

RUR

Акции российских компаний

Основные факты

Номер регистрации правил фонда	0989-94131910
Начало формирования фонда	01.12.2007
Завершение формирования фонда	30.01.2008
Стоимость активов при окончании формирования фонда (руб)	180 000 000,00
СЧА, 27.2.2009 (руб)	88 382 261,52
Стоимость пая в период формирования (руб)	10 000,00

Бенчмарк

Название	%
Индекс ММВБ	100,0

Доходность фонда

на 27.02.2009	Фонд, %	Индекс, %
1 месяц	6,04%	6,59%
3 месяца	15,22%	8,95%
6 месяцев	-53,36%	-50,62%

Источники, на основании которых проведены расчеты:
NLU, Acentre.ru

Вознаграждения и расходы

Надбавка (макс)	1,49%
Вознаграждение УК	3,00%
Скидка (макс.)	1,50%

Последнее обновление

на 27.2.2009	
Стоимость пая, (руб)	3 742,50

Инвестиционная цель

Открытый паевой фонд "ПИОНЕР – Фонд Акции" инвестирует основную часть средств пайщиков в акции российских компаний. Портфель фонда достаточно диверсифицирован.

Фонд предназначен для инвесторов, планирующих добиться существенного прироста средств в среднесрочной и долгосрочной перспективе, при этом готовых к рискам, характерным для вложений в акции.

Распределение по секторам

Сектор	%
Нефтегаз	65,7%
Металлургия	16,3%
Телекомы и Медиа	3,9%
Финансы	7,6%
Энергетика	4,4%
Другое	1,7%
Деньги	0,4%

5 основных позиций

Эмитент	%
Лукойл	14,5%
Газпром	14,4%
Роснефть	12,2%
Сургутнефтегаз	7,6%
Новатэк	6,2%

Анализ портфеля

Общее число позиций	29
5 основных позиций	54,8%

Меры риска

	Фонд	Бенчмарк
Станд. Отклонение	67,39%	73,41%
Tracking Error	23,15%	
Информационный коэффициент	-0,20	
Корреляция	94,95%	
Альфа	-0,08%	
Бета	0,87	
R ²	0,90	

Рост 10 000 рублей



Комментарий

В целом февраль оказался позитивным для российского рынка акций. Индекс ММВБ вырос на 6,6%, в то время как большинство мировых индексов показали снижение. Так, американский индекс S&P 500 опустился на 11% и пробил ноябрьский минимум. Позитивную динамику котировок российских бумаг поддержали стабильные нефтяные цены и, по крайней мере, временная приостановка девальвации рубля.

В нефтегазовом секторе “выстрелили” акции Сургутнефтегаза (+33%). Их рост связан со слухами о возможном вхождении гендиректора компании В. Богданова в состав совета директоров Роснефти. Рынок воспринял эту новость как сигнал о том, что Роснефть, обремененная большим долгом, может в ближайшее время объединиться с Сургутнефтегазом, на балансе которого значительный объем денежных средств.

В металлургическом секторе в лидерах роста оказались акции Северстали (+44%). Увеличение загрузки мощностей подогрело интерес инвесторов к производителям стали, а акции Северстали наиболее чувствительны к изменению объемов производства и колебаниям цен на продукцию. Тем не менее, пока рано говорить о серьезном восстановлении спроса на сталь, потому что нынешний всплеск во многом обусловлен сезонностью и пополнением запасов трейдерами. Выше рынка двигались котировки производителей золота, чему способствует снижение аппетита инвесторов к риску и уход инвесторов “в качество”.

В электроэнергетике значительный рост отраслевого индекса ММВБ (+21%) был достигнут благодаря стремительному ралли акций ФСК (+62%). Основная причина такого взрывного роста кроется во включении акций этой компании в индексы MSCI Emerging Markets и MSCI Russia.

Банковский сектор остается аутсайдером фондового рынка. Акции Сбербанка и ВТБ потеряли около 12% рыночной стоимости. Наряду с внутренними проблемами, включая рост просроченной задолженности и резервов по плохим долгам, на акции российских банков оказывает давление поток негативных сообщений, касающихся финансовых институтов в других странах. К наиболее ярким событиям относится фактическая национализация Ситибанка (доля государства выросла до 40%). Банковская система Восточной Европы также переживает серьезные трудности.

