

**Российский финансовый рынок**

События последней недели не принесли принципиальных изменений на наш взгляд на рынок. Основным сценарием развития событий по-прежнему остается движение на уровне нижней границы консолидации, обозначившиеся в январе-феврале: уровни 1900 пунктов по индексу РТС и 1550 по индексу ММВБ. Данный сценарий неявно подразумевает эффект «тихой гавани», способный проявиться на некоторых из развивающихся рынков, пока не сталкивающихся с какими-либо острыми макроэкономическими проблемами. Мы не ожидаем, что рынок в ближайшие недели сможет демонстрировать периоды роста продолжительностью более 1-2 торговых дней – слишком плохой выглядит ситуация на ведущих внешних рынках. Соответственно, можно рекомендовать инвесторам сосредоточиться на краткосрочных спекулятивных операциях или операциях с «защитными» бумагами.

Среди «голубых фишек» мы особо выделяем акции ГМКН и РАО ЕЭС, а также Газпрома. Первые из указанных бумаг способны стать «защитными» из-за продолжающейся истории с «разводом» основных акционеров. Остающаяся привлекательная оценка акций РАО относительно «корзины бумаг», получаемой при разделении компании, также способна смягчить падение котировок и обеспечить результат «лучше рынка». В Газпроме в последние дни ощущается заметный спрос, а выход без заметных имиджевых потерь из последнего конфликта с Украиной может рассматриваться как более важное событие, чем получение выигрыша от изменения цен на поставляемый в страну газ.

Наиболее рискованными остаются покупки бумаг банков. Очередная волна продаж акций их зарубежных аналогов не позволит бумагам Сбербанка и ВТБ держаться хотя бы наравне с остальным рынком. Сложившиеся же нисходящие тренды выглядят столь устойчивыми, что «игра в отскок рынка» и попытка угадать минимум цен становится слишком рискованной.

Мы по-прежнему считаем бумаги компаний горно-металлургического сектора (черная металлургия, металлургическое сырье и уголь) наиболее перспективными для покупки на срок до конца года, однако относительно невысокая ликвидность бумаг многих компаний сектора делает такую покупку достаточно рискованной.

**Динамика индекса РТС**



**Российский рынок облигаций**

Снижение котировок рублевых облигаций замедлилось на фоне улучшения ситуации с рублевой ликвидностью в начале нового месяца. Несмотря на снижение остатков на корсчетах и депозитов банков в ЦБ за неделю на 45.6 млрд. рублей, объем обязательств банков перед ЦБ по однодневному РЕПО снизился до 11 млрд. рублей по сравнению со 198 млрд. рублей в конце февраля, а однодневные ставки МБК снизились с 7% до 4%.

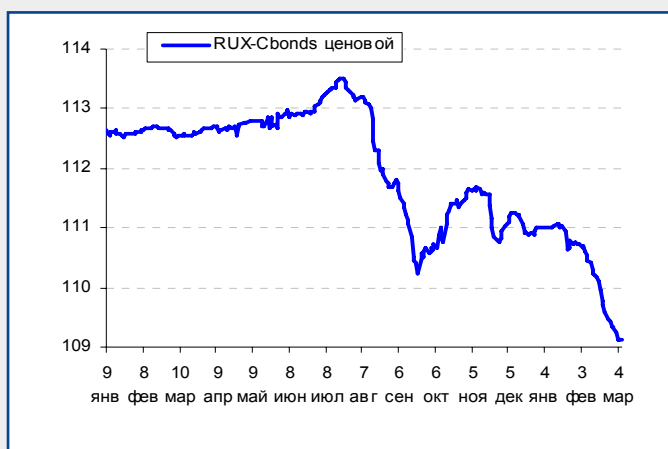
Судя по всему, федеральные власти все-таки начинают прилагать реальные усилия для поддержания банковской ликвидности, что выражается в притоке на рынок бюджетных средств. Кроме того, в конце прошлой недели Минфин объявил о планах выкупить досрочно весь объем выпуска ОФЗ 25048 на общую сумму 40.7 млрд. рублей. Минфин сообщает, что одна из целей такого шага – поддержка ликвидности банковской системы.

