

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

24 апреля 2009 года

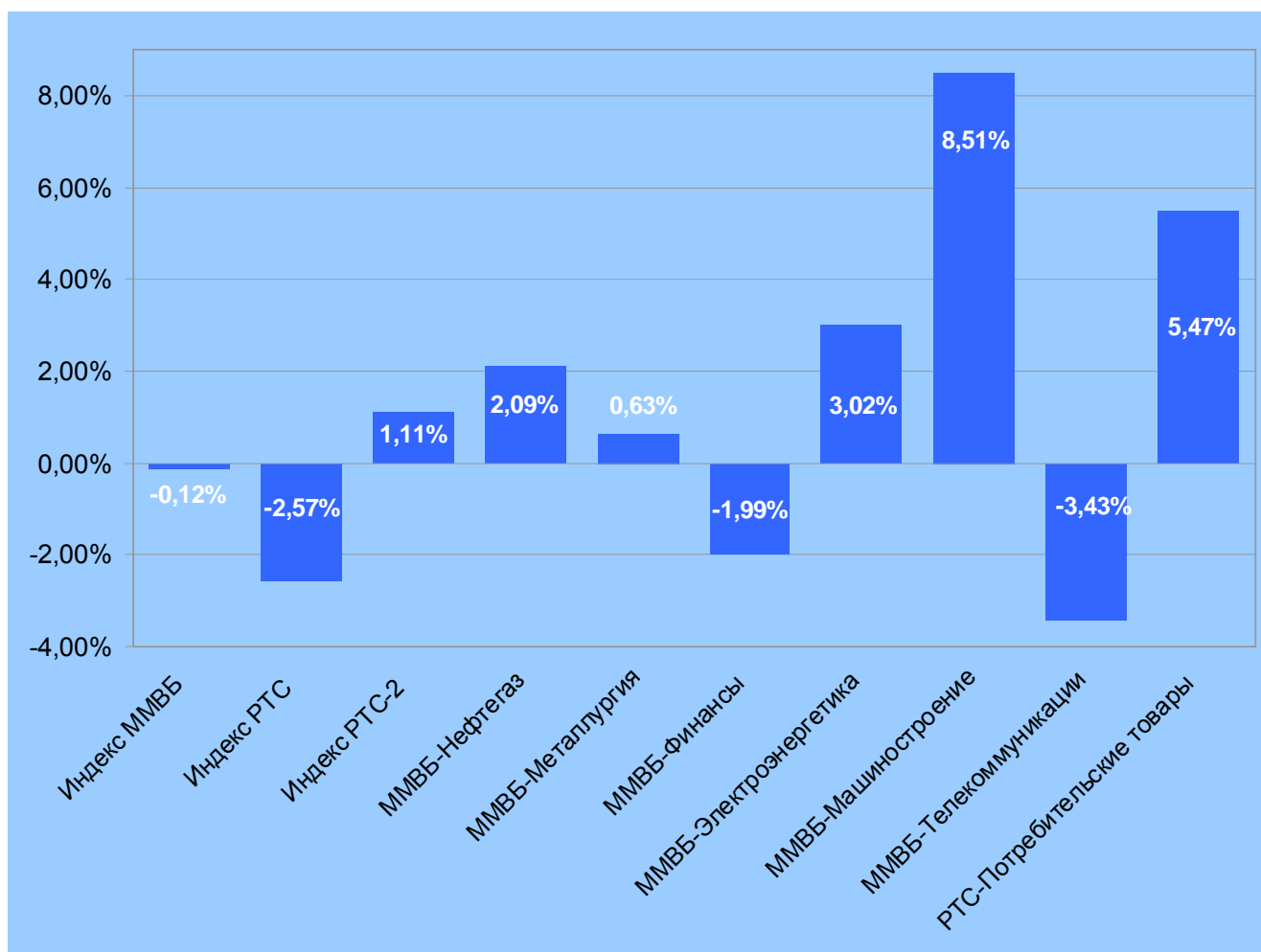


Краткое резюме

- Достигнув 200-дневную среднюю, **индекс ММВБ взял паузу** перед вероятной коррекцией
- **Преодоление** локального максимума (943 пункта по индексу ММВБ) **повысит вероятность роста еще на 10-30%**, а пробитие вниз уровня 862 пункта может привести к падению на 10-15%

