

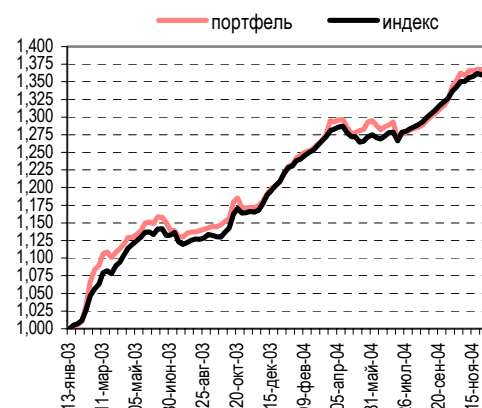


## ПОРТФЕЛЬНЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

### Высококачественные корпоративные и муниципальные облигации

Портфель по состоянию на неделю назад	Рекомендация на сегодня	Историческое сравнение эффективности вложений в рекомендованный портфель и рыночный индекс NIKoil-CORP
---------------------------------------	-------------------------	--

Выпуск	Доля в портфеле, %	Выпуск	Доля в портфеле, %
Москва-32	8,33	Интербрю	20
АПРОСА-19	20,34	Мегафон-2	20
Интербрю	20,34	Мечел	20
Мегафон-2	20,34	РАО ЕЭС-2	17,96
РАО ЕЭС-2	6,78	РусСтандФин-1	4,26
ТНК-5	8,06	ТНК-5	13,44
Центртел-2	15,8	Центртел-3	4,34



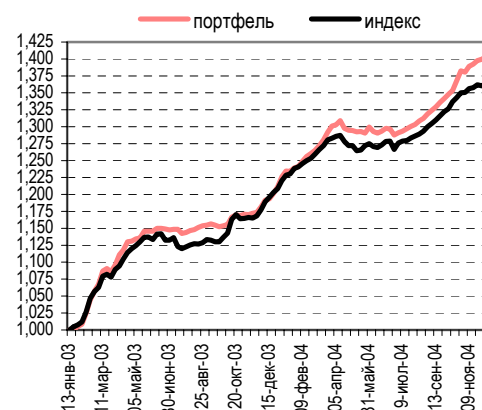
\*На графике представлена динамика стоимости 1 рубля, вложенного в рекомендуемые портфели, и индекс

Доходность портфеля за прошлую неделю, % год.	4,52
Доходность индекса за прошлую неделю, % год.	11,44

### Все рублевые облигации

Портфель по состоянию на неделю назад	Рекомендация на сегодня	Историческое сравнение эффективности вложений в рекомендованный портфель и рыночный индекс NIKoil-CORP
---------------------------------------	-------------------------	--

Выпуск	Доля в портфеле, %	Выпуск	Доля в портфеле, %
Новосиб обл	2,59	Крас край-1	9,85
Хаб край-4	4,01	Хаб край-4	6,44
Башкирэн	7,29	Яросл обл-2	4,85
Вымпелком	20,39	Волга Тел	9,58
Интербрю	11,24	Вымпелком	7,15
ОМЗ-4	10,37	Интербрю	4,62
Полиметалл	8,2	КрВосток	3,52
РусТекстиль	5,95	ОГО-3	4,84
Сибирьтел-4	3,74	ОМЗ-4	4,5
ТНК-5	3,66	РусТекстиль	16,35
Центртел-2	4,67	Сибирьтел-3	2,69
ЭФКО	17,89	Таттелеком	15,2
		ЭФКО	10,42



\*На графике представлена динамика стоимости 1 рубля, вложенного в рекомендуемые портфели, и индекс

Доходность портфеля за прошлую неделю, % год.	13,53
Доходность индекса за прошлую неделю, % год.	11,44



**Методика формирования портфелей**

Каждую неделю НИКойл предлагает вниманию инвесторов рекомендации по составлению портфелей облигаций различного кредитного качества. Публикации призваны помочь участникам рынка в принятии решений о включении конкретных бумаг в портфель, а также в определении его количественного состава.

Выбор бумаг в рамках этого продукта осуществляется на основе теории Марковица, являющейся основополагающей и общепризнанной теорией пассивного управления портфелем. Краткое описание метода применения теории дано в отдельном документе, распространенном вместе с первым выпуском.

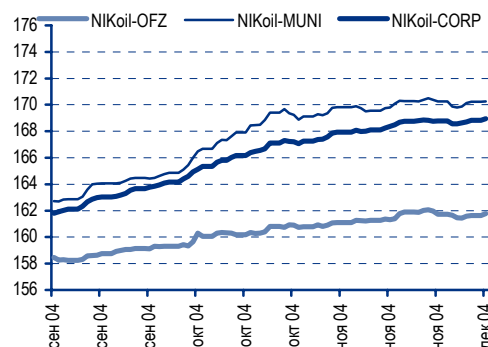
В настоящий момент облигации отбираются в портфели из двух групп рублевых бумаг:

- 1. Высококачественные корпоративные и муниципальные облигации** – выбор происходит из рублевых корпоративных облигаций, торгующихся на ММВБ и имеющих рейтинг надежности НИКойла не ниже В+, а также муниципальных облигаций Москвы, ХМАО и Московской области.
- 2. Все рублевые корпоративные и муниципальные облигации** – портфель выбирается из всех рублевых корпоративных и муниципальных выпусков, активно торгующихся на ММВБ. В этот список наряду с «голубыми фишками» входят выпуски сугубо спекулятивного качества, так называемые «junk bonds».

