

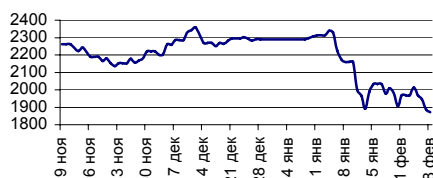
Российский фондовый рынок Управление активами 04 февраля - 08 февраля 2008 года

Еженедельный обзор 06 неделя



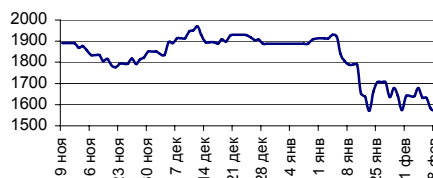
Рынок акций: обзор и анализ событий

Индекс РТС



Значение на 08.02.08: 1870.93
 Изменение за последнюю неделю: -4.98%

Индекс ММВБ



Значение на 08.02.08: 1568.88
 Изменение за последнюю неделю: -4.37%

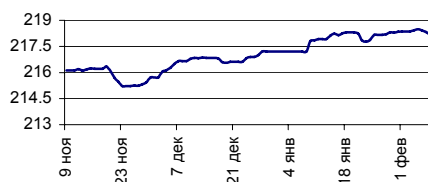
В течение первой недели февраля на российском рынке акций чётко выделяется период попытки отскока от локального минимума 31 января – 1898.52 и роста рынка до уровня 2034.01 пункта по РТС, а затем снижение до нового минимального с начала года уровня – 1859.53 в пятницу 8 февраля.

далее на странице 2



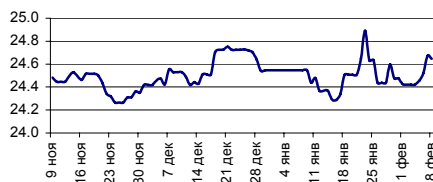
Рынок облигаций: обзор и анализ событий

Индекс RUX-Cbonds



Значение на 08.02.08: 218.1765
 Изменение за последнюю неделю: -0.08%

Курс USD/Рубль



Значение на 08.02.08: 24.6466
 Изменение за последнюю неделю: 0.90%

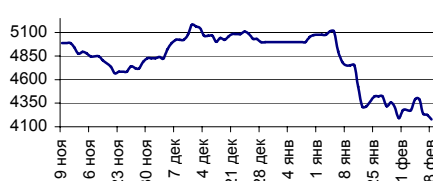
На рынке казначейских облигаций США вновь выдалась достаточно спокойная неделя после продолжительного периода волатильности в январе. По итогам недели доходность 10-летних бумаг повысилась на 5 б.п. до уровня 3.64% годовых к погашению.

далее на странице 3



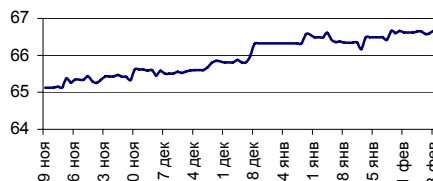
ПИОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами

ОПИФ «Фонд Акции»



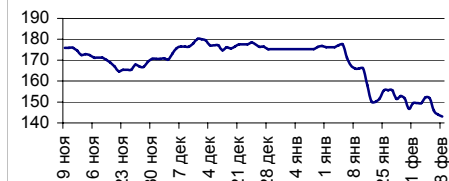
Значение на 08.02.08: 4178.1271
 Изменение за последнюю неделю: -2.27%

ОПИФ «Фонд Облигаций»



Значение на 08.02.08: 66.674
 Изменение за последнюю неделю: 0.08%

ОПИФ «Фонд Сбалансированный»



Значение на 08.02.08: 143.0871
 Изменение за последнюю неделю: -4.31%

Подробная информация о результатах деятельности фондов:

сайт
 Информация о паевых фондах
 страница раскрытия информации
 информация о местах приема заявлений на выдачу, обмен и погашение
 подписка на рассылки Компании

<http://www.pioglobal.ru>
<http://www.pioglobal.ru/Mutual>
<http://www.pioglobal.ru/Mutual/Info>
<http://www.pioglobal.ru/Mutual/Addresses>
<http://www.pioglobal.ru/Subscribe>



