



Резюме

- По итогам 10 месяцев российские индексы продолжают удерживать лидерство: рублевый индекс ММВБ прибавил 99,7%, а долларовый индекса РТС - 113,4%. За это время доходность «ПИОНЕР – Фонд акций» составила 109,8%.
- Несмотря на временную коррекцию, рост на рынке облигаций, вероятно, продолжится, поскольку сохраняются благоприятные условия: высокие нефтяные цены, укрепление рубля, курс на снижение процентных ставок, щедрые спреды между ставками РЕПО и доходностями ОФЗ и выпусков «первого эшелона».

Рынок акций

В октябре российский рынок акций продолжил движение вверх. За месяц индекс ММВБ потяжелел на 3,3%, установив новый максимум 2009 года. Позитивной динамике способствовал рост цен на нефть, достигших максимальных значений с начала года. Однако в конце месяца на большинстве мировых рынков, включая Россию, началась коррекция, частично вызванная технической «перекупленностью» по основным рисковому активам и слабостью отдельных экономических показателей.

На фоне ослабления доллара и высокой ликвидности мировой финансовой системы нефть подорожала почти на 10%, обновив свой максимум за 2009 год. В итоге нефтяные котировки вошли в коридор \$75-80 за баррель. Акции нефтегазовых компаний в среднем торговались немного «хуже рынка». При этом лучший результат показали акции «Газпром нефти», прибавившие 18%, благодаря хорошей отчетности за второй квартал и ожидаемому получению лицензий от «Газпрома» на разработку новых месторождений.



Ежемесячный обзор

Октябрь 2009 года

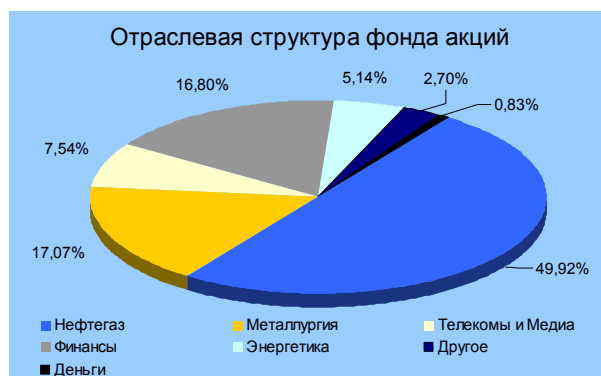
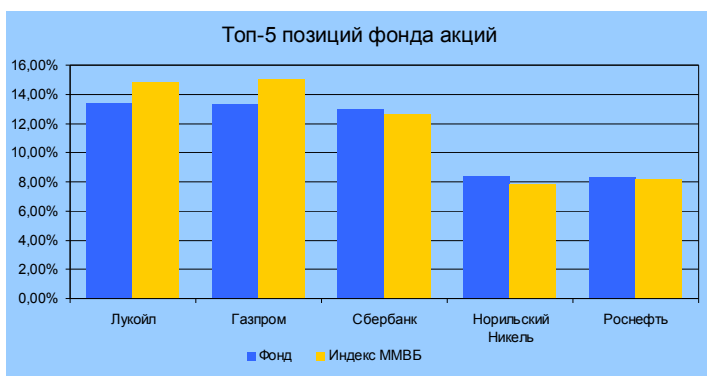


Акции металлургического сектора отстали от рынка. Фавориты летних месяцев – сталелитейные и угольные компании – продемонстрировали либо нулевой рост, либо снижение стоимости из-за частичной коррекции цен на сталь в Китае и Европе. Выше рынка торговались акции «Полюс Золота» (+12%), что связано с ростом цен на золото, которые закрепились выше \$1000 за унцию.

Банковский сектор обогнал по темпам роста рынок. Исключением стали акции банка «Возрождение», котировки которого просели на 16%. Лучший результат был достигнут привилегированными акциями «Сбербанка» (+19%). Между тем, дисконт их стоимости к обыкновенным акциям сократился почти до 30%, до нижней границы коридора за последние два года. Мы считаем, что в краткосрочной перспективе инвестиционная привлекательность у обыкновенных акций «Сбербанка» может оказаться выше.

В телекоммуникационном секторе подскочили котировки обыкновенных акций «Ростелекома» (+33%). Их результат пока остается одним из худших в 2009 году. Скачок цен связан с принятием решения о проведении консолидации активов «Связьинвеста» на основе «Ростелекома». Тем не менее, мы считаем более привлекательными привилегированные акции «Ростелекома» (+40% за месяц), которые торгуются с 65-процентным дисконтом.

