

Российский фондовый рынок

Управление активами

15 октября – 19 октября 2007 года

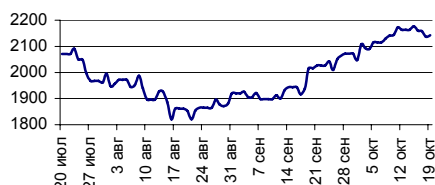
Еженедельный обзор

42 неделя



Рынок акций: обзор и анализ событий

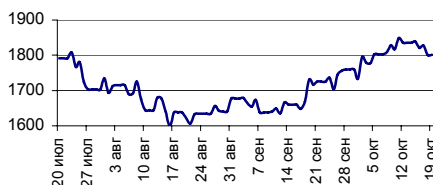
Индекс РТС



Значение на 19.10.07: 2142.42

Изменение за последнюю неделю: -0.96%

Индекс ММВБ



Значение на 19.10.07: 1801.42

Изменение за последнюю неделю: -1.84%

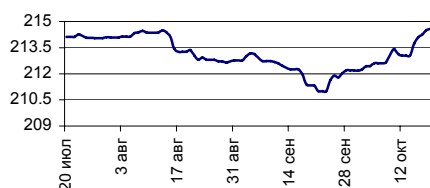
После преодоления индексом (2 октября) РТС уровня сопротивления (2092,71- внутрисдневной максимум 23 июля) российский рынок продолжил движение вверх практически по всему спектру бумаг. При этом лидеры роста постепенно сменяли друг друга: ...

далее на странице 2



Рынок облигаций: обзор и анализ событий

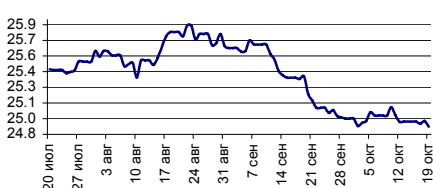
Индекс RUX-Cbonds



Значение на 19.10.07: 214.5752

Изменение за последнюю неделю: 0.72%

Курс USD/Рубль



Значение на 19.10.07: 24.8749

Изменение за последнюю неделю: -0.18%

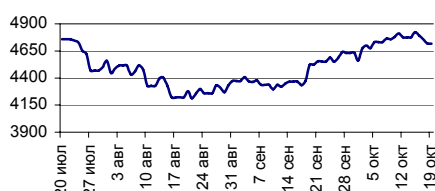
Итогом прошлой недели на рынке базовых активов стало достаточно сильное снижение доходности. Торги по 10-ти летним казначейским облигациям США закрылись в пятницу на уровне 4.39% годовых к погашению, что на 0.30 п.п. ниже предыдущей недели.

далее на странице 3



ПИОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами

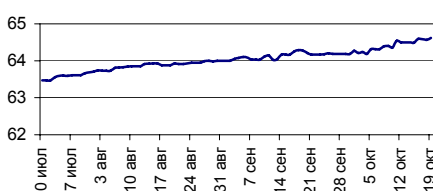
ОПИФ «Фонд Акции»



Значение на 19.10.07: 4716.4239

Изменение за последнюю неделю: -1.24%

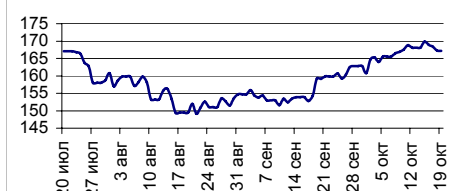
ОПИФ «Фонд Облигаций»



Значение на 19.10.07: 64.6177

Изменение за последнюю неделю: 0.19%

ОПИФ «Фонд Сбалансированный»



