



ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент

Закрытое акционерное общество

ИНН 7717033108, ОГРН 1027739442389

Лицензия ФСФР РФ № 21-000-1-00003

Лицензия ФСФР РФ № 077-06856-001000

от 17 апреля 1996 года

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

Российский фондовый рынок

Управление активами

19 ноября – 23 ноября 2007 года

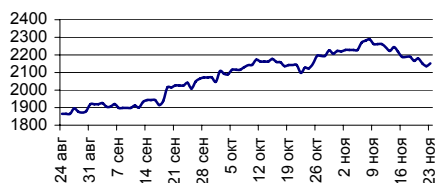
Еженедельный обзор

47 неделя



Рынок акций: обзор и анализ событий

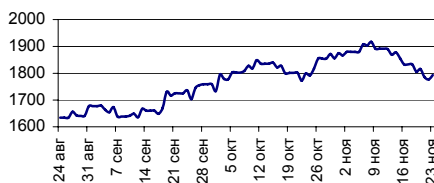
Индекс РТС



Значение на 23.11.07: 2151.89

Изменение за последнюю неделю: -1.71%

Индекс ММВБ



Значение на 23.11.07: 1793.03

Изменение за последнюю неделю: -2.20%

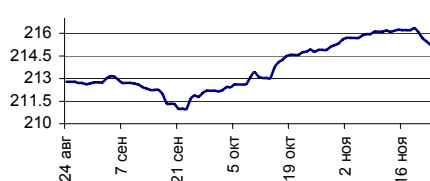
В нашем предыдущем обзоре по рынку акций мы высказали предположение, что после достижения уровня сопротивления индексом РТС (диапазона 2300-2400 пунктов), отечественный рынок может вступить в фазу коррекции. При этом уровень снижения мог составить 7-9% (к уровню предыдущего исторического максимума – 2080-2100).

далее на странице 2



Рынок облигаций: обзор и анализ событий

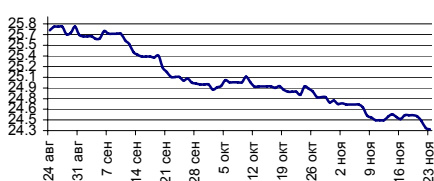
Индекс RUX-Cbonds



Значение на 23.11.07: 215.2257

Изменение за последнюю неделю: -0.46%

Курс USD/Рубль



Значение на 23.11.07: 24.3174

Изменение за последнюю неделю: -0.59%

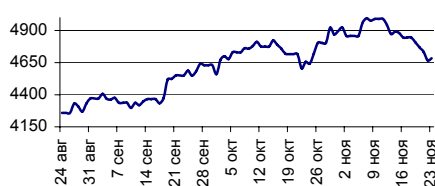
Третью неделю подряд тенденции на рынке базовых активов не меняются: доходность казначейских обязательств снижается. На фоне постоянных новостей об убытках, связанных с высокорискованными ипотечными облигациями, инвесторы «уходят» в наиболее качественные активы.

далее на странице 3



ПИОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами

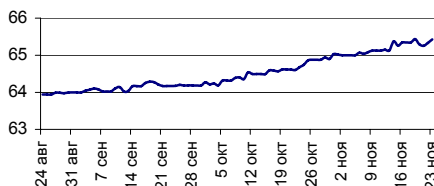
ОПИФ «Фонд Акции»



Значение на 23.11.07: 4684.3235

Изменение за последнюю неделю: -3.33%

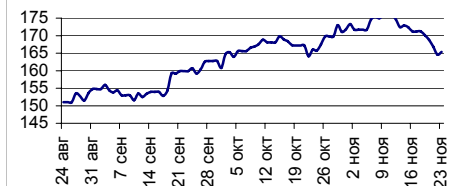
ОПИФ «Фонд Облигаций»



Значение на 23.11.07: 65.4257

Изменение за последнюю неделю: 0.12%

ОПИФ «Фонд Сбалансированный»



