



La fortaleza de los mercados rusos va a continuar

En Pioneer Funds – Eastern European Equity estamos muy animados por las perspectivas del mercado ruso de renta variable, una sobreponderación importante en nuestra cartera. El MSCI Russia Index ha obtenido una magnífica rentabilidad en lo que va de año, un 14,87%¹, por encima del mercado emergente general, cuyo índice MSCI Emerging Markets ha obtenido un 10,02%¹. Creemos que las acciones rusas ofrecen un interesante valor con riesgo ajustado. Las incertidumbres y riesgos de sus mercados de activos ya están suficientemente descontadas en las valoraciones, por lo que existen interesantes oportunidades de inversión ascendente. Creemos que las tendencias positivas que ofrecemos a continuación tendrán un impacto significativo en el mercado:

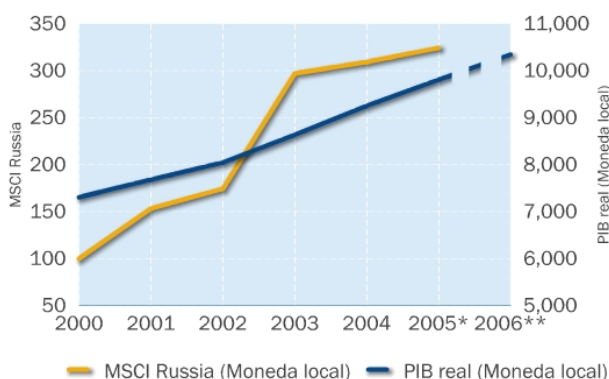
Fuertes indicadores macroeconómicos: La economía rusa ha crecido con fuerza, siendo el PIB anual medio de un 6,5% desde 1999. Parece que este crecimiento va a seguir: la previsión del FMI es de un PIB real de un 6% y 5,5%² para 2005 y 2006. Las importantes mejoras en la situación fiscal del país se han reflejado en la mejora del rating de crédito a “categoría de inversión” de Rusia el año pasado, y es probable que haya nuevas mejoras el medio plazo. La deuda como porcentaje del PIB era del 89% en 1999, mientras que para finales del 2005 será del 17% según nuestras previsiones, lo que pone de manifiesto la buena situación económica subyacente. Como aspectos destacados, el rublo está fuerte y las reservas de divisas están creciendo rápidamente.

Crecimiento de la demanda de consumo y la productividad: Uno de los indicadores clave de la economía rusa en los últimos años ha sido el fuerte crecimiento del consumo privado, debido en parte al aumento de la demanda reprimida por décadas de planificación centralizada de la economía. Por otra parte, los niveles de productividad están aumentando mucho, lo que impulsa la competitividad. Si bien no sorprende que los niveles de productividad vayan a la zaga de los de las economías desarrolladas, la diferencia se ve compensada cada vez más por los salarios más bajos.

Buenos precios de las materias primas: La continuada solidez del precio del petróleo y de otras materias primas ha dado impulso a la economía rusa en general, así como a diversas empresas. En particular, en nuestras carteras de renta variable estamos centrados en las empresas de toda Rusia y del resto de la región vinculadas a esas materias primas y que se están beneficiando de la fortaleza del precio del petróleo y los metales.

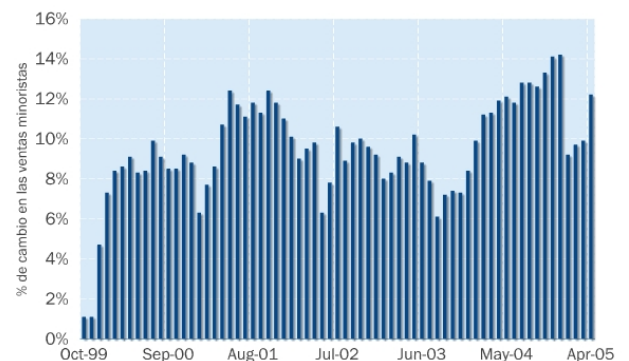
Los riesgos están descontados en las valoraciones: Como el caso Yukos puso de manifiesto, la inversión en Rusia conlleva numerosos riesgos. Caben destacar, entre otros, la falta de un verdadero estado de derecho, y en general, un marco jurídico débil; el pobre gobierno corporativo y el bajo nivel de transparencia, y de forma más general, la incertidumbre política y económica. Pero confiamos en que estos riesgos ya están lo suficientemente descontados en las valoraciones, y somos entusiastas con respecto a las perspectivas de varias empresas por lo que respecta a las expectativas de rentabilidad.

Fuerte crecimiento económico y rentabilidad del mercado
PIB a precios constantes e índice MSCI Russia 2000 - 2006



Fuente: MSCI Russia Index Bloomberg, Junio de 2005.
PIB ruso: Base de datos de Previsión Económica Mundial del FMI, abril de 2005.
* Datos del MSCI Russia Index a 29 de abril de 2005.
** Las tasas de PIB de 2005 y 2006 son estimaciones de la base de datos del FMI (PEM).

Ventas minoristas en Rusia: En ascenso



Fuente: Bloomberg, junio de 2005. El gráfico muestra el crecimiento real anual de las ventas minoristas en Rusia.

