

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

6 ноября 2009 года

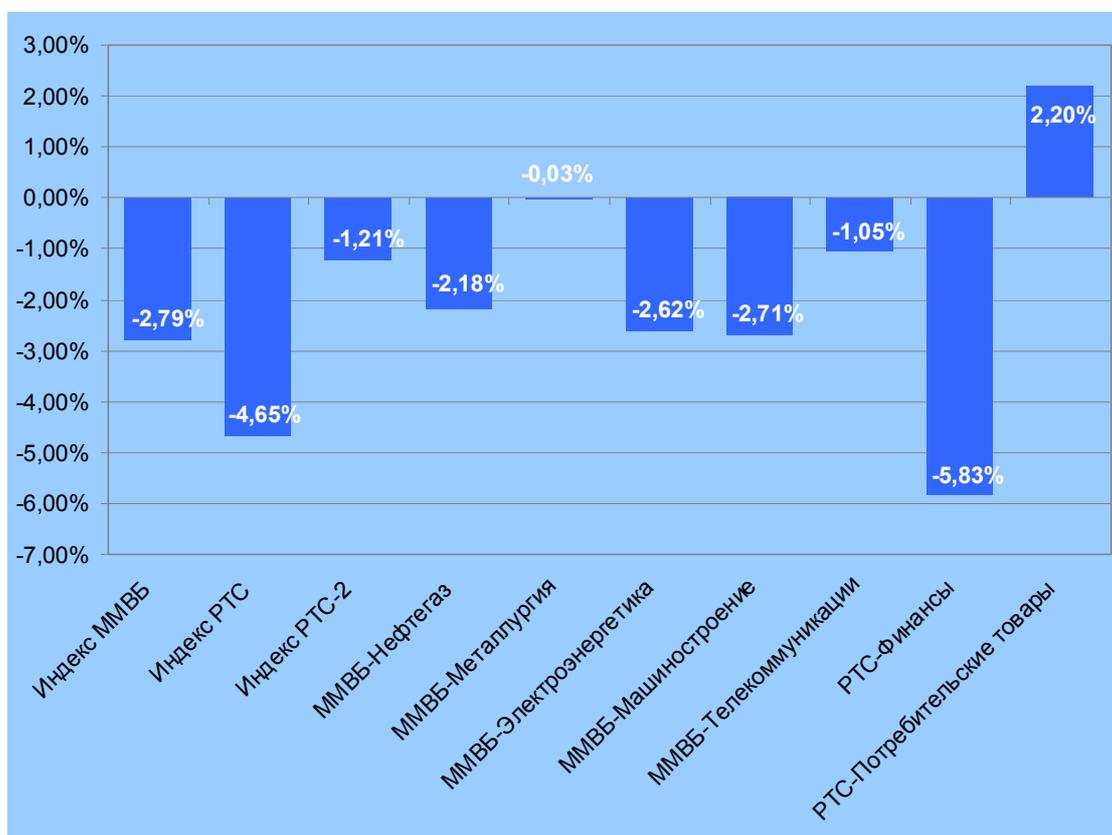


Краткое резюме

- Российский рынок акций скорректировался вниз на фоне фиксации прибыли в конце финансового года. Несмотря на «перегретость» рынка, сигналов к продаже акций пока нет.
- На рынке облигаций активизировались банки и субфедеральные эмитенты.

Рынок акций

Ноябрь начался с коррекции цен на акции. Индекс ММВБ за неделю (с 28.10 по 03.11) опустился на 2,8%, а индекс РТС потерял 3,9%. Тем временем индекс S&P 500 прибавил 0,4%, индекс MSCI Emerging Markets вырос на 1%. Индекс доллара упал на 1% против основных мировых валют, что привело к ускорению роста золота (+6,2%).



Стоимость барреля нефти уверенно держалась в коридоре \$75-80. Нефть марки WTI выросла на 3,8%, а индекс DJ UBS Commodity на 2,4%. Котировки акций российских нефтегазовых компаний снижались наравне с рынком. Акции «Новатэка» подорожали на 4%, что связано с ожидаемым подписанием крупного контракта с компанией «ИнтерРАО» на поставку газа. Эта сделка позволит «Новатэку» увеличить объем добычи.

