



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

10 марта – 14 марта 2008 года

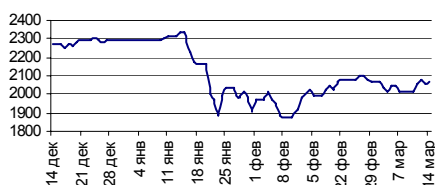
Еженедельный обзор

11 неделя



Рынок акций: обзор и анализ событий

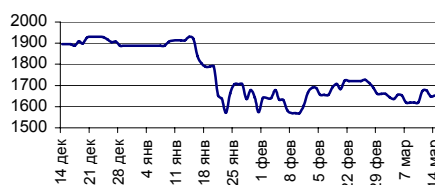
Индекс РТС



Значение на 14.03.08: 2064.41

Изменение за последнюю неделю: 2.57%

Индекс ММВБ



Значение на 14.03.08: 1651.91

Изменение за последнюю неделю: 2.01%

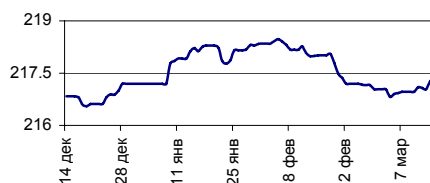
На прошедшей неделе мы увидели снижение в рамках коррекции последнего движения до уровня, практически совпадающего с предыдущим уровнем сопротивления (2006.86 пунктов), что примерно является 50% коррекционным движением последнего роста.

далее на странице 2



Рынок облигаций: обзор и анализ событий

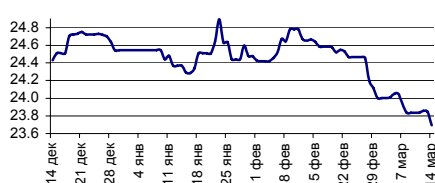
Индекс RUX-Cbonds



Значение на 14.03.08: 217.2792

Изменение за последнюю неделю: 0.15%

Курс USD/Рубль



Значение на 14.03.08: 23.6924

Изменение за последнюю неделю: -1.01%

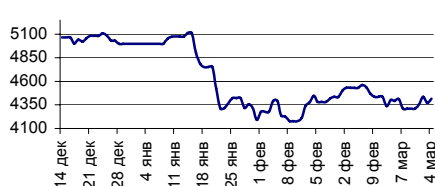
Внешние долговые рынки продолжало лихорадить, хотя в целом ситуацию можно было назвать чуть более спокойной, чем в январе-начале февраля. Неоднозначные статистические данные и заявления ответственных лиц из Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США привели...

далее на странице 3



ПИОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами

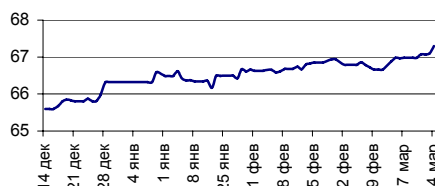
ОПИФ «Фонд Акции»



Значение на 14.03.08: 4416.4653

Изменение за последнюю неделю: 2.47%

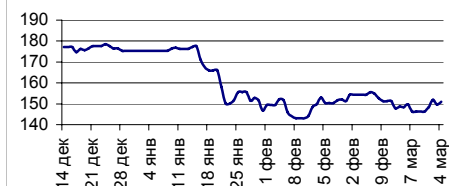
ОПИФ «Фонд Облигаций»



Значение на 14.03.08: 67.2983

Изменение за последнюю неделю: 0.47%

ОПИФ «Фонд Сбалансированный»



Значение на 14.03.08: 151.0505

Изменение за последнюю неделю: 3.25%

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

На прошедшей неделе мы увидели снижение в рамках коррекции последнего движения до уровня, практически совпадающего с предыдущим уровнем сопротивления (2006.86 пунктов), что примерно является 50% коррекционным движением последнего роста. Вблизи этой величины начала формироваться поддержка, от которой началось восходящее движение, приведшее индекс к отметке 2096.55 пункта. Отметим, после пробоя поддержки на торгах в понедельник исключать снижение до минимумов по бумагам и индексу не стоит.

В течение второй весенней недели, игроки постарались вывести индекс РТС и бумаги к локальным максимумам. Однако статистика из США подпортила настроение, и перед закрытием торговой недели участники рынка предпочли зафиксировать прибыль. В результате за неделю в целом индекс РТС прибавил 2,6% и закрылся на уровне 2064.41 пункта. Озвученная в более ранних отчётах поддержка сработала, однако уже в начале текущей недели кардинальная смена настроения игроков привела к новой волне продаж по всем рынкам.

