

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

20 марта 2009 года

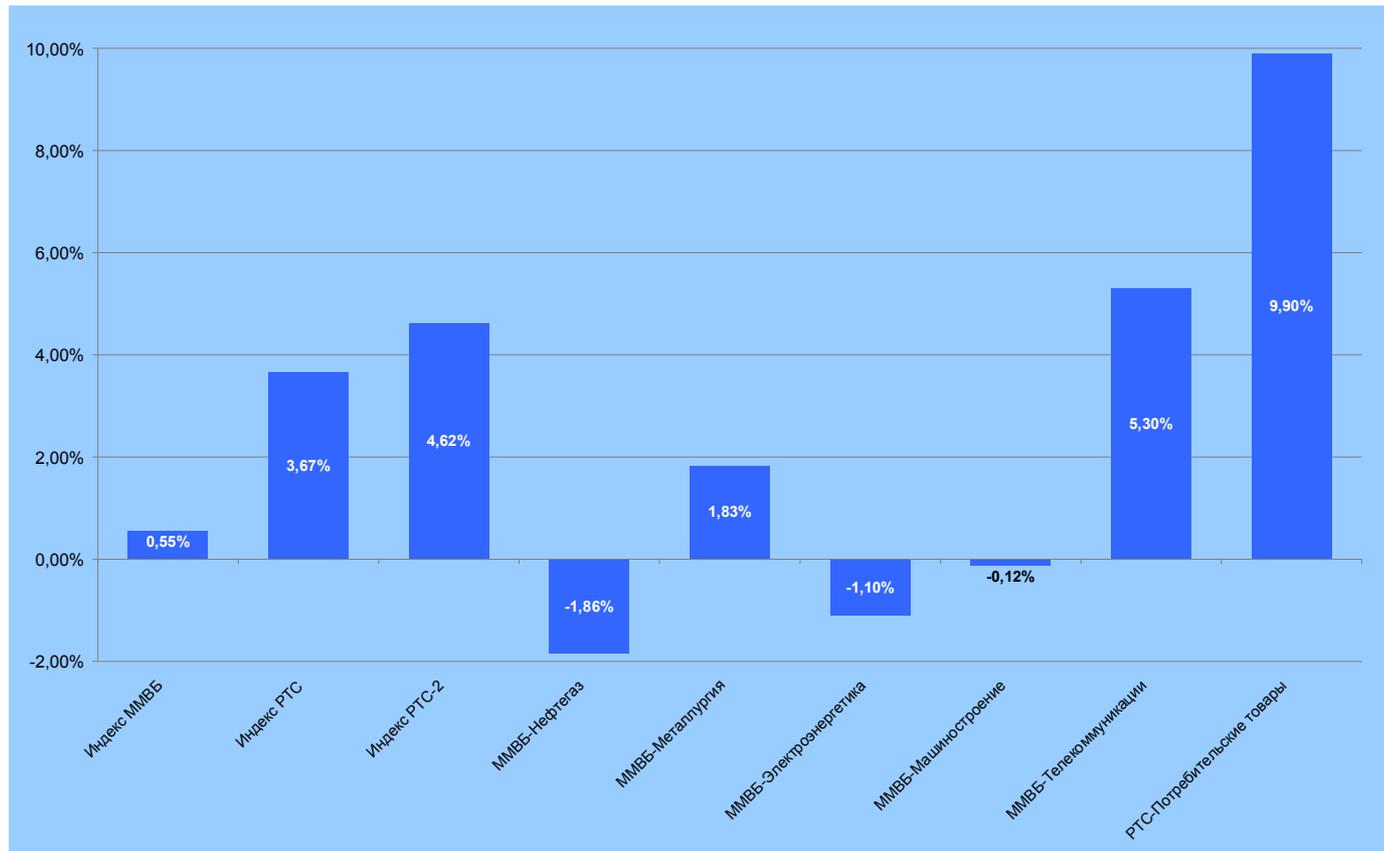


Рынок акций

На прошедшей неделе на российском рынке акций наблюдалась консолидация. Индекс ММВБ практически не изменился (+0,6%). Основные мировые индексы показали рост после объявления о том, что ФРС будет выкупать государственные облигации США и увеличит размер помощи финансовым институтам. Котировки большинства сырьевых товаров пошли вверх, отражая набирающую популярность идею о том, что массивный вброс денег в экономику приведет к высокой инфляции.

Цены на нефть выросли за неделю на 15% и вплотную подошли к верхней границе консолидации. Тем временем, в акциях компаний нефтегазового сектора осуществилась небольшая коррекция. Отраслевой индекс ММВБ снизился на 1,8%. По-прежнему лучше рынка были акции Роснефти (+2,1%), продолжающие отыгрывать китайский кредит и возможность объединения с Сургутнефтегазом.

