

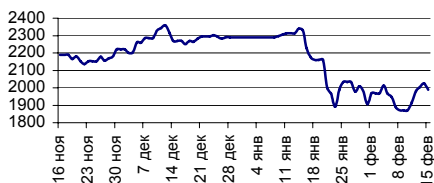
Российский фондовый рынок Управление активами 11 февраля - 15 февраля 2008 года

Еженедельный обзор 07 неделя



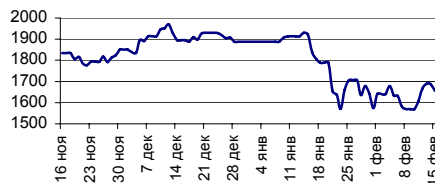
Рынок акций: обзор и анализ событий

Индекс РТС



Значение на 15.02.08: 1989.25
 Изменение за последнюю неделю: 6.32%

Индекс ММВБ



Значение на 15.02.08: 1655.31
 Изменение за последнюю неделю: 5.51%

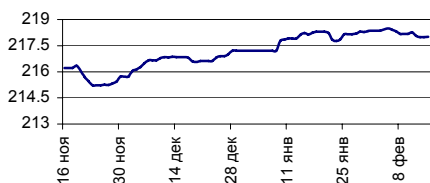
В течение всей прошедшей недели рынок по-прежнему находился в уже привычном диапазоне 1,883.28 – 2,037.25. При этом практически в течение пяти торговых сессий наблюдался рост от нижней границы к верхней. Т.о. на этот раз мы увидели восходящую часть ...

далее на странице 2



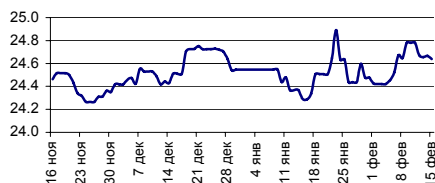
Рынок облигаций: обзор и анализ событий

Индекс RUX-Cbonds



Значение на 15.02.08: 218.0111
 Изменение за последнюю неделю: -0.08%

Курс USD/Рубль



Значение на 15.02.08: 24.6392
 Изменение за последнюю неделю: -0.03%

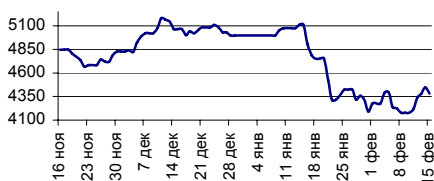
По итогам недели доходность 10-летних казначейских бумаг повысилась на 13 б.п. до уровня 3.77% годовых к погашению. На фоне некоторого оптимизма в США и роста фондовых индексов, наблюдался переток средств из облигаций в акции. По нашему мнению, такая ситуация временна,...

далее на странице 3



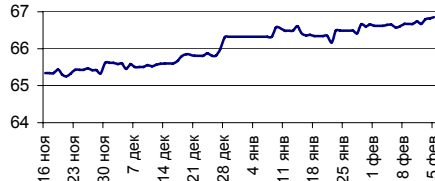
ПИОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами

ОПИФ «Фонд Акции»



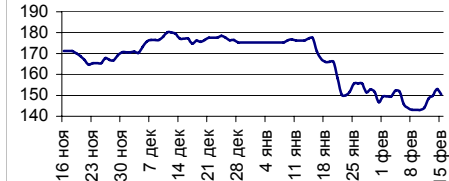
Значение на 15.02.08: 4382.6786
 Изменение за последнюю неделю: 4.90%

ОПИФ «Фонд Облигаций»



Значение на 15.02.08: 66.8505
 Изменение за последнюю неделю: 0.26%

ОПИФ «Фонд Сбалансированный»



Значение на 15.02.08: 150.3635
 Изменение за последнюю неделю: 5.09%

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 всей прошедшей недели рынок по-прежнему находился в уже привычном диапазоне 1,883.28 – 2,037.25. При этом практически в течение пяти торговых сессий наблюдался рост от нижней границы к верхней. Т.о. на этот раз мы увидели восходящую часть «синусоиды». Постоянная напряжённая борьба между «быками» и «медведями» как и ранее актуальна. Несмотря на то, что колебания котировок уже не достигают в день двузначных величин, по итогам недели рост акций оставил вполне значимую величину. Отдельные бумаги подросли более чем на 12%. Индекс РТС прибавил 6.3%, закрывшись в пятницу на уровне 1989.25 пункта.