1. Fuente: MSCI. 27 de mayo de 2005.
2. Fuente: Base de datos Previsión Económica Mundial del FMI, abril de 2005

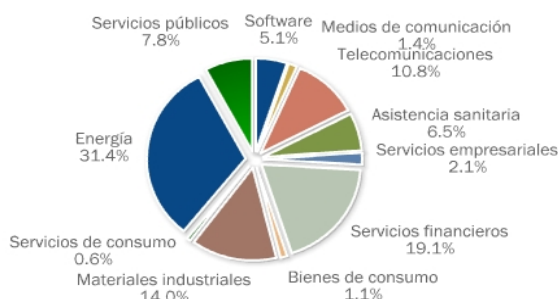


Pioneer Funds – Eastern European Equity, posicionada para beneficiarse

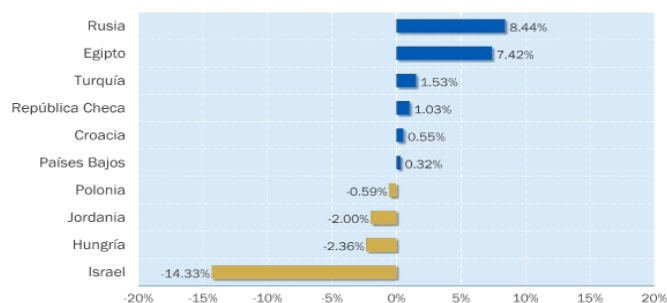
Pioneer Funds – Eastern European Equity, cartera que en 2004 generó la magnífica rentabilidad de un 22,05%³, tiene una asignación sobreponderada a Rusia de un 8,44%, y se centra en valores posicionados para beneficiarse del continuado auge de la demanda del consumo y la fortaleza de los precios de las materias primas. Aunque invertir en Rusia conlleva riesgos, creemos que nuestra sólida capacidad de análisis nos permitirá seguir descubriendo los valores del mercado que están mejor situados para generar rentabilidades interesantes con riesgo ajustado.

Pioneer Funds – Eastern European Equity: Posicionamiento actual

Pioneer Funds - Eastern European Equity: Distribución sectorial
29 de abril de 2005



Distribución geográfica frente al índice de referencia
Ponderaciones Delta: 29 de abril de 2005



Características principales de la cartera

Nuestros expertos de Eastern European Equity forman parte de un equipo global: El equipo gestor se apoya en la pericia de los expertos en mercados emergentes de nuestras oficinas de Varsovia y Boston, así como los equipos de Renta Fija de los Mercados Emergentes y Acciones Mundiales de nuestra sede de Dublín.

Un amplio universo de inversión ofrece diversificación: La cartera tiene como índice de referencia al MSCI Emerging Europe and Middle East Index, lo que representa un universo de inversión más amplio y tiene el potencial de una menor volatilidad que las carteras centradas exclusivamente en los mercados de acciones de Europa del Este.

Rentabilidad sólida: La cartera ha obtenido una rentabilidad acumulada del 97,68% desde la creación del índice (01/04/99).⁴

Exceso de rentabilidad acumulada de Pioneer Funds - Eastern European Equity frente al índice de referencia
Abril 1999 - Abril 2005



3. Fuente: Pioneer Investments a 31/12/04. Se refiere a la Clase E acumulativa, que únicamente está disponible para la venta en Italia y Francia.

4. Fuente: Pioneer Investments a 29/04/05. Se refiere a las participaciones de la Clase E acumulativa, que únicamente está disponible para la venta en Italia y Francia.

Pioneer Funds – Eastern European Equity (el "Subfondo") es un subfondo de Pioneer Funds (el "Fondo"), un fondo de inversión con diversos subfondos independientes establecido con arreglo a la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo. Las Participaciones del Subfondo no podrán ofrecerse a la venta en Estados Unidos, ni en ninguno de los territorios o dominios sujetos a su jurisdicción, ni a ninguna persona estadounidense o en beneficio de la misma. No se realizará ninguna oferta de interés en ningún producto en aquellas jurisdicciones en las que no esté autorizado realizar tal oferta, solicitud o venta, ni a ninguna persona a quien sea ilícito realizar tal oferta, solicitud o venta. Los resultados pasados no garantizan los resultados futuros. A no ser que se indique lo contrario, todas las opiniones expresadas pertenecen a Pioneer Investments. Estas opiniones son susceptibles de cambiar en cualquier momento según la situación del mercado y otros factores. No se garantiza que los países, mercados o sectores obtendrán el resultado que se prevé. La inversión en valores de países emergentes implica ciertos riesgos, como los riesgos políticos y de fluctuación de divisas. El valor principal y la rentabilidad de la inversión pueden fluctuar, pudiendo incluso producirse la pérdida total del capital invertido. Este material no es un folleto informativo ni constituye una oferta de participaciones de un fondo de inversión. Para más información sobre Pioneer Funds – Eastern European Equity, solicite un folleto gratuito a: Pioneer Global Funds Distributor Ltd., c/o Pioneer Global Investments Limited, 1 George's Quay Plaza, George's Quay, Dublin 2. Tel: +353 1 480 2000. Fax: +353 1 480 2001.

La distribución de este documento ha sido aprobada por Pioneer Global Funds Distributor, Ltd. En el Reino Unido, el documento se dirige a contrapartes del mercado y clientes intermediarios, no a clientes particulares, y su distribución ha sido aprobada por Pioneer Alternative Investments UK Limited, 1st Floor, 123 Buckingham Place Road, Londres SW1W 9SL, autorizada y regulada por la Autoridad de Servicios Financieros (FSA). La gama de fondos de Pioneer Investments son planes de inversión colectiva no regulados según la Ley de Mercados y Servicios Financieros del Reino Unido de 2000, y por tanto no gozan de la protección ofrecida por el sistema normativo del Reino Unido. El fondo es un plan de inversión colectiva no regulado según la Ley de Mercados y Servicios Financieros del Reino Unido de 2000, y por tanto no gozan de la protección ofrecida por el sistema normativo del Reino Unido. Pioneer Investments es una denominación comercial del grupo de sociedades de Pioneer Global Asset Management S.p.A.