На протяжении последних трех месяцев индекс развивающихся рынков показывает опережающую динамику по отношению к глобальным рынкам акций. Инвесторы оценили осеннюю распродажу на развивающихся рынках как чрезмерную. При относительно невысоком уровне долга, работающей банковской системе и готовности правительства стимулировать спрос, многие из развивающихся рынков, включая Россию, выглядят более надежно. При этом российский рынок впервые с июля 2008 года начал показывать признаки опережающей динамики по сравнению с индексом развивающихся рынков. Исторические аналогии подсказывают, что такая относительная опережающая динамика необходима нашему рынку акций для существенного абсолютного роста. Конечно, в условиях взаимосвязанности всех рынков взгляды инвесторов устремлены на США. Если произойдет обвал американских фондовых индексов, то не стоит ожидать позитивной динамики и от остальных рынков.

При формировании своего портфеля акций мы придерживаемся “околоиндексного” инвестирования. Основанием для такой тактики служит тот факт, что на 15 основных “голубых фишек” приходится более 90% веса в индексе и в биржевом обороте. Наибольшие отклонения от бенчмарка в нашем фонде – это “недовес” около 2% в акциях Сбербанка и “перевес” в Роснефти и Магните (по 1%).

Инвестиционная команда

Фондом управляет Сергей Григорян, глава российского отдела инвестиций Pioneer Investments. До прихода в компанию в марте 2008 года занимал должность управляющего директора УК „Русь-Капитал“, где управлял двумя паевыми фондами, НПФ и средствами ряда крупных клиентов. В 2002-2006 годах - начальник отдела портфельных инвестиций компании „Мегастрой“. До этого, с 1994 года, работал в Бинбанке - сначала экономистом, а с 1997 года - начальником отдела валютного дилинга. Окончил МГУ им. Баумана (1994), имеет степень MBA (Instituto de Empresa, 2001) и первый в России сертификат Chartered Market Technician (2005).

Ограничение ответственности

Общество с ограниченной ответственностью «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами №21-000-1-00440 от 17 июля 2007 года, 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 приобретении инвестиционных паев взимаются надбавки. При погашении инвестиционных паев удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

Открытый паевой инвестиционный фонд „ПИОНЕР – Фонд Акции“ под управлением ООО „Пионер Инвестмент Менеджмент“ (Правила Фонда зарегистрированы ФСФР России 20 сентября 2007 года под номером 0989-94131910).

Заявки на приобретение и погашение инвестиционных паев указанных инвестиционных фондов могут подаваться ООО «ПИМ» и агенту (агентам) в соответствии с правилами соответствующего фонда. По вопросам получения до приобретения инвестиционных паев подробной информации о паевом инвестиционном фонде и ознакомления с правилами паевого инвестиционного фонда, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495) 258 5020, либо на сайте www.pioneerinvestments.ru.

Copyright © 2007 ООО „Пионер Инвестмент Менеджмент“ (Pioneer Investment Management LLC) Воспроизведение, распространение и иное использование информации, размещенной в данном информационном листе, или ее части допускается только при условии ссылки на ООО „Пионер Инвестмент Менеджмент“ в качестве источника информации.

„Pioneer Investments“ является коммерческим наименованием группы компаний The Pioneer Global Asset Management S.p.A.

Все данные, если не указано иное, приводятся на 27 февраля 2009 года.