Значение на 23.11.07: 165.3527

Изменение за последнюю неделю: -3.42%

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>



Рынок акций: обзор и анализ событий

В нашем предыдущем обзоре по рынку акций мы высказали предположение, что после достижения уровня сопротивления индексом РТС (диапазона 2300-2400 пунктов), отечественный рынок может вступить в фазу коррекции. При этом уровень снижения мог составить 7-9% (к уровню предыдущего исторического максимума – 2080-2100). Данный уровень мы считали благоприятным для осуществления среднесрочных покупок. В реальности же, после установления внутрисдневного максимума 9 ноября – 2301,74 пунктов по индексу РТС, рынок снизился чуть более чем на 7,5%, а отдельные акции потеряли существенно больше. Опустившись до величины 2128,15 (22 ноября) рынок развернулся и в пятницу 23 ноября закрылся на уровне 2151,89 пунктов по индексу РТС (тем не менее, за неделю снижение составило 1,7%). В настоящее время мы пока не можем говорить о начале новой волны роста, однако факт положительной коррекции предыдущего движения налицо.

Лидерами падения стали акции наиболее подорожавших секторов: нефтегазового и телекомов. Акции банковского сектора и металлургов напротив были более устойчивы в течение большей части анализируемого периода, однако также частично подверглись коррекции (подробнее смотрите раздел Секторные фонды).

Основной причиной снижения можно назвать широкую коррекцию на сырьевых рынках и снижение коррелирующих рынков Западной Европы, США и так называемых развивающихся рынков.

Падение цены барреля нефти на 6,5% (WTI Light с \$98,4 за баррель до \$92, фьючерсы на нефть других марок также не удержались от снижения) привело к усилению продаж бумаг нефтяных компаний. В то же время возобновление роста и даже достижение нового исторического максимума (\$99 за бочку для WTI Light) пока не нашло отражение в ценах (см. Модельный портфель).

Из корпоративных событий отметим сильную отчётность Сбербанка РФ за 10 месяцев и сообщения о возможном объединении двух крупнейших российских металлургических компаний (обе представители цветной металлургии) – UC Rusal и ГМК Норильский никель.

Ниже приведём результаты изменений котировок акций за пять торговых сессий.

Несмотря на общее негативное настроение в динамике акций представителей нефтегазового сектора по-прежнему не было единодушия: Лукойл (-1,3%), Роснефть (-1,9%), Сургутнефтегаз (обыкновенные акции -2,9%, привилегированные снизились лишь на 0,8%), Татнефть (обыкновенные -2,9% и привилегированные 0, соответственно), Газпромнефть (0). А лидерами роста на этот раз стали бумаги независимого производителя газа – НОВАТЭКа (7,3%). Капитализация крупнейшей публичной компании России – Газпрома снизилась на 1,3%.

Снижение в металлургическом секторе приостановилось, и некоторые акции даже подорожали в рамках коррекции. По итогам последней недели котировки бумаг российских меткомпаний изменились следующим образом: ГМК Норильский никель (1,9%), Северсталь (2,9%), ММК (3,3%), НЛМК (2,4%), Полиметалл (-0,7%), Челябинский цинк (-5,9%), Шахта Распадская (-2,1%), Белон (0,8%). Несмотря на рост цен на драгоценные металлы на фоне ослабления доллара, слабый отчёт Полус Золота привёл к снижению котировок бумаг компании (-7%).

После усиленного роста в течение последнего месяца в бумагах телекомов также была отмечена фиксация прибыли. С другой стороны, значительный потенциал роста лишь

усиливает привлекательность бумаг сектора в моменты технического снижения.

За пять торговых сессий зафиксированы следующие результаты: МТС (-3,2%), Уралсвязьинформ (-0,3% – к обыкновенные акции и -2,8% – привилегированные), Волгателеком (-9,5% – обыкновенные акции и -2,4% – привилегированные), Сибирьтелеком (-3,6% – обыкновенные акции и -2,3% – привилегированные), Дальсвязь (-4% – обыкновенные акции и -3,6% – привилегированные).