Значение на 19.10.07: 167.2138

Изменение за последнюю неделю: -0.54%

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

После преодоления индексом (2 октября) РТС уровня сопротивления (2092,71- внутридневной максимум 23 июля) российский рынок продолжил движение вверх практически по всему спектру бумаг. При этом лидеры роста постепенно сменяли друг друга: вслед за банковскими акциями и бумагами металлургического сектора, а также акциями Сургутнефтегаза, фаворитами стали телекоммуникационные и нефтегазовые бумаги. В последние дни сильный рост был отмечен в бумагах «второго эшелона». В целом, российский рынок наряду с другими мировыми фондовыми рынками, продолжал показывать свою силу, многократно обновив свои максимумы в течение анализируемого периода. Обороты торгов увеличились весьма существенно. Индекс РТС уверенно достиг указанного нами уровня – 2150 пунктов (нами назывался как первая цель, при достижении которой возможна консолидация или начало понижательной коррекции), и даже превысил его более чем на 2%. Однако в указанном районе увеличились продажи и рынок вступил в фазу коррекции (пока выражающейся в консолидации). Целесообразно задать вопрос: чего же стоит ожидать в ближайшем будущем?

На наш взгляд, риски, которые волновали инвесторов в июле-августе, пока полностью не были нивелированы. Приближение отчётных дат с одной стороны добавляет нервозности, с другой, после того, как окончательная информация станет доступной рынку для анализа, недостаток информации больше не станет ограничивающим фактором. Кризис ликвидности, в глобальном плане, по всей видимости, был ликвидирован. Объём денег, внедрённых европейскими и американскими центральными банками в банковский сектор, в этом случае может привести к волне роста.

Тем не менее, не стоит полностью рассчитывать на благоприятный исход событий, так как для участников рынка скорее важна эмоциональная составляющая новостей и их интерпретация, нежели взвешенная конкретная информация.

В отношении российского рынка акций отметим, что рост индексов в течение последних двух недель (подробнее смотрите раздел Секторные фонды) происходил за счёт металлургического, а затем нефтегазового сектора.

При этом события, способствующие росту рынка, происходили не только в течение анализируемого периода, но и в предыдущие месяцы. Таким образом, мы наблюдали реализацию отложенного спроса на российские активы при снижении общих рисков.

Лучшей динамике российских металлургических и угольных компаний способствовали растущие цены на металлы (и уголь), а также публикация финансовых отчётностей и объявления новых планов по консолидации. Однако в течение последней недели котировки акций подверглись снижению. Т.о., за две недели акции ГМК Норильский никель прибавили в цене 0,4%, Серестали – 0,2%, ММК – 3,9%, НЛМК – 4%, Полус Золота – 0,1%, Полиметалла – 2,2%, Челябинского цинка – 9,3%, Распадской – 11,6%, Белона – 15,4%.

Отдельные представители «российской нефтянки» также существенно подорожали. Несмотря на то, что достижение исторического максимума цены на нефть весьма опосредованно скажется на прибыли и рентабельности российских компаний (по причине высоких пошлин на экспорт нефти, которые с первого октября также достигли максимальных значений), спрос иностранных инвесторов в основном концентрируется в наиболее ликвидных бумагах, к которым относятся в основном бумаги данного сектора. За

две недели котировки бумаг изменились следующим образом: Лукойл (-0,4%), Роснефть (1,7%), обыкновенные акции Сургутнефтегаза (-4,4%), привилегированные бумаги Сургутнефтегаза (0,8%), обыкновенные и привилегированные акции Татнефти (1,4% и 3,3%, соответственно), Газпромнефть (2,4%).

В отношении газовых компаний фундаментальная картина ещё более благоприятная, поскольку Газпром (0,4%) и НОВАТЭК (-3%) не несут бремя значительных экспортных пошлин. Однако в течение периода было зафиксировано снижение в бумагах одного из представителей сектора.

Рост в телекоммуникационном секторе несколько снизился во второй части отчётного периода. Лидером повышения безоговорочно стали бумаги МТС (2,1%), достигшие новых исторических максимумов (12,45 долл на РТС и 316,8 рубля на ММВБ).