RUR

Облигации российских
эмитентов

Основные факты

Номер регистрации правил фонда	0991-94131990
Начало формирования фонда	01.12.2007
Завершение формирования фонда	30.01.2008
Стоимость активов при окончании формирования фонда (руб)	180 000 000,00
СЧА, 27.02.2009 (руб)	154 292 209,54
Стоимость пая в период формирования (руб)	10 000,00

Бенчмарк

Название	Вес, %
TRUST TRI CP	100%

Доходность фонда

на 27.02.2009	Фонд, %	Индекс, %
1 месяц	1,97%	2,34%
3 месяца	0,46%	2,61%
6 месяцев	-20,75%	-6,21%

Источники, на основании которых проведены расчеты:
NLU, Ancentre.ru

Вознаграждения и расходы

Надбавка (макс)	1,49%
Вознаграждение УК	1,50%
Скидка (макс.)	1,50%

Последнее обновление

на 27.02.2009	
Стоимость пая, (руб)	8 207,79

Инвестиционная цель

Открытый паевой фонд "ПИОНЕР – Фонд Облигаций" инвестирует средства пайщиков в государственные (ОФЗ) и субфедеральные облигации, а также корпоративные рублевые облигации российских компаний. Портфель фонда достаточно диверсифицирован.

Фонд рассчитан на инвесторов, ориентированных на невысокий, но относительно стабильный прирост средств в среднесрочной и долгосрочной перспективе, при сравнительно низких рисках.

Инструменты

Эмитент	Вес, %
Корпоративные облигации	86,0%
Денежные средства	14,0%

Кредитный рейтинг*

Рейтинг	Вес, %
BBB	7,5%
BBB-	3,0%
BB+	2,3%
BB	1,8%
BB-	6,7%
B+	8,9%
B	3,8%
B-	19,1%
D	1,9%
без рейтинга	45,0%

5 позиций

5 основных позиций	Дата погашения	Рейтинг	Источник рейтинга	Вес, %
Банк Восточный экспресс	17.03.2010	B3	Moody's	5,4%
Ситроникс	21.09.2010	B-	Fitch	4,4%
Уралсиб	21.07.2011	B+	Fitch	4,4%
Содружество финанс	22.10.2009	без рейтинга		4,2%
Интегра-финанс	20.03.2009	без рейтинга		3,9%

Анализ портфеля

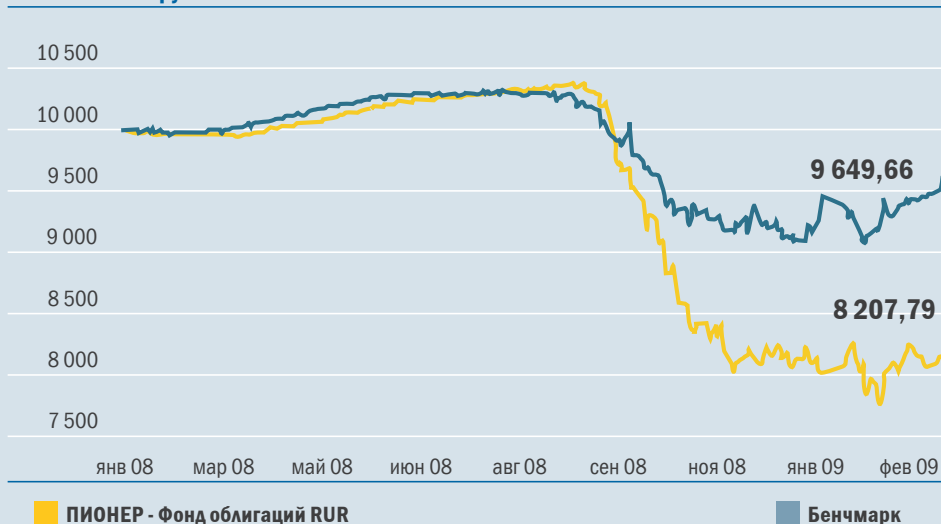
Общее число позиций	42
5 основных позиций	22,2%

Меры риска

	Фонд	Бенчмарк
Станд. Отклонение	14,05%	8,57%
Tracking Error	11,84%	
Информационный коэффициент	-0,39%	
Корреляция	54,25%	
Альфа	-0,14%	
Бета	0,89	
R ²	0,29	

* Источник: S&P/Moody's/Fitch

Рост 10 000 рублей



Инвестиционная команда

Фондом управляет Андрей Бершадский. До прихода в Pioneer Investments в июле 2007 года А. Бершадский работал в УК «Райффайзен Капитал» в качестве портфельного менеджера фондов облигаций и фонда фондов, до этого (2004-2005) возглавлял Департамент риск-менеджмента и оценки эффективности управления инвестиционными портфелями. В 2002 - 2004 годах – старший риск-менеджер в Казначействе ИмпэксБанка. Окончил Московский физико-технический институт, кандидат физико-математических наук.