Рынок акций

С 15 по 24 апреля на рынке акций отсутствовал четко выраженный тренд. Рублевый индекс ММВБ практически не изменился (-0,1%), опередив индекс MSCI Emerging markets (-2,3%) и индекс S&P-500 (-1%). Правда, этим опережением индекс ММВБ обязан, в первую очередь, ослаблению рубля к доллару на 1,5%, так как долларový индекс РТС снизился за этот же период на 2,6%.



Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

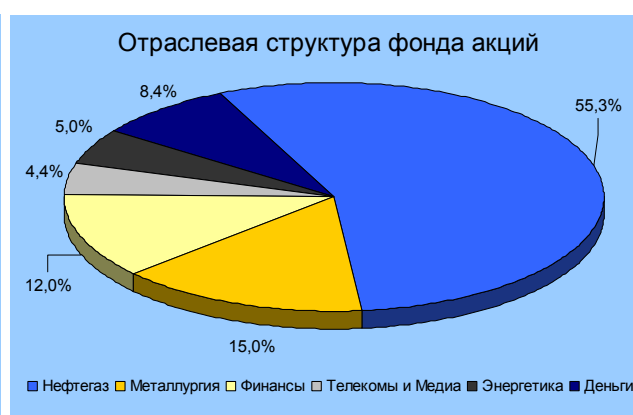
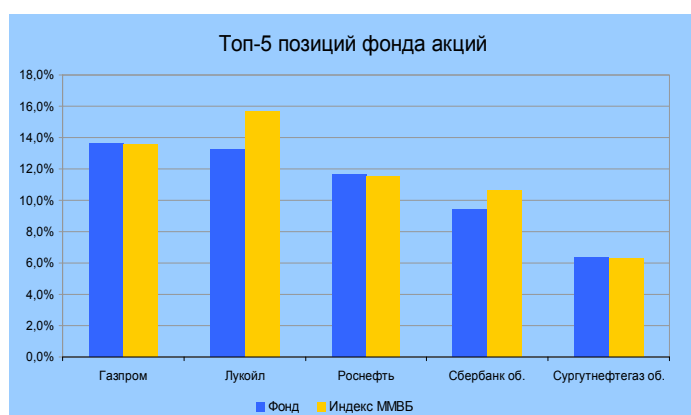
www.pioneerinvestments.ru

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

24 апреля 2009 года



Составляющие индекс ММВБ сектора также не продемонстрировали единодушия. Три сектора-тяжеловеса в индексе показали разнонаправленную динамику: положительную - Нефтегаз (+2,1%) и Металлургия и Горнодобыча (+0,6%), а отрицательную - Финансы (-2%). Наибольший рост был отмечен в энергетике (+3%) и Машиностроении (+8,5%). Тем не менее, они не оказали заметного влияния на динамику индекса в силу своего малого веса.



Отсутствие единой динамики, на наш взгляд, свидетельствует о том, что рынок «созрел» для краткосрочной коррекции. Подтверждающим сигналом, что коррекция началась, станет пробитие последнего локального минимума – 862 пункта по индексу ММВБ, а целью - уровень 740-760 пунктов. Мы не рекомендуем агрессивно «выходить из рынка», прежде чем динамика движения индекса не подтвердит это предположение. Если по какой-то причине индекс ММВБ пробьет вверх свою 200-дневную среднюю и преодолет локальный максимум (943 пункта), то, скорее всего, инвесторы, не верившие в рост и пропустившие его большую часть, попытаются «заскочить» в рынок. Предпосылками для этого могут стать, например, выход цены нефти марки Brent вверх из консолидации в диапазоне \$47-54 за баррель или позитивные сюрпризы от результатов «стресс-тестов» американских банков. При таком сценарии может возобновиться рост около 10-12% (до 1050 пунктов), поскольку этот уровень является 38-процентным откатом Фибоначчи, если рассматривать все падение индекса ММВБ с мая по октябрь 2008 года.