В течение первой недели февраля на российском рынке акций чётко выделяется период попытки отскока от локального минимума 31 января – 1898.52 и роста рынка до уровня 2034.01 пункта по РТС, а затем снижение до нового минимального с начала года уровня – 1859.53 в пятницу 8 февраля. Т.о., всего за одну неделю мы стали свидетелями двух противоположно направленных движений: роста на 7% и последующего снижения на 8.6%. Вывод, который мы сделали в нашем предыдущем обзоре о высокой волатильности на протяжении нескольких следующих недель, актуален. Начало текущей торговой недели ознаменовалось отскоком по целому ряду наиболее ликвидных бумаг, которые всего за полтора рабочих дня прибавили в цене 6-8% к закрытию пятницы.

В результате за первый торговый месяц можно сделать общий глобальный вывод: российский рынок акций не смог долго противостоять негативу внешних рынков, и после публикации целой серии отчётов о списаниях убытков крупными финансовыми организациями США и Европы по итогам четвертого квартала и снижении прибылей (а иногда и фиксации убытков) по итогам всего 2007 года, падению подверглись и отечественные ценные бумаги. Добавим, что в течение всего января Emerging Portfolio Fund Research регистрировал постоянный приток средств от западных фондов в Россию, при одновременном оттоке с рынка Китая и развивающихся рынков в целом. Кроме того, за январь индустрия паевых фондов получила просто огромный внутренний приток от граждан (максимальный с марта 2007 г. – 5.067 млрд. рублей). Одновременно объём «бегства капитала», по данным Минфина и ЦБ, составил около USD9 млрд. Совокупность негативных показателей сказалась на динамике российских бумаг, а притоки не помогли рынку удержаться на плаву.

Последняя неделя января и первые дни февраля прошли в тревожном напряжении инвесторов, пытавшихся определить направление дальнейшего движения рынка. В результате, не принимая во внимание факта отката к уровням 2005-2006 года по целому спектру бумаг (нефтяные, банковские), участники рынка не спешили с покупками, и индекс РТС, как и котировки многих бумаг, попытались пробить вниз уровень поддержки, что может говорить о попытке изменить растущий тренд на российском фондовом рынке в среднесрочном плане. Следующий сильный уровень поддержки по РТС находится на 1,800 пунктах. Бумаги российских компаний сейчас торгуются вблизи многомесячных поддержек.

Именно факт снижения к линии тренда и фундаментальная привлекательность российских «голубых фишек» в совокупности с сильными позитивными заявлениями, послужившими стимулом для начала покупок, привели к массивным покупкам и формированию на графиках ценных бумаг отскока.

Напомним, что буквально в последние дни последовал целый ряд заявлений от российских чиновников, который говорит о том, что российские власти внимательно следят за ситуацией на рынке и готовы оказать реальную поддержку российским компаниям как внутри страны, так и вне её пределов. Одновременно государство продолжает и должно продолжать экспансию на западные рынки капитала и активов. Сергей Иванов, отвечая на вопросы по поводу российского бизнеса и «нефтяных средств», заявил о том, что западным партнёрам не стоит бояться российского государства и частных компаний, которые якобы пытаются «скупить подешёвке» западные активы. Министр призывал к партнёрским взаимоотношениям и снятию ограничений на операции российских компаний за пределами стран СНГ.

Алексей Кудрин заявил о том, что Россия испытывает на себе влияние кризиса и спада мировой экономики, но, «по всей видимости, минимальное». А Темпы роста ВВП в текущем году прогнозируются на уровне более 7% (ранее планировалось 6.6%), что является очень сильным результатом. В 2007 году, по предварительным данным, ВВП вырос примерно на 8.1%. Важно и то, что первый вице-премьер и министр финансов прогнозирует снижение инфляции до 8.5% на основе фундаментальных факторов.

Дмитрий Медведев довольно жёстко выразился в отношении отставания Транснефти от плана по строительству первой очереди ВСТО и призвал сдать нефтепровод в срок.

И, кроме того, в правительстве начались разговоры о возможном снижении НДС. Вслед за заявлениями ЦБ о поддержке банковской системы ликвидностью, данные намерения могут свидетельствовать о том, что правительство не оставит компании (по крайней мере крупные) один на один с проблемами.