Ограничение ответственности

Общество с ограниченной ответственностью «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами №21-000-1-00440 от 17 июля 2007 года, 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 приобретении инвестиционных паев взимаются надбавки. При погашении инвестиционных паев удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

Открытый паевой инвестиционный фонд „ПИОНЕР – Фонд Облигаций“ под управлением ООО „Пионер Инвестмент Менеджмент“ (Правила Фонда зарегистрированы ФСФР России 20 сентября 2007 года под номером 0991-94131990).

Заявки на приобретение и погашение инвестиционных паев указанных инвестиционных фондов могут подаваться ООО «ПИМ» и агенту (агентам) в соответствии с правилами соответствующего фонда. По вопросам получения до приобретения инвестиционных паев подробной информации о паевом инвестиционном фонде и ознакомления с правилами паевого инвестиционного фонда, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495) 258 5020, либо на сайт www.pioneerinvestments.ru.

Copyright © 2007 ООО „Пионер Инвестмент Менеджмент“ (Pioneer Investment Management LLC) Воспроизведение, распространение и иное использование информации, размещенной в данном информационном листке, или ее части допускается только при условии ссылки на ООО „Пионер Инвестмент Менеджмент“ в качестве источника информации.

„Pioneer Investments“ является коммерческим наименованием группы компаний The Pioneer Global Asset Management S.p.A.

Все данные, если не указано иное, приводятся на 27 февраля 2009 года.

Комментарий

В феврале ситуация на валютном и денежном рынках стабилизировалась, что помогло вернуть интерес инвесторов к рынку облигаций. Валютный курс колебался вокруг отметки 40,1 рубля по отношению к бивалютной корзине. При этом максимальное значение курса составило 40,9 рубля, а минимальное – 39,1 рубля. Банк России практически не участвовал в интервенциях и контролировал курс рубля с помощью денежных инструментов, основным из которых стало беззалоговое кредитование банков. При этом регулятор дал понять, что не будет увеличивать объемы средств, предоставляемых через беззалоговое кредитование, сверх 1,9 трлн рублей. Наоборот, может возникнуть ситуация, когда объемы погашения превысят выдаваемые кредиты. Центробанк отдает предпочтение рефинансированию под залог активов (кредитов, векселей). На наш взгляд, такое решение создаст стимул для кредитования реальной экономики, которое до сих пор было заморожено.

В этом месяце состоялось несколько первичных размещений. Они носили „технический“ характер, если судить по купонным ставкам, которые были установлены ниже рыночного уровня. На хороших условиях удалось разместить выпуски ВТБ-24-4 (8 млрд рублей) и ЛК Уралсиб-3 (1,5 млрд рублей). Ставки купонов по ним были установлены на уровне соответственно 17,5% и 11,85%. Вероятно, эти выпуски выкупили структуры, связанные с эмитентами. Выпуск Москва-59 потерпел фиаско. В ходе размещения объем привлеченных средств не превысил 1,0 млрд рублей (при запланированном объеме 13 млрд рублей), а доходность YTM составила 16%. Наравне с хорошо известными эмитентами свои выпуски пытались разместить „новички“. РАФ-Лизинг смог разместить облигационный займ на сумму 100 млн рублей (из запланированного объема 1,0 млрд рублей) со ставкой купона на уровне 18% годовых. Свой облигационный заем объемом 350 млн рублей также разместило ООО «Кубанская Нива» (из запланированного объема в 600 млн рублей) с купонной ставкой 15,5% годовых.