Доходности американских казначейских облигаций продолжают снижаться на фоне усилившихся ожиданий агрессивного смягчения монетарной политики ФРС после публикации слабых Payrolls в конце прошлой недели. Вероятность снижения ключевой процентной ставки ФРС на 50 базисных пунктов на ближайшем заседании 17 марта оценивается рынком в 100%. Кроме того, ожидается дальнейшее снижение ставки на апрельском заседании ФРС еще на 50 базисных пунктов, а по прогнозам Deutsche Bank, к концу года ключевая процентная ставка может быть снижена до 1%.

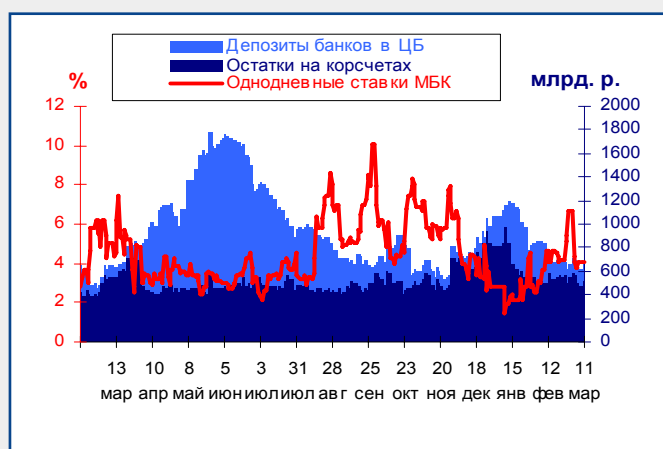
Доходность UST-2 снизилась за неделю на 7 базисных пунктов до 1.52%, а доходность UST-10 снизилась на 4 базисных пункта до 3.48%. Доходность UST-30 выросла на 8 базисных пунктов и составила 4.49%. Спрэд Россия-30 к UST-10 расширился до 190 пунктов.

Сегодня основной новостью на рынке российского долга является изменение агентством S&P прогноза по долгосрочным рейтингам РФ со «стабильного» на «позитивный».

**Индекс Cbonds**



**Однодневные ставки МБК**



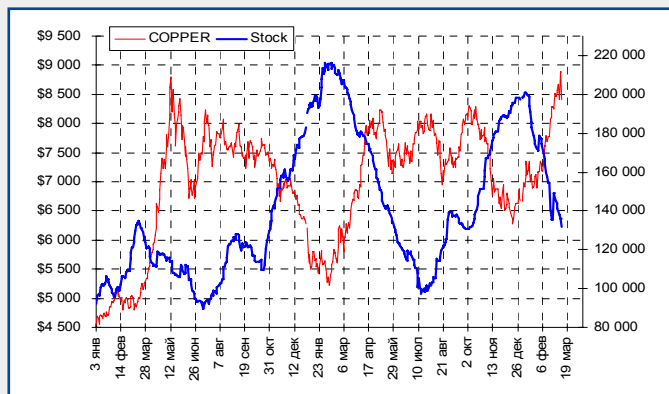
Товарные рынки

Движение цен на нефть, наблюдавшееся на прошлой неделе, можно охарактеризовать как «аномальный рост». Приближение к технической цели – верхней границе восходящего канала, формирующегося с начала 2006 года – было обусловлено ростом спекулятивных покупок и слабостью американской валюты, что создает опасность формирования острого пика в ценах. Особенно настораживающее выглядит отсутствие каких-либо значимых событий, способных оказать «бычье» влияние на баланс спроса и предложения. Можно достаточно уверенно предполагать, что от возвращения цен на уровни, близкие к \$100/барр рынок может спасти только чудо, какое-либо совсем неожиданное событие, способное подтолкнуть вверх все ведущие рынки или резкое сокращение поставок. В целом, пока движение цен на нефть полностью укладывается в «сценарий Белона». Последние цифры, опубликованные комиссией по товарным фьючерсам (CFTC), свидетельствуют о продолжении роста нетто-лонг позиции «спекулянтов» (структур, не связанных непосредственно с нефтяным бизнесом). Текущие уровни выглядят аномально большими и позволяют предполагать, что цены на «черное золото» близки к очередному локальному максимуму.