**Технические ограничения, используемые при выборе портфелей**

- а) Вес одного выпуска в портфеле не может превышать 20% общей стоимости портфеля;
- б) Тот же вес не может быть меньше 2%;
- в) Из-за технических сложностей решения задачи оптимизации в присутствии ограничения (б) в случае, если вес актива в портфеле оказывается меньше 2%, его доля равномерно распределяется по другим отобранным облигациям. В результате, веса выпусков могут оказаться немного больше максимума 20%;
- г) В качестве заменителя доходности рыночного портфеля используется индекс сектора рублевых корпоративных облигаций NIKoil-CORP.

**Индексы НИКойла для рынка рублевых облигаций**





## Уведомление о методе выбора портфелей

### Возможности

В соответствии с теорией, предлагаемый метод должен выполнять следующие две главные функции:

- 1) Обеспечивать усредненную по времени доходность вложений в рекомендованные портфели близко к среднерыночной.
- 2) Снижать волатильность стоимости позиции во времени по сравнению с вложением в отдельную облигацию за счет учета взаимосвязи между историческими траекториями доходностей бумаг разрешенного множества.

### Ограничения

- 1) Публикуемые портфели являются результатом пассивного, а не активного менеджмента, т.е. не решают задачу о получении дохода, превышающего среднерыночный.
- 2) Метод является «смотрящим назад», т.е. ориентированным на выбор облигаций, дававшим высокий доход в предыдущие периоды времени. Метод не позволяет предвидеть развороты трендов и лишь дает возможность правильно следовать этим разворотам.
- 3) Теория, стоящая за моделью Марковица, предполагает стационарность и независимость исторических данных доходности владения ценными бумагами. Вследствие недостатка исторических данных на молодом российском рынке рублевых инструментов, мы используем перекрывающиеся периоды при расчете исторических HPR, что ставит под сомнение статистическую ценность рассчитанных оценок ожидаемых доходностей отдельных бумаг и портфелей.
- 4) Все расчеты ведутся без учета транзакционных издержек и по средневзвешенным ценам на соответствующий день. Впрочем, индексы НИКойла, с которыми сравнивается динамика стоимости портфелей, также не учитывают стоимости транзакций.

**Аналитическое управление брокерской корпорации «НИКойл»****Руководитель управления**

Петру Вадува, vad\_pe@nikoil.ru

**Заместитель руководителя управления**

Константин Чернышев, che\_kb@nikoil.ru

**Стратегия**

Петру Вадува, руководитель управления, vad\_pe@nikoil.ru  
Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru  
Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz\_ae@nikoil.ru  
Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru  
Наталья Майорова, аналитик, mai\_ng@nikoil.ru

**Экономика России**

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vi@nikoil.ru

**Мировая экономика и рынки**

Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz\_ae@nikoil.ru

**Нефть и газ**

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap\_ca@nikoil.ru  
Лев Сныков, аналитик, sny\_ly@nikoil.ru  
Анна Юдина, аналитик, udi\_an@nikoil.ru

Марк Брэдфорд, редактор (англ. яз.), bra\_ms@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.), ros\_ch@nikoil.ru

**Редактирование/Полиграфия/Перевод**

Андрей Пятигорский, редактор (русс. яз.), pya\_ae@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, переводчик, pro\_ja@nikoil.ru

Ольга Симкина, переводчик/редактор, sim\_oa@nikoil.ru

**Металлургия/Машиностроение**

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo\_vb@nikoil.ru  
Кирилл Чуйко, аналитик, chu\_ks@nikoil.ru

**Банки/Потребительский сектор/Авиация**

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru  
Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr\_my@nikoil.ru

**Телекоммуникации**

Константин Чернышев, ст. аналитик, che\_kb@nikoil.ru  
Станислав Юдин, аналитик, yud\_sa@nikoil.ru

**Энергетика**

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap\_ca@nikoil.ru  
Алексей Кормщилов, аналитик, kor\_an@nikoil.ru  
Матвей Тайц, аналитик, tai\_ma@nikoil.ru

**Интернет / Базы данных**

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra\_kv@nikoil.ru

**Бизнес-блок операций с долговыми инструментами****Руководитель бизнес-блока**

Александр Пугач, pug\_av@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she\_sa@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям, vul\_ia@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov\_en@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер по сделкам РЕПО, bor\_av@nikoil.ru

Анна Карлова, клиентский менеджер, kar\_am@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Андрей Дабига, трейдер по еврооблигациям, dab\_ay@nikoil.ru

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud\_di@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal\_av@nikoil.ru

**Управление рынков долгового капитала****Руководитель управления**

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Дарья Сонюшкина, ст. специалист, son\_da@nikoil.ru

Олег Елшин, управляющий директор, els\_ob@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 ООО «Брокерская компания НИКОЙЛ», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © НИКОЙЛ 2004