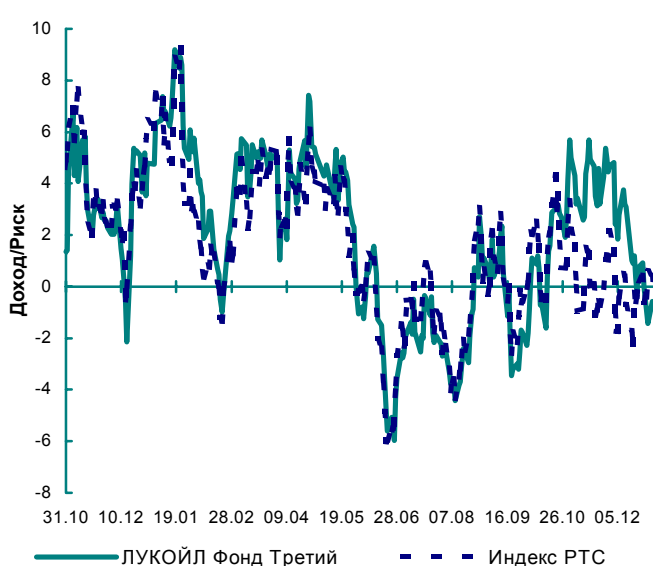
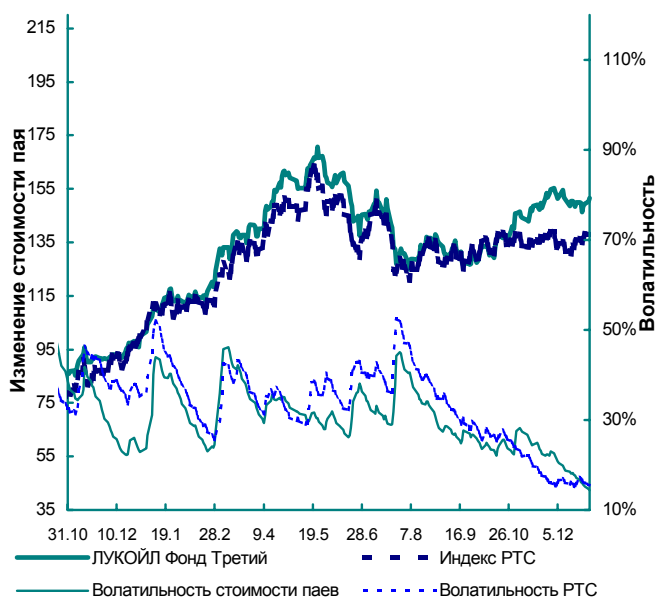
Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Третий

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	49,3%	34,1%	40,6%	29,6%	33,0%	35,8%	1,506	0,961	0,630	0,0009
Посл. 6 месяцев	4,9%	0,8%	9,6%	1,5%	31,7%	31,7%	0,313	0,049	0,653	0,0004
Посл. 3 месяца	18,1%	5,1%	67,5%	19,8%	24,7%	21,9%	2,932	0,933	0,697	0,0020
Посл. месяц	-1,4%	1,9%	-18,0%	24,9%	21,1%	21,0%	-0,863	1,202	0,302	-0,0011

Результаты управления

Соотношение риска и дохода



Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный

Результаты управления

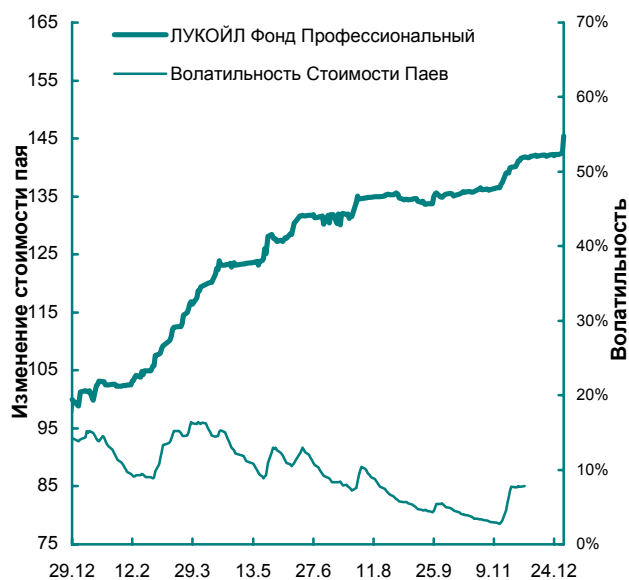
Период	Доходность за период, %	Эфф. Месячная ставка доходности (% годовых)	Волатильность за период (% годовых)
Последние 12 месяцев	45,5%	37,6%	10,1%
Посл. 6 месяцев	10,8%	20,2%	8,4%
Посл. 3 месяца	7,7%	30,0%	6,3%
Посл. месяц	2,8%	32,1%	8,5%

Итоги управления – ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный

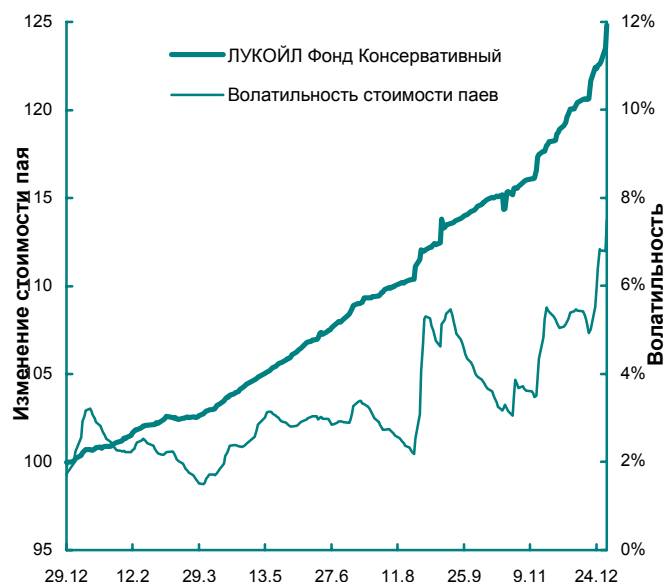
Результаты управления

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 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