

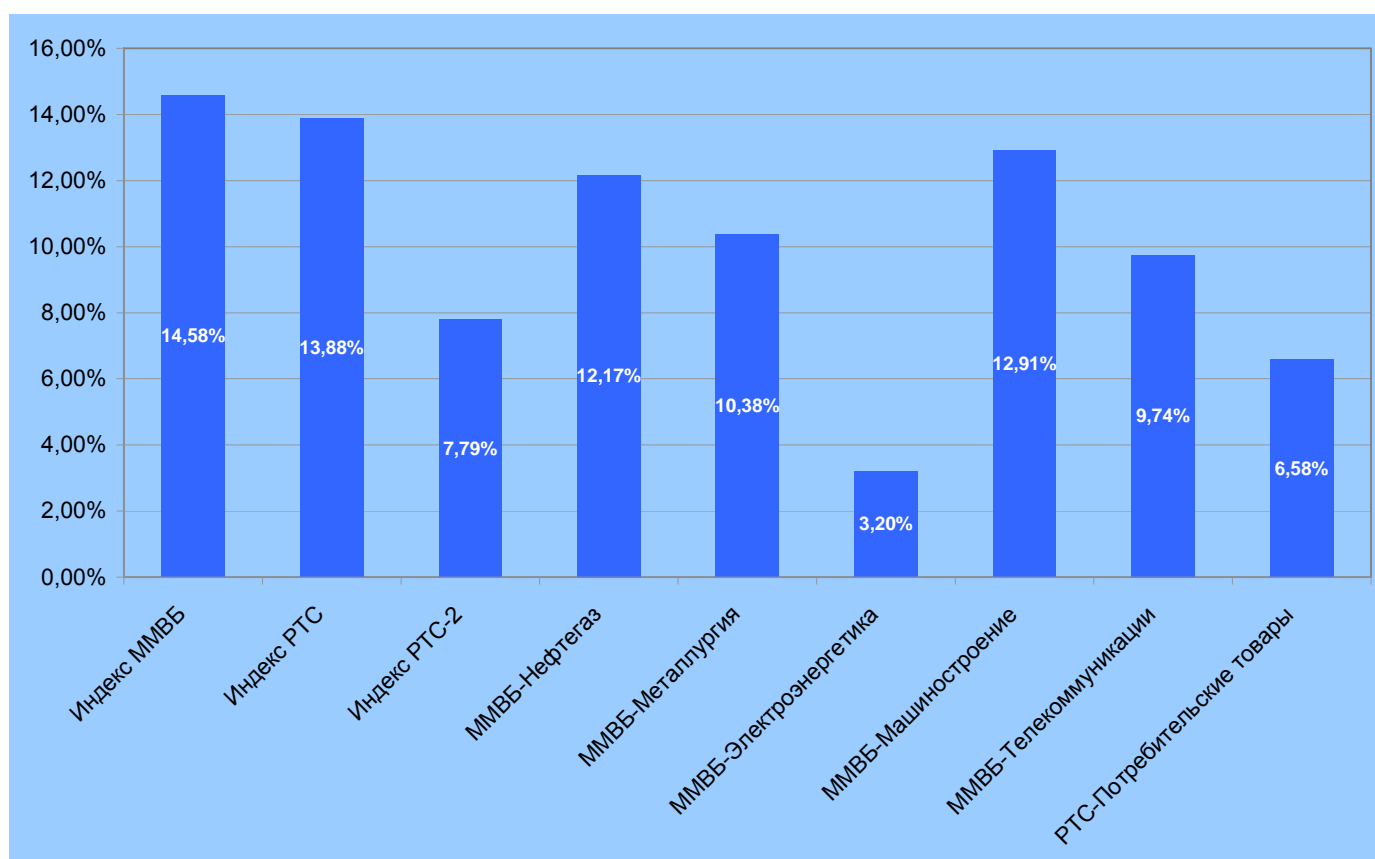
Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

27 марта 2009 года

Рынок акций

В период с 18 по 25 марта российский рынок акций продолжил свой рост. Индекс ММВБ укрепился на 14,6%, опередив большинство мировых индексов. На внешних рынках наблюдается ралли, поддержку которому оказала вышедшая статистика по экономике США. Так, по итогам февраля несколько важных индикаторов оказались лучше ожиданий. Активизация спроса на рискованные активы приводит к росту цен на сырьевые товары, что благоприятно отражается на котировках акций российских компаний. Между тем, мы считаем, что улучшение отдельных показателей может быть обусловлено сезонными факторами, и не указывает на замедление кризиса.

