

## Российский финансовый рынок

Рынок акций продолжает обвальное падение, при этом причины по-прежнему носят преимущественно внешний характер. Обострение проблем в банковском секторе в США и вызванная этим переоценка рисков вложений в развивающиеся рынки вновь подталкивает инвесторов к выводу средств из России. Достаточно напряженная ситуация с рублевой ликвидностью ограничивает покупки и не позволяет отечественным игрокам сколько-нибудь заметно противостоять нерезидентам. Мы считаем, что в обозримой перспективе рынок останется в нисходящем тренде, а возможные цели движения на ближайшие полтора-два месяца лежат ниже 1 000 пунктов по индексу РТС.

Существующий сейчас консенсус (относительно целей движения 1 100-1 200 пунктов) формировался в начале августа, в принципиально иной обстановке и на российском, и на зарубежных рынках. Сейчас, после очередного обострения банковского кризиса за рубежом и при угрозе возникновения кризиса в российской банковской системе (в случае дальнейшего обострения проблемы ликвидности) возможность формирования локального минимума на «консенсусных» уровнях представляется сомнительной.

Основа рынка – нефтегазовый сектор – рискует остаться под давлением из-за снижающихся цен на нефть. Хотя сами по себе уровни, близкие к \$100/барр, достаточно высоки и позволяют ведущим компаниям оставаться весьма прибыльными, велики шансы на пересмотр инвесторами долгосрочных прогнозов цен на сырье и, соответственно, справедливых цен бумаг. Подобный цикл пересмотра справедливых цен еще, собственно, не начинался и пока можно только гадать, насколько восприимчивыми окажутся спекулянты к потоку негативных рекомендаций.

Весьма показательным сейчас поведение бумаг, относимых ко «второму эшелону». Потеря ликвидности привела здесь к снижению оценки многих бумаг до уровней, которые могли бы быть справедливыми только при катастрофическом падении производства или иных катастрофических событиях. Мы, однако, не ожидаем быстрого улучшения – общая ситуация на рынке едва ли допускает агрессивную спекулятивную игру против тренда.

Мы рекомендуем использовать каждое движение котировок вверх в качестве возможности для сокращения длинных позиций.

**Динамика индекса РТС**



**Российский рынок облигаций**

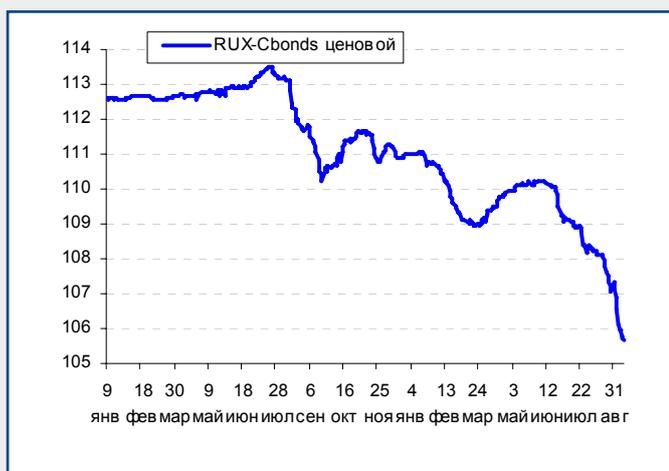
Котировки рублевых облигаций продолжают снижаться на фоне ухудшения конъюнктуры денежного рынка. Причем усилились продажи во 2 и 3 эшелоне корпоративного сегмента. Инвесторы продают бумаги, не дожидаясь оферт и погашений, из-за опасений новых технических дефолтов. По итогам прошедшей недели ценовые индексы корпоративных облигаций снизились на 0.18-0.27%

Сумма остатков на корсчетах и депозитов банков в ЦБ составила 844.7 млрд рублей, увеличившись за неделю на 86 млрд рублей. Однодневные ставки МБК не опускаются ниже 8%, а основные налоговые платежи в этом месяце еще впереди. Объем сделок однодневного РЕПО с ЦБ вырос до 345 млрд рублей.