Самыми важными стали заявления Президента Владимира Путина по поводу будущего России на период до 2020 года и подготовки программы развития страны для нового правительства, которое, возможно и возглавит действующий Президент. Исходя из речи главы государства становится очевидно, что Владимир Владимирович лично будет контролировать национальные задачи и реализовывать идеи.

Можно предположить, что данные комментарии смогут изменить отношение инвесторов к отечественным компаниям и заставят более трезво относиться к фондовому рынку России.

Ранее мы отметили, что фундаментально российские компании выглядят очень привлекательно. Тем не менее, состояние тревожности и ожидание ухудшения положения, например в связи с возможными проблемами с ликвидностью в России, предстоящими выплатами по кредиту свыше USD40 млрд., а также вероятное снижение темпов роста ВВП (по словам министра финансов А. Кудрина рост ВВП в 2008 г. составит более 7%), сокращение темпов потребления в связи с введением ограничений на выдачу кредитов, не стимулируют покупателей ценных бумаг.

В результате, несмотря на благоприятный период в России и высокие показатели притоков средств, хорошие денежные потоки, на рынке может сложиться ситуация, когда это благополучие закончится, поскольку экономические процессы развиваются циклически. В таком случае отскок предпочтительно использовать для выбора более консервативной стратегии.

Повторимся, что в настоящее время данных, подтверждающих глобальный коллапс, мы не имеем, а поскольку разговоры о рецессии в США идут уже больше года, то можно сделать вывод о том, что эти новости для рынка давно не являются откровением.

Тем не менее повторимся, что мы не можем забывать о ситуации с текущей ликвидностью и ожидаемыми проблемами в нашей стране. Уже сейчас даже благонадежные заёмщики получают деньги под более высокую ставку (см. Обзор рынка облигаций). Весной российские банки и компании должны будут провести массивные погашения внешних займов. К самому негативному сценарию может возникнуть и ситуация с досрочным требованием погашения кредитов от Сбербанка и ВТБ. Наверное, в этом случае станут

реальностью слова Алексея Улюкаева и Алексея Кудрина о поддержке финансового сектора правительством и ЦБ ликвидностью. Каким образом данные процессы отразятся на экономике можно лишь предполагать, поскольку денежные власти ответственны за контроль над инфляцией, которая растёт. Её уровень в январе 2008 года составил 2.3% (1.7% в прошлом январе), а за первые 7 дней февраля 0.3%. ЦБ РФ уже отреагировал на этот факт и 4 февраля 2008 года ЦБ РФ повысил ставку рефинансирования на 25 б.п. до 10.25%. Ряд экономистов считает, что ЦБ в настоящее время озабочен и будет в дальнейшем уделять внимание уровню инфляции, а не курсу рубля по отношению к корзине валют.

В результате, анализируя процессы, мы можем говорить о том, что рынок перестал быть растущим в среднесрочном плане. Долгосрочная тенденция роста сохраняется. Полагаем, что в ближайшие месяцы на рынке сохранится высокая волатильность. В 2004 году картина складывалась примерно аналогичная. И колебания в течение 8 месяцев составляли 20-30%, лишь в декабре выборного года начался сильный рост.

Не обращая внимания на психоз СМИ и пророчества о глобальном крахе, мы должны реально констатировать факты. Российский рынок имеет сильную поддержку на уровне 1800

пунктов. Котировки акций российских компаний также торгуются на сильных многомесячных уровнях поддержки. Однако дальнейшее снижение и пробой этих уровней вниз способен привести к дальнейшей коррекции всего рынка (до уровня 1420 пунктов по РТС).

Рекомендации:

Мы полагаем, что в случае роста рынка наиболее привлекательными и быстрорастущими станут индексные, а также нефтегазовые фонды. В более долгосрочно перспективе, на наш взгляд, будут интересны фонды, инвестирующие в акции компаний, работающих преимущественно на внутренний рынок.

Модельный портфель:

В нашем модельном портфеле мы проводим спекулятивные операции с покупкой и продажей наиболее ликвидных бумаг, действуя на основе технического анализа. На ближайшее время мы делаем ставки на бумаги нефтяных, газовых компаний, РАО ЕЭС обыкновенные и привилегированные и ГКМ Норильский никель. В долгосрочной части мы сохраняем бумаги потребительских компаний и начинаем ребалансировку химического сектора.