На вторичном рынке преобладали негативные новости. Среди эмитентов третьего эшелона череда дефолтов продолжилась. Так, в дефолте по ofercie или погашению оказались 9 выпусков, по купонным выплатам – 13 выпусков. В январе эти показатели составили соответственно 5 и 10. Самыми громкими стали дефолты Группы ГАЗ, которая не дождалась помощи от государства, и Амурметалла. В обоих случаях речь идет о реструктуризации займов. Мы ожидаем, что в марте число дефолтов возрастет, учитывая более высокий объем offerт, запланированных на этот месяц, и тот факт, что рынки капитала остаются закрытыми.

Позитивной новостью стала инициатива ФСФР выступать в судах и инициировать иски для защиты держателей облигаций. Мы также приветствуем идею создания при участии ФСФР закрытого ПИФа дефолтных облигаций. Однако эффективность данного инструмента трудно оценить, пока не известны детали.

Мы по-прежнему придерживаемся консервативной стратегии инвестирования в долговые инструменты. Мы не исключаем новых распродаж на рынке облигаций, в связи с чем считаем оправданным держать хороший запас ликвидности. Непосредственно на рынке облигаций мы инвестируем в бумаги эмитентов второго эшелона: в этом месяце мы увеличили долю Банка Возрождение (ВаЗ/ВВ-), а также добавили облигации Транскредитбанка (ВаЗ/ВВ), компании „Гражданские самолеты Сухого“ (ВВ) и Южной телекоммуникационной компании (В/В1).

RUR

Акции российских компаний
и российские рублевые облигации

Основные факты

Номер регистрации правил фонда	0990-94131837
Начало формирования фонда	01.12.2007
Завершение формирования фонда	30.01.2008
Стоимость активов при окончании формирования фонда (руб)	180 000 000,00
СЧА, 27.02.2009 (руб)	129 329 537,43
Стоимость пая в период формирования (руб)	10 000,00

Бенчмарк

Название	Вес, %
Индекс ММВБ	50
TRUST TRI CP	50

Доходность фонда

на 27.02.2009	Фонд, %	Индекс, %
1 месяц	4,08%	4,85%
3 месяца	9,62%	6,80%
6 месяцев	-42,01%	-27,81%

Источники, на основании которых проведены расчеты:
NLU, Acentre.ru

Вознаграждения и расходы

Надбавка (макс)	1,49%
Вознаграждение УК	3,00%
Скидка (макс.)	1,50%

Последнее обновление

на 27.02.2009	
Стоимость пая, (руб)	5 200,98

Инвестиционная цель

Открытый паевой фонд "ПИОНЕР – Фонд Смешанных Инвестиций" инвестирует средства пайщиков в акции российских компаний, а также в рублевые облигации. Сбалансированная структура портфеля Фонда позволяет добиться оптимального соотношения возможной доходности и рисков.

Фонд предназначен для инвесторов, планирующих добиться более существенного, чем при вложениях в облигации, прироста средств в среднесрочной и долгосрочной перспективе, при этом риски вложений в фонд будут ниже, чем при вложениях в акции.

Распределение по секторам (акции)

Сектор	Вес, %
Нефтегаз	41,7%
Потребительский сектор	7,5%
Металлургия	10,8%
Финансы	17,2%
Телекомы и медиа	5,9%
Другое	11,6%
Деньги	5,3%

Долговые инструменты

Эмитент	Вес, %
Корпоративные облигации	34,5%

Кредитный рейтинг*

Рейтинг	Вес, %
BVB	3,3%
BVB-	1,8%
BV	2,7%
BV-	4,7%
B+	10,2%
B	7,8%
B-	17,8%
D	2,8%
Без рейтинга	48,8%

* Источник: S&P/Moody's/Fitch

5 основных позиций (акции)

Эмитент	Вес, %
Лукойл	9,22%
Газпром	8,94%
Роснефть	7,52%
Сургутнефтегаз	4,42%
Новатэк	3,65%

5 основных позиций (облигации)

Эмитент	Дата погашения	Рейтинг	Источник рейтинга	Вес, %
Банк Восточный экспресс	17.03.2010	B3	Moody's	3,3%
ЮТК	30.05.2012	B	S&P	2,7%
Газэнергосеть	23.04.2013	без рейтинга		2,5%
Жилсоципотека-финанс	15.04.2010	без рейтинга		2,4%
Содружество финанс	22.10.2009	без рейтинга		2,3%