На прошедшей неделе сырьевые рынки продолжили рост. Цены на нефть превысили уровень \$111 за бочку (Light). Продолжился рост чёрных и цветных металлов, что позволило котировкам бумаг соответствующих компаний практически восстановить понесённые недель ранее потери. В результате в последнюю неделю мы вновь стали свидетелями событий, показавших, что отечественный фондовый рынок постепенно снижает свою степень корреляции с динамикой зарубежных рынков. Тем не менее, во время панических настроений, продажи сохраняются и будут сохраняться. Одновременно в глобальном плане крупные западные инвестбанки уже пересмотрели свой взгляд на российский рынок акций и повысили его долю до максимальной среди других развивающихся рынков (напр., Morgan Stanley) в своих портфелях.

Т.о., 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 (в основном второго эшелона). Несмотря на последнюю оговорку, до сих пор нельзя говорить о росте всех активов, что свидетельствует о более взвешенном подходе инвесторов к ситуации и выбору объектов инвестирования.

Одновременно на рынке снижается степень опасения проблематичности выплат по внешним долгам. В настоящее время российские эмитенты легко справляются с выплатами. Так Роснефть выплатила \$5,6 млрд., из 5,8, по которым должны пройти платежи в первом квартале. Важно, что почти половина (2,8 млрд.) погашена за счёт собственных средств, а не рефинансирования. С нашей точки зрения, в условиях благоприятной картины на сырьевых рынках российские компании не столкнутся с кризисом платежей. Напомним, что в понедельник 17 марта в Кремле должно пройти заседание на высшем уровне, посвящённое проблеме финансовых рынков.

Возможно, что опасения многих инвесторов чрезмерны, а ужесточение условий на международных рынках капитала не затронет российские компании, при одновременном усилении роли госбанков, ЦБ и Минфина в финансовом секторе страны. Мы помним, что данные тенденции относятся к общемировым.

Участники торгов всё большее внимание уделяют корпоративным событиям: приближение сроков закрытия реестров (Сургутнефтегаз – 14 марта), ожидание отчётов металлургических компаний (ММК и Северсталь – 17 марта),

а также новостям, характеризующим ситуацию в том или ином секторе. Лидерами периода стали компании телекоммуникационной отрасли после появления слухов об изменениях по вопросу приватизации госхолдинга Связьинвест. Напомним, что министр связи и информационных технологий предположил, что новое правительство, скорее всего, рассмотрит вопрос о будущем холдинга в мае, и, по всей видимости, вопрос получит положительное решение. Котировки акций компаний выросли на 3-17%.

Наибольшие изменения были зафиксированы в акциях отдельных компаний следующих секторов: металлургического – ММК (14%), НЛМК (4%), нефтяного – Лукойл (7%), Сибнефть (7%), телекоммуникационного – Сибирьтелеком (17%), Центртелеком (15%), Уралсвязьинформ (12%), химического – Сильвинит (30%), Уралкалий (-8%).

Похоже, что в условиях усиливающегося негатива с американских рынков и раскрытия новых проблем у банков и компаний, а также крайне ограниченных мер по изменению ситуации (вливания ликвидности хватает ненадолго, поскольку проблемы носят системный характер) со стороны госинститутов, ждать положительных новостей из США не приходится. Вопрос стоит следующим образом: станут ли международные инвесторы разделять страновые риски или напротив, предпочтут вывести все вложения из акций, боясь полного краха банковской сферы (на текущей неделе во вторник ожидается публикация Lehman Brothers и Goldman Sachs) и сектора долгов? Если реализуется последний сценарий, то наш вывод об инвестировании в защитные стратегии (по крайней мере, до начала лета) полностью оправдывает себя. В противном случае, если крупные игроки решат покупать дешёвые активы, в первую очередь в виде акций российских компаний, в том числе за счёт уже накопленных, но не инвестированных активов в стране, мы рекомендуем проводить частичные покупки бумаг, отобранных по фундаментальным показателям и лишь на часть средств, зарезервированных для подобных операций.

Переход значительной части спекулятивных игроков и мелких инвесторов в стан медведей и лихорадочные сообщения о потерях, вызывающие снижения котировок на 20-30% в день могут говорить о приближении к точке разворота. Мы не будем пытаться угадать минимум, предпочитая более долгосрочный подход ко всем классам инвестирования.