В отношении других секторов и бумаг стоит упомянуть, что спросом пользовались акции химических компаний как в преддверии проведения размещения Уралкалия (спрос по верхней границе диапазона – 3,75 долларов – превысил предложение в 23 раза), так и в следствии роста цен на сырьё с начала года более чем на 30%, а также увеличения спроса на химические удобрения в мире и в России.

За десять торговых сессий бумаги Уралкалия прибавили 19% (цена закрытия торгов в пятницу составила 4,25 долл), Сильвинита 25,2%, Акрона 31%, Дорогобужа 11%.

В завершении обзора отметим, что мы видим больше шансов для продолжения роста российского рынка акций.

Секторные фонды:

Ранее в модельном портфеле мы зафиксировали прибыль в акциях металлургического сегмента. Подобное решение было принято нами после того, как котировки акций основных российских производителей стали превысили фундаментально рассчитанные значения. В конце предыдущей недели и в начале текущей мы сократили позиции в бумагах угольных компаний. Однако целиком выходить из данных активов было бы чрезвычайно рискованным. Во-первых, мировая экономика продолжает расти, и даже если темпы роста снизятся, само реальное потребление продолжит увеличиваться в объёмах, что приведёт к дальнейшему росту цен и выручки, а также рентабельности бизнеса компаний (в данном случае металлургических). Добавим, что цены на металл внутри страны выше среднемировых, что также увеличивает фундаментальную привлекательность российских меткомпаний. Помимо роста цен на черные, цветные и драгоценные металлы не стоит забывать, что дорожает и уголь, а также другое сырьё. Следовательно, акции российских угольных компаний, бывшие лидерами роста в течение последних недель, лишь ликвидировали отставание от подорожавших ранее активов. Добавим, что по ряду наблюдений, после роста цен на металлы и акции соответствующих компаний, с лагом 1,5-2 месяца начинается рост на рынках сырья – угля и руды, а также концентратов. Поэтому вслед за ростом угольных компаний можно предположить рост спроса на акции ГОКов, а соответственно и рост котировок ценных бумаг. Да и подешевевшие акции металлургов, в случае благоприятного развития событий на общем рынке, уже становятся привлекательными. И в таком случае можно будет искать точки для их покупки (не забывая о нашем основном правиле – вхождение в рынок и выход из него частями!).

Прогноз аналитиков:

При этом рост может начаться как после консолидации, так и после некоторой технической понижательной коррекции (например, в район 2050-2090 пунктов по индексу РТС). Следующей целью восходящего движения, к которой будет стремиться индекс РТС в случае положительного развития событий, на наш взгляд, может стать уровень – 2300-2400 пунктов. Достижение вышеуказанной цели реально ещё до наступления зимы (от текущего уровня 10-16%). Однако предполагаемый рост по-прежнему будет сегментированным. Интересен тот факт, что некоторые брокеры уже начали говорить о повышении справедливых уровней российского рынка акций, основываясь на данных макростатистики, высоких ценах на основное сырьё и, как следствие, необходимости внесения в модели оценок компаний корректировок по реальным ценам на продукцию в 2007 году. В свою очередь, такие факторы как растущая мировая инфляция, возможные потери от ипотечных сделок и многие другие негативные ожидания, по всей видимости,



Рынок облигаций: обзор и анализ событий

Итогом прошлой недели на рынке базовых активов стало достаточно сильное снижение доходности. Торги по 10-ти летним казначейским облигациям США закрылись в пятницу на уровне 4.39% годовых к погашению, что на 0.30 п.п. ниже предыдущей недели. Вышедшая базовая инфляция была умеренная по сравнению с ожиданиями и не показала ускорения по сравнению с августом. Достаточно негативные комментарии представителей ФРС, а также негативные отчеты банков Citigroup и BoA позволили участникам рынка вновь поверить в снижение ставки на следующем заседании ФРС. Мы считаем, что казначейские облигации сейчас значительно перекуплены, даже учитывая возможное снижение ставки в конце октября. Учитывая, что мы вовсе не уверены, что ФРС вновь снизит ставку, коррекция долговых бумаг США видится нам наиболее вероятной в ближайшие дни. Индикативный 30-летний выпуск еврооблигаций России вырос по итогам вслед за базовыми активами со 112.25% от номинала до 113.25%, что соответствует доходности 5.70% годовых. Спрэд к базовым активам в конце недели составлял 131 б.п.

