

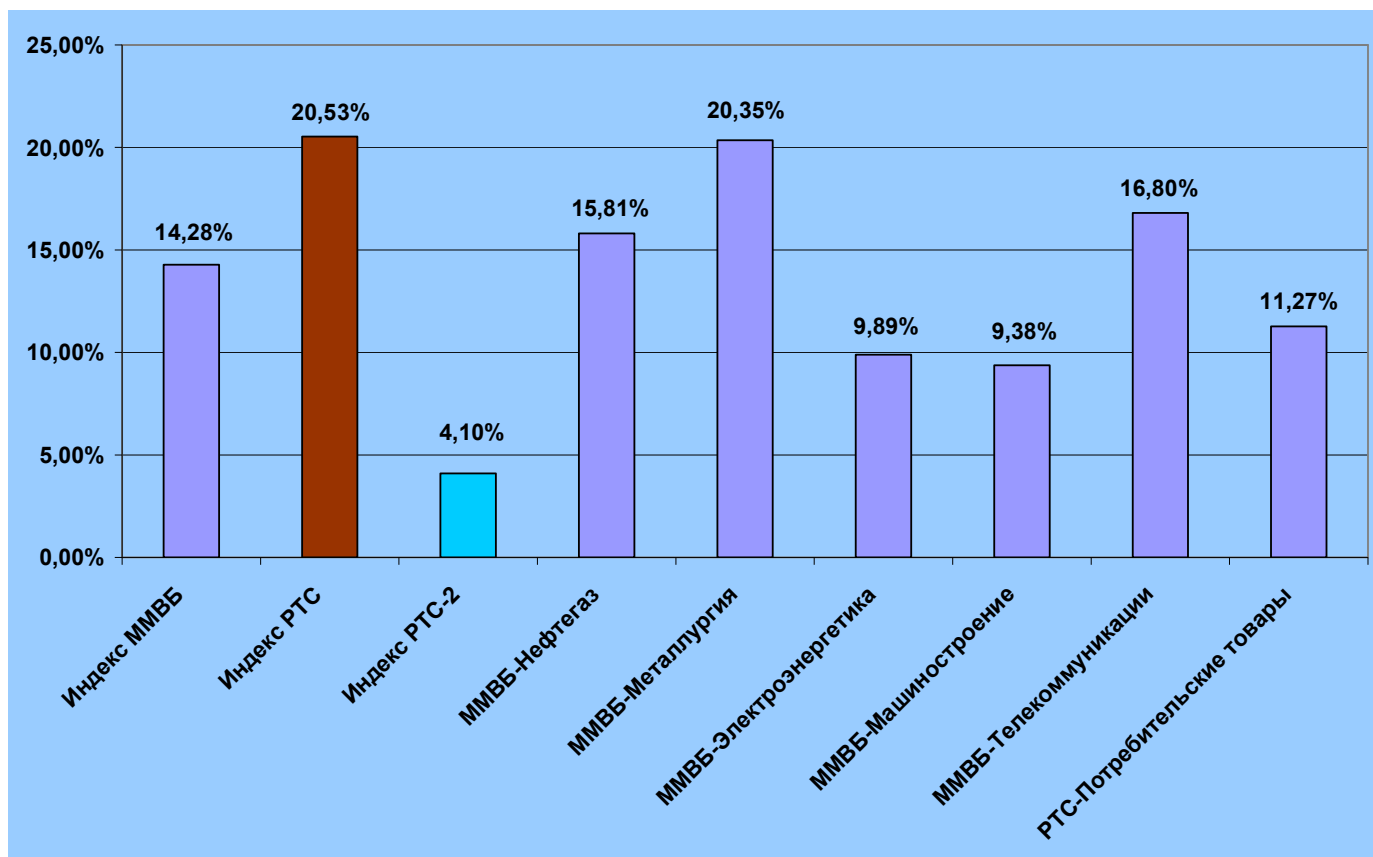
# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

13 февраля 2009 года



## Рынок акций

На прошедшей неделе российский рынок показал хороший рост. Индекс ММВБ поднялся на 14,3%, тогда как индекс MSCI Emerging Markets подрос всего на 3%, а S&P 500 и вовсе практически не изменился. Многие инвесторы поверили в то, что Банк России по крайней мере в краткосрочной перспективе будет удерживать нижнюю границу курса рубля к бивалютной корзине на уровне 41 рубль, и начали фиксировать прибыль, перенаправив деньги на фондовый рынок. На глобальных рынках также наблюдался всплеск интереса к сырьевым компаниям, который подкреплялся неплохой макроэкономической статистикой в КНР.