Рынок облигаций: обзор и анализ событий

На рынке казначейских облигаций США вновь выдалась достаточно спокойная неделя после продолжительного периода волатильности в январе. По итогам недели доходность 10-летних бумаг повысилась на 5 б.п. до уровня 3.64% годовых к погашению. Особых причин для коррекции не было, разве что дополнительное первичное предложение американских казначейских облигаций объемом 9 млрд. долл. По нашему мнению, в текущих условиях нестабильности на рынках спрос на активы с минимальным кредитным риском должен сохраняться высоким, поэтому мы не ожидаем, что коррекция продлится долго и будет глубокой. Более того, ставка ФРС вполне может быть вновь снижена на ближайшем заседании, что открывает возможность для дальнейшего снижения американских суверенных облигаций. Активность на развивающемся сегменте возросла, и инвесторы выходили из российских еврооблигаций: цена индикативного 30-летнего выпуска упала на 1.19 п.п. до 114.19% от номинала, а доходность повысилась на 16 б.п. с 5.37% до 5.53% годовых к погашению. Спрэд к базовым активам расширился до 189 б.п.



Технический анализ

График 1. Индекс РТС



Приходится признать, что результаты прошедшей недели поставили нас перед сложной задачей: рынок стоит на распутье и мы вместе с ним.

Еще в среду мы были настроены весьма оптимистично, и рассчитывали на вторичное достижение рынком уровня 2300 пунктов, а уже затем перехода в негативный тренд.

В четверг индекс РТС пробил уровень поддержки 1890 пунктов, и мы простились со своими надеждами

зафиксировать позиции на максимальных уровнях, поскольку события начали разворачиваться в другом ключе.

Но в пятницу цены акций немного скорректировались, и мы уже было подумали, что это был «ложный прорыв», но ситуация продолжает оставаться двойственной, и мы бы и рады дать более определенный прогноз, но придется рассмотреть обе возможности.

Таким образом, на сегодняшний день мы имеем два вероятных сценария, и тот из них, который более пессимистичный, тот, откровенно говоря, и более правдоподобный.

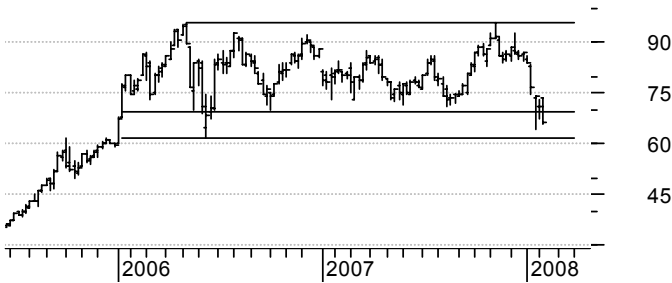
«Худший» сценарий рассматривает образованную на графике индекса РТС под уровнем 2000 пунктов консолидацию как фигуру продолжения нисходящего тренда, и, соответственно, предполагает дальнейшее движение рынка вниз к отметкам около 1600.

В свою очередь, «лучший» сценарий продолжает рассматривать уровень 1890 пунктов как поддержку, «откат» от которой вверх оставляет возможность

краткосрочного, или даже среднесрочного роста к уровням 2200 – 2300 пунктов.

Несмотря на неоднозначность ситуации, динамика российских акций на прошлой неделе и наши ожидания затяжного даунтренда, для отдельных акций таковы, что мы дадим интерпретацию в ключе «худшего» сценария.

График 2. Лукойл



На графике недельного масштаба акций Лукойла не произошло за неделю ничего примечательного. Единственное достижение пяти торговых сессий – усиление текстуры консолидации в районе US\$65,00.

Исходя из принятого решения основываться на прогнозе нисходящего тренда, мы рассчитываем уровень поддержки и вероятного «дна», и получаем уровень US\$45,00, отмечая при этом как необходимое условие, пробой вниз поддержки US\$64,00.

Пока же поддержка не пройдена, остается надежда на боковой тренд.

