



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

Российский фондовый рынок

Управление активами

24 марта – 28 марта 2008 года

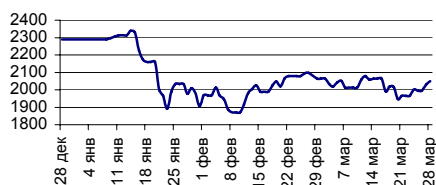
Еженедельный обзор

13 неделя



Рынок акций: обзор и анализ событий

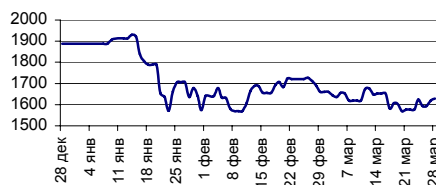
Индекс РТС



Значение на 28.03.08: 2049.4

Изменение за последнюю неделю: 4.31%

Индекс ММВБ



Значение на 28.03.08: 1627.87

Изменение за последнюю неделю: 3.26%

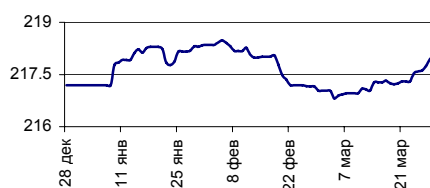
За последнюю неделю российский рынок получил новую порцию внутренних позитивных новостей, касающихся конкретных отраслей. В связи с вышесказанным наблюдался переток активов из одних секторов в другие и фиксация прибыли в одних бумагах, ...

далее на странице 2



Рынок облигаций: обзор и анализ событий

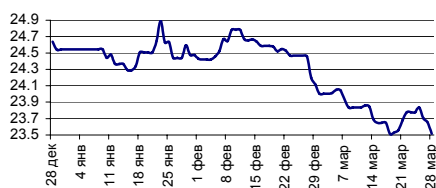
Индекс RUX-Cbonds



Значение на 28.03.08: 217.9587

Изменение за последнюю неделю: 0.30%

Курс USD/Рубль



Значение на 28.03.08: 23.5171

Изменение за последнюю неделю: -0.68%

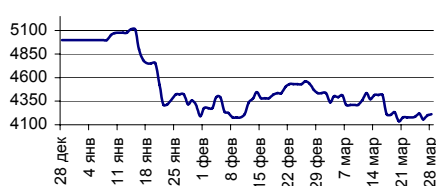
На прошлой неделе цены базовых активов несколько снизились. Значительное повышение цены предложения покупки Bear Stearns JP Morgan'ом и более позитивные отчеты прочих инвестиционных банков нежели ожидалось ранее добавили оптимизма на рынок акций США.

далее на странице 3



ПИОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами

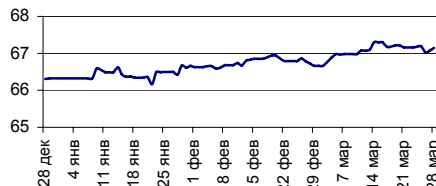
ОПИФ «Фонд Акции»



Значение на 28.03.08: 4213.6038

Изменение за последнюю неделю: 0.84%

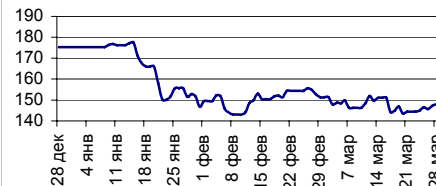
ОПИФ «Фонд Облигаций»



Значение на 28.03.08: 67.1402

Изменение за последнюю неделю: -0.03%

ОПИФ «Фонд Сбалансированный»



Значение на 28.03.08: 147.9541

Изменение за последнюю неделю: 2.45%

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

За последнюю неделю российский рынок получил новую порцию внутренних позитивных новостей, касающихся конкретных отраслей. В связи с вышесказанным наблюдался переток активов из одних секторов в другие и фиксация прибыли в одних бумагах, в то время как котировки других демонстрировали бурный рост.

Игроки как и ранее достаточно бурно воспринимали положительные новости, весьма сдержанно реагируя на негатив. За отчётный период РТС изменился на 4.3% (закрывшись 28 марта на уровне 2049,4 пункта), практически ликвидировав потери предыдущего периода.