Рынок облигаций

Прошлая неделя началась на панической ноте: цена на нефть пошла вниз, что вызвало ослабление рубля (курс национальной валюты к бивалютной корзине подскочил до 38.37 руб.) и коррекцию на фондовых рынках. К концу недели настроения инвесторов улучшились, и оптимизм на рынке восстановился. Этому способствовало решение Банка России снизить процентные ставки. Ставки по инструментам рефинансирования ЦБ опустились на 0,5 п.п., что только усилило ожидания дальнейшего понижения ставок. В результате инвесторы возобновили покупки. Основной интерес сконцентрирован в «квази-суверенных» эмитентах. Прежде всего, это выпуски Москвы и ВТБ-5. Котировка последнего подросла после того, как банк объявил новый купон на уровне 15%. Цена выпуска «Газпром нефти», который разместился неделей ранее, выросла на 1 процентный пункт.

Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

www.pioneerinvestments.ru



Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

24 апреля 2009 года



Погашения/оферты на прошедшей неделе прошли успешно. Примечательным событием стало успешное погашение выпуска Московской области и КБ «Ренессанс Капитал», что не казалось нам очевидным. Кредитное качество обоих эмитентов мы оцениваем как слабое. Напомним, что S&P присвоил Московской области рейтинг SD (selective default) из-за того, что несколько связанных с областью эмитентов оказались в состоянии дефолта. Рейтинги «Ренессанс Капитала» находятся на уровне (В3/В-/ССС, прогноз во всех случаях «негативный»). Банк сейчас не выдает кредитов, сосредоточив усилия на аккумуляции денежных средств от погашения уже выданных кредитов. В июне ему предстоит еще одна оферта по рублевому займу объемом 4 млрд. рублей. После успешного прохождения оферты/погашения, котировки других выпусков данных эмитентов заметно подросли.

Новых дефолтов не произошло. Тем не менее, мы наблюдали «повторные» дефолты по тем выпускам, которые находятся в состоянии дефолта – «Альянс Русский Текстиль» (АРТ), «КД-Авиа» и «Амурметалл». Ситуация в АРТ кажется безнадежной, так как эмитент начал процедуру добровольной ликвидации. Неопределенной остается ситуация с «КД-Авиа», которой была обещана господдержка. Настораживает, что «Амурметалл» до сих пор не достиг соглашения по реструктуризации со своими кредиторами. Как нам известно, к компании уже поданы иски. Мы считаем, что «Амурметаллу» стоит проявлять большую сговорчивость в переговорах с инвесторами. В противном случае, количество исков может стать критическим, что подорвет идею реструктуризации и поставит под вопрос существование компании.

На первичном рынке наблюдалось затишье. Москва и Министерство финансов РФ продолжают «зондировать» рынок. «Москомзайм» планирует выйти на рынок на следующей неделе, предложив инвесторам два выпуска: Москва-50 на сумму 5.0 млрд. рублей и Москва-58 объемом 5.5 млрд. рублей с погашением в декабре и июне 2011 года, соответственно. Кроме того, состоятся аукционы по размещению двух выпусков ОФЗ на сумму 20 млрд. рублей. Мы считаем участие в первичных размещениях «квазисуверенных» эмитентов перспективным, поскольку верим в дальнейшее укрепление рубля и снижение процентных ставок.

Основные риски для экономики и фондового рынка мы связываем с плохими долгами банковского сектора, которые, по данным агентства S&P, приближаются к 20% с учетом реструктурированных кредитов. В этой связи мы осторожно относимся ко «второму эшелону», так как считаем, что доходность этих эмитентов не компенсирует кредитный риск. В настоящий момент мы не инвестируем в сегмент «третьего эшелона» в рамках стратегии облигационного фонда.

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 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