Внутренний долговой рынок демонстрировал некоторые признаки восстановления на прошлой неделе. Индекс доходности корпоративных облигаций RUX-Cbonds снизился на 24 б.п. до уровня 7.88% годовых к погашению. В первую половину октября мы увидели значительное улучшение ситуации на денежном рынке. Ставки по коротким кредитам

уже учтены рынком и не представляют новости для инвесторов. Поэтому ближайшие заседания ФРС США вряд ли будут вежами, которые указывают направления смены глобального движения в ближайшие два месяца.

Действия по модельному портфелю:

В соответствии с нашей позицией, представленной выше, мы проводим ребалансировку нашего портфеля, частично фиксируя прибыль в акциях угольных компаний и увеличивая долю потребсектора, бумаг «второго эшелона», а также проводим спекулятивные операции с акциями российских нефтяных компаний. Поскольку рынок достиг первой рассчитанной нами цели, а также приближается период выхода отчётов, мы сократим долю акций, с целью дальнейшей их откупки. Наибольший упор будет сделан на так называемые «защищённые бумаги» компаний, ориентирующихся на внутренний рынок, в том числе на представителей химической отрасли (наибольший интерес для нас здесь представляют акции Акрона).

на денежном рынке снизились до 3-4%. Во-первых, благодаря действиям ЦБ по поддержанию ликвидности. Во-вторых, возобновились активные продажи валюты на внутреннем рынке на фоне ослабления доллара, и появились признаки спроса со стороны нерезидентов. В то же время ЦБ продолжает предпринимать шаги для стимулирования роста денежной ликвидности на финансовых рынках – 10 октября были смягчены нормы обязательного резервирования для банков. Вместе с расширением ломбардного списка бумаг все это приводит к вливанию дополнительных денег в экономику, что уже отразилось на инфляции. По итогам 9-ти месяцев рост цен составил 7.5%, что на 0.3% опережает показатели предыдущего года и практически не оставляет шансов удержать инфляцию в рамках 8%, что является целью правительства в 2007-ом году. Впрочем, уровень инфляции никогда не был ориентиром для доходности российского облигационного рынка.

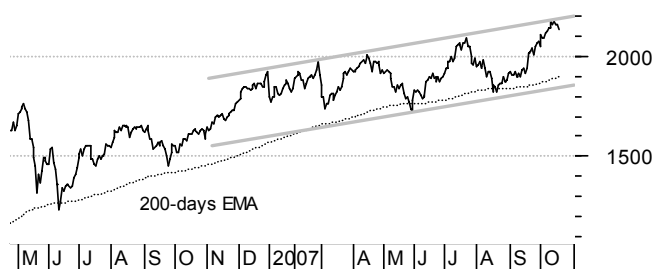
Прогноз аналитиков:

Состояние денежного рынка в несколько раз более важный фактор, поэтому по нашему мнению, пока в США наступило относительное «затишье» вокруг кризиса ликвидности, связанного с дефолтами ипотечных облигаций, можно ожидать небыстрого дальнейшего восстановления рублевых облигаций.



Технический анализ

График 1. Индекс РТС



На прошедшей неделе индекс РТС зафиксировал новый рекорд, достигнув уровня 2181,68 пунктов. Новый исторический максимум был установлен в понедельник, и,

коснувшись верхней границы восходящего коридора, до конца недели рынок постепенно отступал вниз.

С точки зрения технического анализа, российский рынок акций имеет весьма многообещающие перспективы в среднесрочном и долгосрочном плане. Худшее, что мы можем ожидать на самом деле, так это небольшую коррекцию на 3-6 % вниз для лучшего разбега. Но и без коррекции индекс РТС вполне способен продолжить свой нелегкий путь вверх, и достигнуть расчетных целей 2300 пунктов к концу года.