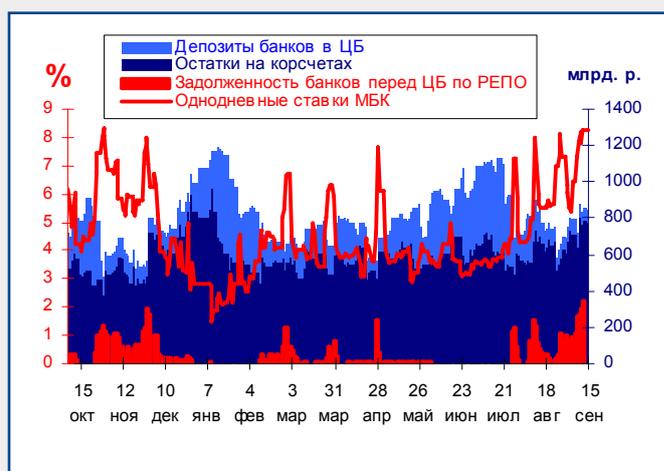
В целом на рынке рублевого долга сохраняется негативный настрой, и значительный навес первичного предложения также не способствует росту котировок на вторичном рынке. Наиболее перспективными бумагами сейчас являются сильно подешевевшие корпоративные облигации первого эшелона. Так доходность облигаций ОГК-6 выросла почти до 15% к оферте в апреле 2010 года, притом, что отношение долга к EBITDA у этой компании составляет около одного, а контролирующим акционером является Газпром.

Котировки американских казначейских облигаций растут на фоне усилившихся опасений по поводу состояния финансового сектора. Сегодня стало известно о банкротстве 3 по величине инвестиционного банка США - Lehman Brothers. Доходность UST-2 снизилась за неделю на 48 базисных пунктов до 1.8%, доходность UST-10 снизилась на 19 базисных пунктов и составила 3.51%. Спрэд России-30 к UST-10 расширился по итогам недели на 20 пунктов и составил 226 базисных пунктов. Фьючерсы на ставку ФРС указывают на 88% вероятность снижения ключевой процентной ставки на 0.25% до 1.75% на заседании 16 сентября и 45.5% вероятность снижения ставки до 1.5% на заседании 16 декабря.

**Индекс Cbonds**



**Однодневные ставки МБК**



**Товарные рынки**

Рынок нефти в ближайшее время, по-видимому, будет следовать за ведущими фондовыми рынками, не имея никакой самостоятельной «идеи роста». Оценка рисков изменения объемов потребления сырья, зависящая от происходящего в ведущих секторах экономики США и спекулятивная игра в направлении, противоположном изменению курса американской валюты относительно евро и иены определяют все изменения цены на «черное золото».

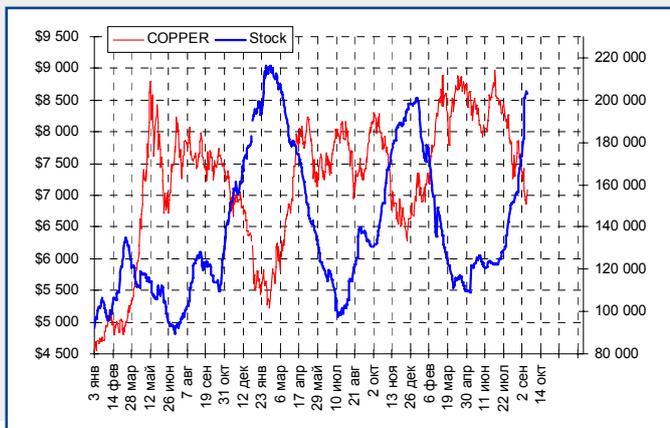
Мы рекомендуем обратить особое внимание на следующую особенность спекулятивной игры последних двух-трех месяцев: тема замедления экономического роста в США отошла на второй план, инвесторы «забыли» о таком риске. Между тем, рост экономики был обеспечен благоприятными условиями для экспорта, сейчас же после существенной коррекции на валютном рынке картина может принципиально измениться. Возникает риторический вопрос: как может расти цена на нефть при ожиданиях замедления потребления в США? По-видимому, она не будет расти. Хорошим примером того, что может происходить с ценами на нефть при указанном снижении спроса является движение цен летом 2005 года, после ураганов «Катрина» и «Рита», когда был нанесен значительный ущерб нефтеперерабатывающей промышленности и существенно упал именно физический спрос на нефть.

