

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

10 апреля 2009 года



Краткое резюме

- Проритие индексом ММВБ уровня в 870 пунктов привело к активизации покупок
- Опережающая динамика финансового сектора по всему миру означает, как минимум, временный возврат «риск-аппетита», необходимого для роста рынков акций
- Высокая доля денежных средств в портфелях глобальных фондов на фоне «недовеса» России вынуждает их покупать наши «голубые фишки» по растущим ценам и ограничивает потенциал снижения
- Стабилизация нефти выше \$50, снижение опасений девальвации и рост ликвидности в банковской системе способствуют появлению интереса к рублевым активам
- На неделе 13-17 апреля запланировано три крупных первичных размещения облигаций (Москва, РЖД, ЕБРР)

Рынок акций

С 1 по 8 апреля рынок акций продолжил уверенное движение вверх. Индекс ММВБ укрепился на 10,9%. Рост наблюдался также на многих мировых площадках. Все больше макроэкономических показателей оказывается лучше ожиданий. Это повышает вероятность того, что глобальная экономика не будет развиваться по наиболее негативному сценарию.

Нефтяные цены выросли на 6,5%, вернувшись в коридор \$50-55 за баррель. Отраслевой индекс ММВБ-Нефть и газ прибавил 12%. Локомотивами роста стали «Лукойл», «Роснефть» и «Татнефть», которые наиболее чувствительны к колебаниям цены на «черное золото». Акции газовых компаний росли медленнее, что отражает падение объемов добычи газа из-за низкого спроса в России и Европе.

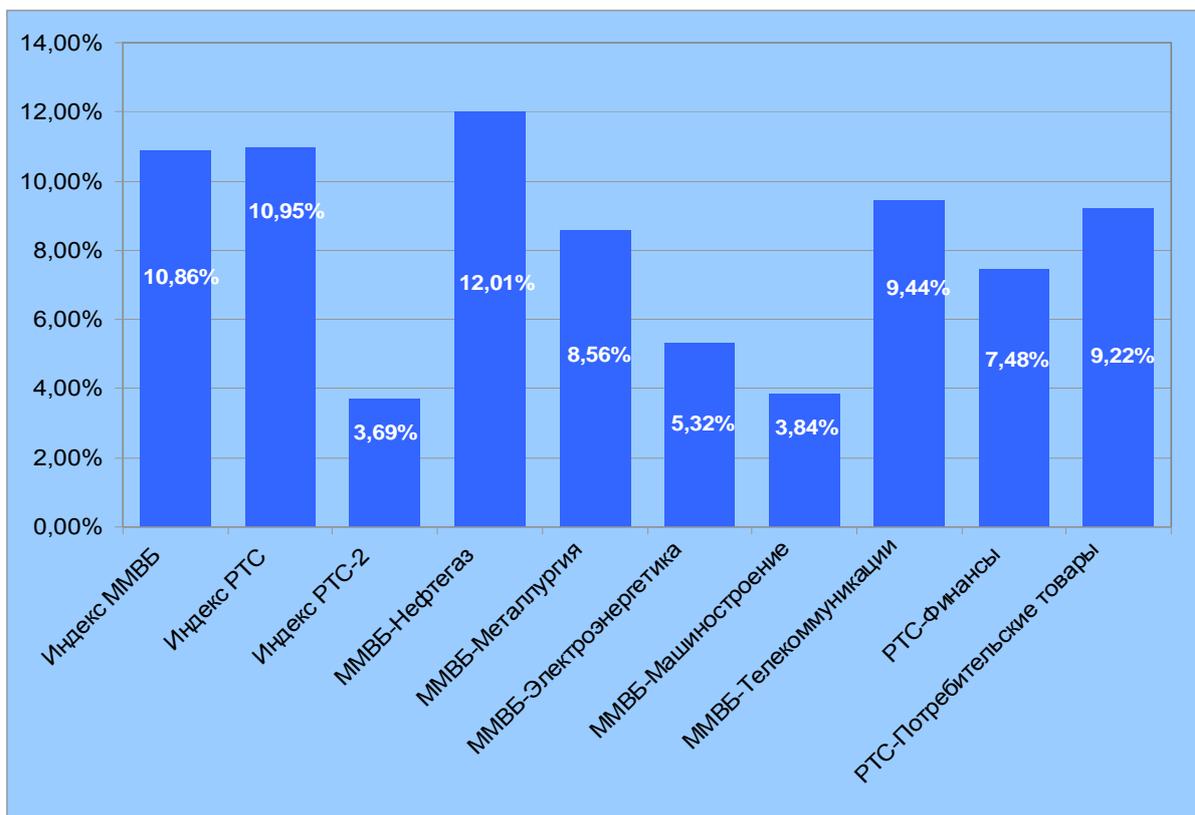
В электроэнергетике вслед за ростом «голубых фишек» – «ФСК» и «РусГидро» началось ралли в менее ликвидных оптовых генерирующих компаниях. За неделю акции «ОГК» подорожали более чем на 30%. Максимальный рост (78%) показали акции наиболее эффективной «ОГК-4», поддержанный информацией о том, что компания Е.ON – контролирующий собственник – увеличила свою долю до 78%. Рост сектора подогревает ожидаемое правительственное заседание, на котором должен рассматриваться вопрос о снижении объема обязательных инвестиций.

