

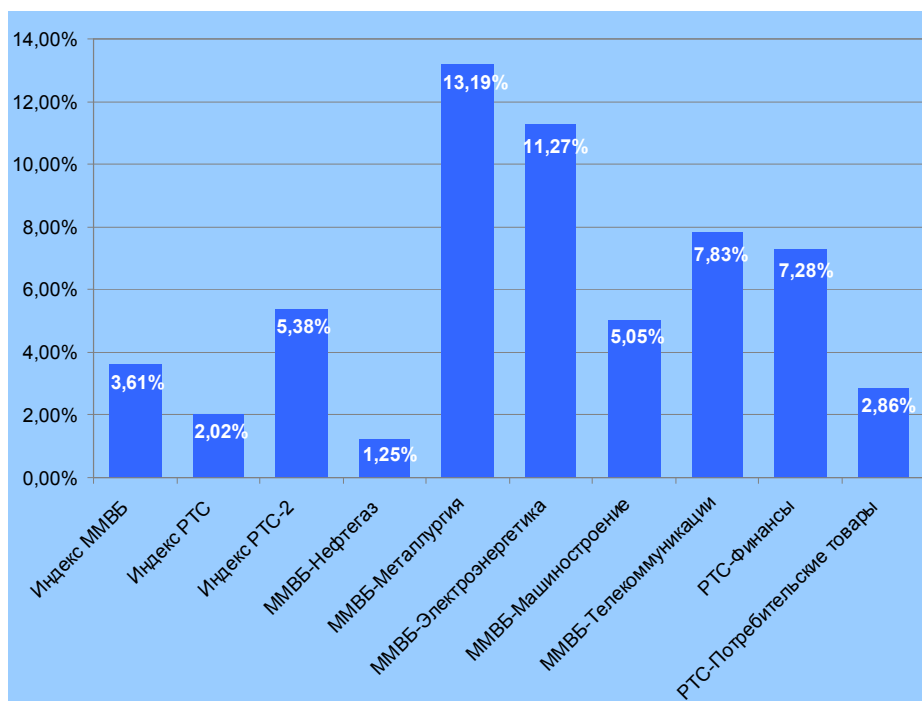


Резюме

- На фоне всплеска волатильности, снижения глобального риск-аппетита и укрепления доллара российский рынок акций затеял самостоятельную игру и завершил январь в «зеленой зоне».
- На первичном рынке наблюдается затишье. Динамика доходностей рублевых облигаций была разнонаправленной.

Рынок акций

Старт года для российского рынка акций оказался довольно удачным. Несмотря на снижение цен акций на большинстве мировых рынков, индекс ММВБ прибавил 3.6%. Катализатором роста выступили металлургический сектор и компании, ориентированные на внутренний рынок. Тем временем, распродажа рискованных активов на внешних рынках и укрепление доллара были вызваны целым комплексом факторов. Во-первых, Китай решил ужесточить свою монетарную политику. Во-вторых, долговые проблемы Греции беспокоят инвесторов. В-третьих, фондовые рынки болезненно отреагировали на предложения администрации Обамы об ограничении банковских операций и введении налога на финансовые институты США, получившие господомощь во время кризиса.



Обновив годовые максимумы в начале января, цены на нефть начали корректироваться под влиянием роста курса доллара. В результате к концу месяца стоимость барреля нефти опустились ниже \$75. В течение последнего квартала котировки «черного золота» периодически выходят из узкого диапазона \$75-80 и спустя пару недель возвращаются обратно. В этой связи мы не считаем текущее снижение цен началом нисходящего тренда.

