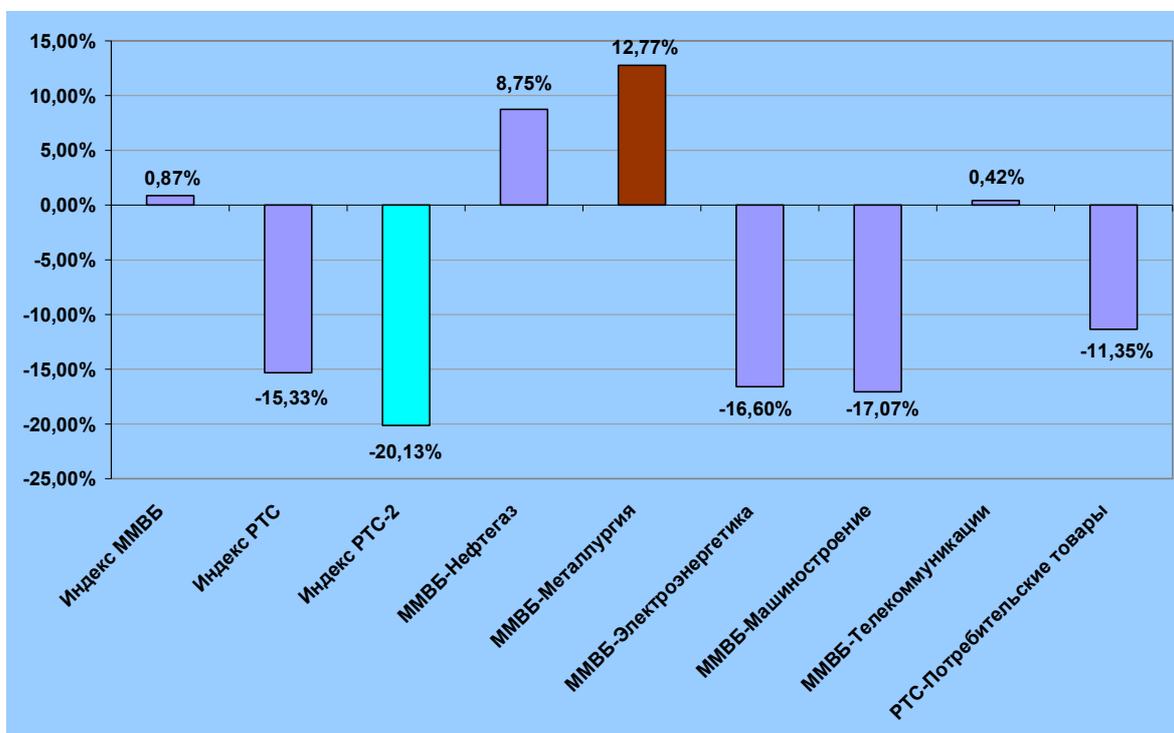




Рынок акций

По итогам января индекс ММВБ, рассчитываемый в рублях, вырос на 0,9%. Индекс вырос в основном за счет девальвации рубля, который подешевел к доллару на 22%. Индекс РТС, который рассчитывается в долларах США, опустился на 15,3% - ниже, чем индексы MSCI Emerging Markets (-6.6%) и S&P 500 (-8.6%). Позитивом для российского рынка акций служат такие факторы как стабилизация нефтяных цен и торможение процесса девальвации рубля. Вместе с тем, в большинстве стран ухудшается макроэкономическая статистика, что создает негативное давление на мировые рынки.



Девальвация рубля и стабилизация цен на сырьевые товары привели к тому, что котировки компаний из экспортно-ориентированных секторов экономики росли темпами выше рынка. Стоит отметить, что цены на нефть и основные промышленные металлы, наконец-то, перестали падать. На временное возобновление спроса и рост цен на товарных рынках косвенно указывает растущая стоимость фрахта: после беспрецедентного затяжного падения на 92% индекс Baltic Dry пошел вверх. Цена на нефть марки Brent колеблется в коридоре \$40 – \$50 за баррель. Мы считаем уровень 49 долларов за баррель нефти марки Urals потолком текущей консолидации. И только пробитие этой отметки может стать первым признаком нового цикла роста.

За месяц индекс ММВБ – Нефть и Газ поднялся на 8,7%. Лидером роста стали акции Новатек (+35%). В январе компания представила хорошие операционные результаты, несмотря на снижающийся внутренний спрос на газ из-за сокращения объемов промышленного производства. И, тем не менее, риск невыполнения компанией планов по добыче газа остается достаточно высоким. Динамику роста лучше рынка также показали акции Лукойла (+23%) и привилегированные акции Сургутнефтегаза (+20%), по которым ожидается двузначная дивидендная доходность.

