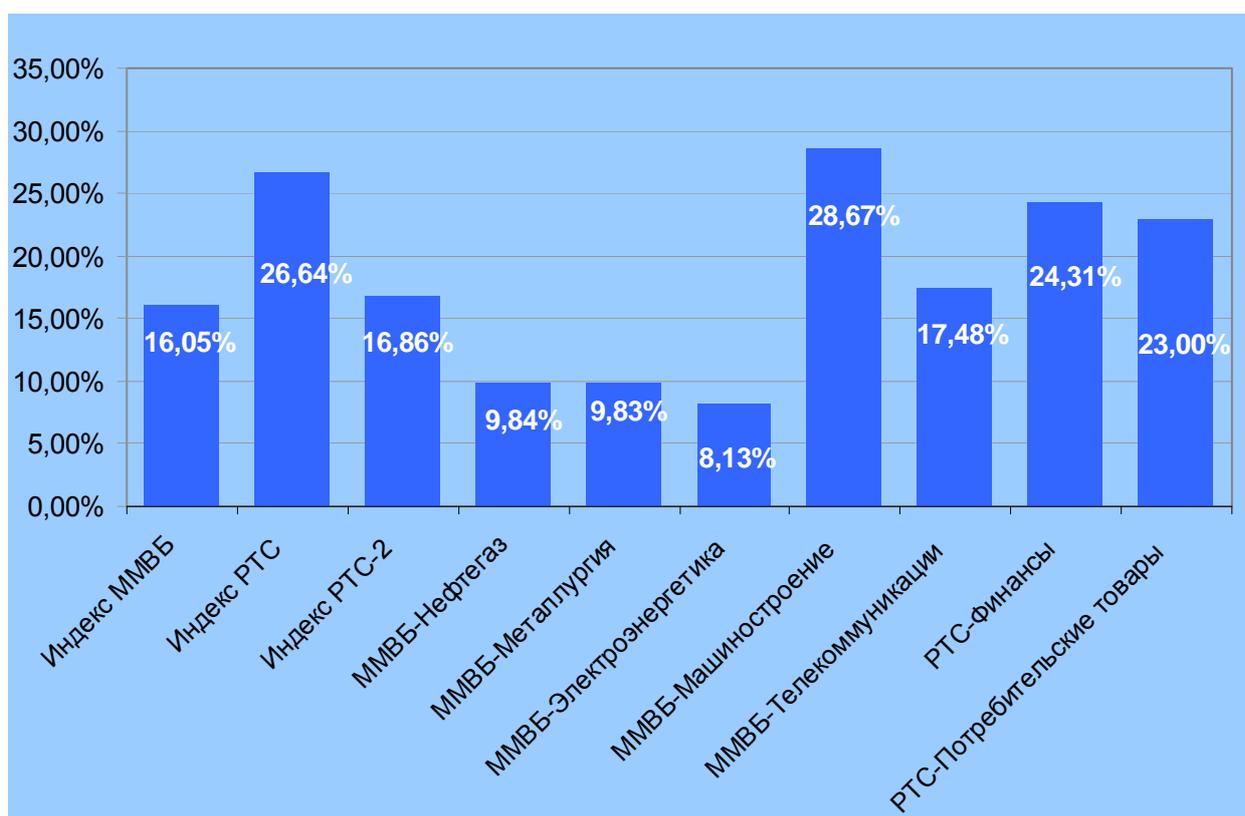




Рынок акций

Март принес рост основным мировым рынкам акций. Индекс ММВБ за месяц укрепился на 16%. Подобный рост показали также большинство индексов на развивающихся рынках. Тем временем индексы большинства развитых экономик прибавили всего 5-10%. Благоприятный внешний новостной фон сформировался благодаря объявленному Федеральной Резервной Системой выкупу гособлигаций США и увеличению объема помощи финансовым институтам в сочетании с отдельными позитивными экономическими показателями США, Китая и Великобритании. Опубликованная статистика демонстрирует замедление темпов падения мировой экономики. Оживление спроса инвесторов на рискованные активы также способствует повышению цен на сырьевые товары, что поддерживает котировки акций российских компаний.



Нефтяные цены продвинулись вверх на 6% и прорвали психологически значимый уровень – \$50 за баррель марки Brent. Между тем, акции большинства нефтегазовых компаний показали динамику хуже рынка, а отраслевой индекс ММВБ поднялся на 10%. Аутсайдерами оказались «Новатек» (-4%), чей план по увеличению добычи выглядит неубедительным, и привилегированные акции «Сургутнефтегаза» (+1%), поскольку дата закрытия реестра до сих пор не назначена.