График 3. РАО ЕЭС

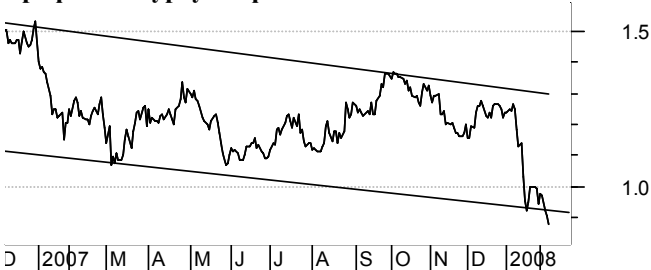


Если бы акции РАО ЕЭС были единственными бумагами, балансирующими на грани обрыва, мы бы постарались не заметить небольшого «заступа» котировок за нижнюю границу диапазона. Сегодня мы не можем этого сделать.

Но, все-таки, мы оставим дверь немного приоткрытой для отступления и отметим, что есть еще рубеж US\$1,00, и пока он не пройден, 100%-ой уверенности в печальном будущем акций быть не может.

Тем не менее, если/когда это произойдет, мы будем ориентироваться на отметку US\$0,80 в качестве цели снижения.

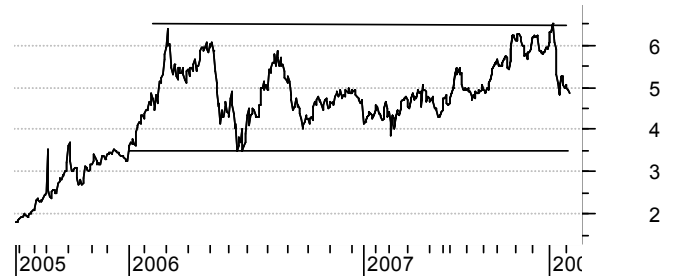
График 4. Сургутнефтегаз



В случае с акциями Сургутнефтегаза мы не имеем даже этой возможности – хотя бы немного отсрочить приговор. Котировки уже находятся ниже поддержки.

Даже не оправдываясь возможными «откатами» и «отскоками», и вспоминая, что никогда и не питали особых надежд в отношении бумаг Сургутнефтегаза, мы ставим цель на уровне US\$0,67.

График 5. Татнефть



И даже наш фаворит - акции Татнефти - не выдержали натиска внешних обстоятельств и готовы продолжать движение вниз в соответствии со всем рынком.

Хотя в ситуации Татнефти цены акций, все-таки останутся в пределах бокового тренда (мы ожидаем, что котировки остановят свое падение, встретив поддержку на уровне около US\$3,50), но падение, тем не менее, обещает быть существенным.

График 6. Газпром



Это момент далеко не из самых приятных, когда приходится отказываться от прогнозов роста акций и говорить об их возможном падении.

Тем не менее, это приходится делать, и небольшая консолидация (выделена кругом на графике) дает нам возможность рассчитать уровень поддержки и цель снижения котировок к отметке US\$9,80.

График 7. Сбербанк



Акции Сбербанка также не застрахованы от падения, и, как мы видим, они находятся уже ниже поддержки.

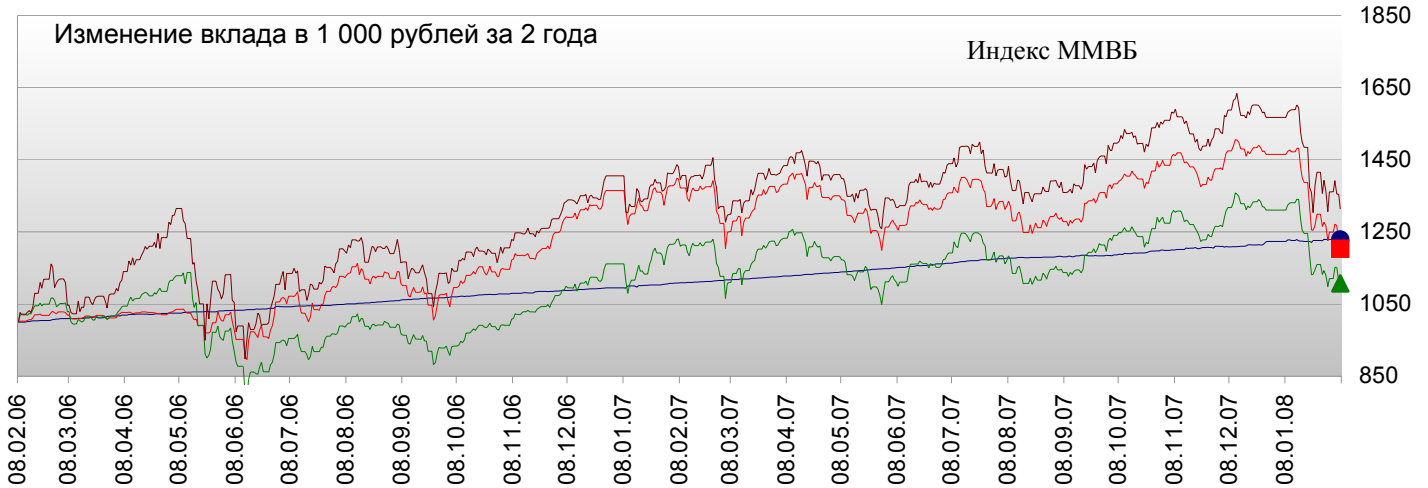
Однако, на наш взгляд, потенциал падения бумаг Сбербанка не так велик, и котировки могут найти поддержку уже около отметок US\$3,20.