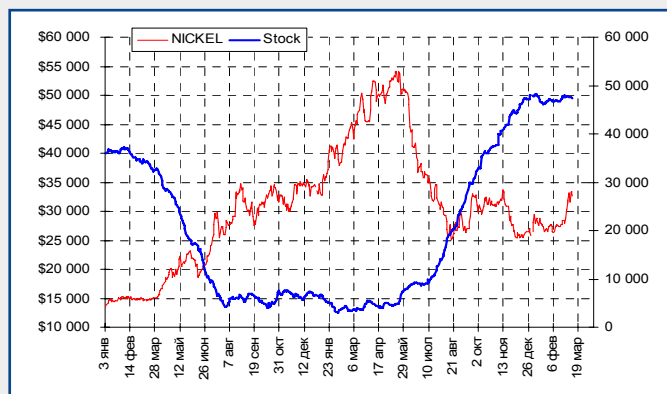
Применительно к российскому рынку, ожидаемое формирование локального максимума в ценах на нефть может стать строго негативным сигналом. В последнее время на рынке сложилась устойчивая тенденция к игнорированию позитивных сигналов с нефтяного рынка и острому реагированию. На любой негатив и вполне вероятно, что ближайшие одна-две недели принесут еще одно подтверждение данному правилу.

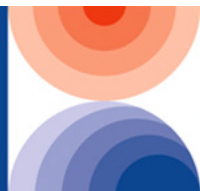
Развитие ситуации на рынке цветных металлов, по-видимому, несколько опережает события на нефтяном рынке. Формирование острого пика в ценах здесь уже началось, фиксация прибыли проходит достаточно активно. Как и в случае нефти, сигналы о возможной величине спроса в ближайшие месяцы носят строго негативный характер – признаков ускорения роста в промышленности в основных регионах-потребителях не поступает. Как и в случае нефти, нет значительного сокращения запасов и реальных поводов для возникновения дефицита. Напротив, наблюдающийся пятую неделю подряд рост биржевых запасов меди в Китае может рассматриваться как сигнал о завершении периода пополнения производителями складских запасов. В таком случае, рынок может в ближайшие недели потерять оба основных канала спроса: «спекулянты» и так нарастили нетто-лонг позицию до аномально больших уровней и будут скорее, продавать и фиксировать прибыль, «металлурги» же и «переработчики» восстановили складские запасы и также могут сокращать покупки. Опасность резкого снижения котировок представляется особенно значительной для олова и алюминия, выглядевших лучше рынка в период роста. В случае никеля продажам может способствовать возможная коррекция в ценах на сталь.

Цены на медь, LME



Цены на никель, LME





## Мировые финансовые рынки

За последнюю неделю ситуация на американском рынке устойчиво развивалась в сторону ухудшения. Движение вниз индексов, в частности, индекса S&P 500, стало окончательным подтверждением изменения долгосрочного тренда, при этом масштаб движения вниз может оказаться весьма значительным. Пока не просматривается какого-либо события, способного существенно изменить картину к лучшему. Так, публикуемые на неделе важнейшие статистические данные (индекс CPI 14 числа и данные по рынку труда и розничным продажам, выходящие днем ранее) могут вызвать лишь краткосрочные, на 1-2 дня, всплески активности спекулянтов. Сложившиеся негативные тенденции в изменениях важнейших макроэкономических индикаторов представляются столь устойчивыми, что при разумных масштабах отличия реальных цифр от прогнозных ожидания участников рынка не претерпят принципиальных изменений. В случае индекса CPI сюрпризы даже нежелательны – ограничение свободы действий ФРС сейчас может оказаться самым плохим сигналом для рынка, лишением его последней надежды на «мягкий» выход из надвигающейся рецессии.