Ежемесячный обзор

Январь 2009

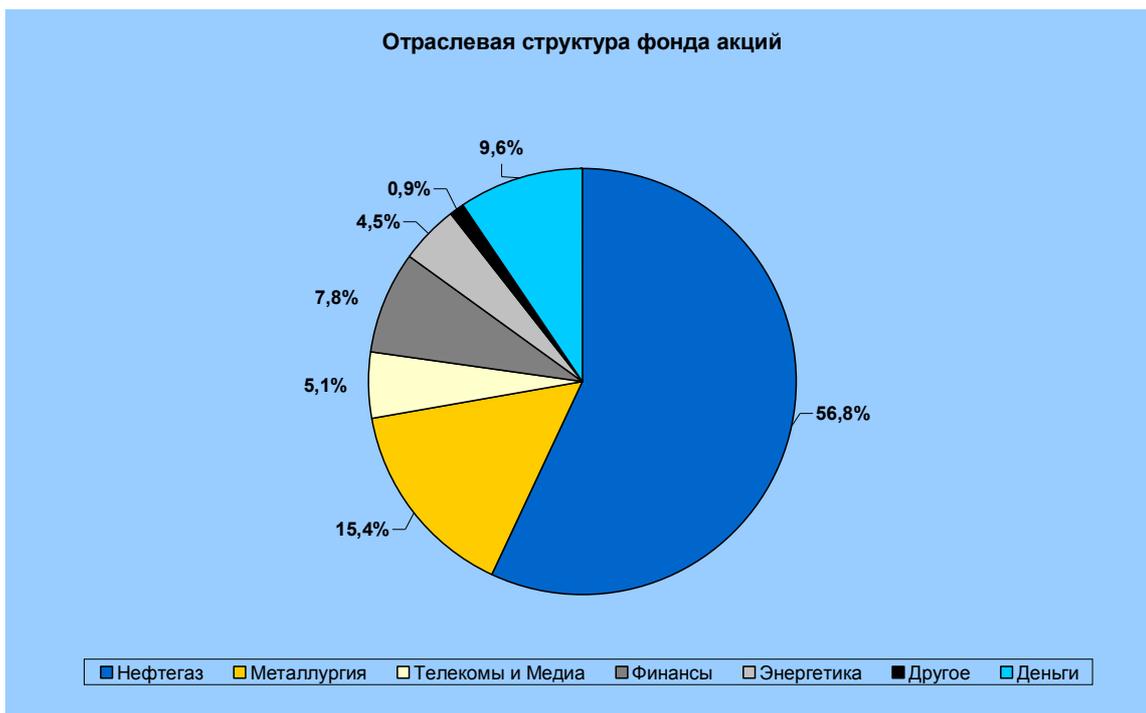


Лучшим сектором месяца стала металлургия: отраслевой индекс ММВБ прибавил 13%. Рост металлургического сектора во многом поддержали акции золотодобывающих компаний Полюс Золото (+35%) и Полиметалл (+23%), чьи котировки выросли на фоне дорожающего золота. Акции сталелитейных компаний также росли быстрее рынка. Динамику ниже рынка (-24%) продемонстрировали акции Норильского Никеля, что связано с негативными краткосрочными прогнозами цен на промышленные металлы и неясностью ситуации в отношении возможного объединения с другими компаниями.

Большую часть января банковский сектор оставался аутсайдером фондового рынка. Качество кредитных портфелей в российской банковской системе продолжает ухудшаться. Так, резервы по списанию задолженности в третьем квартале выросли более чем вдвое. Акции крупнейших банков - Сбербанка и ВТБ - подешевели в среднем на 30%. И Сбербанк, и ВТБ намерены привлечь дополнительный капитал, что может привести к существенному размытию долей миноритарных акционеров.