В завершении тезисно изложим наши мысли по поводу развития будущей ситуации на рынке.

На момент написания отчёта мы не получили уверенного подтверждения начала роста, однако мы уже зафиксировали некоторое восходящее движение, правда пока укладывающееся в рамки отскока или положительной коррекции предыдущего движения. Что же позволяет нам надеяться на то, что данный отскок может стать началом новой волны роста? Ниже мы постарались сформулировать основные положения, которые дают ответ на поставленный вопрос:

во-первых, ситуация на мировых рынках стабилизировалась и негативная реакция инвесторов постепенно начинает сходить на нет;

во-вторых, рынок сырья быстро восстанавливается, а цены на нефть обновили максимальные уровни;

в-третьих, опубликованные российскими компаниями отчёты по РСБУ, в большинстве своём говорят о росте финансовых показателей, что позволяет предположить и хорошие отчёты по МСФО;

в-четвёртых, приток денег на рынок, в том числе от международных инвесторов, сохраняется;

в-пятых, приближается сезон традиционного новогоднего ралли, в ходе которого инвесторы стремятся улучшить результаты за год, а управляющие увеличить свой бонус, что также говорит в пользу желания продолжить рост;

и, наконец, технические показатели также свидетельствуют в пользу роста (можно говорить о том, что индекс РТС снизился к уровню своего предыдущего максимума (отличие менее 1,7%), который на этот раз может сыграть роль уровня поддержки).

Прогноз аналитиков:

Таким образом, совокупность вышеназванных факторов и причин позволяет нам сделать предположение (которое вряд ли может претендовать на слишком смелое, поскольку мы не утрачивали оптимизма и рассматривали лишь техническое понижение) о продолжении роста на широком рынке. Мы в очередной раз подчёркиваем, что нашей целью теперь становится даже не верхняя граница диапазона 2300-2400 пунктов по индексу РТС, а уровень 2600-2700. Причём вероятность достижения указанных величин к финальной части выборного цикла оценивается как очень высокая. Правда, никак нельзя исключать и выход за первую четверть начального десятилетия (тысяч по индексу РТС) уже в текущем году!

Правильны ли наши предположения – увидим в ближайшем будущем.

Секторные фонды:

Полторы недели назад, вблизи расчетных уровней, мы зафиксировали часть прибыли по акциям российской нефтянки в нашем модельном портфеле. Наши расчеты основывались на высокой вероятности начала

понижительной коррекции на нефтяном рынке, что должно было отразиться и на акциях компаний соответствующего сектора. Однако данные действия мы проводили в качестве спекуляций для увеличения прибыли по модельному портфелю. В самом начале текущей недели мы восстановили позиции, откупив акции на 5-7% ниже цены продажи.

Как и прежде мы видим наибольший потенциал в акциях нефтегазового и телекоммуникационного секторов (см. Модельный портфель). В секторе металлургии готовятся к публикации отчёты компаний за третий квартал. Ожидаемые данные вряд ли будут такими же радужными, как за первое полугодие, что может лишь усилить давление на бумаги. Тем не менее, в секторе сохраняется поддержка со стороны корпоративных событий: объединение UC RUSAL и ГМК Норильский никель, возможная покупка китайским фондом пакета акций Rio Tinto и т.д.

Не стоит забывать о нашем основном правиле, которое и на этот раз нам помогло снизить риски: вхождение в рынок и выход из него частями, в несколько этапов.

Действия по модельному портфелю:

Полторы недели назад, вблизи расчетных уровней, мы зафиксировали часть прибыли по акциям российской нефтянки в спекулятивном модельном портфеле. Наши расчеты основывались на высокой вероятности начала понижительной коррекции на нефтяном рынке, что должно было отразиться и на акциях компаний соответствующего сектора. Однако данные действия мы проводили в качестве спекуляций для увеличения прибыли по модельному портфелю. В самом начале текущей недели мы восстановили позиции, откупив акции на 5-7% ниже цены продажи.