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

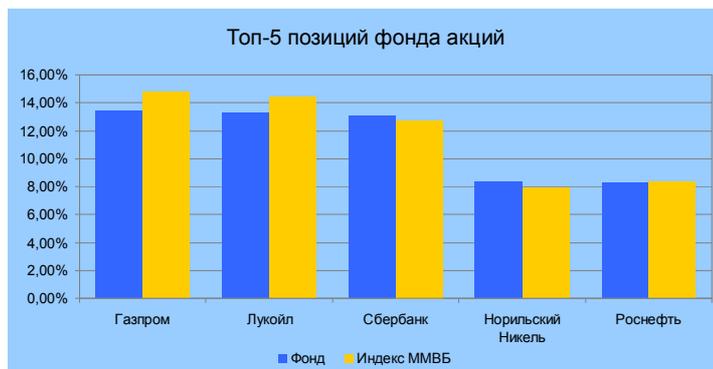
6 ноября 2009 года



Лучшего результата добились металлургические компании. Отраслевой индекс ММВБ практически не изменился. Опережающую динамику к рынку показали акции «ММК» (+5%), благодаря хорошей отчетности (по российским стандартам учета) за третий квартал. Сохраняется высокий интерес к акциям угольных компаний, который обусловлен возобновлением роста импорта угля в Китае.

В банковском секторе продолжался рост привилегированных акций «Сбербанка» (+4,5%), чему способствовала неопределенность в отношении вида акций, которые будут задействованы в программе GDR. На наш взгляд, невелика вероятность того, что «префы» получат листинг в Лондоне. Спрэд между обыкновенными и привилегированными бумагами этого эмитента, значительно сократившийся за последнее время, может увеличиться.

Привилегированные акции «Ростелекома» резко прибавили в стоимости (+15%). Между тем, их привлекательность снизилась. Справедливая стоимость «префов» «Ростелекома» зависит от коэффициентов обмена акций для проведения реорганизации «Связьинвеста». Они определяют, какую долю в акционерном капитале объединенной компании будут иметь держатели «префов». Возможно, эти коэффициенты станут известны в ноябре. По нашей оценке, при доле менее 10% (в настоящее время – 25%) справедливая стоимость привилегированных акций «Ростелекома» может оказаться ниже их текущей рыночной цены.



Снижение российских фондовых индексов, скорее всего, спровоцировано фиксацией прибыли инвесторами. В конце октября закрывался финансовый год для традиционных американских паевых фондов. Не исключено, что те из них, чья инвестиционная декларация позволяет инвестировать в российские акции, решили зафиксировать рекордную прибыль 2009 года. Косвенно это подтверждается тем, что остальные рискованные активы (S&P 500, MSCI EM, нефть, золото) в этот период не дешевели, а сырье подорожало. Индикатор волатильности VIX, немного дистанцировался от максимумов, закрывшись ниже отметки 28%. В результате российский суверенный риск подешевел: спрэды CDS для пятилетних контрактов сузились до 188 б.п., а для годовых контрактов до 80 б.п.

Несмотря на то, что российский рынок акций (наравне с другими развивающимися рынками) выглядит заметно «перегретым», мы считаем рискованной продажу акций до получения более четких сигналов. Таким сигналом может стать разворот вверх курса доллара (корзина DXY выше отметки 77,20), который приведет к заметному снижению рынка нефти. Еще одним сигналом будет пробитие индексом ММВБ технически важного уровня поддержки - 1144 пунктов. До появления этих «медвежьих» сигналов индексы теоретически могут протестировать недавние максимумы и прибавить около 10%. По этой причине наш фонд акций полностью инвестирован. Вместе с тем, мы зарезервировали денежные средства в размере 2% от стоимости активов фонда в целях создания «подушки ликвидности» на случай вывода пайщиками части средств и поиска привлекательных краткосрочных сделок с точки зрения «риск-доходность».

Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

6 ноября 2009 года



Рынок облигаций

Из-за сокращенной недели активность на рынке облигаций была низкой, а настроение инвесторов минорным. Возникший к концу недели вялый позитив может обернуться пессимизмом после выхода экономических показателей США. Статистика занятости и безработицы в США не оправдала ожиданий.