Ежемесячный обзор

Январь 2010 года



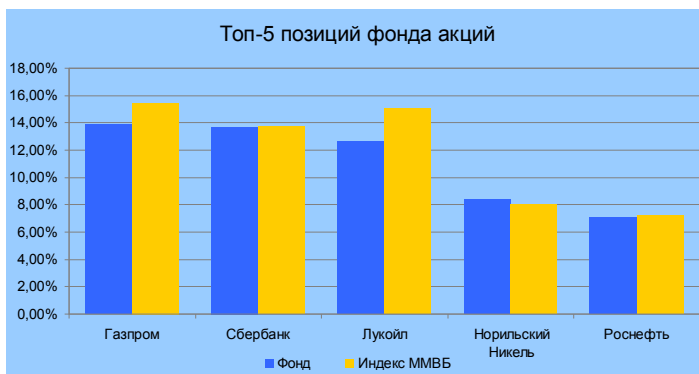
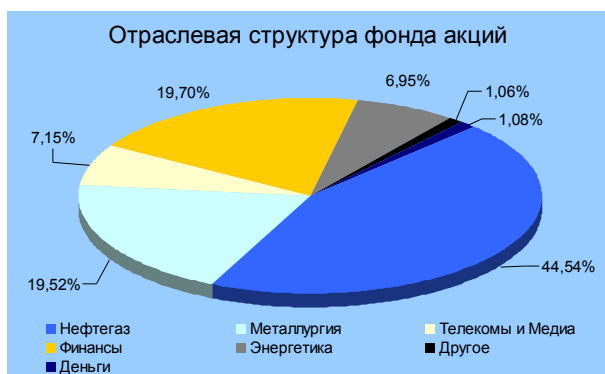
Акции российского нефтегазового сектора торговались хуже рынка. Перспектива отмены налоговых льгот на месторождения Восточной Сибири насторожила инвесторов. Акции «Роснефти» и «Сургутнефтегаза» – основных бенефициаров налоговых льгот – подешевели на 6% и 4%, соответственно.

Лидером роста в январе стала металлургия. Взлету котировок металлургических компаний способствовали хорошие экономические показатели Китая, основного источника спроса на металлы, и проблемы с предложением в некоторых субсекторах - уголь и цинк. В фаворитах оказались акции «Северстали» (39% за месяц). Акции «ММК» и угольных компаний прибавили около 15%. Однако, жесткая монетарная политика Китая может замедлить темпы роста экономики этой страны, что отрицательно повлияет на цены и объемы потребления металлов. Акции золотодобывающих компаний показали динамику хуже рынка вследствие продолжающегося снижения цен на золото.

В банковском секторе локомотивом роста выступили акции «Банка «Санкт-Петербург» (22%), которые являются наиболее дешевыми по соотношению «цена – балансовая стоимость» среди бумаг сектора. В целом акции банков – привлекательный объект для вложений. На наш взгляд, одним из катализаторов роста для данного сектора может стать устойчивый рост кредитования, поскольку рынок уже фактически отыграл снижение объема резервирования под просроченные кредиты.

Наиболее высокие темпы роста в электроэнергетике продемонстрировали акции «Холдинга МРСК» (23%), что может быть обусловлено появлением информации об их вероятном включении в семейство индексов MSCI в феврале 2010 года. Кроме того, рост котировок был поддержан объявлением параметров модели возврата на капитал для ряда регионов, которые перешли с 2010 года на новый принцип тарифообразования. Более того, правительство намерено в 2011 году перевести на данный принцип оставшиеся регионы.

Лучше рынка выглядели акции некоторых эмитентов потребительского сектора и недвижимости. Инвесторы делают ставку на компании, бизнес которых пойдет в гору в случае восстановления экономики и оживления потребительского спроса. Их котировки еще далеки от максимумов двухлетней давности.



Опережающая динамика российского рынка акций относительно мировых рынков в январе продолжилась: долларový индекс MSCI Russia (2%) «обставил» индекс S&P 500 (-3.7%) и индекс MSCI Emerging Markets (-5.7%). При этом опережение было отмечено на фоне падения цен на сырьевых рынках (индекс DJ UBS Commodity упал на 7.3%), всплеска волатильности (индекс VIX вырос на 13%) и ослабления аппетита глобальных инвесторов к риску (спред долговых дефолтных свопов по пятилетним гособлигациям России стал шире на 7 базисных пунктов).