Цены на нефть выросли на 9% и впервые за четыре месяца закрепились выше 50 долларов за баррель марки Brent. Акции большинства нефтегазовых компаний росли вместе с рынком. Исключение составили акции «Сургутнефтегаза» (-3%), на динамику которых повлияла новость о том, что генеральный директор компании может не войти в список кандидатов в члены совета директоров Роснефти. Тем временем, рост акций «Газпром нефти» (+22%) связан с информацией о том, что в скором времени «Газпром» исполнит опцион на выкуп 20% акций компании.



Локомотивом роста стал банковский сектор. Акции Сбербанка, ВТБ и банка «Возрождение» подорожали в среднем на 30%. Рост их котировок вызван не улучшением фундаментальных показателей российских банков, а увеличением аппетита инвесторов к риску, что привело к большим покупкам в сильно перепроданном секторе. Тем не менее, в среднесрочной перспективе новостной фон в этом секторе будет оставаться напряженным.

Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

www.pioneerinvestments.ru

 **PIONEER**
Investments®

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

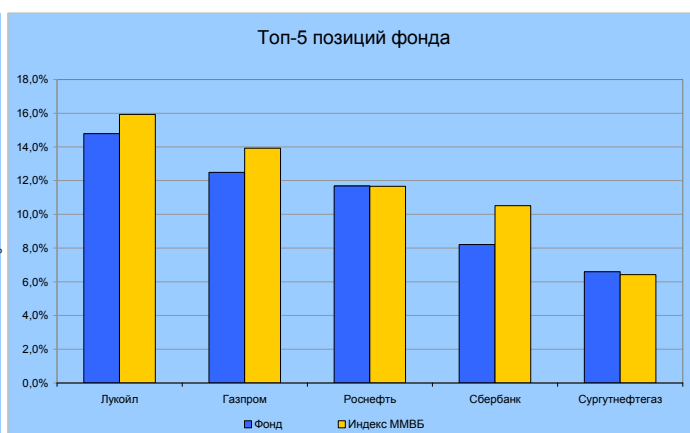
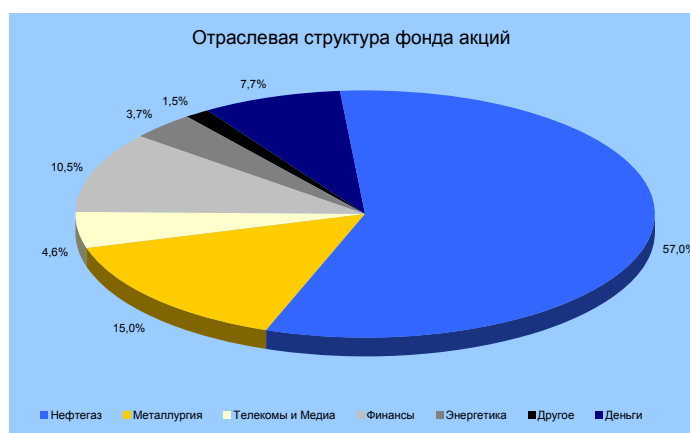
27 марта 2009 года



Немного отстал в росте от рынка металлургический сектор. Отраслевой индекс ММВБ прибавил 10%. Акции «Полюс Золота» снова оказались в лидерах роста (+25%), даже невзирая на серьезную задержку ключевого инвестиционного проекта компании по освоению Наталкинского месторождения. Хуже рынка торговались сталелитейные компании, что связано с плохими результатами, показанными НЛМК за четвертый квартал прошлого года, и негативным прогнозом на начало 2009 года.

Информация о том, что Ростелеком может стать центром консолидации компаний-операторов фиксированной связи, вызвала волну роста акций большинства компаний в секторе телекоммуникаций. Наибольший рост (70%) показали привилегированные акции Ростелекома. Владельцы этих акций, скорее всего, окажутся в наибольшем выигрыше, если будет реализована схема с присоединением межрегиональных телекоммуникационных компаний. Между тем, различные схемы приватизации / реорганизации компаний фиксированной связи периодически появлялись на протяжении 10 лет, поэтому мы не исключаем, что нынешний скачок котировок, как и предыдущие, окажется краткосрочным.

Мы считаем российский рынок акций привлекательным в перспективе двух-трех месяцев. Тем не менее, неспособность индекса ММВБ с двух попыток преодолеть ноябрьский максимум в 870 пунктов может служить поводом для краткосрочной фиксации прибыли. С начала года индекс отыграл более 30%, и игрокам уже есть что фиксировать. Мы сократили долю акций в портфеле фонда до 91% и планируем на откате использовать освободившиеся денежные средства для восстановления позиций в наиболее ликвидных индексобразующих бумагах.