Наибольшие темпы роста продемонстрировал сектор металлургии и горнодобычи. Акции Норильского никеля - аутсайдера прошлого месяца - подорожали на 37% на фоне протестного заявления представителя ФАС о слиянии большого количества компаний в единый металлургический холдинг. Выше рынка росли акции сталелитейные компании (+30% в среднем): их росту способствовало увеличение загрузки мощностей. Тем не менее, мы считаем, что говорить о восстановлении спроса на сталь еще рано. Текущая активность во многом обусловлена сезонностью и пополнением запасов трейдерами.

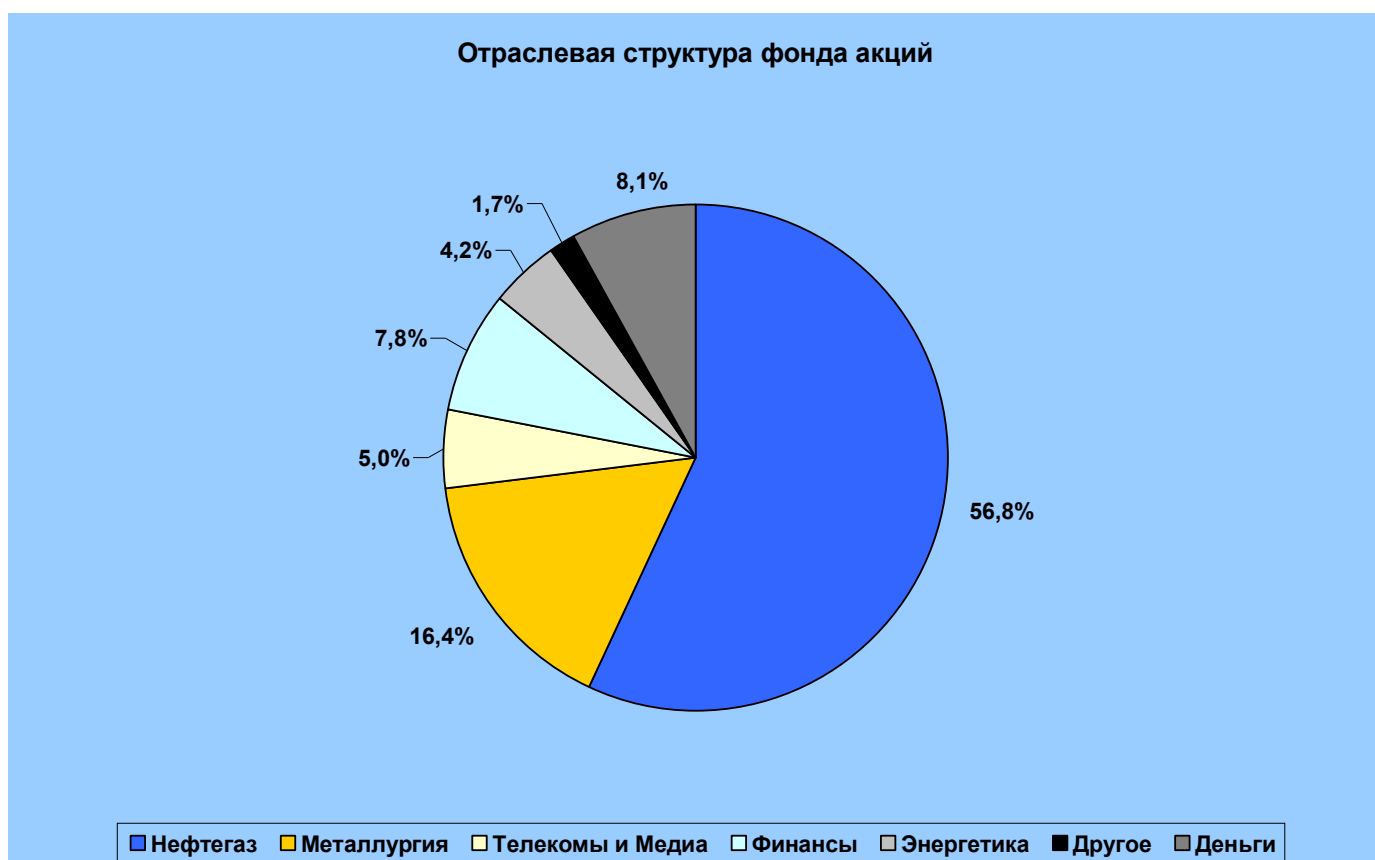
# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