На наш взгляд тот принцип, который действовал раньше, и воспринимался многими инвесторами как наилучший: «купи-держи», сейчас постепенно уступает свои позиции. Переход к более активному управлению приводит к тому, что крупные игроки занимаются более оперативной перебалансировкой своих портфелей, а более мелкие вступают в спекулятивную игру. Именно последние могут «быть жестоко наказаны», как это бывало не раз на фондовом рынке, в случае выхода бумаг из фазы консолидации.

В более широком контексте отметим, что практически в течение четырёх недель инвесторы пытались определить направление дальнейшего движения глобальных рынков. Мы считаем, что в настоящее время говорить о скором выходе из состояния опасения и осторожности преждевременно и предполагаем, что на российском рынке в течение нескольких месяцев будет высокая волатильность.

В настоящее время котировки наиболее ликвидных бумаг остаются вблизи уровней 2-х летней давности. Данный факт пока не слишком привлекает участников рынка, и последние не спешат с покупками. Однако в моменты отсутствия внешнего негатива покупатель более оптимистичны.

Мы можем констатировать, что РТС «заперт» в диапазоне 1,883.25-2,037.25. До преодоления этих границ рынок будет находиться в состоянии консолидации.

Росту рынка в течение прошлой недели способствовали как внешние факторы: статистические данные, свидетельствующие о том, что в США всё не так плохо, вышедшие в середине недели дали повод инвесторам для покупок; так и внутренние: близость уровней поддержек и привлекательные цены на активы делают вложения в акции интересными и относительно безопасными. Спекулянты за последние четыре недели привыкли работать в узком коридоре, покупая вблизи поддержек и продавая вблизи сопротивлений. Т.о., своеобразные «качели» привели к формированию на графике индекса РТС, да и многих бумаг синусоиды. 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.

Однако 15 февраля в пятницу (российский фондовый рынок тем временем приблизился к максимальному за последние недели уровню около 2034 пунктов) выступление бывшего, да и ныне действующего (состоялось накануне перед банковским комитетом Конгресса) председателей Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США, придало инвесторам уверенности в том, что денежные власти вовсе не рассчитывают на скорое окончание трудного периода. Бывший председатель ФРС отметил тем, что заявил о рецессии, на пороге которой стоит страна. В итоге рынки снизились.

Создаётся впечатление, что политические и экономические элиты в настоящее время занимаются процессом глобального перераспределения собственности. Мы уже говорили, что в капиталы международных компаний «входят» арабские и китайские деньги. Весьма вероятно, что акции западных компаний будет приобретаться и российскими частными и государственными инвесторами. Стоит отметить другое, что, по мнению брокеров, на отечественном рынке отмечается активность российских институтов в качестве покупателей бумаг. Представители государства ранее отмечали, что участие на российском рынке акций может быть целесообразным для государственных институтов.

Фундаментально российские компании выглядят очень привлекательно. Разумеется, данное утверждение справедливо исключительно для текущей картины. Тем не менее, мы отмечаем негативные факты: возможные проблемы с ликвидностью в России, предстоящие выплаты по кредитам свыше USD40 млрд., возможное снижение темпов роста ВВП, снижение темпов потребления в связи с введением ограничений на выдачу кредитов, всё это не стимулирует покупателей.

В то же время в течение последней недели мы отмечаем положительные новости внутреннего плана. На форуме, посвящённом развитию страны, прозвучали выступления ряда высокопоставленных государственных деятелей. Суть выступлений сводилась к следующему: Россия должна пройти путь от страны с преимущественно ориентацией на экспорт сырья до становления высокотехнологичного постиндустриального информационного общества, в котором отдаются приоритеты науке, управлению и здоровому образу жизни.

На наш взгляд, окрашенные положительно в эмоциональном плане заявления формируют позитивный настрой не только у отечественных, но и у зарубежных инвесторов.

Долгосрочная тенденция роста сохраняется. Тем не менее, вероятно, в ближайшие месяцы на рынке сохранится высокая волатильность. Возможно, наилучшим выходом на период до 6 месяцев является переход к защитным стратегиям инвестирования.

Повторимся, что мы не можем забывать о ситуации с текущей ликвидностью и ожидаемыми проблемами в нашей стране. В начале текущей недели Газпромбанк и ВТБ договорились о выпуске облигаций. Данные выпуски могут быть использованы участниками в качестве залога для получения ликвидности в ЦБ, что должно помочь преодолеть сложный период. Напомним, что весной российские банки и компании должны будут провести массивные погашения внешних заимствований. Эта мера является дополнительной гарантией поддержки со стороны государства после обещания Алексея Улюкаева поддержать финансовый сектор ликвидностью.