Рекомендации:

В настоящий момент мы рекомендуем вновь занять осторожные позиции, не стремясь резко увеличивать вложения в акции, а придерживаться более умеренных позиций, формируя портфель из защищённых инструментов и инвестируя в акции или фонды не более 20% средств. При этом выбор должен основываться на фундаментальной оценке с учётом явной перепроданности и привлекательности отдельных компаний. Вновь напоминаем, что мы придерживаемся позиции частичных покупок и не можем рекомендовать «угадать минимум» одной покупкой.

Пока глобальные рынки переживают кризис, величина которого неизвестна, оптимальным выбором будут инвестиции преимущественно в защитный класс активов. В предыдущем комментарии мы отмечали, что инвесторы с опасением смотрят в будущее по фондовым рынкам в целом. Нестабильность финансовых систем привела в

понедельник 17 марта к падению большинства инструментов, что может означать углубление коррекции в случае пробоя поддержек.

Вероятное повышение суверенного рейтинга пока не оказывает поддержку акциям российских компаний. Т.о., инвестирование через осторожные сбалансированные стратегии по-прежнему является актуальным решением.

Модельный портфель:

В течение анализируемого периода мы вновь зафиксировали прибыль в бумагах Северстали и НЛМК, не только попав в реестр по первой, но и продав акции вблизи вновь достигнутых максимальных значений. Мы считаем сектор переоценённым и в настоящее время решили не уделять ему

большого внимания. Покупки бумаг МРК, о которых мы говорим уже две недели, стали хорошими инвестициями. Полагаем, что эти инвестиции будут защитными даже в случае большего снижения рынка. Объём денежных средств в Лукойле, Сургутнефтегазе (после закрытия реестра) и Газпроме будет сокращён в случае коррекции.

На текущей неделе мы частично выйдем из ликвидных бумаг, по которым могут происходить сильные колебания. В то же время, спекулятивная часть будет использована для внутрисдневных покупок. По всей видимости, мы продолжим наращивание позиций в ОГК, акции которых в дальнейшем могут быть выкуплены по оферте.



Рынок облигаций: обзор и анализ событий

Внешние долговые рынки продолжало лихорадить, хотя в целом ситуацию можно было назвать чуть более спокойной, чем в январе-начале февраля. Неоднозначные статистические данные и заявления ответственных лиц из Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США привели к изменению направления движения и росту котировок вследствие повышения уверенности игроков в продолжении процесса удешевления денег. Доходность по 10-ти летним облигациям составила во вторник 3.5%.

Опубликованные в завершении февраля данные по уверенности потребителей и пересчитанные показатели по ВВП, а также значения по инфляции не позволили игрокам занять однозначную позицию. Тем не менее, всё сомнительнее становится позиция по переводу средств в государственные активы США, особенно на фоне проблем у банков и в экономиках развитых стран. ФРС объявила о возможной поддержке финсектора за счёт вливаний USD200 млрд. по ставке близкой к учётной ставке Комитета. Однако эффективность и долгосрочность данных мероприятий не может не вызывать сомнений, поскольку произойдёт рост дефицита бюджета и размера долга.

Российские еврооблигации (как и бумаги Бразилии) по-прежнему отличались стабильностью. Котировки Россия-30 находились в уже ставшем привычным диапазоне – 114-115% и закрылись в пятницу 7 марта на уровне 114.56% от номинала. Значение суверенного спреда менялось в диапазоне 170 до 190 б.п., а в пятницу зафиксирован уровень 187 б.п.

На текущей неделе движения будут определяться данными по инфляции, продажам и уверенности потребителей. Тем не менее, при отсутствии однозначности на рынке по-прежнему преобладают спекулянты.

Участники рынка будут продолжать отыгрывать ожидание снижения ставки 18 марта, поэтому доходности американских облигаций (10-летних) могут снизиться до 3.1-3.2%. Более важным станет комментарий, в котором наиболее интересным может стать заявление об проявляющихся эффектах от предыдущих снижений стоимости заёмных средств и влиянии этого на экономику.

На отечественном долговом рынке при умеренной активности продолжался рост доходностей эмитентов всех эшелонов. ЦБ объявил о досрочном выкупе ОФЗ – 25058 на сумму 40,7 млрд. рублей, что должно повысить объём свободной ликвидности. Эмитенты, по обязательствам которых приближается срок оферты, повышают доходность своих облигаций зачастую на 150-200 б.п. Т.о., участники продолжают готовиться к возможному негативному сценарию развития ситуации в марте (период внешних платежей). Котировки паёв российских фондов облигаций могут в перспективе продолжить снижение.