Другие проданные активы также были восстановлены (за исключением металлургических). Вместо последних мы приобрели акции Калины и бумаги нефтегазового сектора. На текущей неделе мы собираемся проводить активные операции в наиболее ликвидных акциях и ожидать выхода бумаг Системы на торги (данная идея покупки нам очень нравится, поскольку дисконт стоимости материнской компании к суммарной оценке дочерних компаний составляет около 50%).



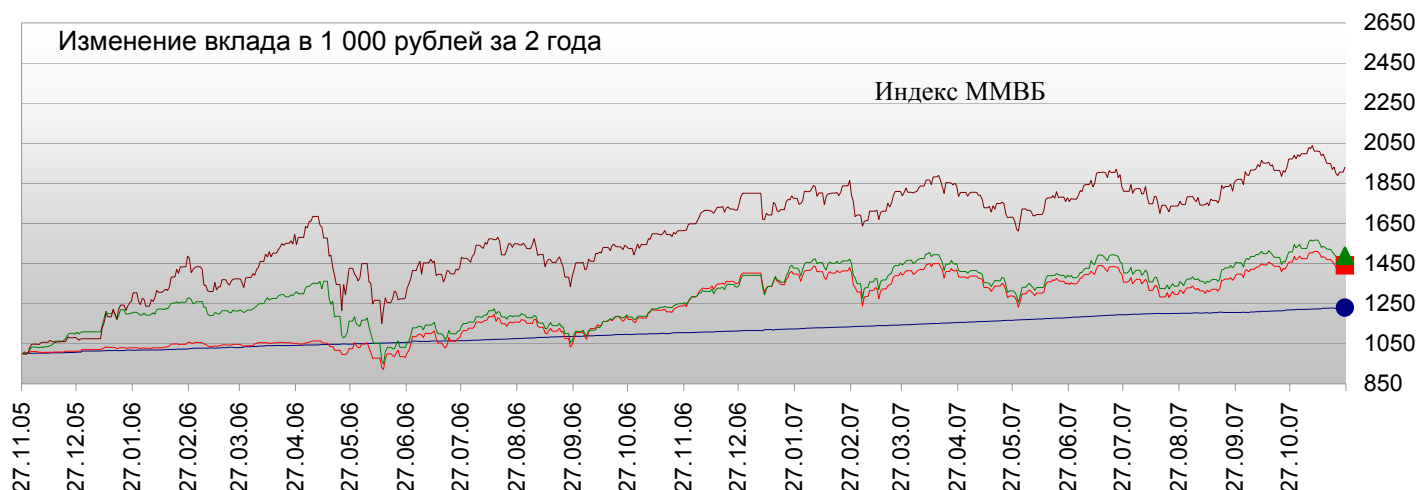
Рынок облигаций: обзор и анализ событий

Третью неделю подряд тенденции на рынке базовых активов не меняются: доходность казначейских обязательств снижается. На фоне постоянных новостей об убытках, связанных с высокорискованными ипотечными облигациями, инвесторы «уходят» в наиболее качественные активы. С другой стороны, по этим же причинам участники рынка надеются на очередное снижение ставки в декабре. Такое развитие событий вполне вероятно, так как индикаторы инфляции в США пока не показывают ее значительного ускорения, что открывает возможность руководству ФРС противодействовать возможному замедлению темпов экономического роста. По итогам недели доходность 10-ти летних казначейских облигаций понизилась на 11 б.п. до уровня 4.05% годовых к погашению. Спрос на развивающийся сегмент остается пока слабым, в результате – премии за риск увеличиваются, благодаря снижению доходности облигаций США. По итогам недели цена индикативного 30-летнего выпуска еврооблигаций России понизилась на 0.16 п.п., а доходность его выросла с 5.75% до 5.77% годовых к погашению. Спрэд к базовым активам увеличился до 172 б.п.