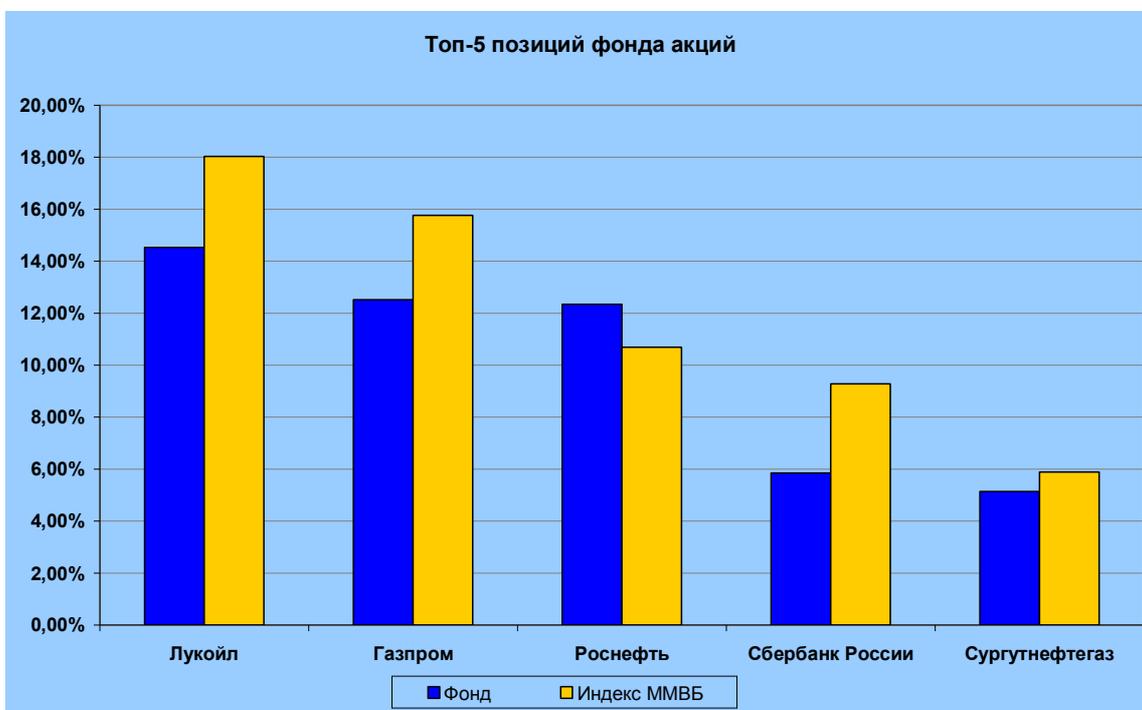
Сектор электроэнергетики по темпам роста отстал от рынка: отраслевой индекс ММВБ просел на 16,7%. Рецессия в экономике оборачивается снижением спроса на электроэнергию и падением цен на либерализованном рынке, в связи с чем позитивный эффект от повышения тарифов может быть сведен к минимуму. Лучше рынка смотрелись акции РусГидро (-1%), у которой самая низкая себестоимость производства. Сильнее всего пострадали акции ФСК и ОГК-5, которые потеряли в стоимости около 30%.

В телекоммуникационном секторе можно выделить акции Ростелекома (+19%), которые подорожали (в рублях), по сравнению с докризисным периодом, а акции региональных операторов фиксированной связи, напротив, подешевели в среднем на 13%.





При управлении своим портфелем акций мы исходим из того, что динамика российского фондового рынка полностью зависит от перспектив глобальных рынков (в первую очередь, от США) и движения цен на нефть. Рынки акций выглядят сильно перепроданными технически. Так, соотношение индекса MSCI World Stock и JP Morgan Global Bond более чем на два стандартных отклонения ниже своего долгосрочного среднего значения. На два стандартных отклонения вниз от своего долгосрочного среднего значения также находится индекс MSCI Emerging Markets. Все вместе создает базу для отскока вверх в рамках падающего тренда, причем он может быть значительным в процентном отношении, если учесть низкие абсолютные значения индексов.



Мы не придаем особого значения колебаниям российских индексов, наблюдавшимся в последние дни января. Рынок находится в стадии консолидации, границы которой постепенно сжимаются. Такое сжатие пружины волатильности, как правило, служит предвестником резкого движения цен в ту или другую сторону. Если индекс ММВБ пробьет зону 670-680 (максимум декабря-января), то, на наш взгляд, это станет признаком новой волны роста. До этого события делать серьезные ставки на рынок слишком рискованно. Если индексы выйдут из консолидации вверх, то в этом случае наибольший рост, по нашему мнению, следует ждать от нефтегаза и примкнувшего к нему сектора металлургии и горнодобычи.



Рынок облигаций

В январе все внимание инвесторов было сосредоточено на девальвации рубля. За месяц стоимость бивалютной корзины выросла на 15.8% до 40.3 рублей (в декабре – на 11%), вплотную приблизившись к тому уровню, на котором Банк России намеревается ее удерживать (41 руб.). Рынок так и не проверил серьезность намерений регулятора, поскольку для этого не хватило рублей. Атаки спекулянтов привели к дефициту рублей в банковской системе. Усугублению ситуации способствовали пришедшие на конец месяца налоговые выплаты и ранее взятые у Центробанка беззалоговые кредиты. По итогам месяца показатель ликвидности в банковской системе¹ стал отрицательным и составил -340 млрд. рублей.