Рубль находился относительно бивалютной корзины на уровне 35.4, а к доллару США – 29.1. Несмотря на волатильность курса национальной валюты, фундаментальные факторы для роста долгового рынка сохраняются: дорожающая нефть, комфортный объем рублевой ликвидности в банковской системе (900 трлн. руб.), "нулевая инфляция" (*примеч.: инфляция с начала года достигла 8.1%*). Одним из факторов, сдерживающих инфляцию, является дешевеющая плодоовощная продукция. Согласно оценкам Банка России, в ноябре-декабре инфляция составит порядка 0.2-0.3%. Это значит, что по итогам года она останется в пределах 9%. Первый зампред ЦБ РФ Алексей Улюкаев заявил, что низкий уровень инфляции позволяет продолжить курс на снижение процентной ставки.

Интересных событий на первичном рынке на прошедшей неделе не происходило. Состоялись размещения облигационных займов менее надежных заемщиков - Волгоград, «Транскредитфакторинг» и «А-Инжиниринг». На их фоне выделяется выпуск «УРСИ» (В+). При этом низкий объем этого выпуска в 1 млрд. руб. вряд ли обеспечит ему хорошую ликвидность. Тем не менее, на наш взгляд, это не помешало эмитенту разместиться довольно агрессивно. Доходность выпуска к двухлетней оферте составила 11.09% (купон - 10.8%). Мы считаем более инвестиционно привлекательным выпуск Система-2 (В1/ВВ/ВВ-) с большей дюрацией и доходностью УТW12.6%.

В ближайшее время ожидается размещение облигационного займа Красноярского края (Ва2/ВВ+/ВВ+) объемом 10.2 млрд. рублей. Мы считаем интересным ориентир по его доходности к погашению - 12.5-13%. Выпуск амортизируемый, с дюрацией 1.8 лет. При сопоставимых кредитных рейтингах он предлагает премию в размере 150-200 б.п. к выпуску Самарская обл-35005-об.

В ноябре запланированы размещения «Магнитогорского Metallургического Комбината» (ВВ/ВВ/Ва3) объемом 5 млрд. рублей с доходностью к годовой оферте - 10.51-10.78%, а также двух выпусков «Россельхозбанка» (Ваа1/ВВВ) совокупным объемом 10 млрд. рублей. Ориентир по доходности к трехлетней оферте для «РСХБ» составляет 10.35-10.95%. По нашему мнению, эти выпуски не дадут существенных премий. На наш взгляд, более интересной инвестиционной идеей, чем «ММК», являются облигации Белон-2 (УТW15.77%) (*примеч.: ММК владеет долей в «Белоне»*). В качестве альтернативы «РСХБ» можно рассмотреть третий выпуск «Евразийского Банка Развития» (ЕАБР-3), у которого на год короче дюрация (двухлетняя оферта). Он еще не вышел на торги, но его доходность при размещении сложилась на уровне предполагаемой доходности «РСХБ» – 10.78%.

В последнее время на первичном рынке все сложнее найти перспективные выпуски. Поиск интересных идей может усложниться с выходом на рынок крупного игрока в лице «Внешэкономбанка». На днях вступили в силу новые правила инвестирования средств пенсионных накоплений под управлением ВЭБа, в соответствии с которыми государственная управляющая компания получила возможность инвестировать средства «молчунов» в корпоративные облигации. Скорее всего, ВЭБ будет приобретать облигации на первичном рынке, что может привести к падению доходностей новых выпусков. Подобные гиганты есть и среди эмитентов. Например, ОАО «РЖД» утвердило план эмиссии облигаций объемом 200 млрд. рублей. Уже в этом году компания намерена выпустить облигации объемом 30-40 млрд. рублей.

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

6 ноября 2009 года



ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, ПИФами и НПФ под номером 21-000-1-00440 от 17.07.2007, выдана ФСФР России). Стоимость паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Государство не гарантирует доходность инвестиций в ПИФы. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления соответствующим фондом. При покупке паев взимаются надбавки, при погашении - удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи. ОПИФ «ПИОНЕР – Фонд Облигаций» под управлением «Пионер Инвестмент Менеджмент» (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 ООО «ПИМ» и агенту (агентам) в соответствии с правилами соответствующего фонда. Для получения подробной информации о фондах и ознакомления с их правилами, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495) 258-50-20, либо на сайт www.pioneerinvestments.ru.

Copyright © 2009 ООО «ПИМ». 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.