В дополнении отметим, что в течение практически всего марта индекс РТС торговался в довольно узком, пятипроцентном диапазоне – 2,000 – 2,100 пунктов. Лишь в ходе торгов 17 марта показатель опустился ниже, достигнув уровня 1,942.44 пункта 20 марта, что и стало минимальной точкой анализируемого периода. Всего две сессии индекс находился за пределами диапазона. И уже в конце месяца игроки вновь стали свидетелями привычных значений РТС. Идеи, занимающие инвесторов, можно отнести к спекулятивным: на смену информации по поводу возможной трансформации в телекоммуникационном секторе пришла идея изменения налогообложения в нефтяном секторе и перенос сроков обсуждения роста ставки НДС на газ до 2010 года. Бурный рост товарных и сырьевых рынков, сменяющийся столь же быстрой коррекцией стал уже привычным для игроков. А назревшая коррекция в секторе металлургии не стала неожиданностью для большинства участников рынка. Мы считаем необходимым ещё раз подчеркнуть, что рынки стали чрезвычайно быстрыми и спекулятивными. При этом подобная характеристика справедлива и для мировых площадок: по данным, приведённым Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), отток средств из всех фондов на 28 марта составил \$98 млрд. В 2007 г. за первые три месяца были зафиксированы чистые притоки на сумму \$19 млрд, а ещё годом ранее – \$49 млрд. По мнению представителей EPFR, отток средств был обусловлен "кредитным кризисом, связанным с проблемами рынка ипотечного кредитования США и негативно отразился на доверии инвесторов, а также темпах экономического роста".

Как правило, данное состояние приводит к смене приоритетов инвестирования на более защищённый класс активов и напротив в наиболее рискованные и высокодоходные источники – хеджевые фонды, а также на другие рынки (в том числе товарные). Важно, что из фондов США, Японии и Западной Европы в первом квартале вывод составил \$70 млрд. Как мы отмечали в предыдущих отчётах, инвесторы активно вкладывали денежные средства в фонды, ориентированные на Россию, Тайвань, Ближний Восток и Африку. Что касается России, то складывается ощущение, что данные средства пока не инвестированы. Если же вложения уже были осуществлены, а рынок снизился, то в этом случае можно ожидать дальнейшую волатильность и снижение котировок и индекса как такового. Ранее мы предупреждали, что в случае преодоления уровня поддержки возможно дальнейшее снижение рынков. До настоящего момента исключать такой сценарий полностью нельзя, хотя устойчивость индекса за счёт игры в разных секторах оставляет шанс на дальнейший благоприятный исход.

В очередной раз повторимся, что российский рынок акций представляет собой сегментированный объект. Разносторонние идеи, возникающие периодически, и различное время их действия позволяет рынку оставаться в

целом достаточно стабильным, в то время как компоненты индекса резко изменяются в цене и благоприятны для спекулянтов, но не для стратегических инвесторов.

Кратко перечислим основные причины и достижения в секторах:

- сектор стационарной связи – коррекция после роста на ожиданиях обсуждения будущего отрасли и Связьинвеста в частности в мае новым составом правительства: Волгателеком (-1,5%), Сибирьтелеком (-2,1%), Центртелеком (-6%), Уралсвязьинформ (-8,2%);

- металлургический сектор – продолжение фиксации прибыли после роста в 2007 году на 200-450% и увеличения цен в январе-феврале: НЛМК (-2%), Северсталь (-3,5%), ММК (0), Распадская (-1%). Акции Белона напротив увеличились в цене, частично отыгрывая снижение с максимальных значений – 12%;

- нефтегазовый сектор – вместо слабого влияния растущих нефтяных котировок на прошедшей неделе мы увидели бурную реакцию инвесторов на информацию о возможном снижении налогов: Лукойл (13,1%), Роснефть (11,4%), Татнефть (6%). В то же время акции газовых компаний по-разному отреагировали на предполагаемые льготы: Газпром (5,3%), Новатэк (1,8%).

В остальных секторах в лидерах роста отметились Сильвинит (+17%), Уралкалий (+12%), а снижения – РАО ЕЭС (-4%), Сбербанк (-3%).

Добавим, что позитивным моментом является более трезвое отношение как внутренних, так и внешних инвесторов к новостному фону, реальным корпоративным, секторным и страновым новостям. Повышение двумя агентствами в течение трёх недель прогнозов суверенных рейтингов на фоне снижения корпоративных рейтингов в США, Европе и Японии, является сигналом о разных рисках и об отсутствии сильной корреляции между торговыми площадками в мире.