В электроэнергетике наблюдался ажиотаж в отношении акций оптовых генерирующих компаний, подорожавших в среднем на 25%. Поводом для роста котировок стало намерение правительства ускорить рассмотрение вопроса о долгосрочном регулировании рынка мощности, который критичен для рентабельности компаний. Акции «РусГидро» торгуются хуже рынка (-1%) из-за отсутствия информации о сроках и источниках финансирования восстановительных работ на Саяно-Шушенской ГЭС. Заявление О.Дерипаски о разделении «РусГидро» на несколько компаний вызывает беспокойство у миноритарных акционеров.



По итогам 10 месяцев российские индексы продолжают удерживать лидерство: рублевый индекс ММВБ прибавил 99,7%, а долларовый индекса РТС - 113,4%. К концу октября фондовый рынок России опередил «конкурентов», незначительно уступив Китаю (7,5% против 7,8% в долларах США). Несмотря на «перегретость» российского рынка, позитивный настрой глобальных инвесторов в сочетании с рекордными притоками средств в фонды развивающихся рынков позволили индексам выйти на новые локальные максимумы. Позитивная динамика российского рынка акций, на наш взгляд, связана с ростом сырьевых рынков: сорт нефти WTI +9%, индекс DJ UBS Commodity +3,3%, золото +3,7%. В свою очередь рост сырьевых рынков обусловлен ослаблением доллара США против основных мировых валют (с 1 по 21 октября индекс доллара потерял более 2,5%).

Ежемесячный обзор

Октябрь 2009 года



В октябре усилился отток денег из российских паевых фондов акций. Видимо, розничные инвесторы фиксируют прибыль, полученную благодаря уверенному росту рынка в 2009 году. Такой существенный месячный отток (более 1 млрд. рублей) наблюдался в декабре 2008 года, за которым последовало падение котировок примерно на 15%.

Сезонный фактор не дает инвесторам статистического преимущества. С 1995 года ноябрь приносит в среднем по +1,2% (по индексу РТС), а декабрь за счет «новогодних ралли» - 7,8% в среднем за 13 лет. Если рынок акций в ноябре не «провалится», это будет неплохой результат. Важными уровнями сопротивления и поддержки для краткосрочной рыночной динамики являются 1300 и 1222 пунктов по индексу ММВБ. Прорыв вверх этих уровней может привести к возврату к максимальным значениям (около 1390 пунктов), а при движении вниз - к откату до 1140-1150 пунктов. Значимым долгосрочным уровнем поддержки мы считаем локальный минимум сентября - 1144 пункта. Если индекс опустится ниже этой отметки, это будет означать окончание восходящей тенденции.

В последние дни октября на внешних рынках произошел скачок волатильности, который ставит под угрозу перспективы российского рынка. Индикатор VIX, который называют «мерилом страха», вырос с 20% до 30%. В таких условиях участники рынка вряд ли будут готовы покупать риск по любым ценам. В результате с 15 по 30 октября спреды по CDS на Россию расширились с 60 до 92 б.п. для годовых контрактов, а для пятилетних - с 157 до 190 б.п. Если рост CDS-спредов продолжится, это может вызвать переоценку риск-премии вложений в российские акции, что может негативно сказаться на их динамике.

Во-вторых, «ширина рынка» достигла уровней, с которых дальнейший рост представляется маловероятным. Процент акций, торгуемых на Нью-йоркской бирже выше своих 200-дневных средних, превысил 90%. Обычно, это предшествует коррекции. Если в США начнется коррекция, то ее не смогут избежать развивающиеся рынки. В абсолютном выражении коррекция может быть более существенной, учитывая высокую «бету» развивающихся рынков.

В-третьих, в конце месяца наметилось укрепление доллара США. Уровень негатива в отношении доллара достиг экстремальных значений. Если все, кто хотел, продали доллар, то количество таких продавцов на рынке ограничено. Поэтому краткосрочный разворот вверх выглядит обоснованным и неопасным. Если индекс доллара DXY прибавит еще 1.7% с текущих уровней, это укажет на слом долгосрочного нисходящего тренда, что обернется проблемой для сырьевых рынков. Прорыв вниз уровней \$65 по нефти марки WTI и \$985 по золоту (на фоне роста доллара) станет предвестником продолжительного спада на рынках акций стран-экспортеров сырья.

В-четвертых, экономические показатели вряд ли смогут в дальнейшем подпитывать оптимизм участников рынка. Индикатор Economic Surprise Index (Citigroup) достиг исторического максимума в сентябре, а затем развернулся вниз. Только сильные макроэкономические данные могут вызвать бурную реакцию рынка, а реальный сектор пока не дает таких поводов. В таких условиях повышается чувствительность рынков к негативу.



Рынок облигаций

Ралли на рынке рублевых облигаций в конце октября сменилось коррекцией без явных внутренних причин. Скорее всего, влияние оказала смешанная статистика США, а также психологический фактор: инвесторы фиксировали прибыль после продолжительного периода роста. Цены на выпуски ОФЗ и Москвы в среднем упали на 1 п.п. В результате кривая доходностей ОФЗ лежит выше 9%, а выпусков Москвы - выше 10%.