Последние два урагана в Мексиканском заливе также привели к заметному снижению объемов переработки сырья. По опыту преодоления последствий предыдущих ураганов, можно предполагать, что восстановление нормального спроса на нефть может занять до полутора-двух месяцев, в краткосрочной же перспективе влияние сокращения объемов переработки на динамику цен на нефть будет строго негативным.

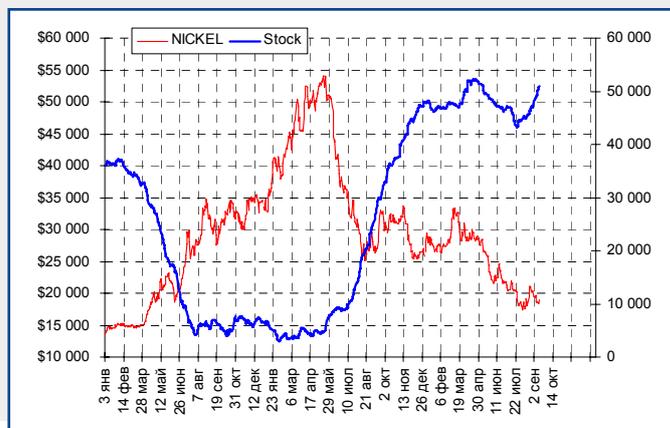
Последний отчет CFTC о действиях на рынке «спекулянтов» (структур, непосредственно не связанных с нефтяным бизнесом) и «нефтяников» также может рассматриваться как сигнал о том, что ожидания снижения цен на сырье остаются доминирующими у обеих главных групп участников рынка. По-видимому, при такой структуре ожиданий возможны только краткие (1-2 торговых дня) периоды коррекционного повышения, общий же тренд останется нисходящим.

Для рынка цветных металлов, как и для нефти, основной темой спекулятивной игры останется оценка физического спроса и влияния валютного фактора, однако менее высокая ликвидность может обеспечить еще больший перевес "медведям". До формирования локального минимума на ведущих фондовых рынках ожидать существенного роста цен на металлы не приходится. При этом хуже остальных рискуют оказаться никель и алюминий.

**Цены на медь, LME**



**Цены на никель, LME**





## Мировые финансовые рынки

Нарастание напряженности в финансовом секторе и выход посредственных экономических данных привел к снижению индекса Доу-Джонса на прошлой неделе на 0.77%. Одним из основных факторов, определяющим движение котировок была информация о нарастающих проблемах инвестиционного банка Lehman Brothers. Переговоры банка с японским Nomura и английским Barclays оказались безрезультатными. Государство также отказалось оказать финансовую поддержку. В результате банк вынужден был подать заявление о банкротстве, что свидетельствует о сохранении крайне тяжелой ситуации в финансовом секторе.

Произошедшее в выходные приобретение Bank of America крупнейшего инвестиционного банка Merrill Lynch, который рассматривался инвестиционным сообществом как второй после Lehman Brothers кандидат на банкротство, может несколько смягчить панические ожидания, однако рынок останется крайне восприимчивым к любым новостям, относящимся к банковскому сектору. По-видимому, при приближении очередного «сезона отчетов» крупных банков (16-22 октября) опасения инвесторов по поводу будущего банков достигнут нового пика. Еще одним особо проблемным сектором рынка может стать сектор страховых компаний, часть резервов которых могла пострадать в результате кризиса.