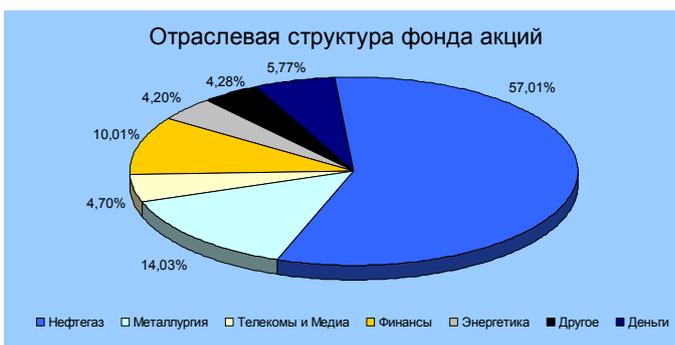
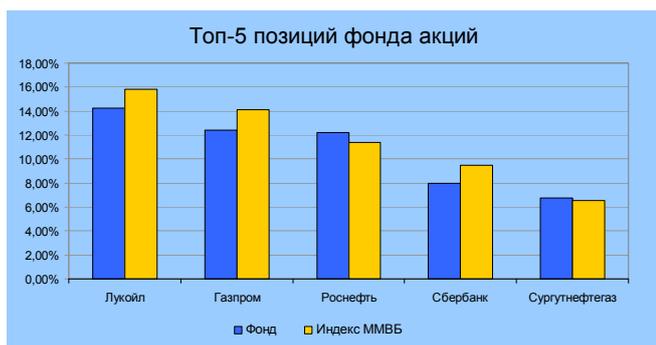


Локомотивом роста стал банковский сектор. Акции «Сбербанка» и «ВТБ» подорожали на 42% и 46%, соответственно. Они поддержали глобальное ралли в акциях финансовых компаний. Наблюдавшийся рост вызван не улучшением фундаментальной привлекательности национальной банковской системы, а появлением у инвесторов аппетита к риску, что в результате привело к большим покупкам в сильно перепроданном секторе. Тем не менее, в среднесрочной перспективе новостной фон в секторе останется напряженным.

В металлургии неожиданным стал резкий рост акций «Полюс Золота» (+23%), несмотря на снижение цен на золото на 2% и длительную задержку реализации инвестиционного проекта компании по освоению Наталкинского месторождения. Также лучше рынка торговались акции «Норильского Никеля» (+22%), что связано с ростом цен на промышленные металлы. Акции «Уралкалия» взлетели на 73% в ожидании, что штраф за затопленные ресурсы окажется ниже максимально возможного.

Информация о том, что «Ростелеком» выступит центром консолидации операторов фиксированной связи, привела к скачку стоимости привилегированных акций компании на 66%. Если схема с присоединением межрегиональных телекоммуникационных компаний будет реализована, владельцы их акций, скорее всего, окажутся в наибольшем выигрыше. Вслед за успешным прохождением oferty по облигациям «выстрелили» акции «Системы» (+40%). Ралли в акциях этой компании обеспечили новости о покупке Башкирских нефтяных активов.

Среди менее ликвидных секторов отличились акции автопроизводителей. Акции «Автоваза» выросли на 100% после заявления премьер-министра об оказании компании существенной помощи, а акции «Соллерса» – на 32%.



Мы считаем, что мартовское ралли может привести к фиксации прибыли некоторыми участниками рынка. Как бы то ни было, спровоцированная этим процессом коррекция, вряд ли, будет глубокой, так как останется достаточно много инвесторов и управляющих глобальными фондами, в портфеле которых вес российских бумаг ниже бенчмарка. В последние недели в мире наблюдался приток свежих денег в фонды развивающихся рынков, в результате чего такие управляющие оказались «недоинвестированными» на фоне растущего рынка.



Они, скорее всего, воспользуются коррекцией для восстановления веса России в своих портфелях. 870 пунктов по индексу ММВБ являются краткосрочным уровнем сопротивления. Если он будет пробит, то, на наш взгляд, это вызовет срабатывание «стопов», а игроки, оставшиеся в деньгах, попытаются заскочить в «уходящий поезд». При таком сценарии индекс ММВБ может начать тестировать свою 200-дневную скользящую среднюю линию в диапазоне 950-1000 пунктов, где может сформироваться серьезный среднесрочный максимум.

Рынок облигаций

Ситуация на валютном и денежном рынке в марте существенно улучшилась. Поступление бюджетных средств способствовало восстановлению ликвидности в банковской системе до 620.8 млрд. рублей, и, как следствие, снизились межбанковские ставки. Ставка по overnight-ресурсам колебалась в диапазоне 8-10%, что является относительно комфортным уровнем. Благодаря росту нефтяных цен, рубль по итогам месяца заметно укрепился. К концу марта стоимость бивалютной корзины составила 38.90 рублей. Несмотря на прирост ликвидности, девальвационные ожидания отстают.