Рубль продолжает укрепляться на фоне высоких процентных ставок. В конце месяца Банк России снова понизил ставку рефинансирования, до 9.5%. Таким образом, Центробанк пытается стимулировать кредитование экономики и ослабить приток спекулятивного капитала, оказывающего давление на курс рубля. Пока регулятор далек от достижения своих целей. Мы ожидаем от ЦБ дальнейшего снижения ставок, чему способствует замедление инфляции. Годовая инфляция составила 9.9% (на 26.10.2009). Можно предположить, что снижение инфляции продолжится из-за снижения экономической активности.

Из-за коррекции Минфин отказался от запланированных размещений ОФЗ. Корпоративные размещения, напротив, состоялись, при этом некоторые прошли без премий. Из разместившихся выпусков мы считаем наиболее привлекательным с точки зрения «риск/доходность» выпуск Евразийского банка развития. Благодаря его наднациональному статусу, мы рассматриваем его в качестве альтернативы квазисуверенным компаниям. Выпуск «ЕБР» предлагает премию около 100 б.п. к выпускам «Москомзайма» и «РЖД», несмотря на то, что его кредитные рейтинги не ниже рейтингов этих эмитентов. На наш взгляд, причина в том, что «ЕБР» (создан в 2006 г.) - дебютант на рынке рублевых облигаций. По мере накопления кредитной истории, стоимость заимствований для банка должна снизиться.

Свои облигации также разместил «Росбанк» с доходностью 12.4% к полуторагодовой оферте. В перспективе доходность «Росбанка» может уменьшиться вследствие консолидации российских активов банка Societe Generale, которые помимо «Росбанка» включают «Дельта кредит», «Русфинанс» и BSGV. Пока вопрос консолидации находится на стадии обсуждений.

Ставка по выпуску «Трансаэро» (объем: 3 млрд. руб.) сложилась на уровне 16.95%, а доходность к годовой оферте - 17.18%. Авиакомпания «Трансаэро» первой среди представителей «третьего эшелона» разместила свой выпуск. Таким образом, ее размещение обозначило уровень доходностей для данного сегмента. Выпуск «Трансаэро» не вызвал ажиотажа у инвесторов. Спрос составил 3.4 млрд. руб. Несмотря на относительно высокую стоимость заимствования, другие представители третьего эшелона, по нашим ожиданиям, должны в скором времени выйти на рынок.

Доходность выпуска «НЛМК» к погашению через три года составила 11.04%. Мы думаем, что дальнейший рост цен на выпуск возможен наравне с рынком. В ближайшее время на рынок выйдут «УРСИ» и «ММК». Из-за небольшого объема (1 млрд. руб.) мы считаем выпуск «УРСИ» неинтересным. По нашей оценке, он будет иметь низкую ликвидность. Ориентир доходности «ММК» (ВВ/Ва3/ВВ) к годовой оферте составляет 10.51-10.78%. На наш взгляд, такой уровень доходности является справедливым. Он не предусматривает премии ко вторичному рынку.

Мы ждем продолжения роста на рынке облигаций, поскольку сохраняются благоприятные условия: высокие нефтяные цены, укрепление рубля, постепенное снижение процентных ставок, щедрые спреды между ставками РЕПО ЦБ, доходностями ОФЗ и облигаций «первого эшелона».

Ежемесячный обзор

Октябрь 2009 года



Результаты фондов Pioneer Investments на 31.10.2009

	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год
ПИОНЕР - Фонд акций	4,35%	22,62%	36,68%	84,29%
Индекс ММВБ	3,34%	17,46%	34,42%	69,02%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-WS)	3,82%	18,53%	33,55%	88,49%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-S)	4,89%	24,69%	51,09%	109,27
ПИОНЕР - Фонд Облигаций	3,83%	8,35%	14,0%	8,31%
Индекс Trust Composite Plus	2,99%	7,32%	13,75%	27,04%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-WB)	3,85%	6,79%	14,20%	16,69%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-B)	2,63%	5,71%	12,94%	15,37%
ПИОНЕР - Фонд Смешанных Инвестиций	4,03%	15,32%	25,42%	44,12%
Индексы (ММВБ + Trust) 50/50	3,36%	12,71%	25,24%	52,19%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-WM)	3,18%	15,16%	31,17%	32,05%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-M)	6,33%	19,53%	38,25%	59,77%

Источник, на основании которого проведены расчеты: НЛУ, Acentre.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 «ПИМ» (Правила фонда зарегистрированы ФСФР 20.09.2007 под номером 0991-94131990). ОПИФ "ПИОНЕР - Фонд Акции" (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.

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.