Тем не менее исключать дальнейших проблем нельзя. ФРС приступила к льготному кредитованию банков с 27 марта на 28 дней, а ЕЦБ выступит с кредитной программой на существование более долгий срок (6 месяцев) 2 апреля. Возможно, что списанные «под ноль» бумаги рано или поздно обретут стоимость, что отразится в балансах банков и увеличит чистую прибыль (мы понимаем, что при проблемах в некоторой части ипотечных кредитов общая чистая прибыль пока сохраняется). Однако высокая абсолютная стоимость государственного долга и растущая денежная масса (не обеспеченная ростом товарных активов) влияет на инфляцию в США, а потребительское общество, живущее за счёт других стран («теория золотого миллиарда»), вряд ли быстро перестроится, что рано или поздно приведёт к схлопыванию экономики и серьёзным вопросам во многих отраслях.

В предыдущем обзоре мы рекомендовали увеличивать вложения в тех бумагах, которые преодолеют уровни сопротивления. В настоящий момент к таковым относим нефтяной сектор и бумаги МРК.

Повторимся, что с позиции стороннего наблюдателя, которую мы считаем всё ещё наиболее выгодной, можно предположить, что переход значительной части спекулятивных игроков и мелких инвесторов в стан медведей и лихорадочные сообщения (которые приходили на рынок в начале-середине марта) о потерях, вызывающие снижения котировок на 20-30% в день может говорить о близости точки разворота.

Учитывая специфику инвестирования через рынок коллективных инвестиций, мы не будем пытаться угадать минимум, предпочитая более долгосрочный подход ко всем классам инвестирования и занимая выжидательную позицию. В краткосрочном плане увеличиваем вложения в акции примерно до трети портфеля, основываясь на корпоративных и секторных новостях.

Российский рынок акций снижает степень своей корреляции с динамикой зарубежных рынков. Правда, в течение последней недели рост по сравнению с MSCI BRIC был почти в два раза меньше. Однако и во время панических настроений у зарубежных игроков, продажи российских бумаг не столь ярко выражены, хотя имеют место. Постановка уже вторым кредитным агентством прогноза рейтинга на пересмотр с вероятностью повышения потолка как суверенного, так и корпоративных показателей говорит о признании реальных изменений в макроэкономике.

Таким образом, несмотря на общий нестабильный фон: быстро сменяющийся от эйфории до самых пессимистичных новостей с прогнозом нового периода «мрачных 30-х годов прошлого столетия», значительный сегмент акций в России пользуется стабильным спросом.

Рекомендации:

Мы всё ещё рекомендуем придерживаться умеренных позиций, формируя портфель из защищённых инструментов и инвестируя в акции или соответствующие фонды не более 35% средств. В последнем случае выбор должен, прежде всего, основываться на фундаментальной оценке с учётом явной перепроданности и привлекательности отдельных компаний: телекоммуникационных, представителей нефтяного и газового сектора, ряда бумаг банков (которые могут резко измениться в цене).

Действия по модельному портфелю:

В течение обзорного периода, как и предполагалось, мы увеличили вложения в голубые фишки. Помимо банковских бумаг, мы покупали Лукойл (продав часть его в понедельник, 31 марта), Роснефть, а также Газпром. По всей видимости, в начале новой недели вероятно произойдёт частичное переложение в бумаги телекомов за счёт продажи акций крупных нефтяных компаний. Напомним, что в ближайшее время появится аудированная отчётность за 2007 год у Роснефти, что может привести к росту и целесообразности фиксации прибыли в спекулятивном плане.



