

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

14 января 2011 года

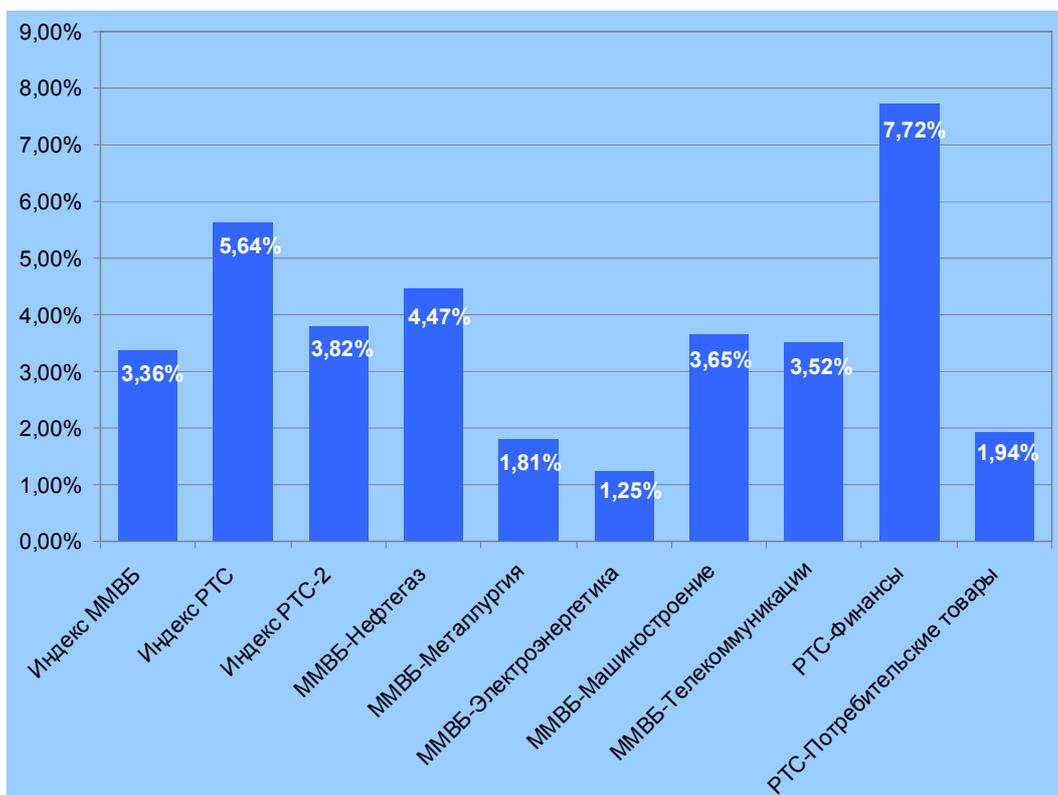


Краткое резюме

- Рынок акций выглядит перегретым. Дальнейший рост с каждым новым витком становится менее устойчивым.
- Рынок облигаций начал год на позитиве, показав осторожный рост.

Рынок акций

С 30 декабря по 14 января индекс ММВБ вырос на 3.36%, при этом 23 бумаги закрылись в плюсе. Российский рынок акций продолжает удерживать лидерство среди глобальных рынков: индекс MSCI Russia за указанный период прибавил 5.12%, оставив позади и развитые, и развивающиеся рынки (S&P 500: +2.81%, MSCI Emerging Markets: +1.24%). Позитивной динамике способствовали рост сырьевых цен (нефть сорта Brent: +6%, индекс Dow Jones UBS Commodity: +1.24%) и снижение волатильности (индекс VIX снизился до 15,5%, минимального значения с 2007 года). Риск-аппетит инвесторов к развивающимся рынкам, включая Россию, продолжает укрепляться. Свидетельством этого служит продолжающееся сужение спреда пятилетних CDS России до 142 пунктов.



Нефтяные компании торговались лучше рынка. Их акции подорожали от 4 до 9%. На фоне значительного «недовеса» нефтегазового сектора и ожидаемого инвесторами прояснения вопроса о налогообложении поддержку оказали высокие цены на нефть и приток капитала в глобальные фонды, инвестирующие в российские акции. Результаты газовых компаний – «Газпрома» (+1%) и «Новатэка» (-2%) – из-за потепления в Европе, сопровождавшегося снижением спотовых цен на газ, были слабее.

