

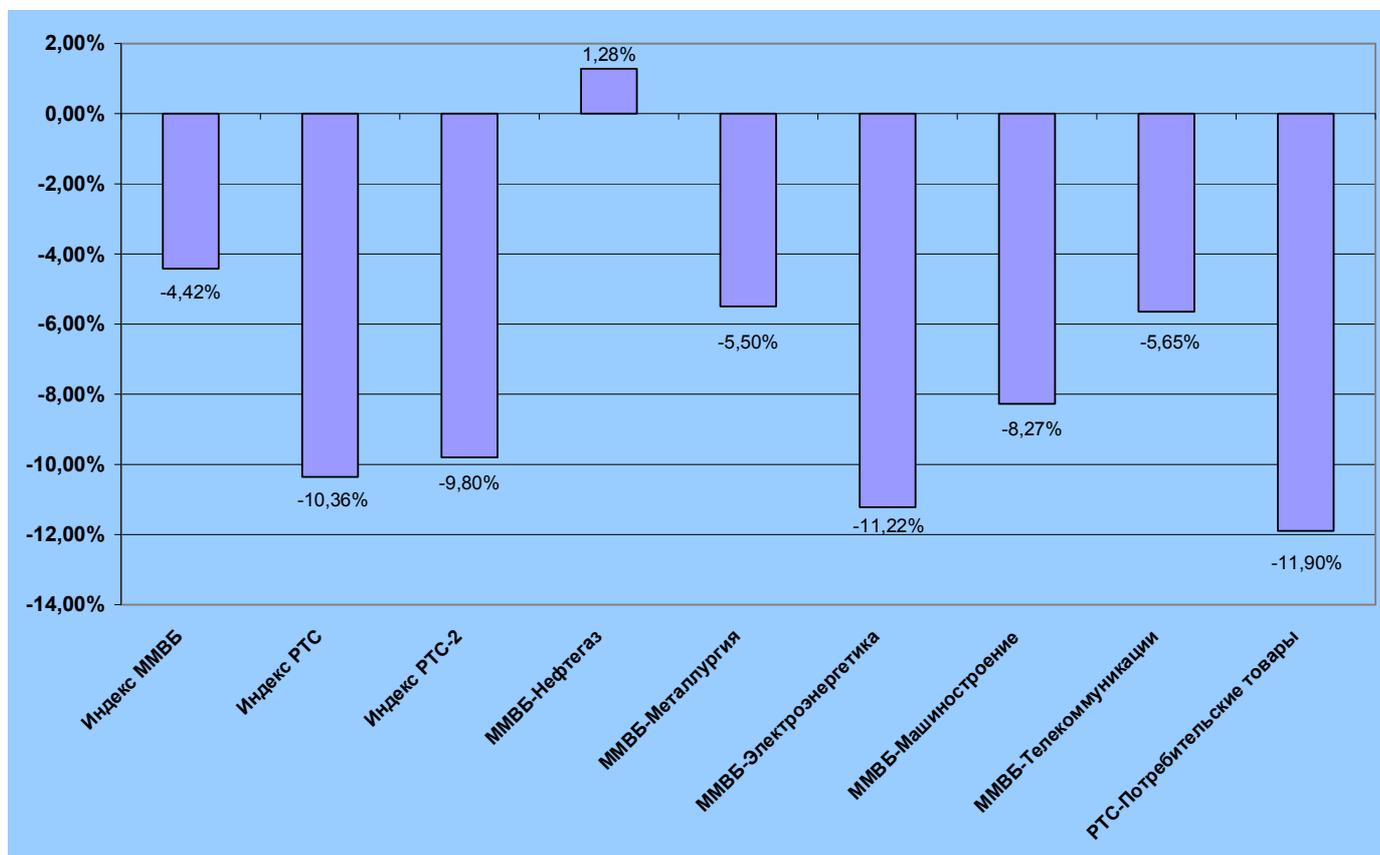
Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

23 января 2009 года



Рынок акций

Индекс ММВБ по итогам прошедшей недели опустился еще на 4,4%. Цены основной массы российских акций снижались на фоне падения котировок на большинстве развивающихся рынков: индекс MSCI Emerging Markets потерял 5%. Несмотря на то, что рублевый индекс ММВБ все еще немного выше, по сравнению с концом октября, индекс РТС, который рассчитывается в долларах, обновил свой минимум и продолжает снижение.



Лучшим сектором недели стал нефтегазовый сектор. Стабилизация цен на нефть и продолжающаяся девальвация рубля (курс “рубль/доллар” снизился на 3%) способствовали положительной динамике (отраслевой индекс ММВБ прибавил 1,3%). Наибольший рост показали акции Новатэка (+3%), Татнефти и Газпром нефти (в среднем +2%).