Нельзя не отметить важную особенность – существенно лучше рынка выглядят компании производители оружия и военной техники. Уверенный рост котировок здесь при падении остального рынка может служить характеристикой ожиданий какого-либо крупного военного конфликта (например, в Иране), ожиданий, крайне негативных для рынка в целом.

С технической точки зрения, складывающаяся ситуация выглядит строго негативно. Характер движения за последние дни свидетельствует о слабости рынка. По-видимому, ближайшей целью движения являются уровни, близкие к 10 700 пунктам по индексу Доу-Джонса, а в перспективе на полтора-два месяца возможен выход на уровни ~10 тыс. пунктов. Возможностей для изменения сложившихся средне- и долгосрочных нисходящих трендов пока не просматриваются.

### Индекс Доу-Джонса



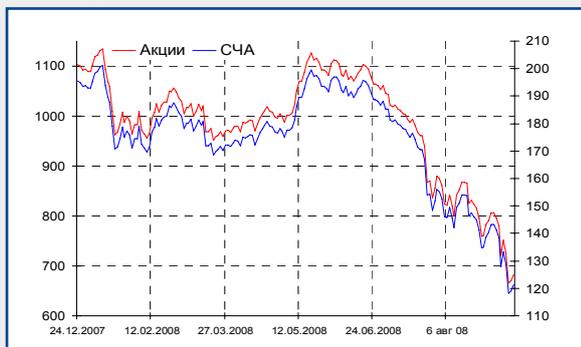
**Текущие котировки пая и стоимость чистых активов ПИФов**

ПИФ	12.09.08		Динамика стоимости пая, %				Мин. сумма инвестиций, руб.
	Стоимость пая, руб.	СЧА, млн. руб.	1 месяц (29.08.08-31.07.08)	3 месяца (29.08.08-30.05.08)	6 месяцев (29.08.08-29.02.08)	12 месяцев (29.08.08-31.08.07)	
<b>Фонды акций</b>							
ОПИФА «Русь-Капитал – Акции»	683.48	121.38	-10.04	-28.90	-23.24	-15.87	3 000
ИПИФА «Русь-Капитал – Перспективные инвестиции» (на 29.08.2008)	934,96	37,48	-9.22	-21.03	-16.62	0.59	30 000
ОИПИФ «Русь-Капитал – Индекс ММВБ»	673.90	23.72					3 000
<b>Отраслевые фонды акций</b>							
ОПИФА «Русь-Капитал – Нефтегаз»	804.72	26.59	-12.62	-28.74	-13.68		3 000
ОПИФА «Русь-Капитал – Телекоммуникации»	590.82	19.25	-10.80	-26.08	-30.64		3 000
ОПИФА «Русь-Капитал – Электроэнергетика»	689.06	24.28	-4.01	-15.92	-21.79		3 000
ОПИФА «Русь-Капитал – Металлургия»	866.77	27.77	-9.45	-29.35	-22.69		3 000
<b>Смешанные фонды</b>							
ОПИФСИ «Русь-Капитал – Сбалансированный»	805.36	145.01	-9.04	-24.18	-19.30	-8.42	3 000
<b>Фонд облигаций</b>							
ОПИФО «Русь-Капитал – Облигации»	1132.92	45.26	-2.77	-1.26	1.35	6.54	3 000
<b>Индексы</b>							
Индекс РТС	1341.75		-14.67	-30.38	-18.10	-12.41	-
Индекс РТС-2	1579.98		-16.30	-33.08	-20.24	-14.26	-
Индекс ММВБ	1137.76		-0.31	-0.59	2.26	4.32	-
Индекс RUX-Cbonds	219.48		-17.12	-27.64	-28.51	-9.78	-