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

14 января 2011 года

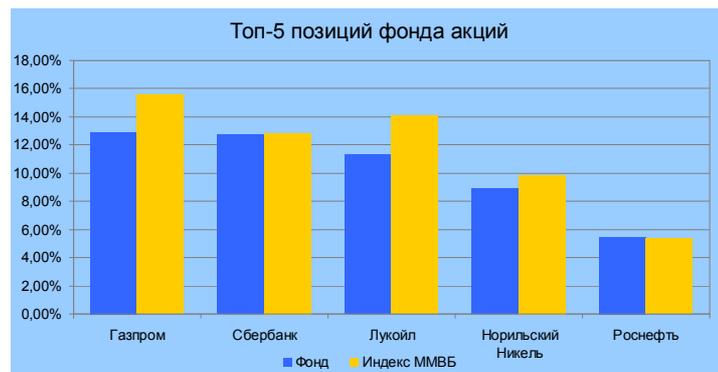


В металлургическом секторе резкий скачок цен на коксующийся уголь, вызванный разрушительным наводнением в Австралии, позволил большинству сталелитейных и угольных компаний показать хорошую доходность. Главными бенефициарами роста цен на сырье являются вертикально-интегрированные сталелитейные компании – «Евраз», «Мечел» и «Северсталь». Акции золотодобывающих компаний продемонстрировали контрциклическое поведение, снизившись на 4-6%. Попытка «Русала» (-3%) через суд оспорить выкуп «Норникелем» (+3%) своих акций с рынка и продажу казначейских акций, по нашему мнению, вряд ли увенчается успехом.

Акции «ВТБ» (+8%) показали лучшую динамику, по сравнению со «Сбербанком» (+3%). Вероятно, это связано с ожидаемым инвесторами поглощением «Банка Москвы» группой ВТБ. На первый взгляд, покупка достаточно крупного банка за невысокую цену выгодна ВТБ. Вместе с тем, обратной стороной этой сделки являются непрозрачность операций «Банка Москвы» и сложность интеграции.

Потребительский сектор попал в аутсайдеры. Инвесторы фиксировали прибыль и переключались в «голубые фишки». В среднесрочной перспективе наш взгляд на перспективы сектора остается позитивным, хотя мы считаем, что при выборе эмитентов стоит проявлять большую осмотрительность.

В телекоммуникационном секторе продолжается рост акций компаний фиксированной связи. Акции объединенного «Ростелекома» (+13%) продолжают уверенно расти, причем по своим финансовым мультипликаторам они уже стоят дороже МТС. Акции МТС, напротив, стагнируют (-1%). На наш взгляд, в среднесрочной перспективе «Ростелеком» из-за сложности процесса интеграции, который на какое-то время ухудшит его операционные и финансовые показатели, должен торговаться не с премией, а с дисконтом к МТС.



Дальнейшему росту рынка способствовал ряд факторов. Во-первых, глобальные инвесторы, подстегиваемые энтузиазмом инвестбанков и финансовых консультантов, получили возможность в более спокойной обстановке новогодних праздников оценить относительную недооценку российских акций, по сравнению с другими развивающимися рынками. Судя по всему, мода на Россию, которой недоставало с октября 2009 года для стабильного роста, возвращается. Во-вторых, некоторое ослабление доллара США спровоцировало рост сырьевых рынков и всплеск аппетита к риску. Эти условия благоприятны для роста российского рынка акции как рынка с высокой бетой. В-третьих, после двухлетнего ожидания соотношение индексов MSCI Russia и MSCI World, которое отражает относительную динамику российского рынка к мировому, наконец, пробило уровень сопротивления на 2,85. В результате инвесторы поспешили нарастить свои вложения в российский рынок, свидетельством чего является опережающая динамика «голубых фишек» и, прежде всего, нефтяного сектора.