В металлургическом секторе аутсайдерами оказались акции золотодобывающих компаний, чьи котировки «застыли» на фоне подешевевшего еще на 5% золота. Большинство компаний черной металлургии выросли на 8 – 20%, а лидерами роста стали наиболее ликвидные акции «Норильского Никеля».

В банковском секторе хорошими темпами продолжают расти акции банка «Возрождение» (+18%). В течение нескольких недель акции «Сбербанка» опережают в росте акции «ВТБ», чего не было уже более года.

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

10 апреля 2009 года



Как мы предполагали, индекс ММВБ сумел пройти вверх уровень ноябрьского максимума (870 пунктов), благодаря наметившемуся восстановлению аппетита к риску. Хотя желание инвесторов рисковать пока не основано на долгосрочных фундаментальных факторах, тем не менее, ралли в акциях может продлиться. На этом фоне в выигрыше оказываются развивающиеся рынки с высокой «бетой», включая Россию.

Глобальные фонды, специализирующиеся на развивающихся рынках, как правило, ориентируются на индекс MSCI Emerging Markets. Если судить по структуре активов многих из таких фондов, вес России в их портфелях был ниже индексного. В конце марта - начале апреля наблюдался приток средств инвесторов в эти фонды, вследствие чего увеличились доля «кэша» и «недовес» в российских акциях. Чтобы сократить возникший «недовес», управляющие были вынуждены покупать акции по растущим ценам. В результате вырос спрос на самые ликвидные индексобразующие ценные бумаги.

В последние дни на глобальных рынках прослеживается тенденция опережающей динамики финансового сектора относительно «среднего рынка», что отражает аппетит к риску и стимулирует рост. Глобальный финансовый сектор начал медвежий тренд два года назад, еще до начала кризиса и максимума на рынках акций. По этой причине первые признаки противоположного движения внушают инвесторам осторожный оптимизм. Возможно, в рыночных ценах акций уже учтены наихудшие сценарии развития событий, и мы не увидим новых минимумов даже на очередном откате.

