

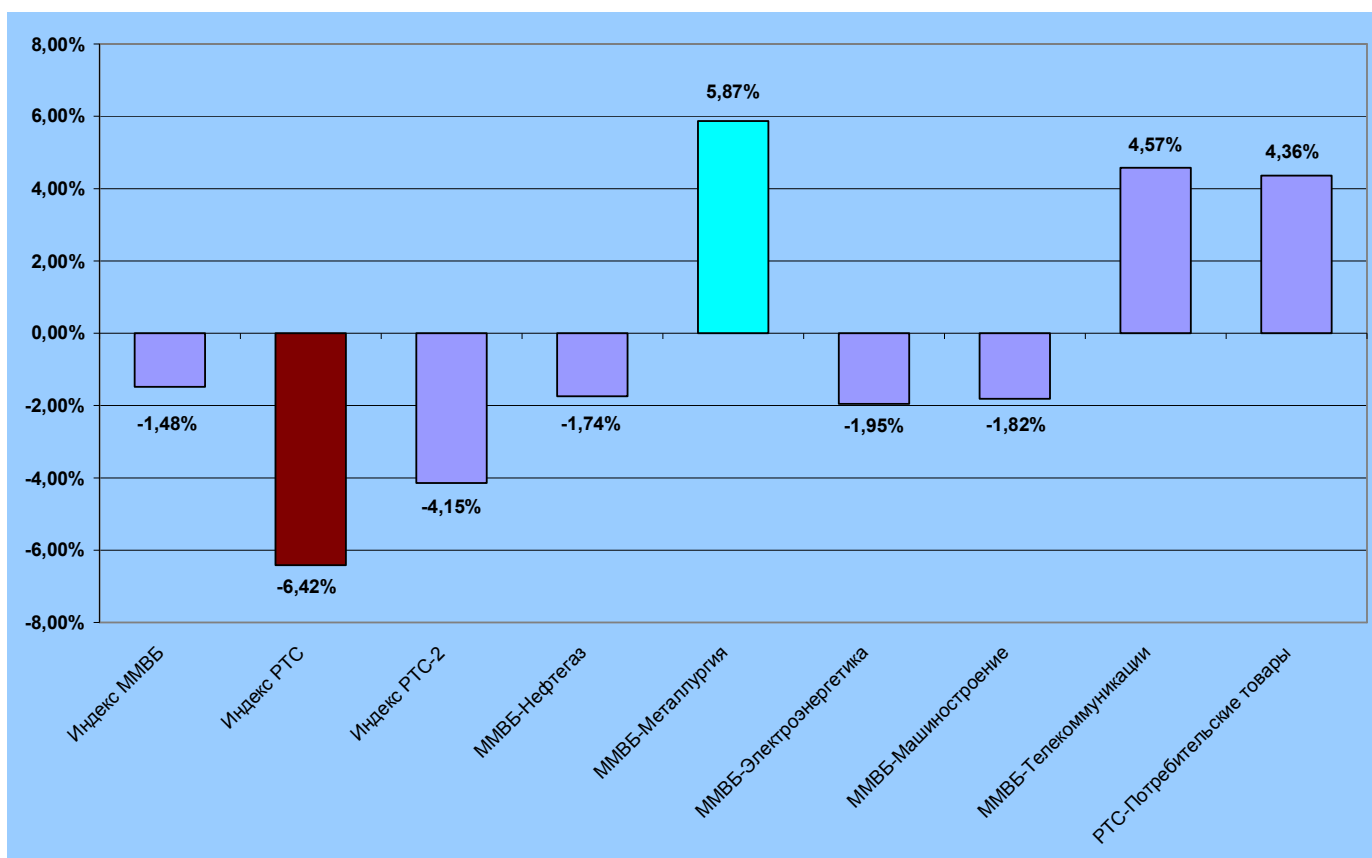
# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

16 января 2009 года



## Рынок акций

В первую рабочую неделю января индекс ММВБ незначительно откатился назад, закрывшись на 1,5% ниже, чем в конце 2008 года. Тем не менее, российский рынок акций показал неплохую динамику, по сравнению с большинством рынков - индекс S&P 500 опустился на 6,7%, а индекс MSCI Emerging markets – на 4,3%. Относительно небольшое снижение индекса ММВБ связано с тем, что он рассчитывается в рублях, а рубль тем временем подешевел относительно доллара на 8%.