Рынок первичных размещений остается в «замороженном» состоянии, поскольку в текущих условиях разместиться могут немногие (например, Правительство Москвы, Газпром). На вторичном рынке в этом месяце, напротив, царил оптимизм: котировки эмитентов первого и второго эшелонов заметно подросли. Возможно, перемена настроений носит временный характер. По нашему мнению, в экономике назревает новый виток кризиса, который спровоцирует невозврат кредитов. Он может оказаться продолжительным, а его последствия более масштабными. Если осенний кризис был вызван нехваткой ликвидности, которую впрочем удалось довольно быстро восполнить средствами Банка России, то побороть кризис, вызванный дефолтами заемщиков, будет сложнее.

Самые пессимистичные оценки будущего российской банковской системы сделал рейтинговое агентство Standard & Poor's. В частности, S&P's оценивает объем просроченной задолженности по розничным кредитам (NPL, non-performing loan) на уровне 15-20% и считает, что около 30-50% банковских портфелей нуждаются в реструктуризации. Такие показатели приближаются к критической отметке. Эксперты S&P's считают, что банковский кризис в Казахстане начался тогда, когда показатель NPL достиг 20%-25%. При всей очевидности проблемы невозможно дать прогноз, когда кризис начнет углубляться. Так, заместитель Председателя Правительства РФ Алексей Кудрин ожидает, что ситуация обострится в сентябре, а эксперты S&P's - в следующем году. В любом случае это вызовет очередную волну распродаж на рынке, от чего в первую очередь пострадают банки.

Дефолты по облигациям третьего эшелона и реструктурирование обязательств стали привычным делом. По нашим оценкам, объем проблемных долгов в этом сегменте превышает 40%. В марте произошло еще семь дефолтов по оферте/погашению и 13 дефолтов по купону. Мы уверены в том, что возможности возврата долгов ограничены. Причина в слабой структуре обеспечения займов и сложившейся практике вывода активов с баланса компаниями-заемщиками.

Ежемесячный обзор

Март 2009 года



Наш взгляд на корпоративный риск остается негативным, вследствие этого мы ликвидировали все дефолтные выпуски в своем портфеле. Мы продолжаем инвестировать в облигации «квазисуверенных» эмитентов, в капитале которых доминируют госхолдинги (например, Газпром и РЖД). Мы также предпочитаем сектора электроэнергетики и телекоммуникаций как относительно безопасные с точки зрения структуры капитала и возможности генерирования денежных потоков. В ситуации высокой волатильности на рынках мы сохраняем значительную позицию ликвидности в фонде, хотя и закрыли длинную позицию в бивалютной корзине, поскольку не ожидаем существенной девальвации на горизонте одного-двух месяцев.

Результаты фондов Pioneer Investments на 25.03.2009

	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год
ПИОНЕР - Фонд акций	29.03%	33.84%	-29.37%	-51.90%
Индекс ММВБ	34.54%	35.61%	-22.29%	-46.59%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-WS)	25.50%	34.15%	-14.52%	-39.59%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-S)	19.42%	27.46%	-18.83%	-46.81%
ПИОНЕР-Фонд облигаций	-5.56%	-6.10%	-20.97%	-22.68%
Индекс Trust Composite Plus	3.95%	7.08%	-0.34%	-1.37%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-WB)	2.24%	8.52%	-15.56%	-15.19%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-B)	4.40%	6.20%	-1.28%	-5.29%
ПИОНЕР - Фонд смешанных инвестиций	12.50%	14.05%	-27.10%	-41.56%
Индексы (ММВБ + Trust) 50/50	18.68%	21.72%	-7.82%	-22.36%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-WM)	12.52%	-3.01%	-28.81%	-40.36%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-M)	12.54%	14.72%	-15.11%	-35.75%

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

ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, ПИФаами и НПФ №21-000-1-00440 от 17.07.2007, выдана ФСФР России). 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. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. При покупке инвестиционных паев взимаются надбавки, при погашении - удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда. ОПИФ "ПИОНЕР – Фонд Облигаций" под управлением «Пионер Инвестмент Менеджмент» (правила фонда зарегистрированы ФСФР России 20.09.2007 под номером 0991-94131990). ОПИФ "ПИОНЕР – Фонд Акции" (правила фонда зарегистрированы ФСФР РФ 20.09.2007 под номером 0989-94131910). ОПИФ "ПИОНЕР – Фонд Смешанных Инвестиций" (правила фонда зарегистрированы ФСФР РФ 20.09.2007 под номером 0990-94131837). Заявки на покупку и погашение инвестиционных паев указанных фондов могут подаваться в ООО «ПИМ» и агенту (агентам) в соответствии с правилами соответствующего фонда. По вопросам получения подробной информации о паевом инвестиционном фонде и для ознакомления с правилами паевого инвестиционного фонда, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495) 258-50-20, либо на сайт www.pioneerinvestments.ru.

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

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

Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

www.pioneerinvestments.ru