Рынок облигаций

На валютном и денежном рынке ситуация на прошедшей неделе была спокойной. Национальная валюта сохраняет стабильность по отношению к бивалютной корзине на уровне 38 рублей. Ликвидность в банковской системе существенно возросла до 657 млрд. рублей, что связано с поступлением бюджетных средств. Ставки на денежном рынке, как следствие, немного снизились. В настоящий момент ставка по кредиту overnight составляет 8%. При этом, судя по динамике вмененных ставок NDF, рост ликвидности повысил девальвационные ожидания по курсу рубля.

Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

www.pioneerinvestments.ru



Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

27 марта 2009 года



На рынке облигаций в первом и во втором эшелоне наметился позитивный тренд, хотя еще не решена проблема корпоративного долга и не оценены масштабы ее последствий. Процесс реструктуризации долга приобретает массовый характер и больше не является прерогативой игроков третьего эшелона, поскольку на такой шаг идут и крупные компании. На прошедшей неделе о реструктуризации банковских кредитов объявили «Мечел» и «Уралхим». В свое время «Мечел» отказался от дорого и обременительного кредита от государства, переложив таким образом свои проблемы на кредиторов.

Реструктуризация по банковским кредитам и по облигациям сама по себе не несет в себе опасность, если заемщик в итоге расплатится по своим обязательствам. Мы не исключаем, что в момент погашения первого транша по плану реструктуризации, компании могут поднять вопрос о новой отсрочке. По нашему мнению, подобный сценарий развития событий может быть реализован с облигациями авиакомпании «Сибирь» и автопроизводителя «Иж-Авто». И это еще не худший сценарий.

Худшим вариантом являются случаи, когда должники уклоняются от исполнения своих обязательств, выводя активы в новые структуры. Такой путь, в частности выбрал владелец группы «Инком-авто» Дмитрий Козловский. Как сообщает газета «Коммерсант», на площадях, которые занимала «Инком-авто», теперь располагаются салоны автодилера ABC Motors, а владелец у них прежний. ООО «Инком-Лада», эмитент облигаций, подал заявление о банкротстве. В третьем эшелоне аналогичных историй уже масса. Потенциал восстановления таких долгов при действующем законодательстве, на наш взгляд, достаточно низок, хотя председатель ФСФР России В.Д.Миловидов активно пропагандирует идею создания фонда дефолтных облигаций.

Повторные реструктуризации, банкротства и другие схемы уклонения от расчетов с кредиторами угрожают стабильности банковской системы. Качество кредитных портфелей банков ухудшается, растет уровень неплатежей. На прошедшей неделе вице-президент Алексей Кудрин заявил, что реальный уровень просроченной задолженности банков может быть выше цифр в официальных отчетах. По его оценке, этот показатель уже составляет 10%, что ограничивает возможности банков по погашению их обязательств. Агентство по страхованию вкладов обратилось в Банк России с призывом обратить внимание на банки, которые привлекают вклады под 17% годовых и выше. Мы ожидаем, что ухудшение качества кредитных портфелей банков в сочетании с необходимостью обслуживать дорогое фондирование, могут привести к обострению кризиса и новым распродажам на рынке.

На рынке корпоративных облигаций успешно прошла оферту ОАО «Ситроникс», а вот НПО «Сатурн» допустило дефолт по оферте. В конце 2008 года НПО «Сатурн» уже допускало технический дефолт по одному из своих выпусков, но тогда государство оперативно предоставило компании денежные средства с целью предотвращения реального дефолта. Как будут развиваться события в этот раз, неясно. Реструктуризация публичного долга госкомпании станет новым потрясением для рынка. Реструктуризацию проводит АПГ «Разгуляй», как и ожидалось. По нашему мнению, эмитент предлагает не самые жесткие условия реструктуризации.

**Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко**

www.pioneerinvestments.ru



Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

27 марта 2009 года



Мы сохраняем свой негативный взгляд на облигации второго и третьего эшелонов и внимательно следим за возможностями минимизации доли таких активов в нашем портфеле. Мы инвестируем в облигации «квазисуверенных» заемщиков, в капитале которых доминируют сильные государственные холдинги (например, Газпром и РЖД). Также мы отдаем предпочтение секторам электроэнергетики и телекоммуникаций как относительно безопасным 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.

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.

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