Цены на нефть стабилизировались на уровне 45 – 50 долл. США за баррель марки Brent. Несмотря на низкий абсолютный уровень, отсутствие признаков дальнейшего падения внушает осторожный оптимизм. Отраслевой индекс ММВБ - Нефть и Газ просел наравне с рынком (-1,7%) в основном за счет падения обыкновенных акций Сургутнефтегаза на 15%. Акции большинства нефтегазовых компаний выглядели лучше рынка, а лидерами роста стали бумаги Новатэка (+19%) и Лукойла (+6,2%).

# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

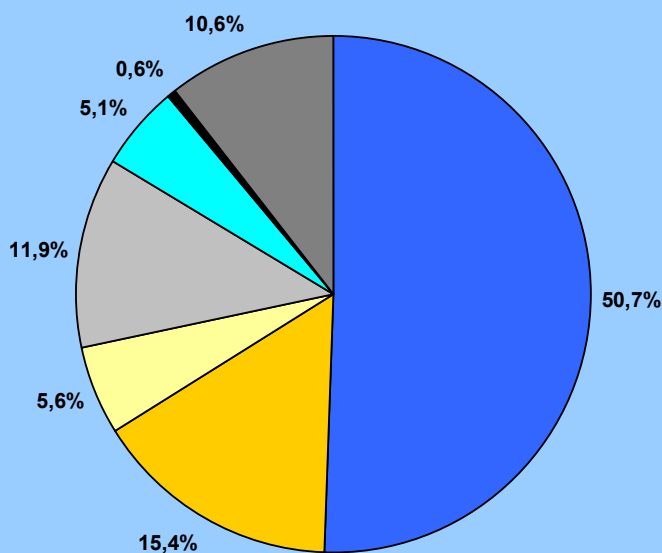
16 января 2009 года



По итогам недели, как и в декабре, акции металлургических компаний остаются лидерами роста (отраслевой индекс ММВБ прибавил 5,9%). В лидерах роста снова оказались золотодобывающие компании – Полиметалл (+21%) и Полюс Золото (+7,5%), несмотря на снижение цен на золото и укрепление доллара. Лучше рынка выглядели акции НЛМК (+16%), который на текущий момент является наиболее привлекательной российской сталелитейной компанией, благодаря низкому уровню долга, высокому уровню маржи и отсутствию угольных активов. Акции Норильского Никеля торговались «хуже рынка» (-13%).

Сектор электроэнергетики в среднем вел себя наравне с рынком. Лучше других выглядели РусГидро (+2,3%) и ОГК-2 (+2,7%).