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

23 января 2009 года

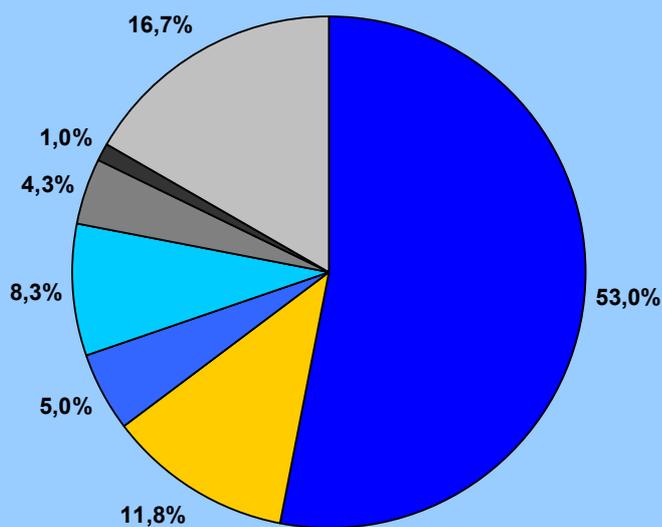


В металлургическом секторе лучший результат снова продемонстрировали золотодобывающие компании: стоимость их акций фактически не изменилась благодаря росту цен на золото (+5%). Акции сталелитейных компаний подешевели в среднем на 7,5%, несмотря на некоторый рост объемов производства в январе. Слабее рынка вели себя акции Норильского Никеля (-18%), которым не помогла отмена экспортных пошлин на никель и медь. Эта мера позволит компании сэкономить 250 -300 млн. долларов в 2009 году.

Хуже рынка выглядел сектор электроэнергетики (отраслевой индекс ММВБ потерял 11,2%). Сокращение промышленного производства снижает спрос на электроэнергию. В свою очередь, это приводит к снижению цен на свободном рынке, которые периодически оказываются ниже регулируемых. Отрицательную динамику роста показали акции ФСК (-27%), ОГК-3 и ОГК-4 (-20%).

Банковский сектор по-прежнему остается аутсайдером российского фондового рынка: за неделю акции Сбербанка и ВТБ упали в среднем на 15%. Рост просроченной задолженности и резервов превзошел прогнозы. Ожидается, что негативный новостной фон в ближайшее время будет преобладать в данном секторе.