Рынок облигаций: обзор и анализ событий

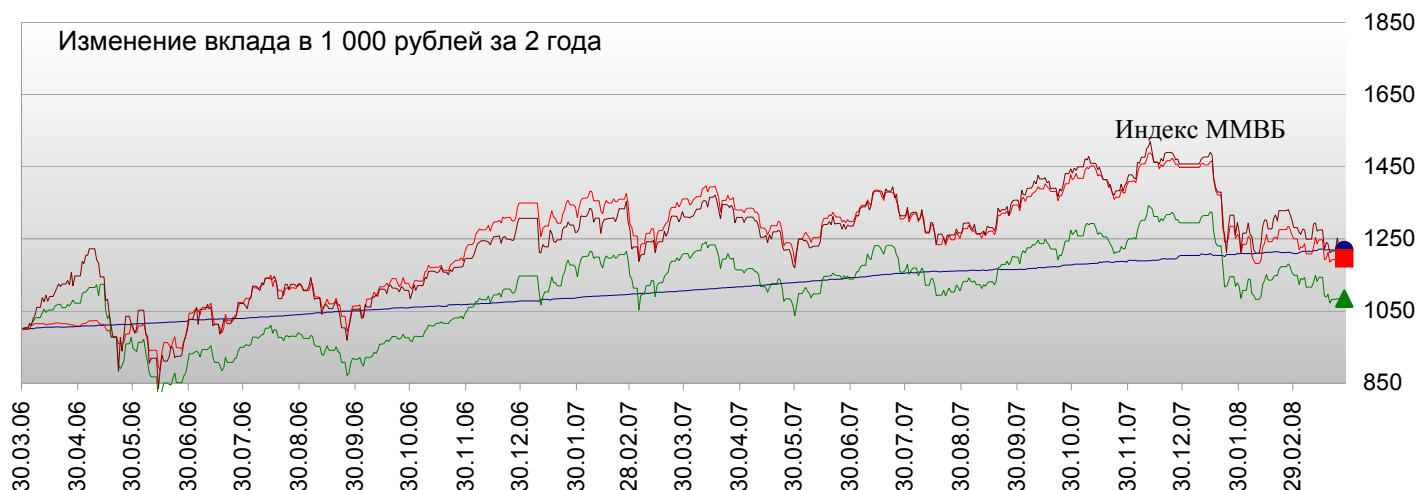
На прошлой неделе цены базовых активов несколько снизились. Значительное повышение цены предложения покупки Bear Stearns JP Morgan'ом и более позитивные отчеты прочих инвестиционных банков нежели ожидалось ранее добавили оптимизма на рынок акций США. Наблюдался некоторый отток средств из казначейских облигаций США. 10-ти летние бумаги по итогам недели увеличили доходность на 11 б.п. с 3.33% годовых к погашению до 3.44%. Что касается текущей макроэкономики США, мы видим, что цены на жилье продолжают снижаться, а индексы потребительского доверия близки к рекордно низким значениям. На текущей неделе выйдет отчет по рынку труда США, и прогнозы экономистов по цифрам неутешительны, что открывает возможности для роста облигаций и снижения доходности. В целом, в условиях сохраняющейся нестабильности на рынках спрос на активы с минимальным кредитным риском должен сохраняться высоким. Кроме того, вероятность дальнейшего смягчения монетарной политики ФРС остается существенной. Развивающийся сегмент был малоактивен на прошлой неделе: цена индикативного 30-летнего выпуска выросла на 0.12 п.п.

до 115.19% от номинала, а доходность повысилась на 1 б.п. с 5.36% до 5.37% годовых к погашению. Спрэд к базовым активам сократился до 193 б.п.

На внутреннем долговом рынке период налоговых выплат в конце 1-го квартала прошел гораздо спокойнее чем ожидалось. А центральной новостью недели стало объявление Moody's о пересмотре рейтинга России, а также 10-ти банков с возможностью повышения. Эти позитивные события позволили рублевым облигациям показать положительную коррекцию после продолжительного снижения. Индекс доходности корпоративных облигаций RUX-Cbonds понизился на 0.13 п.п. до 8.98% годовых к погашению. Мы нейтрально смотрим на рынок облигаций в апреле. С одной стороны, ожидания кризиса ликвидности денежного рынка в марте-апреле не оправдываются. Но в целом, учитывая, что неопределенность на рынке акций и мировом долговом рынке сохраняется, мы пока не ожидаем возвращения устойчивого спроса и в рублевых облигациях.



ПИОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами



Цена, рубль	● Фонд Облигаций	▲ Фонд Акций	■ Фонд Сбалансированный
Текущая цена одного пая	67.1820	4 185.0873	144.8198
Максимум за 12 месяцев	67.2983	5 181.1423	180.1977
Минимум за 12 месяцев	60.9763	4 001.6954	143.0871
Чистые активы фонда	535 833 610.66	459 094 574.82	254 055 393.43

Изменение цены пая

Период	с начала года	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год	3 года
начало	31.12.2007	01.02.2008	01.12.2007	01.09.2007	01.03.2007	01.03.2005
конец	28.03.2008	29.02.2008	29.02.2008	29.02.2008	29.02.2008	29.02.2008
Фонд Облигаций	1.29%	0.06%	1.58%	4.16%	10.22%	37.75%
Фонд Акций	-16.28%	3.72%	-8.09%	1.44%	0.92%	81.04%
Фонд Сбалансированный	-17.40%	4.67%	-11.29%	-2.22%	-2.50%	52.03%

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%		< 180 дней	≥ 180 дней
				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%	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

6

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. 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
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	Павелецкая площадь, д. 2/1 969-21-25
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
ОАО "Московский Фондовый Центр"		
191023, г. Санкт-Петербург, Невский просп., д. 58		635-9386

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.