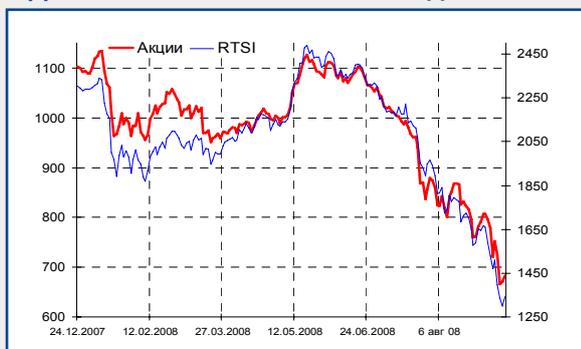
15 сентября 2008 года

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

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 08.09.08 – 12.09.08

На прошедшей неделе мы не предпринимали существенного переформирования портфеля фонда «Акции».

Доли бумаг в портфеле фонда

Распадская	7.8%
Новатэк	7.5%
Газпром	7.3%
Северсталь	7.2%
Роснефть	6.1%
Лукойл	5.2%
НЛМК	4.8%
Полиметалл	4.8%
Уралкалий	4.2%

Надбавки при приобретении паев через УК и Агента – 0,5% до 1 млн руб.  
– 0,0% от 1 млн руб.  
Скидки при погашении паев через УК и Агента – 1%, при владении паями до 365 дней  
– 0%, при владении паями 365 и более дней

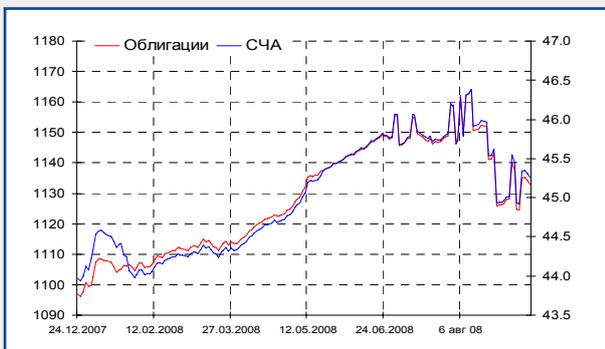
Паевые фонды УК «Русь-Капитал»

[www.russcapital.ru](http://www.russcapital.ru)

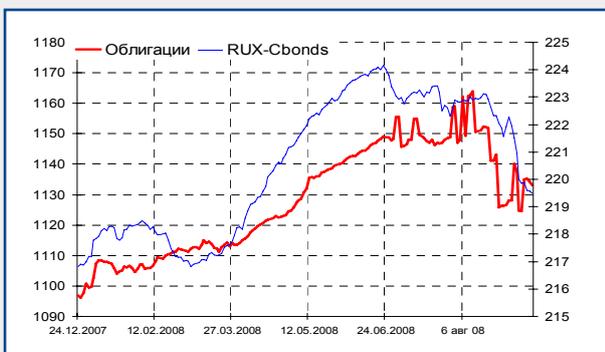
Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться или уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления фондом. Все данные по стоимости паев приведены без учета надбавок и скидок. Взимаемые в соответствии с правилами доверительного управления фондом надбавки (скидки) уменьшают доходность инвестиций в инвестиционные паи ПИФ.



**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 08.09.08 – 12.09.08**

На прошедшей неделе мы не проводили существенного переформирования портфеля фонда «Облигации».

**Доли бумаг в портфеле фонда**

Моссельпром 01	10.1%
КД авиа 01	2.4%
КД авиа 01	2.4%
Инком-Лада 02	7.2%
Амурметалл 01	6.9%
ДетскийМир 01	7.0%
СМАРТС 03	7.0%
АЛПИ-Инвест 01	5.6%
Мосмарт-Финанс 01	5.7%

Надбавки при приобретении паев через УК и Агента – 0,5% до 1 млн руб.  
– 0,0% от 1 млн руб.  
Скидки при погашении паев через УК и Агента – 1%, при владении паями до 365 дней  
– 0%, при владении паями 365 и более дней

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться или 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 фондом. Все данные по стоимости паев приведены без учета надбавок и скидок. Взимаемые в соответствии с правилами доверительного управления фондом надбавки (скидки) уменьшают доходность инвестиций в инвестиционные паи ПИФ.