На рынке долговых инструментов мы ожидаем дальнейшего увеличения спреда между кривыми доходности облигаций высоконадёжных заёмщиков (с одновременным ростом котировок по квазисуверенным бумагам, по которым можно ожидать более быстрого повышения рейтинга – см. Обзор рынка акций) и бумагами остальных эмитентов. Сообщение о пересмотре прогноза суверенного рейтинга по крайней мере в краткосрочном плане окажет поддержку высококлассным бумагам. Однако последние будут наиболее чувствительны к величине ставок МБК и общей ситуации с ликвидностью в России.



Технический анализ

График 1. Индекс РТС



На графике индекса ММВБ продолжает формироваться консолидация в районе уровня 1650 пунктов. Причем, надо отметить, что в отличие от индекса РТС, здесь перелом восходящего тренда гораздо более очевиден – с последней декады января индекс остается под уровнем нижней

границы восходящего диапазона. Кроме того, сама форма консолидации выглядит более убедительно с точки зрения прогнозирования нисходящего тренда в среднесрочной перспективе.

Таким образом, хотя мы не исключаем краткосрочного подъема рынка к отметкам около 1800 пунктов, используя линию недавнего восходящего тренда в качестве уровня сопротивления, но в перспективе следующих трех-шести месяцев, мы рассчитываем на дальнейшее снижение рынка.

В качестве первой цели снижения и поддержки, где, вероятно, потребуется новая остановка, мы рассматриваем уровень 1400 пунктов по индексу ММВБ.

График 2. Лукойл

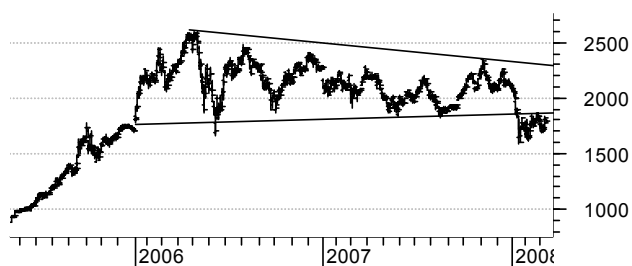


График Лукойла на ММВБ также гораздо более убедительно указывает на развитие нисходящего тренда. Даже если нижнюю границу диапазона провести строго горизонтально, наиболее широкая часть образованной фигуры консолидации окажется под чертой. И исходя из модели, мы можем просчитать цель падения котировок – 1250 рублей за акцию.

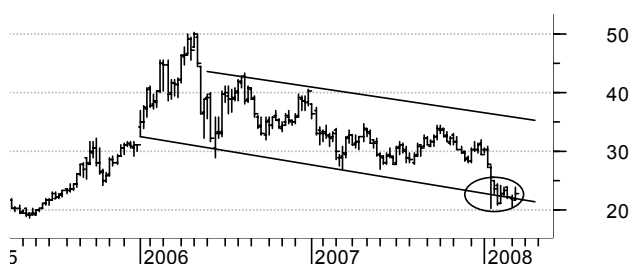
График 3. Лукойл (недельный масштаб)



На графике Лукойла недельного масштаба ситуация выглядит не так однозначно – пока котировки остаются в рамках наклонного коридора. Но и в этом случае, скорее стоит ожидать снижения цены акций в долгосрочной перспективе.

Одновременно с этим, недельный масштаб показывает перспективу краткосрочного роста к отметкам 1900 – 2000 рублей.

График 4. Сургутнефтегаз (недельный масштаб)



Даже игры с масштабами и шкалами на графике Сургутнефтегаза не дают надежды на рост.

В лучшем случае мы ориентируемся на постепенное падение котировок к отметке 14 рублей, в худшем – быстрое.

График 5. РАО ЕЭС



Мы специально решили взять график РАО ЕЭС практически за всю историю котировок, чтобы более наглядно продемонстрировать наши слова: если мы и рассчитываем на рост акций РАО, то исключительно в рамках коррекции на нисходящем тренде.