Дальнейшее развитие ситуации определит направление абсолютной динамики российского фондового рынка на ближайшие два-три месяца. После двухмесячного ралли соотношение индекса MSCI Russia к MSCI World Stock вернулось к отметке 2.85, что является серьезным уровнем сопротивления с сентября 2008 года. Этот уровень уже неоднократно тестировался. Его пробитие вверх станет сигналом к началу нового цикла опережающей динамики российских акций относительно мировых рынков и сделает их привлекательным объектом для краткосрочных вложений (сроком на 2-3 месяца). Если соотношение «Россия/мир» не преодолеет уровень сопротивления, это приведет к усилению давления со стороны продавцов, фиксации прибыли и, как следствие, началу более существенной коррекции.

Мы придерживаемся базового сценария, в соответствии с которым рост рынка акций продлится до середины весны. Причинами для нового витка падения рынка могут послужить: (а) ужесточение монетарной политики в наиболее растущих экономиках; (б) ухудшение кредитного качества ряда стран Европы (Греция, Испания, Португалия); (в) укрепление доллара США (на фоне снижения доверия к евро), что может оказать давление на сырьевые рынки; (г) временное «бегство от риска». Если эти ожидания верны, то коррекция продлится до осени и повлечет за собой снижение индексов на 20-30% от текущих уровней. Даже в этом случае на горизонте более трех лет у российского рынка акций есть шансы «отыграть» свою относительную дешевизну в системе координат «оценка рынка-ожидаемый рост прибылей». Поэтому мы относимся к ожидаемой в середине года коррекции как к возможности сформировать новые «длинные» позиции в наиболее ликвидных и многообещающих бумагах.

Рынок облигаций

На рынке рублевых облигаций в январе царили смешанные настроения под влиянием нестабильной ситуации на мировых рынках. Динамика доходностей по сегментам была разнонаправленной. Планы по усилению регулирования в банковской сфере США, ужесточение монетарной политики со стороны Китая и финансовые трудности Греции создают предпосылки для «бегства в качество» и, как следствие, для укрепления доллара и падения цен на сырьевых рынках. К концу месяца доллар достиг отметки 1.39 к евро. Цены на нефть в течение всего января показывали нисходящий тренд и к концу месяца опустились до \$70.9 за баррель марки Brent. На таком фоне курс рубля относительно бивалютной корзины колебался в диапазоне 35.2-36.

Высокая инфляция в период новогодних каникул стала неприятным сюрпризом. Тем не менее, экономисты сходятся во мнении, что инфляционный скачок носит разовый характер и вероятно спровоцирован сезонным повышением тарифов госмонополий. Поддержку рынку оказывают ожидания дальнейшего снижения процентных ставок. На днях заместитель председателя Банка России Алексей Улюкаев подтвердил, что сохраняются макроэкономические основания для снижения ставки рефинансирования в первом полугодии 2010 года. При этом регулятор не исключает, что во второй половине года эта тенденция может измениться. Еще одной позитивной новостью, по нашему мнению, является намерение Центробанка сделать политику по учетным ставкам более прозрачной. Он будет публиковать график заседаний совета директоров и предоставлять развернутые комментарии по поводу принимаемых решений.

На первичном рынке царило затишье: корпоративных размещений не было. Мы ожидаем, что ситуация должна кардинально измениться в феврале. Достаточно много компаний уже заявили о планах разместить свои выпуски. Стартовал маркетинг выпуска «РЖД» объемом 15 млрд. рублей. Книга заявок по нему закроется 2 февраля. Книга заявок инвесторов на покупку облигаций «Россельхозбанка» 10 и 11 серий общим объемом 10 млрд. рублей закроется 10 и 11 февраля, соответственно.

Ежемесячный обзор

Январь 2010 года



Ориентир доходности по выпуску «РЖД» к пятилетней оферте составляет 9.20-9.62%. Мы считаем этот уровень доходности привлекательным, так как он закладывает премию около 100 б.п. к кривой доходностей займов Москвы. Основной риск для котировок этого выпуска мы связываем с огромным навесом первичного предложения «РЖД»: общий объем зарегистрированных выпусков у эмитента составляет 170 млрд. рублей. Кроме того, в марте «РЖД» собирается разместить еврооблигации объемом 1 млрд. долларов США.