**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 08.09.08 – 12.09.08**

На прошедшей неделе мы не предпринимали существенного реформирования портфеля фонда «Сбалансированный».

**Доли бумаг в портфеле фонда**

Северсталь	6.7%
Новатэк	6.4%
Распадская	5.3%
Уралкалий	5.0%
НЛМК	4.6%
Газпром	4.5%
Полиметалл	4.2%
Газпром	3.9%
Газпром	3.9%

Надбавки при приобретении паев через УК и Агента – 0,5% до 1 млн руб.  
– 0% от 1 млн руб.  
Скидки при погашении паев через УК и Агента – 1%, при владении паями до 365 дней  
– 0%, при владении паями 365 и более дней

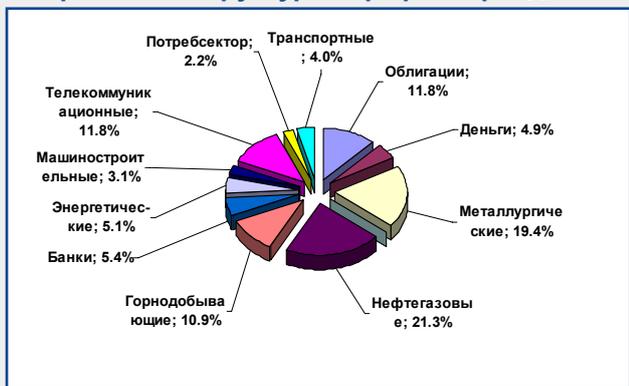
**Динамика стоимости пая и СЧА**



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



**Отраслевая структура портфеля фонда**



**Итоги управления фондом за период 08.09.08 – 12.09.08**

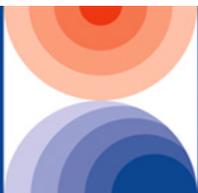
На прошедшей неделе мы не предпринимали существенного переформирования портфеля фонда «Перспективные инвестиции».

**Доли бумаг в портфеле фонда**

Лукойл	8.8%
Газпром	7.5%
ЮжныйКузбасс	4.4%
КЗРУ	3.9%
ГидроОГК	3.5%
ТМК	3.4%
Северсталь	3.2%
КрасныйКотельщик	3.1%
Мечел	2.9%

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

Надбавки при приобретении паев через УК и Агента – 0,5% до 1 млн руб.  
– 0,0% от 1 млн руб.  
Скидки при погашении паев через УК и Агента – 0% независимо от срока



## Новости Управляющей компании

### 15 сентября 2008 года

ОПИФСИ «Русь-Капитал – Сбалансированный» занял 4 место в рейтинге журнала «SmartMoney» в категории «Высокий» по коэффициенту Шарпа

Рейтинг журнала «SmartMoney» составлен из 65 лучших открытых и интервальных ПИФов (СЧА которых составляет не менее 30 млн руб.) по соотношению доходность-риск. В рейтинге отражено изменение стоимости пая за год по состоянию на 05 сентября 2008 года. Более подробную информацию о рейтинге можно узнать [здесь](#).

### 09 сентября 2008 года

10 сентября открывается очередной интервал фонда акций «Русь-Капитал – Перспективные инвестиции»

Дать заявку на приобретение и погашение паев ИПИФА «Русь-Капитал – Перспективные инвестиции» можно в любом офисе продаж паев ПИФов Русь-Капитал. Минимальная первоначальная сумма инвестирования в фонд составляет 30 000 рублей. Размер каждого дополнительного взноса – 1 000 рублей. Интервал продлится до 23 сентября включительно.