График 8. ВТБ

Вот так выглядит график акций ВТБ. Да, ничего утешительного для тех, кто купил бумаги при размещении или перед новогодними каникулами.

Мы снова должны отметить, что применять к графику с короткой историей технический анализ не совсем корректно, и мы ограничиваемся использованием графических моделей.

Итак, «графика» нам подсказывает, что нам предстоит увидеть удивительные вещи – цену US\$0,0031 за одну акцию ВТБ.


ПНОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами


Цена, рубль	● Фонд Облигаций	▲ Фонд Акции	■ Фонд Сбалансированный
Текущая цена одного пая	66.6047	4 224.0980	144.0311
Максимум за 12 месяцев	66.6661	5 181.1423	180.1977
Минимум за 12 месяцев	60.1121	4 001.6954	143.4701
Чистые активы фонда	531 015 643.46	492 957 673.36	264 014 670.80

Изменение цены пая

Период	с начала года					
	с начала года	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год	3 года
начало	31.12.2007	01.01.2008	01.11.2007	01.08.2007	01.02.2007	01.02.2005
конец	07.02.2008	31.01.2008	31.01.2008	31.01.2008	31.01.2008	31.01.2008
Фонд Облигаций	0.42%	0.51%	2.53%	4.64%	11.20%	39.80%
Фонд Акции	-15.50%	-16.19%	-14.88%	-5.74%	-9.02%	82.03%
Фонд Сбалансированный	-17.85%	-15.43%	-15.38%	-6.60%	-10.72%	56.75%

Надбавки и скидки

Место приобретения	сумма приобретения	Надбавка (приобретение)		Скидка (срок владения)	
		первичное	повторное	< 365 дней	≥ 365 дней
Управляющая компания					
от 1 000 рублей		0.0%	0.0%	2.0%	0.0%
номинальный держатель или доверительный управляющий		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ЗАО ИФК «Солид»					
от 1 000 рублей			1,5%	2.0%	0.0%
ВТБ 24 (ЗАО)					
свыше 1 000 рублей			1,2%		1.0%
ОАО «Сбербанк»					
минимальная сумма приобретения		30 000	10 000	< 90 дней	≥ 90 дней
до 50 000 рублей		1.50%	0.75%		
от 50 000 до 100 000 рублей		1.20%	0.60%	3.0%	1.0%
свыше 100 000 рублей		1.00%	0.50%		
«Мастербанк» (ОАО)					
минимальная сумма приобретения			5 000	< 180 дней	≥ 180 дней
до 50 000 рублей			1.00%		
от 50 000 до 100 000 рублей			0.50%	1.50%	0.0%
свыше 100 000 рублей			0.20%		

Размер вознаграждения из средств фондов	Облигаций	Акции, Сбалансированный
За управление фондом	1.0% с учетом НДС	3.6% с учетом НДС
Депозитарий, регистратор и аудитор	0.9% с учетом НДС	
Дополнительные расходы	макс 0.1% с учетом НДС	

Инвестиционный комитет		
Председатель		Андрей Успенский
Директор по инвестициям, Директор отдела Управления активами		Денис Матафонов
		Александр Матюхин
Руководитель аналитической службы	Алексей Суворов	Андрей Власенко
Ведущий аналитик, стратег	Ольга Гурудэва	Юрий Селяндин
Аналитик по облигациям	Георгий Аксёнов	Татьяна Симонова
		Олег Короб



ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент
Закрытое акционерное общество
ИНН 7717033108, ОГРН 1027739442389
Лицензия ФСФР РФ № 21-000-1-00003 от 17 апреля 1996 года
Лицензия ФСФР РФ № 077-06856-001000 от 15 июля 2003 года

Россия, 125993
Москва, Газетный переулок, 5
телефон: +7 (495) 960-2903
факс: +7 (495) 960-2905
email: welcome@pioglobal.ru

7

Где можно приобрести, погасить или обменять паи в Москве и Санкт-Петербурге

Адрес			Телефон
Москва			+7 (495)
Офис управляющей компании			
Газетный переулок, дом 5	960-2-960		
ОАО «Сбербанк»			
ул. Б. Якиманка, д. 18	238-55-27	ш. Энтузиастов, д. 14	755-63-93
ул. Сушевская, д. 22	771-37-24	ул. Люблинская, д. 38	351-78-67
ул. Большая Андроньевская, д. 8	781-14-72	ул. Достоевского, д. 3	681-09-05
ул. Вавилова, д. 19	957-55-99	ул. Сретенка, д. 14	631-28-14
ул. Никулинская, д. 25	913-20-21	Преображенская пл., д. 7а	964-84-65
Зеленоград, Савелкинский проезд, д. 6	536-86-58	ул. Б. Андроньевская, д. 6	912-84-69
ул. Днепропетровская, д. 3, корп. 5А	315-70-09	ул. Брянская, д. 8	240-51-23
Никитский бульвар, д. 10	291-93-18		
«Мастер-банк» (ОАО)			
ул. Декабристов, д. 20, корп. 1	904-0525	Руновский пер., д. 12	755-6515
ул. Тверская, д. 17, стр. 1	229-9153	ул. Пятницкая, д. 31/2, стр. 3	238-5253
Лермонтовский пр-т, д. 19, корп. 2	706-4501	Ленинградское ш., д. 13, корп. 1	159-1538
ул. Новая Басманная, д. 35, стр. 1	261-0649	ул. Маршала Бирюзова, д. 8, корп. 1	198-8372
ул. Сергия Радонежского, д. 29-31, стр. 1	707-1475	ул. Планерная, д. 12, корп. 1	494-2078
ул. 2-я Брестская, д. 5, стр. 1-1А, квартал 622	755-6515	ул. Пятницкая, д. 2/38, стр. 1-2	951-7826
ВТБ 24 (ЗАО)			
ул. Долгоруковская, д. 5, стр. 1	251-5079	ул. Вешняковская, д. 18	374-6542
Орликов пер, д. 5, стр. 3	975-6007 975-6107	ул. Неглинная, д. 9, стр. 1	209-7113 209-7112
ул. Zubовский бульвар, д. 27/26, стр. 1	246-8198 246-1108	Сухаревская пл., д. 14/7	207-1327 925-0027
ул. Мясницкая, д. 35	771-6301 933-2251	ул. Тверская, д. 6/1, стр. 7	692-5401 692-0935
ЗАО ИФК «Солид»			
Тверской бульвар, д. 17, офис 6			797-9620
ОАО "Московский Фондовый Центр"			
ул. Новый Арбат, д. 20	258-0778	1-й Обыденский пер., д. 3	783-31-56
ул. Буженинова, д. 30, стр. 1	963-5686 963-5622	Павелецкая площадь, д. 2/1	969-21-25
ул. Маршала Малиновского, д. 8	651-97-72 651-97-73	ул. Б. Якиманка, д. 32	238-59-50
Санкт-Петербург			+7 (812)
ОАО «Сбербанк»			
ул. Фурштадская, д. 5			380-3953
ВТБ 24 (ЗАО)			
Санкт-Петербург - ул. Комсомола, д. 41			324-1524 324-1500

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

Открытый паевой инвестиционный фонд «Фонд Облигаций» № 0003-45047743 от 05.10.1996, открытый паевой инвестиционный фонд «Фонд Акции» № 0006-45139385 от 02.12.1996, открытый паевой инвестиционный фонд смешанных инвестиций «Фонд Сбалансированный» № 0020-47357428 от 12.11.1997.