Приближение даты очередного заседания FOMC традиционно может привести к резкому росту спекулятивной активности и формированию панических ожиданий. Значительное же снижение ставки может быть интерпретировано как сигнал о плачевном состоянии экономики и не привести к улучшению ситуации на рынке.

Существенное отставание индекса Доу-Джонса от упавшего намного ниже индекса S&P 500 создает опасность новой «спекулятивной атаки» с формированием значительной массы коротких позиций и обвальном движении на уровне 10 500-11 000 пунктов по индексу Доу-Джонса. По-видимому, развивающиеся рынки, пока отстающие в падении от развитых, могут в этом случае быстро компенсировать такое отставание и достичь уровней ниже январских минимумов.

### Индекс S&P 500

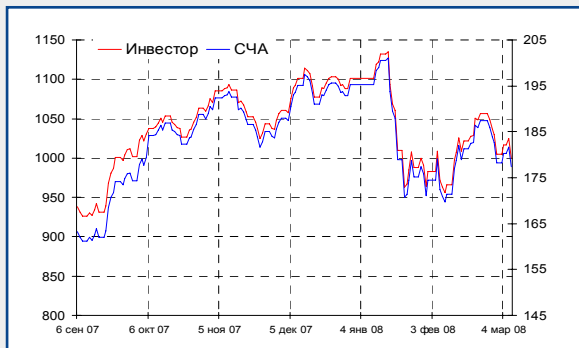


**Текущие котировки пая и стоимость чистых активов ПИФов**

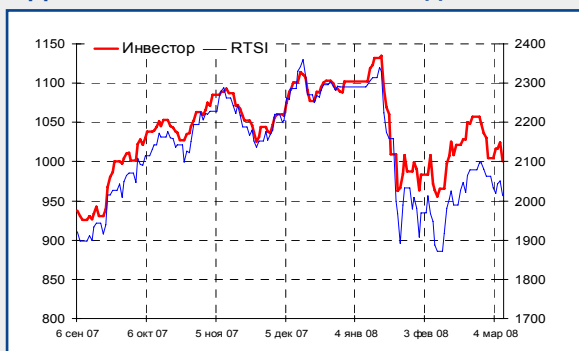
ПИФ	07.03.08		Динамика стоимости пая, %				Мин. сумма инвестиций, руб.
	Стоимость пая, руб.	СЧА, млн. руб.	1 месяц (29.02.08-31.01.08)	3 месяца (29.02.08-30.11.07)	6 месяцев (29.02.08-31.08.07)	12 месяцев (29.02.08-28.02.07)	
<b>Фонды акций</b>							
ОПИФА «Русь-Капитал – Инвестор»	1000.04	177.31	6.87	-2.45	9.61	6.24	3 000
ИПИФА «Русь-Капитал – Магнат» (на 29.02.2008)	1121.28	45.01	14.89	7.04	20.63	17.86	30 000
<b>Отраслевые фонды акций</b>							
ОПИФА «Русь-Капитал – Нефтегаз»	1042.33	34.30	-	-	-	-	3 000
ОПИФА «Русь-Капитал – Телекоммуникации»	988.19	32.04	-	-	-	-	3 000
ОПИФА «Русь-Капитал – Электроэнергетика»	1025.36	36.56	-	-	-	-	3 000
ОПИФА «Русь-Капитал – Металлургия»	1247.61	39.53	-	-	-	-	3 000
<b>Смешанные фонды</b>							
ОПИФСИ «Русь-Капитал – Финансист»	1099.43	198.37	10.64	0.61	13.48	13.51	3 000
<b>Фонд облигаций</b>							
ОПИФО «Русь-Капитал – Рантье»	1112.26	44.28	0.63	1.58	5.12	11.18	3 000
<b>Индексы</b>							
Индекс РТС		2012.7	8.23	-7.03	7.50	11.08	-
Индекс РТС-2		2573.7	8.26	8.47	26.19	34.81	-
Индекс ММВБ		1619.3	5.47	-10.28	-0.99	0.32	-
Индекс RUX-Cbonds		217.0	-0.60	0.61	2.01	5.45	-

Открытый паевой инвестиционный фонд акций «Русь-Капитал – Инвестор»

Динамика стоимости пая и СЧА



Динамика стоимости пая и индекса РТС



Отраслевая структура портфеля фонда



Минимальная сумма первоначальных инвестиций – 3 000 руб.  
Минимальный дополнительный взнос – 1 000 руб.