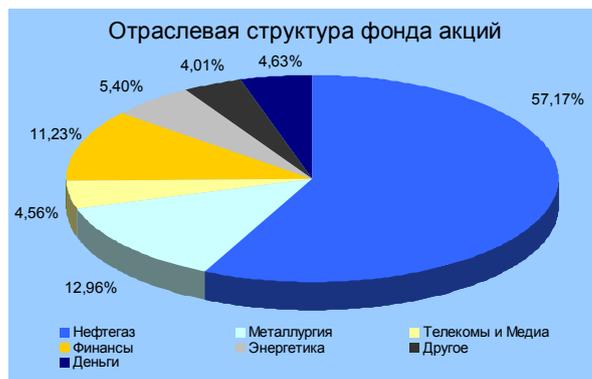
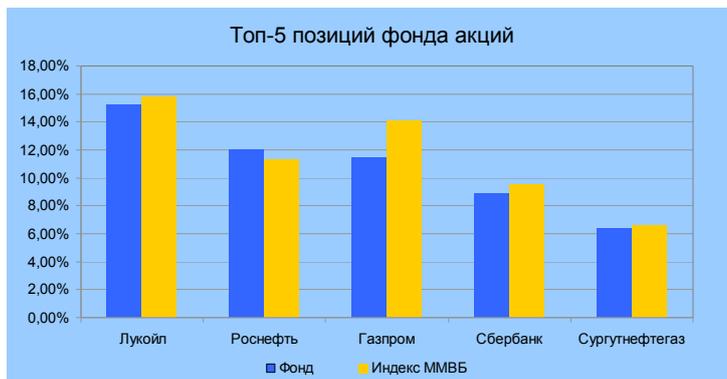
Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

www.pioneerinvestments.ru

 **PIONEER**
Investments®

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

10 апреля 2009 года



Рассчитывать на рост без коррекций не приходится. Мы считаем, что серьезные продажи начнутся вокруг 200-дневной средней по индексу ММВБ в диапазоне 950-1000 пунктов. Рост выше 50% с начала года служит поводом для фиксации прибыли. Как следствие, следующие несколько месяцев будут волатильными, в течение которых индекс может колебаться вверх-вниз на 20%. Движение индекса вниз позволит сформировать «длинные позиции» по российским «голубым фишкам» на перспективу от трех до пяти лет. На таком горизонте появляется возможность «отыграть» относительную недооценку нашего рынка к аналогам по основным мультипликаторам, таким как соотношение между ценой и ожидаемой прибылью. В этом соотношении наиболее проблемная для расчетов цифра – величина «прибыли» в знаменателе – на российском рынке уже учитывает значительную часть негатива, что ограничивает потенциал ее дальнейшей переоценки вниз.

Рынок облигаций

На прошедшей неделе настроение на рынке рублевых облигаций было позитивным. Появлению интереса к рублевым облигациям способствует продолжающееся больше месяца укрепление рубля и рост ликвидности в банковской системе, которая к настоящему времени превысила 750 млрд. рублей. Торговая активность в этом секторе рынка облигаций была довольно высокой. Спросом пользовались бумаги первого и второго эшелонов, а вот третий эшелон, где частота дефолтов превышает 40%, остается в плачевном состоянии.

Заметно оживился рынок первичных размещений. На будущей неделе состоятся три крупных размещения. При этом, похоже, все они будут рыночными размещениями. Свои бумаги планирует разместить Правительство Москвы (15 млрд. руб.), ОАО «РЖД» (15 млрд. руб.) и «ЕБРР» (объем еще не определен). Облигации города Москвы и «РЖД» имеют срок погашения/оферты 3.5 и 3 года, соответственно. Мы ожидаем, что их доходность до оферты/погашения составит 16-17%. Это довольно интересный уровень, в том числе и для розничных инвесторов. По нашим оценкам, доходность по выпуску ЕБРР будет похожей. Ее дальнейшая динамика неочевидна, т.к. ставка купона привязана к ставке Mosprime 3М.

Мы скептически в отношении царящего на рынках оптимизма, поскольку не исключаем усугубления кризиса, вызванного «плохими» банковскими кредитами. На наш взгляд, кредитный риск и риск злоупотребления эмитентами своими процессуальными правами остаются высокими. Вследствие этого мы ликвидировали все потенциально дефолтные выпуски в своем портфеле.

Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

www.pioneerinvestments.ru



Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

10 апреля 2009 года



Мы продолжаем инвестировать в облигации «квазисуверенных» эмитентов, в капитале которых доминируют госхолдинги (например, «Газпром» и «РЖД»). Мы отдаем предпочтение секторам электроэнергетики и телекоммуникаций как относительно безопасным с точки зрения возможностей 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. Участие в размещениях на первичном рынке мы считаем перспективным.

ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, ПИФами 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 Акций» (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 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