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

14 января 2011 года



Вместе с тем, рынок выглядит перегретым. Прирост индекса ММВБ ускорился. Причем индекс движется по параболе, и с каждым новым витком рост становится менее устойчивым. В таких условиях любая негативная новость (к примеру, об ужесточении монетарной политики в Китае или Латинской Америке) может спровоцировать краткосрочную бурную коррекцию и фиксацию прибыли. Несмотря на это, потенциал роста рынка, по нашему мнению, сохраняется, и в течение года мы можем увидеть индекс ММВБ на 2000 пунктах. Более того, те бумаги, которые будут продаваться из-за ожидаемого скорого разворота, будут выкупаться с началом коррекции. Ближайший уровень поддержки, с пробитием которого могут активизироваться продажи, лежит на 1731 пунктах. Сигналом к развороту среднесрочного тренда станет пробитие декабрьского минимума (на 1646 пунктах). Тем временем, наш фонд акций полностью инвестирован с перевесом в пользу «голубых фишек», а в сбалансированном фонде мы удерживаем по ним ощутимый перевес по отношению к бенчмарку (около 60% против 50%).

Долговой рынок

Рынок облигаций начал год на позитиве: котировки облигаций осторожно росли. Поддержку ему оказали сразу три фактора – ликвидность, нефть и укрепление рубля. Нефть приблизилась к отметке \$100: стоимость барреля в конце недели достигла \$99.13. На таком фоне рубль продолжил укрепляться. Бивалютная корзина подешевела на 61 копейку, до 34.5 рублей. К доллару США рубль подорожал на 43 копейки, до 30.1. Ликвидность банковской системы увеличилась до 2.3 трлн. рублей за счет поступления бюджетных средств, ожидавшихся с конца декабря.

Лучшую динамику продемонстрировали представители сектора металлургии и горной добычи. Выпуски «Евраз» росли по всей кривой доходности: Сибметинвест 02 (+1.83 п.п.), ЕвразХолдинг Финанс 03 (+0.74 п.п.), ЕвразХолдинг Финанс 01 (+0.64 п.п.) и ЕвразХолдинг Финанс 02 (+0.59 п.п.). Облигации «Евраз» по-прежнему остаются одной из главных торговых идей, которая, похоже, начинает реализовываться. Опережающую динамику показали выпуски СУЭК-Финанс 01 (+1.18 п.п.), несмотря на возбуждение уголовного дела против эмитента по подозрению в картельном сговоре. Кроме того, популярностью у инвесторов пользовался довольно длинный выпуск «Мечел» – Мечел 13. В результате он вырос на 90 б.п.

Худшую динамику показали выпуски Московская область 7 (-0.43 п.п.), Москва-62 (-0.08 б.п.) и ЮтЭйрФинанс БО-3 (-0.06 б.п.).

Выпуски «Роснано» и Республики Беларусь вышли на вторичный рынок. «Роснано» торгуется немного выше номинала, а Республика Беларусь – чуть ниже.

Основную угрозу для рынка облигаций представляют ужесточение Центробанком монетарной политики в связи с ускорением инфляции и масштабная программа заимствований министерства финансов. Так, план МинФина по привлечению долгового финансирования путем размещения ОФЗ на 2011 год составляет 1.4 трлн. рублей (чистых заимствований); причем 300 млрд. должны быть привлечены в первом квартале. В ближайшее время инвесторам будет предложена трехлетняя серия 25076 объемом 30 млрд. рублей. Ориентир по доходности составляет 7-7.10%, фактически без премии к текущей кривой ОФЗ.

В корпоративном секторе новых размещений рублевых облигаций пока не ожидается.

ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами под номером 21-000-1-00440 от 17.07.2007 г.). Стоимость паев может увеличиваться и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Государство не гарантирует доходность инвестиций в ПИФы. Перед покупкой инвестиционных паев следует внимательно изучить правила доверительного управления соответствующим фондом. При покупке паев взимаются надбавки, при погашении паев – удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи.

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

14 января 2011 года



ОПИФ «ПИОНЕР – Фонд Акций» под управлением ООО «ПИМ» (правила фонда зарегистрированы ФСФР 20.09.2007 под номером 0989-94131910). ОПИФ «ПИОНЕР – Фонд Облигаций» (правила фонда зарегистрированы ФСФР 20.09.2007 под номером 0991-94131990). 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 ООО «ПИМ» и агенту (агентам) в соответствии с правилами 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 © 2010 ООО «ПИМ». Воспроизведение, распространение и иное использование информации, размещенной на интернет-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.