Итоги управления фондом  
за период 03.03.08 – 07.03.08

На прошедшей неделе мы лишь в минимальной степени изменили структуру портфеля фонда «Инвестор». Мы считаем, что в соответствии с нашей оценкой ближайших перспектив, портфель фонда имеет близкую к оптимальной структуре.

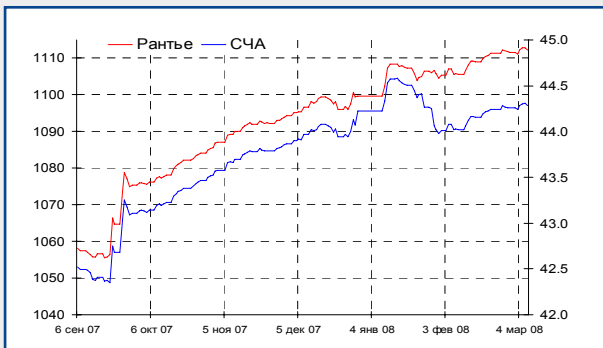
Доли бумаг в портфеле фонда

Газпром	13.35%
МТС	8.77%
Лукойл	8.66%
Северсталь	7.62%
Новатэк	7.34%
ГМКН	5.62%
Полиметалл	4.82%
НЛМК	4.78%
РБК ИС	4.63%

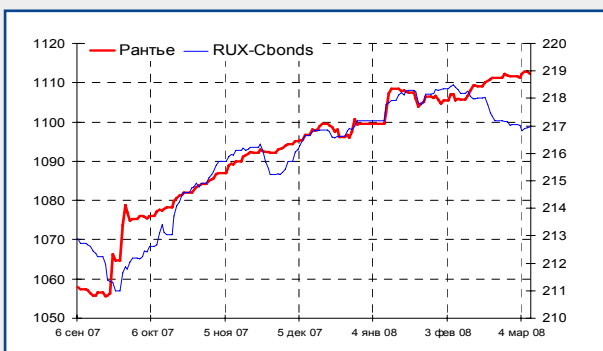
Надбавки при приобретении паев – 0%  
Скидки при погашении паев – 1%, при владении паями меньше 180 дней  
– 0 %, при владении паями 180 и более дней

Открытый паевой инвестиционный фонд облигаций «Русь-Капитал – Рантье»

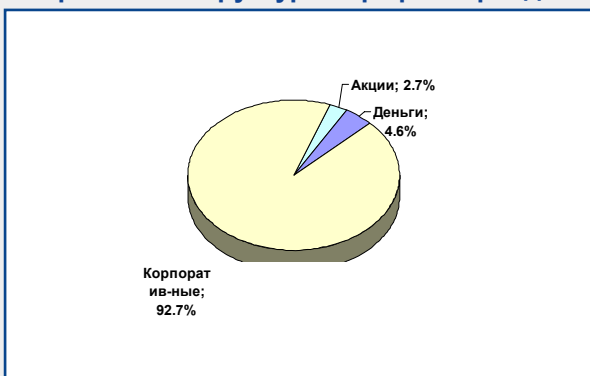
Динамика стоимости пая и СЧА



Динамика стоимости пая и индекса RUX-Cbonds



Отраслевая структура портфеля фонда



Минимальная сумма первоначальных инвестиций – 3 000 руб.  
Минимальный дополнительный взнос – 1 000 руб.