График 6. Сбербанк (недельный масштаб)

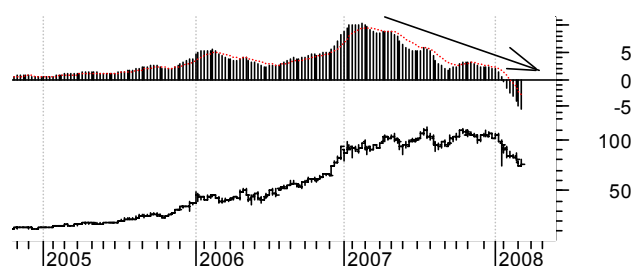
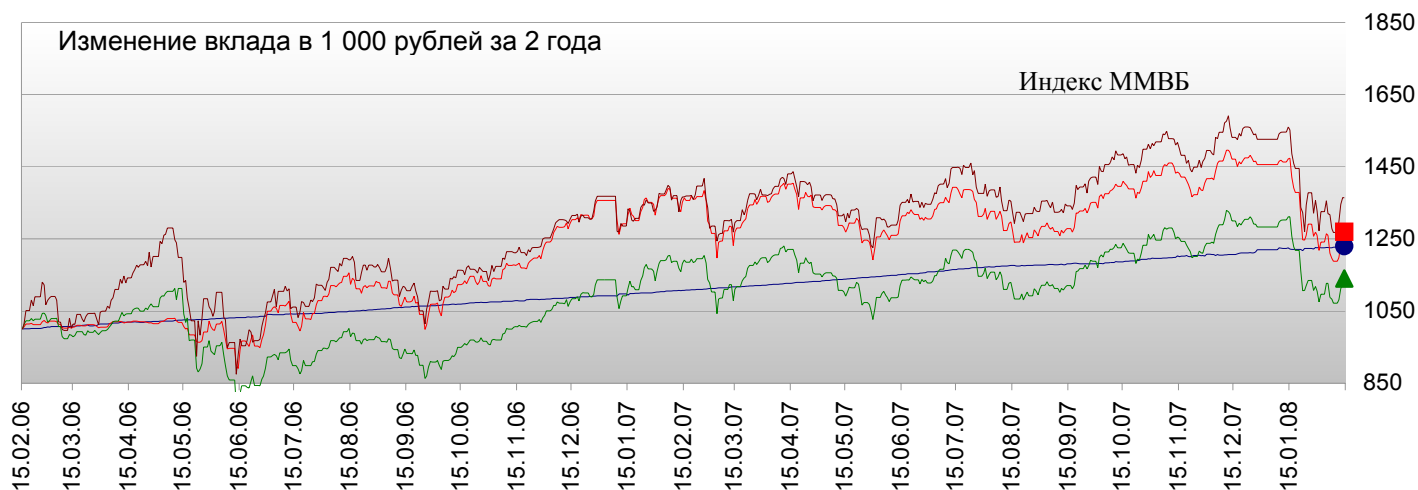


График акций Сбербанка мы взяли показать вот в таком виде, вместе с индикатором MACD, чтобы сослаться потом на один из наиболее сильных технических сигналов «медвежья дивергенция», образующихся между кривой графика и индикатора.

Мы видим на протяжении 2007 года котировки Сбербанка сформировали несколько «вершинок» практически на одном уровне – в районе исторического максимума. Одновременно с этим, график MACD определенно шел вниз (направление указано стрелочкой). Подобная дивергенция свидетельствует о намерении акций продолжать движения вниз, а глубина падения зависит от масштабности самих фигур. Поскольку дивергенция распространялась на протяжении всего года, то мы можем предположить, что и снижение будет носить, по меньшей мере, среднесрочный характер.



ПИОГЛОБАЛ: результаты управления паевыми фондами



Цена, рубль	● Фонд Облигаций	▲ Фонд Акции	■ Фонд Сбалансированный
Текущая цена одного пая	66.8208	4 444.9244	152.9292
Максимум за 12 месяцев	66.8208	5 181.1423	180.1977
Минимум за 12 месяцев	60.2001	4 001.6954	143.0871
Чистые активы фонда	520 735 541.01	521 146 438.73	279 131 013.68

Изменение цены пая

Период	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	14.02.2008	31.01.2008	31.01.2008	31.01.2008	31.01.2008	31.01.2008
Фонд Облигаций	0.75%	0.51%	2.53%	4.64%	11.20%	39.80%
Фонд Акции	-11.09%	-16.19%	-14.88%	-5.74%	-9.02%	82.03%
Фонд Сбалансированный	-12.77%	-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%		< 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		Москва		Телефон
				+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		Телефон
		+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 Акций» № 0006-45139385 от 02.12.1996, открытый паевой инвестиционный фонд смешанных инвестиций «Фонд Сбалансированный» № 0020-47357428 от 12.11.1997.