Отраслевая структура фонда акций

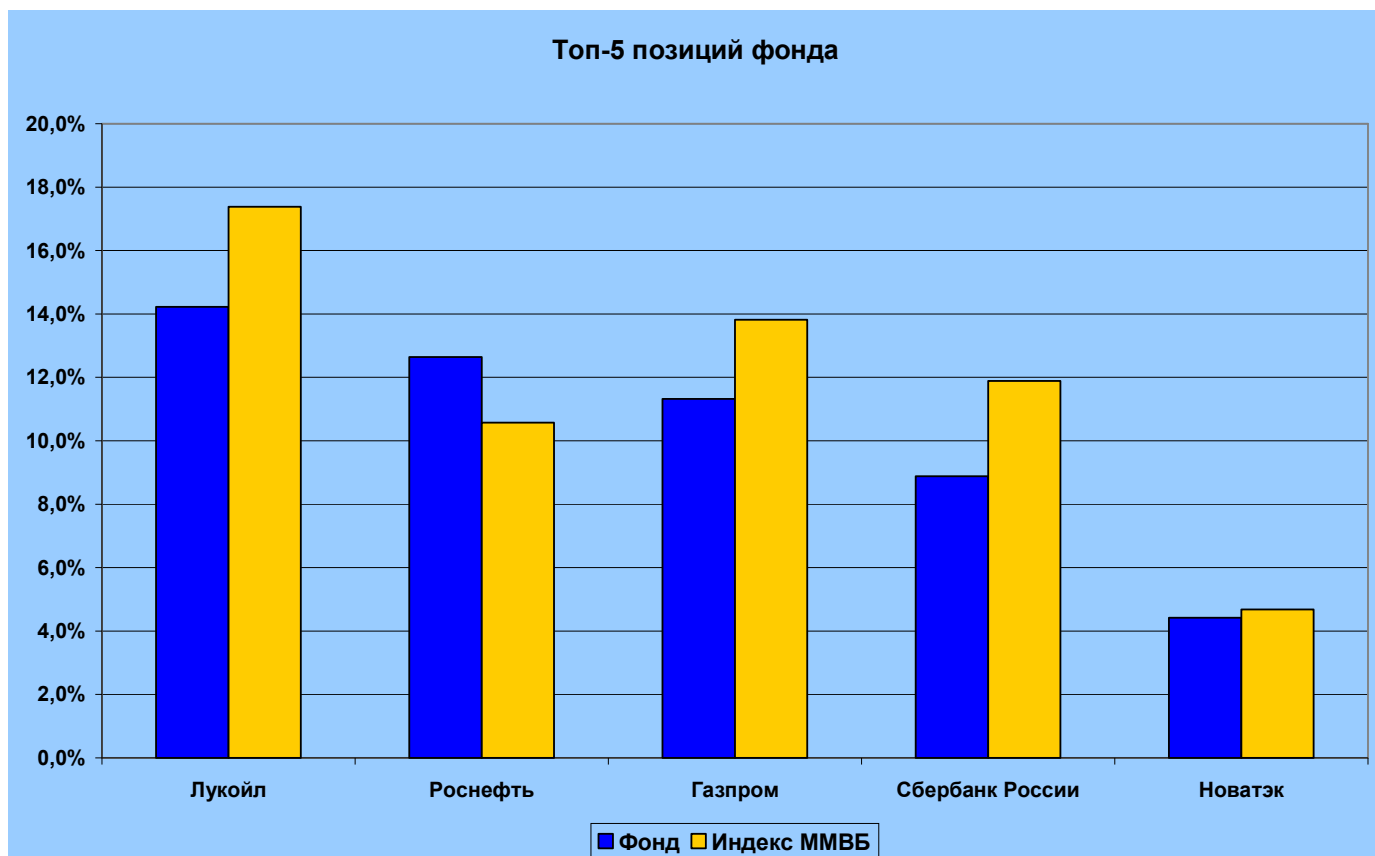


■ Нефтегаз ■ Metallургия ■ Телекомы и Медиа ■ Финансы ■ Энергетика ■ Другое ■ Деньги

Лучше рынка вели себя акции телекоммуникационных компаний (отраслевой индекс ММВБ укрепился на 4,6%) за счет роста двух крупнейших игроков – Ростелекома (+14%) и МТС (+7,5%). Котировки акции межрегиональных операторов фиксированной связи двигались разнонаправленно.

В потребительском секторе резко подорожали акции Магнита (+25%) на волне сообщений о высоком обороте за декабрь и в целом по году. Худшим сектором недели стал банковский сектор. Акции основных российских банков – Сбербанк и ВТБ – потеряли 7,8% и 8,7%, соответственно.

16 января 2009 года



## Рынок облигаций

В последнее время одним из основных факторов, определяющих инвестиционные стратегии на российском рынке, была девальвация рубля. Несмотря на то, что ожидания дальнейшей девальвации высоки как никогда, мы считаем, что потенциал снижения рубля уже ограничен.

Исходя из информации, которую мы получаем от макроэкономистов и из сообщений СМИ, можно заключить, что девальвация вызвана не фундаментальными факторами (в частности, динамикой цен на нефть), а спекулятивными ожиданиями населения, подогреваемыми ускорением девальвации со стороны Банка России. Так, с начала января рубль ослабел на 7.2% относительно бивалютной корзины. По оценкам экономистов банка ТРАСТ, в четвертом квартале иностранные инвесторы продали рубли на сумму 36.7 млрд. долл., а резиденты (физлица и предприятия) - на 74.3 млрд. долларов. В газетах все чаще мелькают заметки о том, что предприятия вынимают средства из оборотного капитала и вкладывают их в иностранную валюту. Продавать ее для того, чтобы расплатиться с контрагентами, никто не торопится. При этом в банковской системе назрел дефицит рублей.

# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

16 января 2009 года



Показатель ликвидности в банковской системе (сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ РФ плюс сальдо расчетов банков с регулятором по операциям предоставления/абсорбирования ликвидности) стал отрицательным, составив -73.9 млрд. рублей. Мы не исключаем, что на будущей неделе ситуация обострится. Кредитным учреждениям предстоит возврат кредитов Центробанку объемом 30 млрд. рублей. Кроме того, приближаются налоговые выплаты. Необходимую рублевую ликвидность может предоставить только Банк России. На следующей неделе суммарный объем беззалоговых аукционов ЦБ РФ не превысит 80 млрд. рублей, что вряд ли покроет рублевый дефицит. В результате, впервые за последние месяцы, может сформироваться спрос на рубли. Справедливости ради, стоит отметить, что рынок не разделяет такую точку зрения. Наоборот, он ждет еще более резкую девальвацию рубля уже в ближайшее время. Вмененные ставки NDF (непоставочные форварды) превысили 70% со сроком на неделю.

На рынке рублевых облигаций царит затишье. После непродолжительного ралли, которое наблюдалось перед новогодними праздниками, котировки облигаций начали медленно сползать вниз. Мы не исключаем, что под давлением дефицита рублевой ликвидности, который может возникнуть уже на следующей неделе, котировки облигаций продолжат снижаться.

Список дефолтных эмитентов пополнился новыми именами. В техническом дефолте по купону оказались Стройиндустрия, Макромир, РосТ-Лайн и Заводы Гросс. К концу недели только Макромир погасил свою задолженность. О техническом дефолте по оферте объявили Волжская текстильная компания и Энергоцентр. Холдинг РосБизнесКонсалтинг признал свое плачевное финансовое состояние и предложил держателям облигаций списать 80% долга, а оставшиеся 20% конвертировать в ноты с погашением в 2010 и 2012 годах. Также предусмотрена возможность конвертации нового долга в 30% акций РБК. В случае банкротства инвесторы рискуют остаться ни с чем, так как баланс компании, по большому счету, сформирован из нематериальных активов. Мы не считаем, что инвесторов устроит озвученное предложение.

История с металлотрейдером Инпром получила продолжение. Несмотря на то, что суд отклонил иск эмитента о признании недействительными оферт по выпускам Инпром-2 и Инпром-3, победа, похоже, все-таки осталась за ним. Решение суда вступает в силу через месяц, а тем временем будет действовать обеспечительная мера по иску, которая блокирует процедуру оферты по обоим выпускам. Напомним, что оферта по выпуску Инпром-3 должна была состояться 20 ноября, а по Инпром-2 - на следующей неделе.

В текущих условиях наша стратегия консервативна. Помимо инвестиций в рублевые облигации, мы рассматриваем возможность размещения свободных средств на депозитах, их частичной конвертации в валюту, а также инвестиции в Еврооблигации. На рынке рублевых облигаций мы продолжаем искать перепроданные бумаги приемлемого кредитного качества.

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, а при погашении удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда. ОПИФ "ПИОНЕР – Фонд Облигаций" (Правила Фонда под номером 0991-94131990 зарегистрированы ФСФР РФ 20.09.2007). ОПИФ "ПИОНЕР – Фонд Акций" (Правила Фонда под номером 0989-94131910 зарегистрированы ФСФР РФ 20.09.2007). ОПИФ "ПИОНЕР – Фонд Смешанных Инвестиций" (Правила Фонда под номером 0990-4131837 зарегистрированы ФСФР РФ 20.09.2007).

# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

16 января 2009 года



Заявки на покупку и погашение инвестиционных паев указанных фондов могут подаваться в ООО «ПИМ» и агенту (агентам) в соответствии с правилами соответствующего фонда. Получить подробную информацию о паевом инвестиционном фонде и ознакомиться с правилами фонда, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, можно по телефону (495) 258-50-20, либо на сайте [www.pioneerinvestments.ru](http://www.pioneerinvestments.ru).

Copyright © 2009 ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (Pioneer Investment Management LLC). Воспроизведение, распространение и иное использование информации или ее части, размещенной на Веб-сайте компании, 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.