Ориентир доходности по новым выпускам «Россельхозбанка» (УТР9.20-9.62% к трехлетней оферте) предлагает меньшую премию ко вторичному рынку по сравнению с предстоящим выпуском «РЖД», что делает их менее привлекательными. С другой стороны, выпуски «РСХБ» имеют более короткую дюрацию, а сам эмитент не планирует занимать в таких объемах, как «РЖД».

Во второй половине февраля свой выпуск объемом 5 млрд. рублей с офертой через два года инвесторам предложит Дальневосточная генерирующая компания (без рейтинга). Его ориентировочная доходность к оферте составляет 13-14%. О своем желании разместиться также заявил «Глобэксбанк» (кредитный рейтинг - ВВ-/ВВ). Ориентир доходности к годовой оферте - 9.99-10.77%.

Структура нашего портфеля облигаций по стратегическим соображениям не менялась. Мы ждем появления новых предложений на первичном рынке, чтобы реализовать стратегию относительной стоимости. Мы временно не вкладываем средства в "верхние" эшелоны по кредитному риску и внимательно следим за динамикой кредитных портфелей банков.

Результаты фондов Pioneer Investments на 29.01.2010

	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год
ПИОНЕР - Фонд акций	3.15%	12.46%	37.90%	124.55%
Индекс ММВБ	3.61%	14.73%	34.76%	127.14%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-WS)	3.72%	10.24%	30.67%	102.25%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-S)	5.67%	16.38%	45.11%	141.86%
ПИОНЕР - Фонд Облигаций	2.08%	5.27%	14.06%	18.83%
Индекс Trust Composite Plus	0.85%	4.01%	11.63%	31.58%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-WB)	2.53%	5.67%	12.85%	33.77%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-B)	4.43%	10.90%	17.24%	35.25%
ПИОНЕР - Фонд Смешанных Инвестиций	2.41%	8.45%	25.07%	67.55%
Индексы (ММВБ + Trust) 50/50	2.28%	9.51%	23.43%	77.28%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-WM)	3.34%	10.28%	27.00%	78.27%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-M)	6.36%	16.99%	39.84%	100.86%

Источник, на основании которого проведены расчеты: НЛУ, Ancentre.ru, Bloomberg

ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия №21-000-1-00440 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами выдана ФСФР России 17.07.2007 г.). 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. Перед приобретением инвестиционного пая следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. При покупке инвестиционных паев взимаются надбавки, а при погашении удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в паи инвестиционного фонда. ОПИФ "ПИОНЕР - Фонд Облигаций" под управлением ООО «ПИИМ» (Правила фонда зарегистрированы ФСФР 20.09.2007 под номером 0991-94131990). ОПИФ "ПИОНЕР - Фонд Акции" (Правила фонда зарегистрированы ФСФР 20.09.2007 под номером 0989-94131910). ОПИФ "ПИОНЕР - Фонд Смешанных Инвестиций" (Правила фонда зарегистрированы ФСФР 20.09.2007 под номером 0990-94131837). Заявки на покупку, обмен и погашение паев указанных фондов могут подаваться в управляющую компанию и агенту (агентам) согласно правилам соответствующего фонда. Для получения подробной информации о паевом инвестиционном фонде и ознакомления с правилами фонда, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495)258-5020, или на веб-сайт www.pioneerinvestments.ru.

Ежемесячный обзор

Январь 2010 года



Copyright ©2009 ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (Pioneer Investment Management LLC). Воспроизведение, распространение и иное использование информации, размещенной на сайте управляющей компании, или ее части допускается только при условии ссылки на ООО «ПИМ» в качестве источника информации.

«Pioneer Investments» является коммерческим наименованием группы компаний Pioneer Global Asset Management S.p.A.