Наилучший результат среди ликвидных акций показал Сбербанк, подорожавший на 20% на высоких оборотах. Ралли в акциях банка связано со стремительном ростом акций мировых финансовых компаний (так, акции Ситибанка выросли на 100%), а также с тем, что многие инвесторы “недовешивали” Сбербанк в своем портфеле. Акции ВТБ по-прежнему были хуже рынка (-2%).



Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

www.pioneerinvestments.ru



Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

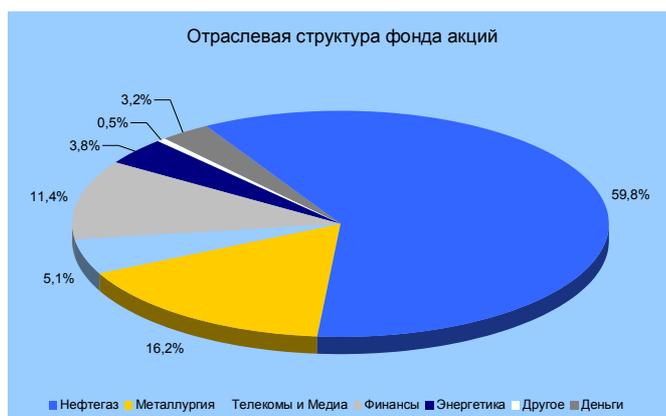
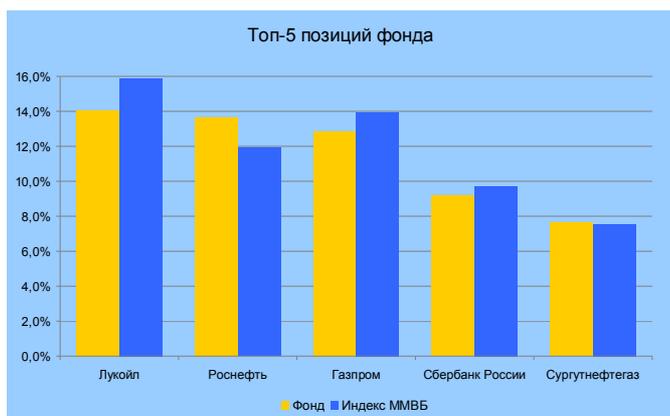
20 марта 2009 года



В металлургическом секторе лучше других были акции Норильского Никеля (+12%). Поддержку акциям компании оказывает рост цен на медь (+30% с начала года), а также усиление инфляционных ожиданий, которое может увеличить спрос на сырьевые товары. Хуже рынка были акции Распадской (-6%). Акции угольных компаний продолжают оставаться аутсайдерами сектора в 2009 году на фоне низких цен и объемов добычи.

В телекоммуникационном секторе “выстрелили” акции Системы (+29%) после успешного прохождения оферты по облигациям. Ралли в акциях данной компании также поддержали новости о том, что Система может в скором времени получить полный контроль над Башкирскими нефтяными активами, а также то, что государство рассматривает вопрос о приобретении 20% индийской дочерней компании Системы. В секторе электроэнергетики большинство компаний показали снижение на 2-3% несмотря на некоторое увеличение объемов выпуска и либерализованных цен.

В целом мы продолжаем придерживаться умеренно позитивного взгляда на российский рынок акций. Этому способствуют несколько факторов. Во-первых, политика “количественного смягчения”, взятая на вооружение финансовыми властями США, по сути означает активизацию “печатного станка”. Это рано или поздно окажет давление на доллар, а ослабление доллара обычно ведет к укреплению сырьевых рынков, что позитивно для стран-экспортеров сырья. Во-вторых, даже несмотря на произошедшее ралли, российский рынок акций при значении коэффициента “цена/ожидаемая прибыль 2009 года” менее 4 остается недооцененным по сравнению с другими развивающимися рынками. Кроме того, несомненную поддержку нашему рынку оказывает здоровая комбинация слабого рубля и стабильных цен на нефть.



С технической точки зрения, 25%-е ралли по индексу ММВБ с начала марта привело к заметной “перекупленности” рынка. Учитывая, что до ноябрьского уровня в 870 пунктов, последнего серьезного локального максимума, осталось всего 4% роста, мы не исключаем краткосрочной коррекции при приближении к нему. Однако какое-либо серьезное давление на рынок со стороны “медведей”, по-видимому, начнется не раньше, чем при приближении к 200-дневному среднему (1028 на момент написания, ежедневно снижается на 5-6 пунктов).

Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

www.pioneerinvestments.ru



20 марта 2009 года



Рынок облигаций

Главным событием уходящей недели стало заявление ФРС о намерении выкупить в течение ближайших шести месяцев казначейские обязательства (US Treasuries) на сумму \$300 млрд, что эквивалентно необеспеченной денежной эмиссии в таком же объеме. Такой поворот событий был ожидаем, а последовавшая реакция рынков – вполне предсказуемой. В частности, цена на золото подскочила сразу на 5%, нефть подорожала до \$50 за баррель, а доллар продемонстрировал рекордное за 9 лет падение к евро. Мы не исключаем, что Еврозона, Великобритания и другие страны могут последовать примеру ФРС, ослабляя свои национальные валюты. Именно от того, где печатный станок будет работать активнее, и будет зависеть, какая валюта обесценится сильнее. К слову, хотим отметить, что на этой неделе премьер-министр В. Путин заявил, что Россия не будет печатать деньги для покрытия дефицита бюджета в 2009 году.

На фоне падения доллара рубль заметно укрепился по отношению к бивалютной корзине (38,90), “пробив” предполагаемый уровень поддержки ЦБР – 39 рублей. Однако мы не думаем, что ЦБ позволит рублю сильно укрепиться, так как это отрицательно повлияет на конкурентную позицию экспортеров. На денежном рынке ситуация спокойная. Ставка overnight на межбанковском рынке составляет 9%. Девальвационные ожидания, судя по вмененным ставкам NDF, относительно невысоки.

В отличие от рынка акций, ралли на рублевом рынке облигаций пока не наблюдается. Здесь накопилось достаточно проблем, которые в одночасье не решить. Тем не менее на вторичном рынке наблюдается непривычный оптимизм. Спросом пользуются бумаги первого и второго эшелона. Хотелось бы обратить внимание на выпуск Русгидро. Несмотря на “квазисуверенный” статус и кредитные рейтинги инвестиционного уровня, эти облигации по формальным причинам не входили в ломбардный список ЦБ и поэтому обращались с существенным спредом к аналогичным бумагам. Теперь эти формальности устранены, и мы ожидаем роста котировок данного выпуска в ближайшее время.

Первичный рынок остается парализованным. Активность проявляет только Мосскомзайм, который на этой неделе после нескольких неудачных попыток смог доработать выпуск Москва-59 объемом 5,59 млрд рублей. Доходность составила 16%, что уже конкурентоспособно по сравнению с банковскими депозитами.

На этой неделе правительство озвучило свою позицию по отношению к внешней задолженности российских банков и корпораций. Если осенью оно заявляло о готовности рефинансировать \$50 млрд внешнего долга компаний, то теперь эта позиция изменилась. В частности, государство хочет, чтобы компании и кредиторы решали свои проблемы самостоятельно. Правительство не будет спасать компании даже в тех случаях, когда за долги (или по “margin calls”) иностранные банки будут забирать акции стратегически важных для России холдингов. По нашему мнению, основным следствием такого решения станет то, что реструктуризация долгов, которую мы видим на рынке рублевых выпусков эмитентов второго и третьего эшелона, станет реальностью уже для крупных заемщиков на рынке еврооблигаций, что, конечно, станет плохой новостью для инвесторов.

Мы продолжаем инвестировать в облигации “квазисуверенных” заемщиков и предприятий, в капитале которых доминируют сильные государственные холдинги (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.

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

20 марта 2009 года



Результаты фондов Pioneer Investments на 18.03.2009

	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год
Пионер – Фонд акций	22,75%	25,64%	-19,14%	-55,50%
Индекс ММВБ	18,33%	22,20%	-12,98%	-53,79%
Индекс открытых ПИФов акций (RUIF-WS Index)	20,07%	25,75%	-7,90%	-43,84%
Индекс открытых ПИФов акций (RUIF-S Index)	13,97%	21,89%	-12,58%	-49,98%
Пионер – Фонд облигаций	-2,72%	-2,37%	-22,38%	-20,50%
Индекс Trust Composite Plus	2,35%	6,42%	-3,79%	-2,95%
Индекс открытых ПИФов облигаций (RUIF-WB Index)	5,98%	7,07%	-16,59%	-14,34%
Индекс открытых ПИФов облигаций (RUIF-B Index)	2,79%	3,36%	-5,41%	-7,74%
Пионер – Фонд смешанных инвестиций	10,71%	12,31%	-22,03%	-43,40%
Индекс (ММВБ+Trust) 50/50	10,32%	15,12%	-3,44%	-28,44%
Индекс открытых ПИФов смешанных инвестиций (RUIF-WM Index)	13,60%	-5,01%	-23,90%	-41,30%
Индекс открытых ПИФов смешанных инвестиций (RUIF-M Index)	10,09%	11,24%	-10,48%	-38,12%

Источники: 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 «ПИИМ» 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 «ПИИМ» 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