Узнать более подробную информацию о местах приема заявок в Москве и в регионах можно в Контакт-центре:

8-(495)-229-22-33 для Москвы

8-800-555-22-33 для регионов, звонок по России бесплатный

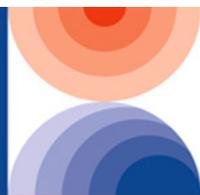
### 01 сентября 2008 года

Высокие показатели фондов по коэффициенту Шарпа в рейтинге журнала «SmartMoney»

Фонд «Русь-Капитал – Сбалансированный» занял 3 место среди фондов смешанных инвестиций в категории «Высокий». Фонды «Русь-Капитал – Облигации» и «Русь-Капитал – Акции» – в категории «Выше среднего».

Рейтинг журнала «SmartMoney» составлен из 65 лучших открытых и интервальных ПИФов (СЧА которых составляет не менее 30 млн руб.) по соотношению доходность-риск. В рейтинге отражено изменение стоимости пая за год по состоянию на 22 августа 2008 года.

Более подробную информацию о рейтинге можно узнать [здесь](#).



**Москва**

Головной офис Управляющей компании:

109028, г. Москва, Земляной Вал, д. 50А/8, стр. 2  
Телефон: (495) 921-20-27      Факс: (495) 621-11-31  
Время работы: 9.30-18.00  
Выходные: суббота, воскресенье

Контакт-центр компании:

8-(495) 229-22-33 для Москвы  
8-800-555-22-33 для регионов, звонок по России бесплатный

**ПИФы УК «Русь-Капитал»**

- Москва и область
- Санкт-Петербург
- Белгород
- Воронеж
- Казань
- Новосибирск
- Нижний Новгород
- Нефтекамск
- Октябрьский
- Пермь
- Ростов-на-Дону
- Самара
- Салават
- Стерлитамак
- Уфа
- Ярославль

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.

УК «Русь-Капитал» (ООО). Лицензия ФКЦБ №21-000-1-00036 от 26.06.2000, лицензия ФСФР №177-10124-001000 от 24.04.2007. До приобретения паев узнать подробную информацию о паевом инвестиционном фонде, ознакомиться с правилами, а также с иными документами можно на сайте [www.russcapital.ru](http://www.russcapital.ru) или по телефону Контакт-центра: 8-(495) 229-22-33 для Москвы; 8-800-555-22-33 для регионов.

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться или 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 фондом. Правилами ДУ предусмотрены скидки и надбавки к расчетной стоимости пая. Взимаемые в соответствии с правилами доверительного управления фондом надбавки (скидки) уменьшают доходность инвестиций в инвестиционные паи ПИФ.

ОПИФА «Русь-Капитал – Акции» – правила ДУ г.р.н. ФСФР №0683-94120489 от 30.11.2006. ОПИФО «Русь-Капитал – Облигации» – правила ДУ г.р.н. ФСФР №0679-94120644 от 30.11.2006. ОПИФСИ «Русь-Капитал – Сбалансированный» – правила ДУ г.р.н. ФСФР №0675-94120561 от 30.11.2006. ИПИФА «Русь-Капитал – Перспективные инвестиции» – правила ДУ г.р.н. ФСФР №0706-94120408 от 14.12.2006. ОПИФА «Русь-Капитал – Нефтегаз» – правила ДУ г.р.н. ФСФР №0934-94127115 от 30.08.2007. ОПИФА «Русь-Капитал – Телекоммуникации» – правила ДУ г.р.н. ФСФР №0933-94126954 от 30.08.2007. ОПИФА «Русь-Капитал – Электроэнергетика» – правила ДУ г.р.н. ФСФР №0935-94127037 от 30.08.2007. ОПИФА «Русь-Капитал – Металлургия» – правила ДУ г.р.н. ФСФР №0932-94127190 от 30.08.2007., ОИПИФ «Русь-Капитал – Индекс ММВБ» – правила ДУ г.р.н. ФСФР, №1210-94141161 от 22.01.2008 г.