13 февраля 2009 года



На фоне стабильных нефтяных цен индекс ММВБ-Нефтегаз вырос на 16%. Котировки акции нефтегазовых компаний в среднем двигались наравне с рынком. Динамику лучше рынка показали акции Новатэка, Сургутнефтегаза и Татнефти (более +20%).

Большинство акций телекоммуникационных компаний также уверенно росли (отраслевой индекс ММВБ ушел вверх на 17%). Акции МТС подорожали на 29%, а котировки региональных компаний фиксированной связи выросли в среднем на 17%.



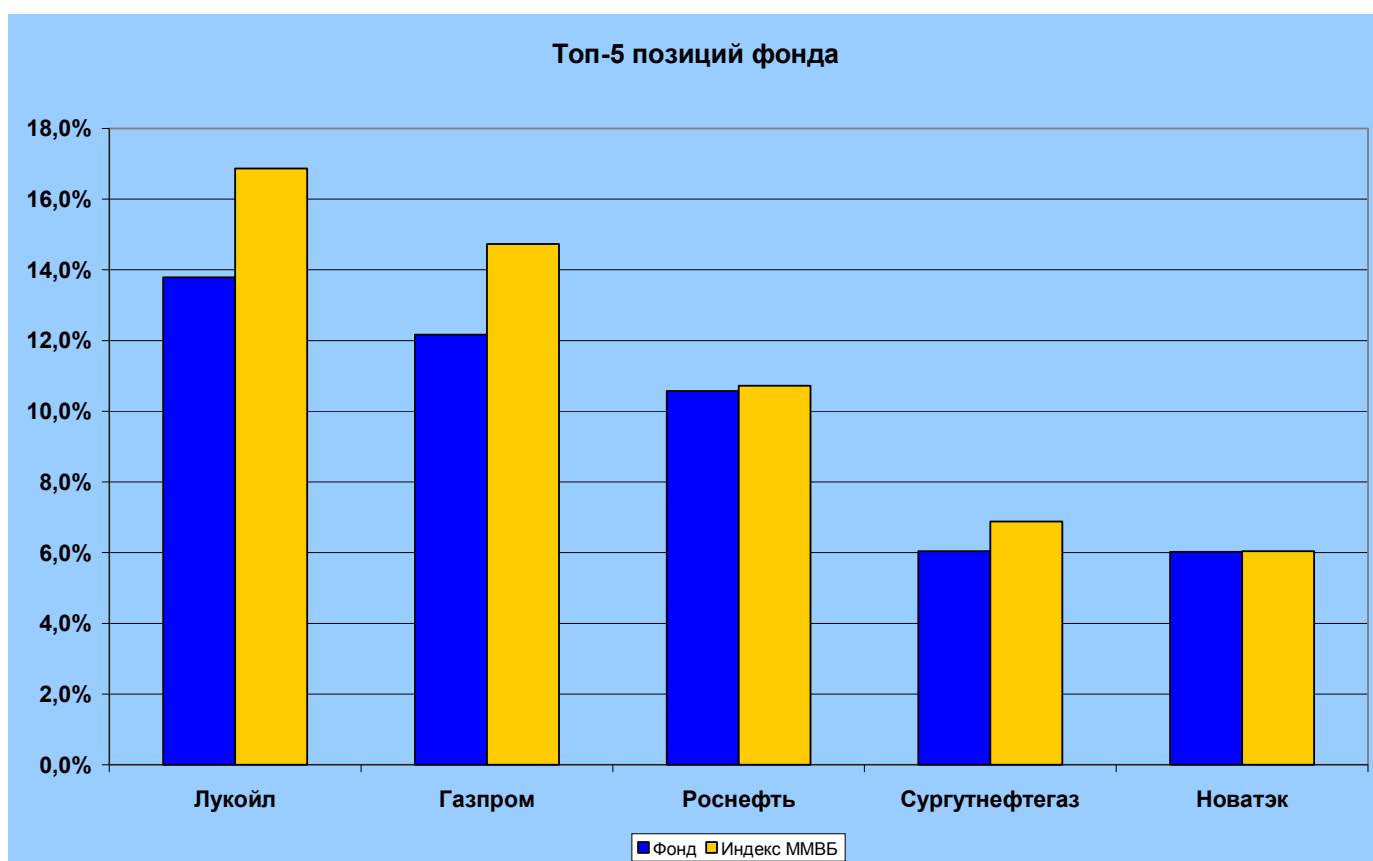
Финансовый сектор, аутсайдер января, показал неплохой результат. За неделю акции Сбербанка выросли на 21%, акции ВТБ – на 11%. Резонанс, вызванный негативным новостным фоном (увеличение резервов по плохим долгам, вероятная дополнительная эмиссия акций) улегся, и акции банков двигались вместе с рынком. Тем не менее, в среднесрочной перспективе существует высокая вероятность появления плохих новостей по сектору.

# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

13 февраля 2009 года



В секторе электроэнергетики наибольшим оказался результат акций ФСК (+28%), которые в конце февраля будут включены в индексы MSCI Emerging Markets и MSCI Russia. Остальные эмитенты росли медленнее рынка: за неделю акции генерирующих компаний прибавили в среднем по 6%.



## Рынок облигаций

Рубль за неделю заметно укрепился. Он подорожал относительно бивалютной корзины на 1 руб. 80 копеек (до 38.9 рублей). На изменение курсового тренда повлияла фиксация прибыли, а также подготовка к налоговым выплатам. Благодаря этому показатель ликвидности в банковской системе впервые за последний месяц стал положительным (+99.1 млрд. руб.). Что касается средств Банка России, то они роли не сыграли. Регулятор предоставил банкам 103 млрд. рублей в виде беззалоговых кредитов, а банки тем временем вернули 94 млрд. рублей по ранее взятым кредитам. Такой способ рефинансирования, по нашему мнению, становится все более рискованным и дорогостоящим. На последних аукционах процентная ставка по кредитам превысила 17%.

# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

13 февраля 2009 года



Мы не ожидаем улучшения ситуации с ликвидностью, несмотря на то, что на будущей неделе на аукционах будет предложена немалая сумма – 430 млрд. рублей. По нашим оценкам, этих средств хватит только для погашения ранее взятых кредитов объемом 129 млрд. рублей, а также для уплаты в бюджет трети НДС за четвертый квартал 2008 года. Ситуация усугубляется тем, что через две недели подойдет срок погашения кредитов ЦБР объемом 313.4 млрд. рублей, для чего банкам остро необходимо рефинансирование. Минимальная ставка по беззалоговым кредитам продолжает расти. Она уже превысила «стратегическую» ставку рефинансирования (13%). На следующую неделю минимальная ставка установлена на уровне 15% по короткому кредиту (до пяти недель) и 14.5% - по более длинным займам.

«Зажимая» ликвидность, Центробанк поддерживает курс рубля. С другой стороны, такие действия могут привести к тому, что реальный сектор экономики может не дожидаться обещанной ему господдержки. Как следствие, учащаются дефолты на рынке облигаций. На прошлой неделе прозвучало два громких дефолта – автомобилестроительный холдинг «Группа ГАЗ» не смог обслужить оферту по своему рублевому выпуску объемом 5 млрд. рублей и квазигосударственная «Финансовая Лизинговая Компания» не выплатила купон по кредитным нотам. Обе компании относятся к стратегически важным предприятиям, и их шансы получить господдержку выше, чем у многих других претендентов. Таким образом, если в ближайшее время они не расплатятся с инвесторами, а, к примеру, предложат реструктуризацию, то, по нашему мнению, новой волны распродаж на рынке облигаций не избежать. Еще четыре компании – Полесье, ЭйрЮнион, Реил Континент-Терминал и РК-Газсетсервис допустили дефолты по купону. Дальневосточная транспортная группа, допустившая в конце января дефолт по купону, теперь оказалась в дефолте и по оферте.

Мы придерживаемся консервативной стратегии в отношении рынка облигаций. В ожидании новых распродаж мы считаем оправданным держать часть средств портфеля на депозите в рублях и частично конвертировать их в валюту в зависимости от динамики курса рубля. Мы инвестируем в эмитентов второго эшелона, способных самостоятельно обслуживать свой долг.

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 Акций" (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](http://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.