Наибольший рост был зафиксирован в акциях компаний следующих секторов: газового – Газпром (7.5%), нефтяного – Лукойл (8.8%), Роснефть (15.7%), Татнефть (9.5%), металлургического – ГКМ Норильский никель (6.1%), НЛМК (8%), КамАЗ (16%), Акрон (15%).

Рекомендации:

Мы считаем, что в случае роста рынка наиболее привлекательными и быстрорастущими станут индексные, а также нефтегазовые фонды. В более долгосрочной 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 в этом случае на основе методов и принципов технического анализа. В ближайшие дни мы решили

сократить вложения в акциях химических компаний и приобрести существенно подешевевшие бумаги нефтяных компаний, а также акции металлургов и КамАЗа. Обыкновенные и привилегированные акции РАО ЕЭС и ГМК Норильский никель остаются нашими инвестиционными составляющими на среднесрочный период.



Рынок облигаций: обзор и анализ событий

По итогам недели доходность 10-летних казначейских бумаг повысилась на 13 б.п. до уровня 3.77% годовых к погашению. На фоне некоторого оптимизма в США и роста фондовых индексов, наблюдался переток средств из облигаций в акции. По нашему мнению, такая ситуация временна, так как, скорее всего, поток негативных данных по макроэкономике США еще далеко не исчерпан. В условиях нестабильности на рынках спрос на активы с минимальным кредитным риском должен сохраняться высоким. Кроме того, ставка ФРС вполне может быть вновь снижена на ближайшем заседании, что открывает возможность для новой волны снижения доходности американских суверенных облигаций. Развивающийся сегмент следовал вслед за базовыми активами: цена индикативного 30-летнего выпуска упала на 0.31 п.п. до 113.88% от номинала, а доходность повысилась на 4 б.п. с 5.53% до 5.57% годовых к погашению. Спрэд к базовым активам несколько сузился до 180 б.п.

По итогам недели индекс доходности корпоративных облигаций вновь вырос на 0.13 п.п. до 8.51% годовых к

погашению. Последний раз такой высокий уровень по индексу доходности корпоративных облигаций мы наблюдали в 2005-ом году. Сейчас на рынок оказывают давление спекуляции по поводу нового ожидаемого кризиса ликвидности в марте-апреле. Опасения по этому поводу подтвердили и некоторые представители ЦБ. Кроме того, данные по инфляции за январь и первую половину февраля говорят о том, что избежать двузначной цифры по итогам года не удастся. Величина инфляции в России не оказывает прямого воздействия на уровень ставок, однако говорит о том, что ЦБ может предпринять определенные действия по «сжатию ликвидности», что несомненно приведет к продажам на долговом рынке. В таких условиях, учитывая, что неопределенность на рынке акций и мировом долговом рынке сохраняется, мы не ожидаем возвращения спроса и в рублевых облигациях. В то же время, возросшие спрэды к базовым активам закладывают основы для роста цен в случае стабилизации ситуации.



Технический анализ

График 1. Индекс РТС



Каждая неделя приносит свои сюрпризы, и хотя до сразу march еще почти две недели, рынок уже ведет себя как сумасшедший заяц в весеннем лесу. Может показаться, что он путает следы, а на самом деле, он бежит, сам не зная куда.

В этой ситуации постараемся посмотреть на графики объективным взглядом, насколько это возможно, и, по крайней мере, наметим алгоритмы действий, обусловленные каждым следующим движением рынка.

Но, начнем с начала: индекс РТС имеет серьезный уровень сопротивления около 2035 пунктов, куда индекс подходит уже в третий раз за полтора месяца, и весенняя динамика во многом будет зависеть именно от способности рынка преодолеть этот уровень.

Действие первое, таким образом, сводится к следующему: если индекс РТС пробивает уровень 2035 (а лучше – 2050) пунктов, следующей целью для роста становится отметка 2200 пунктов.

Здесь мы должны признаться, что испытываем некоторые сомнения в своей первоначальной оценке возможностей российского рынка вырасти до 2300 – 2500 пунктов, и переходим к более долгосрочному прогнозу, основная идея которого водится к тому, что рынок находится в нисходящем тренде, и даже при условии краткосрочного

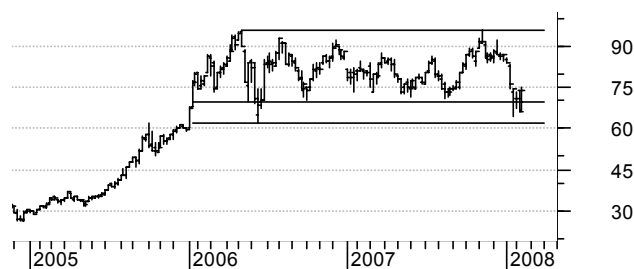
роста к 2200, перспективы до конца года имеют вид довольно скромный.