Итоги управления фондом  
за период 03.03.08 – 07.03.08

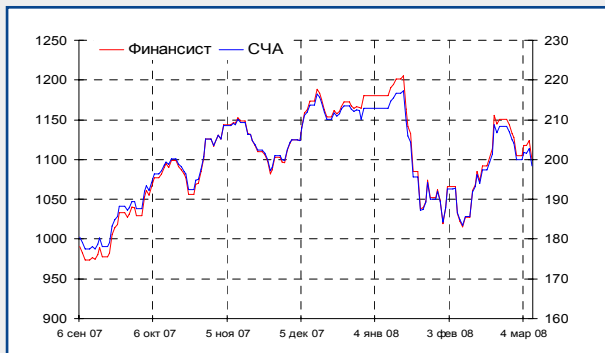
Мы сохраняем неизменной доли основных бумаг в портфеле фонда Рантье и не планируем значительных изменений в ближайшее время.

Доли бумаг в портфеле фонда

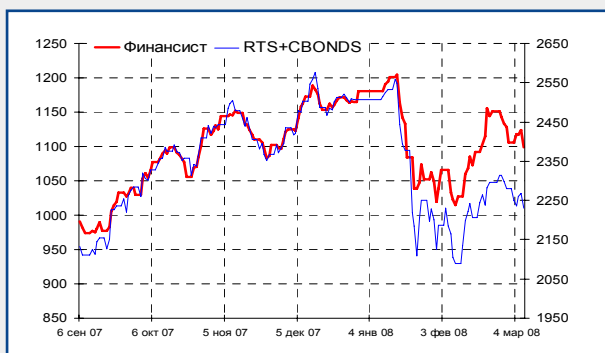
Детский мир	10.53%
Космос-Финанс	7.87%
Инком-Лада	7.56%
Амурметалл	7.22%
Моссельпром	5.96%
ОМК 01	5.20%
Стройтрансгаз	4.98%
Разгуляй	4.97%
Рубин	4.52%

Надбавки при приобретении паев – 0,5%  
Скидки при погашении паев – 1%, при владении паями меньше 180 дней  
– 0 %, при владении паями 180 и более дней

**Динамика стоимости пая и СЧА**



**Динамика стоимости пая и индекса РТС+Cbonds**



**Отраслевая структура портфеля фонда**



Минимальная сумма первоначальных инвестиций – 3 000 руб.  
Минимальный дополнительный взнос – 1 000 руб.

**Итоги управления фондом за период 03.03.08 – 07.03.08**

Портфель фонда «Финансист» был незначительно переформирован на прошедшей неделе. Мы по-прежнему основной акцент делаем на бумаги металлургических компаний и компаний нефтегазового сектора – очередная качественная переоценка сырьевых товаров только еще будет оцениваться рынком, что создает потенциал роста котировок в данных секторах рынка. В наибольшей степени изменились доли бумаг Северстали и Северсталь-Авто, что связано с выходом котировок на уровни, привлекательные как с фундаментальной, так и со спекулятивной точек зрения.

**Доли бумаг в портфеле фонда**

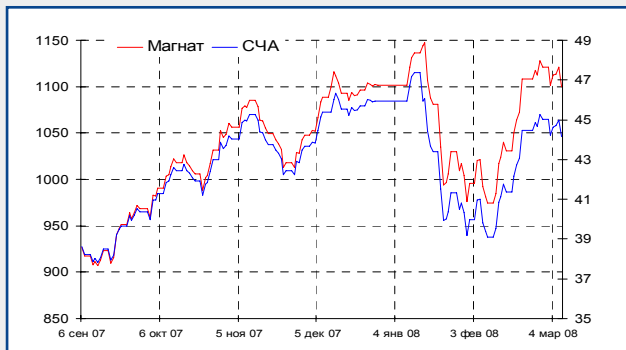
МТС	12.54%
Новатэк	8.94%
Газпром	7.88%
Северсталь	6.79%
Полиметалл	6.46%
НЛМК	4.71%
ГМКН	4.26%
Северсталь-Авто	4.01%
ПолюсЗолото	3.93%

Надбавки при приобретении паев – 0%  
Скидки при погашении паев – 1%, при владении паями меньше 180 дней  
– 0 %, при владении паями 180 и более дней