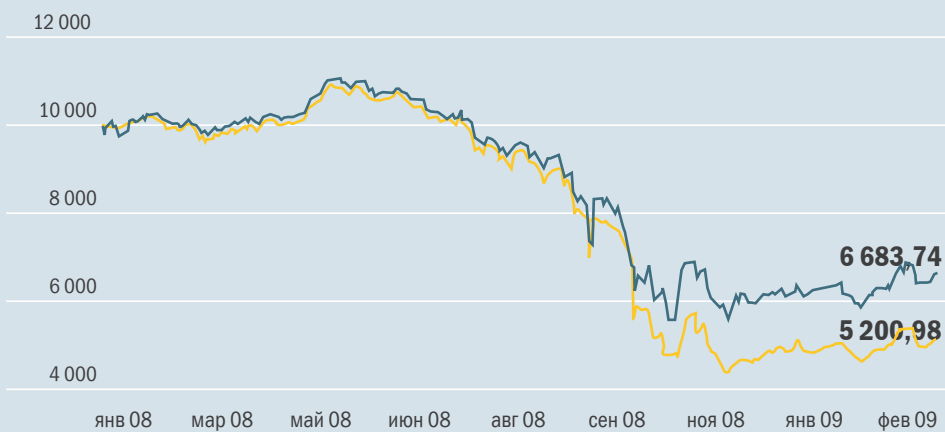
Анализ портфеля облигаций

Общее число позиций (акции)	28
5 основных позиций	33,8%
Общее число позиций (облигации)	29
5 основных позиций	13,1%

Меры риска

	Фонд	Бенчмарк
Станд. Отклонение	53,63%	52,30%
Tracking Error	19,10%	
Информационный коэффициент	-0,24	
Корреляция	93,53%	
Альфа	-0,20%	
Бета	0,96	
R ²	0,87	

Рост 10 000 рублей



ПИОНЕР - Фонд смешанных инвестиций Бенчмарк

Инвестиционная команда

Портфелем акций фонда управляет Сергей Григорян, глава российского отдела инвестиций Pioneer Investments. До прихода в компанию в марте 2008 года занимал должность управляющего директора УК «Русь-Капитал». В 2002-2006 годах – начальник отдела портфельных инвестиций компании «Мегатрастойл». Окончил МГТУ им. Баумана (1994), имеет степень MBA (Instituto de Empresa, 2001) и первый в России сертификат СМТ (2005). Портфелем облигаций Фонда управляет Андрей Бершадский. До прихода в Pioneer Investments в июле 2007 года работал в УК «Райффайзен Капитал» в качестве портфельного менеджера фондов облигаций и фонда фондов, до этого возглавлял Департамент риск-менеджмента. В 2002-2004 годах – старший риск-менеджер в Казначействе ИмпэксБанка. Окончил Московский физико-технический институт, кандидат физико-математических наук.

Ограничение ответственности

Общество с ограниченной ответственностью «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами №21-000-1-00440 от 17 июля 2007 года, 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 приобретении инвестиционных паев взимаются надбавки. При погашении инвестиционных паев удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

Открытый паевой инвестиционный фонд "ПИОНЕР – Фонд Смешанных Инвестиций" под управлением ООО "Пионер Инвестмент Менеджмент" (Правила Фонда зарегистрированы ФСФР России 20 сентября 2007 года под номером 0990-94131837).

"Заявки на приобретение и погашение инвестиционных паев указанных инвестиционных фондов могут подаваться ООО "ПИМ" и агенту (агентам) в соответствии с правилами соответствующего фонда. По вопросам получения до приобретения инвестиционных паев подробной информации о паевом инвестиционном фонде и ознакомления с правилами паевого инвестиционного фонда, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495) 258 5020, либо на сайт www.pioneerinvestments.ru.

Copyright © 2007 ООО "Пионер Инвестмент Менеджмент" (Pioneer Investment Management LLC) Воспроизведение, распространение и иное использование информации, размещенной в данном информационном листке, и/или ее части допускается только при условии ссылки на ООО "Пионер Инвестмент Менеджмент" в качестве источника информации.