Обращая внимание на график 1., мы понимаем, что в долгосрочном плане большее значение имеет уровень 1900 как поддержка и как сигнальный уровень, пробой которого поставит точку в вопросе о динамике рынка до конца года.

В том случае, если выше отметки 2035 индекс РТС в ближайшее время не поднимется, и следующим шагом будет падение ниже 1900, будет довольно просто рассчитать цель и потенциальное «дно» снижения – 1600 пунктов.

В качестве заключения отметим, что, анализируя американский фондовый рынок, товарные рынки, мы бы скорее ориентировались, прежде всего, на перспективу продолжительного снижения рынка, чем на возможность краткосрочного роста.

График 2. Лукойл



И снова нам нечего добавить нового к уже сказанному неделю и две недели назад – недельный график Лукойла практически не меняется, дорисовывая только по одной черточке в области US\$65,00.

Однако сама консолидация говорит о многом, а конкретно, об относительно большой вероятности продолжения нисходящего тренда, и в этом случае можно

Но бывает, что периодически котировки все-таки нарушают строгую гармонию и график «зашкаливает». Мы это отметили как раз с той целью, чтобы подчеркнуть – мы ожидаем немного более глубокого снижения, скажем, к US\$10,00.

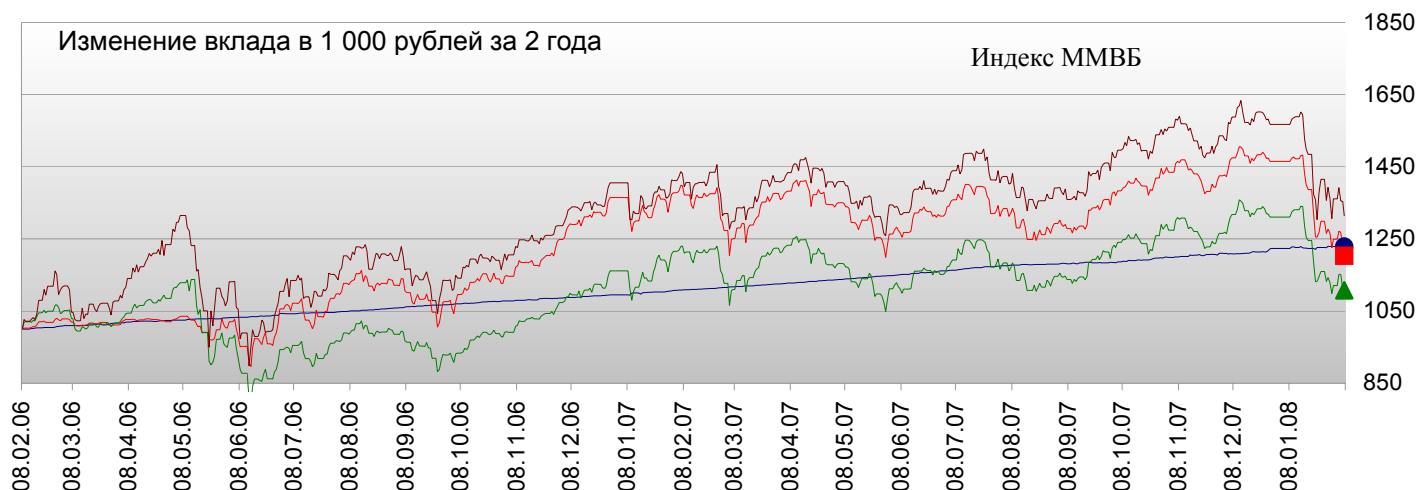
График 8. Норильский Никель



Должны признаться, что наш новый фаворит – акции Норильского Никеля. Конечно, немного поздноато, и, конечно, удивительно слышать о фаворитах на фоне прогнозов нисходящего тренда, но в случае с этими бумагами мы видим высокую вероятность подъема в ближайшие несколько недель.

Мы не рассчитываем на какие-то бурные темпы роста или устойчивую позитивную динамику, но отмечаем, что у нас гораздо больше уверенности в скором достижении котировками уровня US\$320,00 по сравнению с любыми другими бумагами.

В дальнейшем же, вряд ли акции смогут сопротивляться общей тенденции к снижению.



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. Фурштатская, 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.