Динамика движения может быть более медленная, и тогда мы увидим движение вверх внутри диапазона (график 1.), или, если верхняя граница, исполняющая роль уровня сопротивления, окажется пробита, скорость роста существенно возрастет.

График 2. Лукойл



Котировки Лукойла с начала октября выполнили уже два из трех необходимых условий, осуществление которых должно послужить основанием для устойчивого долгосрочного роста – преодолели отметку US\$85,0 за акцию и вышли за пределы верхней границы «треугольника».

Для полной уверенности акции должны обновить свой исторический максимум – US\$95,0, и преодолеть его на уверенных объемах торгов. В этом случае можно будет рассчитывать на 50-ти процентный рост стоимости акций в обозримом будущем (до уровня US\$125,0).

Подобные радужные перспективы могут быть поддержаны высокими мировыми ценами на нефть и нефтепродукты. Несмотря на то факт, что корреляция между динамикой нефтяных цен и движением российских акций нефтегазового сектора не слишком велика, мы рассчитываем на дальнейшее подорожание нефти, что, по меньшей мере, не позволяет нашим бумагам падать, а в дальнейшем, как мы ожидаем, будет помогать расти.

График 3. РАО ЕЭС



Акции РАО ЕЭС продолжают балансировать на грани провала, а в среду на прошлой неделе котировки на несколько часов оказались даже ниже контрольного уровня US\$1,17.

Тем не менее, аналогичные ситуации возникали на графике РАО ЕЭС несколько раз за всю историю торгов, и мы полагаем, что с большой вероятностью, фигура «двойная вершина» реализована не будет, и, оттолкнувшись от поддержки, котировки РАО возобновят рост, как это произошло, например, на отрезке май 2003 года – конец 2004 года.

Потенциал роста бумаг РАО ЕЭС на среднесрочную перспективу составляет около 64% (расчетная цена, таким образом, получается на уровне US\$1,95).

График 4. Транснефть (привилегированные акции)



Привилегированные акции Транснефти выполняют фигуру «двойное дно», практически в классическом варианте – котировки достигли предыдущего локального максимума, отошли немного вниз, и теперь снова готовы к росту.

Пересечение уровня US\$1950 откроет акциям возможность роста до отметок около US\$2450, а в долгосрочной перспективе даст возможность вырасти до US\$3300 (+86%).

График 5. Ростелеком



Акции Ростелекома продолжают радовать своей нестигаемой волей к росту – котировки планомерно дорожают на протяжении всего года.

Несмотря на очевидную коррекцию, и вероятность снижения акций к поддержке около US\$10,0, никаких сигналов со стороны технического анализа, которые могли бы предупреждать об окончании подъема акций, до сих пор не поступает, и мы предполагаем, что до конца года акции подорожают, по меньшей мере, еще на доллар - полтора.

График 6. Татнефть



Ситуация на графике Татнефти выглядит более определенно, чем, например, на графике акций Лукойла – здесь котировки давно вышли за границы «треугольника», вернулись к его верхней границе, используя ее в качестве поддержки, и затем возобновили восходящий тренд.

Для большей уверенности можно было бы дождаться вторичного достижения акциями предыдущего максимума и затем - нового, однако вероятность того, что котировки уже вошли в новую волну роста, достаточно велика уже сейчас.

График 7. Сургутнефтегаз



Рассматривая график Сургутнефтегаза за всю историю котировок, можно увидеть, что реализация

«треугольника» в качестве фигуры продолжения тренда приведет акции в район цен US\$2,015.

Соответственно, потенциал роста в долгосрочной перспективе составляет около 56%. Таким образом, возможности акций Сургутнефтегаза выглядят несколько скромнее, чем у других бумаг нефтегазового сектора, но и темпы роста, учитывая более высокую волатильность бумаг, могут оказаться быстрее.