Вопрос о том, сможет ли Банк России удержать корзину на уровне 41 рублей, остается открытым. Мы считаем, что для этого у регулятора достаточно денежных средств при текущих нефтяных ценах, и ему необязательно тратить золотовалютные резервы. Одной из таких мер служит ограничение рублевой ликвидности, которая уже реализуется Центробанком. Регулятор в частности поднял ставки в среднем на 1 п.п. по ряду инструментов рефинансирования, включая РЕПО, беззалоговые кредиты и ломбардные кредиты. Кроме того, он резко снизил объем средств, предоставляемый на аукционах по беззалоговым кредитам. На первую неделю февраля объем средств, предлагаемый на аукционе, составит 50 млрд. рублей, тогда как банкам в феврале предстоит погасить перед ЦБР кредитов на сумму 536 млрд. рублей. Однако ограничение ликвидности само по себе не является панацеей. Чрезмерное «сжатие» ликвидности может повлечь за собой череду банкротств в реальном секторе и среди банков.

На фоне слабеющего рубля рынок рублевых облигаций не заинтересовал инвесторов: активность была вялой, и котировки под давлением низкой ликвидности сползали вниз. Рост наметился только в конце месяца. Перемена настроений инвесторов может быть связана с тем, что они поверили в окончание девальвации, и облигации вновь стали привлекательными для них с точки зрения соотношения риск/доходность. Такой вариант предпочтительнее, потому что он указывает на перелом тренда. В противном случае, рост был вызван обычной для конца месяца переоценкой бумаг, и тогда падение в феврале возобновится.

По сравнению с предыдущим месяцем оферт и погашений было немного. Тем не менее, не обошлось без дефолтов. Дефолты допустили 10 компаний (в декабре - 20), из них шесть по купону и четыре по оферте. Мы полагаем, что февраль будет относительно спокойным. Нового пика дефолтов мы ждем в марте с учетом большого количества запланированных оферт, несмотря на то, что кредитные рынки, по нашему мнению, будут закрыты.

Мы консервативны в формировании портфеля облигаций. Помимо инвестиций в рублевые облигации, мы рассматриваем возможность размещения свободных средств на депозитах, их частичной конвертации в валюту, а также инвестиции в Еврооблигации. Мы ищем перепроданные рублевые облигации приемлемого кредитного качества. Привлекательными для вложений мы также считаем облигации эмитентов второго эшелона с дюрацией от одного года до двух лет.

¹ Показатель ликвидности в банковской системе - сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБР плюс saldo их расчетов с регулятором по операциям предоставления/абсорбирования ликвидности

Ежемесячный обзор

Январь 2009



Результаты фондов Pioneer Investments на 30.01.2009

	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год
ПИОНЕР - Фонд акций	3.90%	-7.71%	-61.15%	-64.70%
Индекс ММВБ	0.87%	-14.63%	-58.21%	-60.31%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-WS)	4.44%	-0.11%	-49.53%	-54.57%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-S)	3.49%	-1.94%	-52.64%	-60.03%
ПИОНЕР-Фонд облигаций	-0.15%	-4.06%	-21.97%	-19.50%
Индекс Trust Composite Plus	-0.43%	0.42%	-8.58%	-5.74%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-WB)	1.79%	-7.83%	-23.30%	-18.88%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-B)	-0.55%	-5.40%	-11.06%	-11.31%
ПИОНЕР - Фонд смешанных инвестиций	1.72%	-6.72%	-48.11%	-50.02%
Индексы (ММВБ + Trust) 50/50	0.51%	-5.99%	-34.55%	-34.91%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-WM)	-13.11%	-18.31%	-47.30%	-45.07%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-M)	0.13%	-6.94%	-40.80%	-46.18%

Источник, на основании которого проведены расчеты: НЛУ, Apcentre.ru, Bloomberg

ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия №21-000-1-00440 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами выдана ФСФР России 17.07.2007 г.). Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Перед приобретением инвестиционного пая следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. При покупке инвестиционных паев взимаются надбавки, а при погашении удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в паи инвестиционного фонда. ОПИФ "ПИОНЕР – Фонд Облигаций" под управлением ООО "ПИМ" (Правила фонда зарегистрированы ФСФР России 20.09.2007 под номером 0991-94131990). ОПИФ "ПИОНЕР – Фонд Акции" (Правила фонда зарегистрированы ФСФР России 20.09.2007 под номером 0989-94131910). ОПИФ "ПИОНЕР – Фонд Смешанных Инвестиций" (Правила фонда зарегистрированы ФСФР России 20.09.2007 под номером 0990-94131837). Заявки на покупку и погашение паев указанных фондов могут подаваться в управляющую компанию и агенту (агентам) согласно правилам соответствующего фонда. Для получения подробной информации о паевом инвестиционном фонде и ознакомления с правилами фонда, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495)258-5020, или на Веб-сайт www.pioneerinvestments.ru.

Copyright © 2009 ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (Pioneer Investment Management LLC). Воспроизведение, распространение и иное использование информации, размещенной на сайте управляющей компании, или ее части допускается только при условии ссылки на ООО «ПИМ» в качестве источника информации.

“Pioneer Investments” является коммерческим наименованием группы компаний Pioneer Global Asset Management S.p.A.