На внутреннем долговом рынке вновь преобладали пессимистичные настроения. Котировки рублевых облигаций проседали на протяжении всех торговых дней недели, а индекс RUX-Bonds в итоге повысился на 40 б.п. до уровня 8.15% годовых. Основной причиной нисходящего тренда по-прежнему является денежный рынок, где ставки не опускаются ниже 5-7% годовых. На текущей неделе продолжаться налоговые выплаты, и мы пока не видим возможностей для улучшения ситуации – неделя, скорее всего, пройдет с преобладанием негативных тенденций. Несмотря на трудную ситуацию с ликвидностью, 22-го ноября Газпромбанк провел аукцион своего облигационного займа рекордно высокого объема для рынка – 20 млрд. рублей. По-нашему, мнению, размещение сложно назвать рыночным – «справедливый» диапазон доходности для Газпромбанка был на 30-40 б.п. выше. Вполне вероятно, что бумаги были выкуплены дружественными структурами эмитента.



ПИОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами



Цена, рубль	● Фонд Облигаций	▲ Фонд Акций	■ Фонд Сбалансированный
Текущая цена одного пая	65.4701	4 742.5061	167.8571
Максимум за 12 месяцев	65.4701	4 995.5822	175.8787
Минимум за 12 месяцев	58.7822	3 970.6696	143.4701
Чистые активы фонда	567 046 999.80	578 278 786.59	323 565 323.56

Изменение цены пая

Период	с начала года	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год	3 года
начало	31.12.2006	01.10.2007	01.08.2007	01.05.2007	01.11.2006	01.11.2004
конец	26.11.2007	31.10.2007	31.10.2007	31.10.2007	31.10.2007	31.10.2007
Фонд Облигаций	10.25%	1.18%	2.08%	5.65%	11.26%	39.96%
Фонд Акций	7.04%	7.35%	10.13%	8.97%	29.46%	89.91%
Фонд Сбалансированный	2.74%	6.30%	9.43%	6.74%	25.36%	83.89%

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»				< 180 дней	≥ 180 дней
от 1 000 рублей		1,5%		2.0%	0.0%
ЗАО Внешторгбанк Розничные услуги					
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%	3.0%	1.0%
от 50 000 до 100 000 рублей		1.20%	0.60%		
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%		1.50%	0.0%
от 50 000 до 100 000 рублей		0.50%			
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		
Ведущий аналитик, стратег			Ольга Гурудэва		
Аналитик по облигациям			Георгий Аксёнов		
			Управляющие портфелями		
			Андрей Власенко		
			Юрий Селяндин		
			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

5

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

Адрес		Москва		+7 (495)		Телефон
Офисы управляющей компании						
Газетный переулок, дом 5		960-2-960	ул. Новый Арбат, д.20		258-07-78	
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. Сергея 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	
ЗАО Внешторгбанк Розничные услуги						
ул. Долгоруковская, д. 5, стр. 1		251-5079	ул. Вешняковская, д. 18		374-6542	
Орликов пер, д. 5, стр. 3		975-6007	ул. Неглинная, д.9, стр. 1		209-7113	
		975-6107			209-7112	
ул. Zubовский бульвар, д.27/26, стр. 1		246-8198	Сухаревская пл., д. 14/7		207-1327	
		246-1108			925-0027	
ул. Мясницкая, д. 35		771-6301	ул. Тверская, д. 6/1, стр. 7		692-5401	
		933-2251			692-0935	
ЗАО ИФК «Солид»						
Тверской бульвар, д. 17, офис 6					797-9620	

Санкт-Петербург		+7 (812)
ОАО «Сбербанк»		
ул. Фурштадская, д. 5		380-3953
ЗАО Внешторгбанк Розничные услуги		
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.