График 8. Уралсвязьинформ

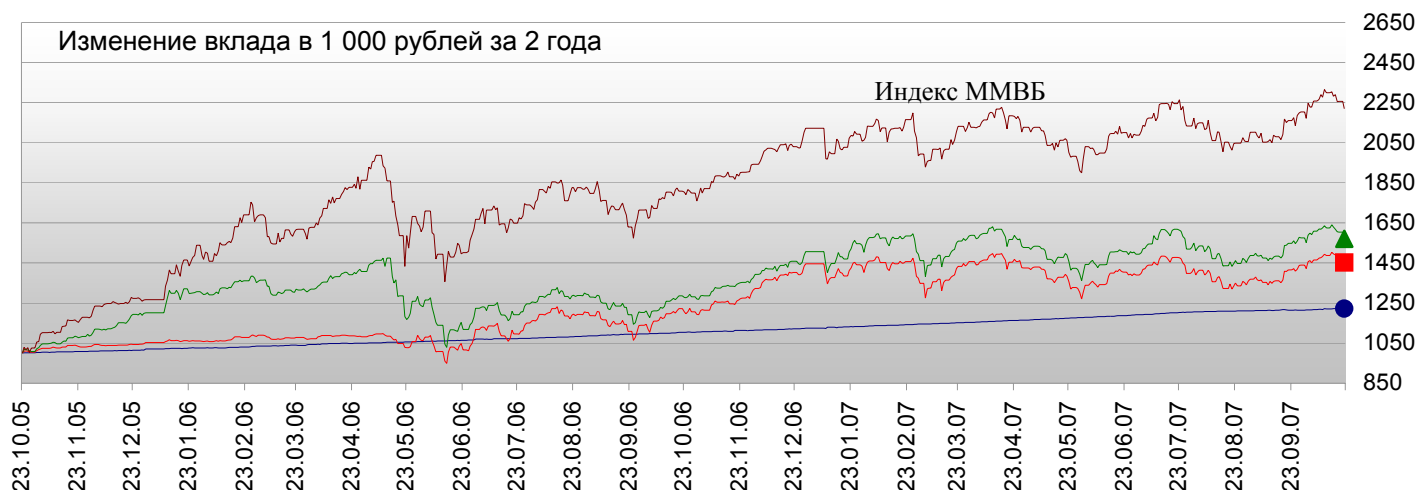


Очень неплохо выглядят перспективы акций Уралсвязьинформа. Простояв почти весь год в горизонтальном диапазоне, котировки пробили уровень сопротивления и вышли за его пределы.

С этого момента мы рассчитываем на быстрое подорожание акций до отметок своего исторического максимума (около US\$0,87), установленного еще осенью 1997 года.



ПИОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами



Цена, рубль	● Фонд Облигаций	▲ Фонд Акций	■ Фонд Сбалансированный
Текущая цена одного пая	64.6051	4 616.2523	164.1379
Максимум за 12 месяцев	64.6177	4 823.4497	169.8456
Минимум за 12 месяцев	58.3475	3 728.3702	134.7588
Чистые активы фонда	535 154 554.81	571 536 319.70	336 070 134.29

Изменение цены пая

Период	с начала года	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год	3 года
начало	31.12.2006	01.09.2007	01.07.2007	01.04.2007	01.10.2006	01.10.2004
конец	22.10.2007	30.09.2007	30.09.2007	30.09.2007	30.09.2007	30.09.2007
Фонд Облигаций	8.80%	0.29%	1.95%	5.26%	10.92%	40.88%
Фонд Акций	4.19%	5.92%	5.38%	-0.83%	30.82%	83.19%
Фонд Сбалансированный	0.47%	6.28%	3.56%	-1.20%	26.38%	76.65%

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		
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

7

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 Акций» № 0006-45139385 от 02.12.1996, открытый паевой инвестиционный фонд смешанных инвестиций «Фонд Сбалансированный» № 0020-47357428 от 12.11.1997.