"Pioneer Investments" является коммерческим наименованием группы компаний The Pioneer Global Asset Management S.p.A.

Все данные, если не указано иное, приводятся на 27 февраля 2009 года.

Комментарий

В целом февраль оказался позитивным для российского рынка акций. Индекс ММВБ вырос на 6,6%, тогда как большинство мировых индексов упали. Позитивную динамику российских бумаг поддержали стабильные нефтяные цены и приостановка девальвации рубля. В нефтегазовом секторе "выстрелили" акции Сургутнефтегаза (+33%) – их рост связан со слухами о возможном вхождении гендиректора компании В. Богданова в совет директоров Роснефти. В металлургии лидером роста стали акции Северстали (+44%) – увеличение загрузки мощностей подогрело интерес инвесторов к производителям стали. Выше рынка двигались также котировки производителей золота. В электроэнергетике значительный рост отраслевого индекса ММВБ (+21%) был обусловлен стремительным ростом акций ФСК (+62%), связанным с их включением в индексы MSCI Emerging Markets и MSCI Russia. Банковский сектор остается аутсайдером рынка, акции Сбербанка и ВТБ потеряли около 12%. Помимо внутренних проблем, на акции российских банков оказывало давление негативные новости, касающиеся финансовых институтов в других странах. В течение последних трех месяцев развивающиеся рынки показывают опережающую динамику по отношению к глобальным рынкам акций. При относительно невысоком уровне долга, работающей банковской системе и готовности правительства стимулировать спрос, многие развивающиеся рынки, включая Россию, выглядят более надежно. Конечно, в условиях взаимосвязанности всех рынков взгляды инвесторов устремлены на США – при обвале американских фондовых индексов позитивная динамика на остальных рынках вряд ли возможна.

При управлении портфелем акций мы придерживаемся "околоиндексного" инвестирования. Наибольшие отклонения от бенчмарка – "недовес" в акциях Сбербанка и "перевес" в Роснефти и Магните. Ситуация на валютном и денежном рынках в феврале стабилизировалась, что помогло вернуть интерес инвесторов к облигациям. ЦБ практически не участвовал в валютных интервенциях и контролировал курс рубля в основном за счет беззалогового кредитования банков. Одновременно регулятор дал понять, что предпочитает рефинансирование под залог активов, что, на наш взгляд, создаст стимул для кредитования реальной экономики.

В феврале состоялось несколько первичных размещений: ВТБ-24-4 (8 млрд рублей, купон 17,5%), ЛК Уралсиб-3 (1,5 млрд рублей, купон 11,85%), Москва-59 (1,0 млрд из запланированных 13 млрд рублей, доходность УТМ 16%), РАФ-Лизинг (100 млн из запланированного 1,0 млрд рублей, купон 18%), Кубанская Нива (350 млн из запланированных 600 млн рублей, купон 15,5%). На вторичном рынке преобладали негативные новости. В дефолте по оферте/погашению оказались 9 выпусков, по купонным выплатам – 13 (в январе 5 и 10). Самыми громкими стали дефолты ГАЗа и Амурметалла, в обоих случаях речь идет о реструктуризации. Мы ожидаем роста числа дефолтов в марте, учитывая больший объем оферт и тот факт, что рынки капитала закрыты. Позитивной новостью стала инициатива ФСФР выступать в судах и инициировать иски для защиты инвесторов. Мы также приветствуем идею создания при участии ФСФР закрытого ПИФа дефолтных облигаций.

Наша стратегия инвестирования в облигации остается консервативной. Мы не исключаем новых распродаж и считаем оправданным держать хороший запас ликвидности. Предпочтение мы отдаем эмитентам второго эшелона, соответственно, мы увеличили долю Банка Возрождение (ВаЗ/ВВ-), приобрели облигации Транскредитбанка (ВаЗ/ВВ), компании "Гражданские самолеты Сухого" (ВВ) и Южной телекоммуникационной компании (В/В1).