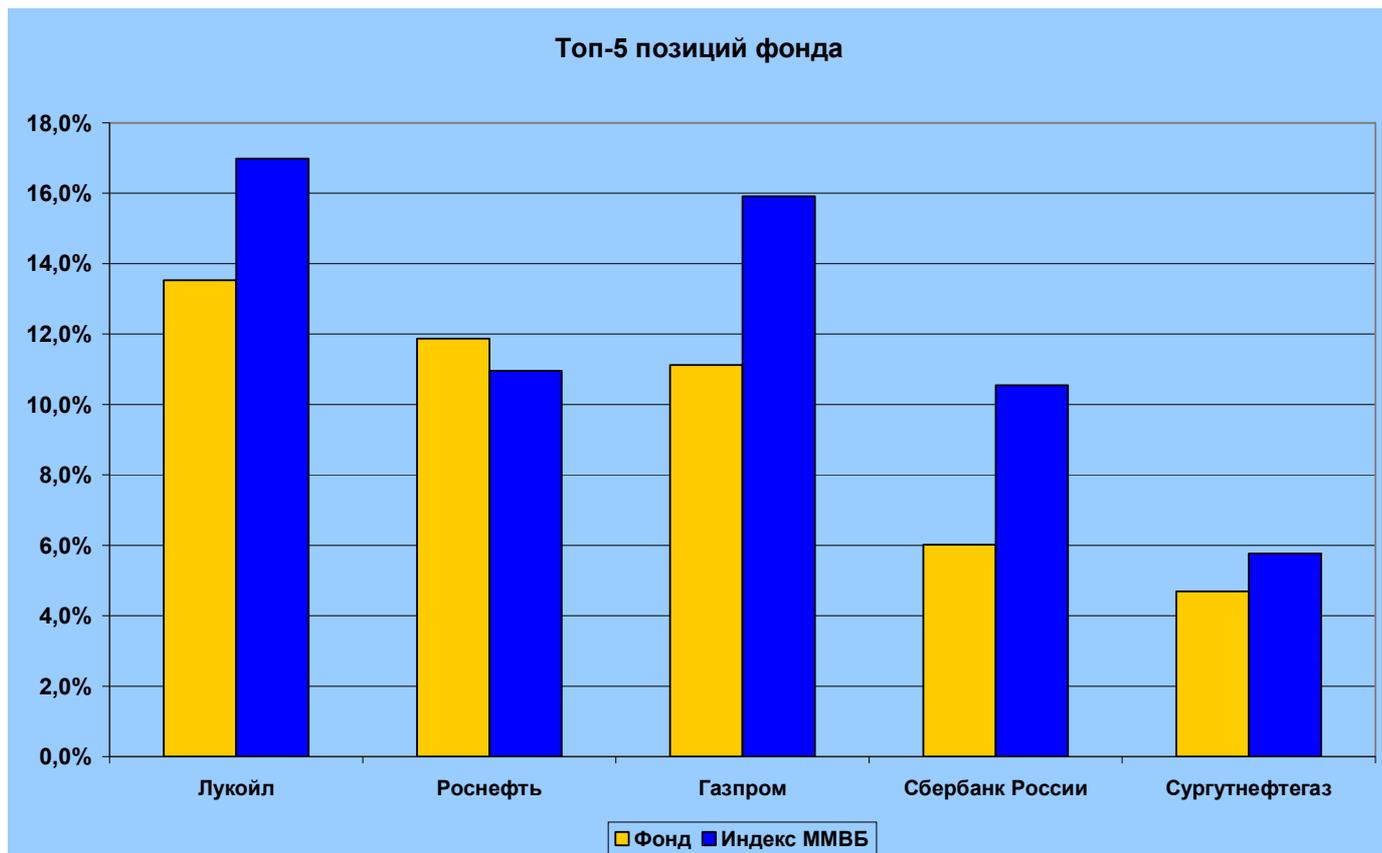
Отраслевая структура фонда акций



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

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

23 января 2009 года



В структуре фонда акций мы сохраняем значительный «недовес» в акциях банков по сравнению с бенчмарком. По нашему мнению, банки будут отставать от рынка в условиях продолжающегося ослабления рубля и ухудшения качества кредитных портфелей. Мы ожидаем, что нефтегазовый сектор внесет основной вклад в доходность портфеля. Цена на нефть с начала года показывает признаки стабилизации, и мы считаем довольно высокой вероятностью отскока с уровня 40 долл. за баррель. В секторах «металлургия и горнодобыча», «телекомы» и «энергетика» мы придерживаемся нейтральной позиции по отношению к бенчмарку. Единственное заметное отличие - вес акций НорНикеля в нашем портфеле ниже, чем в индексе ММВБ. В отношении этой ценной бумаги мы ждем прояснения ситуации вокруг предполагаемого объединения компании в горнодобывающий холдинг и внимательно следим за колебаниями цен на медь и никель. Кроме того, мы удерживаем долю денежных средств в своем портфеле на уровне 6-7% и, возможно, будем ее увеличивать до тех пор, пока не увидим признаков разворота индексов.

23 января 2009 года



Рынок облигаций

Главным событием прошедшей недели стало заявление властей о фактическом окончании девальвации. С 23 января Банк России установил верхнюю границу технического коридора курса рубля к бивалютной корзине на уровне 41 рубль и сообщил, что не намерен повышать ее в перспективе нескольких месяцев. Рынку не удалось проверить серьезность намерений ЦБ РФ, так как курс рубля к бивалютной корзине впервые за полгода укрепился из-за обострившегося дефицита рублей на фоне налоговых платежей. В настоящее время стоимость корзины составляет 37.3 рубля. Мы не исключаем, что на следующей неделе укрепление рубля продолжится. Налоговые платежи еще не закончились, а дефицит рублей в банковской системе остается существенным. Сумма корсчетов и депозитов банков в ЦБ РФ плюс сальдо расчетов банков с регулятором по операциям предоставления/абсорбирования ликвидности составляет минус 364.5 млрд. рублей (на 23/01/2009). Беззалоговые аукционы Банка России, запланированные на следующую неделю, покрывают этот дефицит только частично: их объем составляет 280 млрд. рублей.

Тем временем, активность на рублевом рынке облигаций остается вялой. Котировки облигаций всех эшелонов продолжают падать. Исключением стали квази-суверенные бумаги, где наблюдалась поддержка со стороны государства на уровне 16-18%. Состоялись новые размещения, но все они были нерыночными. Министерство финансов смогло разместить 1.8 млрд. рублей (из запланированных 7 млрд.) по ставке 12.7%. Помимо этого, лизинговая компания «Уралсиб» разместила два выпуска на общую сумму 5 млрд. рублей по ставке 17.5%. Скорее всего, эти выпуски были выкуплены структурами, связанными с эмитентом. Само по себе это событие является хорошей новостью для ее кредиторов, поскольку отражает готовность материнской компании оказывать поддержку эмитенту.

Количество оферт и погашений было минимальным. Все они прошли благополучно. Тем не менее, дефолтов по купону избежать не удалось. Сразу четыре компании не выплатили купон - Диксис Трейдинг, Энергосберегающие ресурсы, РИГрупп и ДВТГ. Стройиндустрия, которая не выплатила купон неделю назад, смогла погасить половину своей задолженности. На следующей неделе состоятся семь оферт и одно погашение среди эмитентов третьего эшелона.

Наша инвестиционная стратегия остается консервативной. Помимо инвестиций в рублевые облигации мы рассматриваем возможности 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 купить 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. ОПИФ "ПИОНЕР – Фонд Облигаций" под управлением ООО "ПИМ" (Правила Фонда зарегистрированы ФСФР РФ 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 приобретение 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 его правилами, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495) 258 5020, либо на сайт www.pioneerinvestments.ru.

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

23 января 2009 года



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