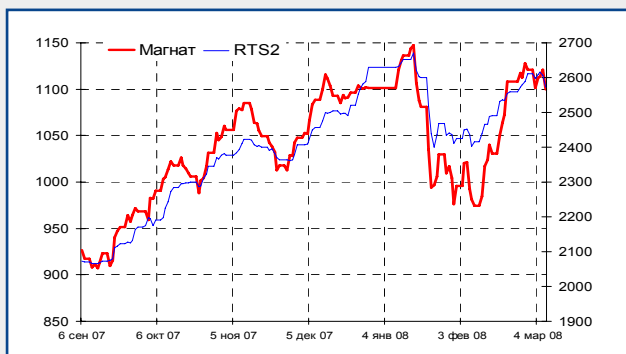


**Интервальный паевой инвестиционный фонд акций «Русь-Капитал – Магнат»**

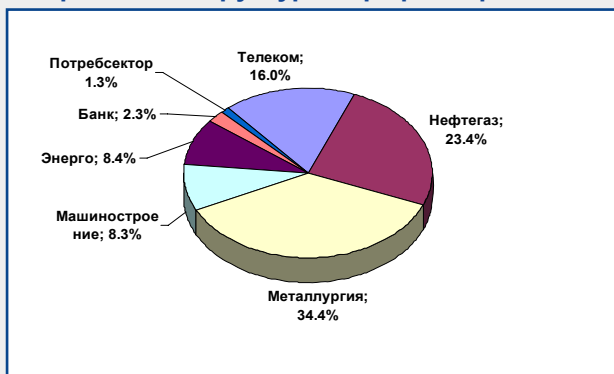
**Динамика стоимости пая и СЧА**



**Динамика стоимости пая и индекса РТС-2**



**Отраслевая структура портфеля фонда**



Минимальная сумма первоначальных инвестиций – **30 000 руб.**  
Минимальный дополнительный взнос – **1 000 руб.**

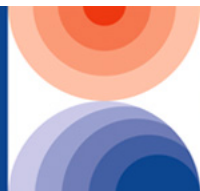
**Итоги управления фондом  
за период 03.03.08 – 07.03.08**

Портфель фонда «Магнат» был незначительно переформирован на прошедшей неделе. В ближайшие недели мы планируем сохранить основную часть средств инвестированными в бумаги металлургических и нефтегазовых компаний.

**Доли бумаг в портфеле фонда**

МТС	8.66%
Новатэк	8.43%
Газпром	7.06%
Лукойл	5.95%
НЛМК	4.81%
УК Южный Кузбасс	4.18%
Мечел	4.05%
Северсталь-Авто	3.69%
АФК Система	3.65%

Надбавки при приобретении паев – **0%**  
Скидки при погашении паев – **0%**



Места приема заявок паевых инвестиционных фондов УК «Русь-Капитал»

**Москва**

109028, г. Москва, Земляной вал, д. 50А/8, стр. 2  
Телефон: (495) 101-202-7 Факс: (495) 621-11-31  
Время работы: 9.30-18.00  
Выходные: суббота, воскресенье

107098, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 43, стр. 2  
Телефон: (495) 101-202-7 Факс: (495) 621-11-31  
Время работы: 9.30-18.00  
Выходные: суббота, воскресенье

Обзор, подготовленный аналитической службой УК «Русь-Капитал», предназначен для Вашего персонального использования. Данные и информация для обзора взяты из открытых источников, признаваемых нами надежными. Несмотря на то, что при составлении обзора главной задачей аналитиков компании была его объективность и информативность, тем не менее, мы не ручаемся за абсолютную надежность представленных выводов. Выдаваемые рекомендации следует рассматривать как вероятные варианты динамики финансовых инструментов. Мы не гарантируем их надежность и не несем ответственности за финансовые последствия в случае следования нашим рекомендациям. Содержание обзора отражает мнение каждого из аналитиков и может не совпадать с мнением и позицией компании в целом.