

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

16 октября 2009 года



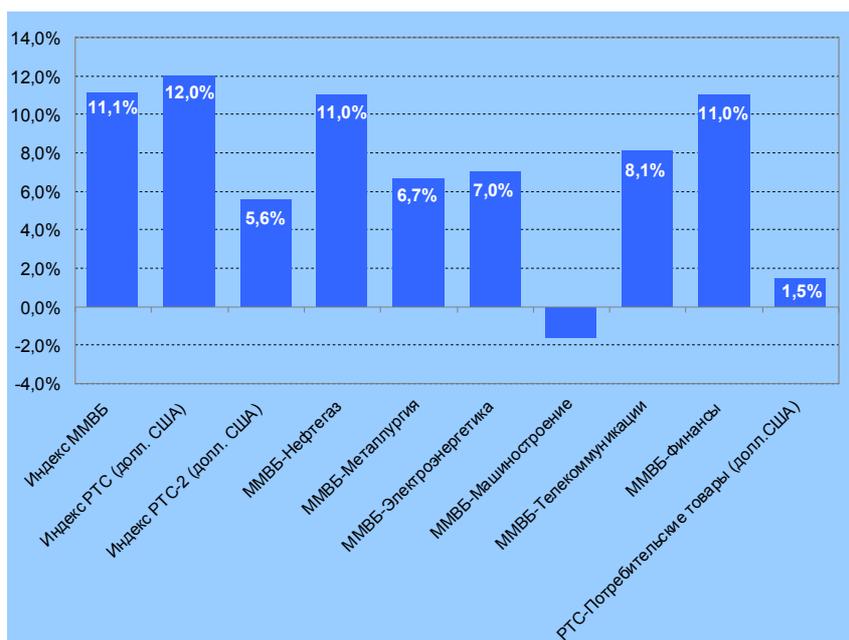
Краткое резюме

- Благодаря дорожающей нефти и хорошему «риск-аппетиту», подкрепленному избыточной ликвидностью, Россия стала лидером роста среди развивающихся рынков по темпу роста цен акций.
- На рынке рублевых облигаций продолжается ралли. В фаворитах ОФЗ и сильные представители «первого эшелона».

Рынок акций

С 7 по 14 октября восходящий тренд на рынке акций ускорился. Индексы ММВБ и РТС за неделю прибавили 11.1% и 12%, соответственно. При этом они заметно опередили индексы S&P 500 (+3.3%) и MSCI Emerging Markets (+4.7%). Мы видим тенденцию, при которой развивающиеся рынки продолжают опережать развитые по темпам роста. Такая динамика является необходимым условием для серьезного роста фондового рынка России в абсолютном выражении.

Основной вклад в рост индекса ММВБ внесли сектора-тяжеловесы: нефтегазовый и банковский. Оба сектора «потяжелели» на 11%. Росту акций нефтегазовых компаний способствовал быстрый рост нефтяных цен в сочетании с накопленным за последние месяцы отставанием от рынка акций в целом. Спрос на акции банков по сути является ставкой на рост глобального «риск-аппетита» и восстановление экономики.



Рывок вверх обусловлен удачным стечением обстоятельств. Нефть подорожала более 8%, а стоимость барреля марки Light Sweet превысила \$75, что является максимальным значением за последний год. На подъеме сырьевые рынки: индекс DJ UBS Commodity вырос примерно на 4%. Кредитные спрэды России продолжают сокращаться, что свидетельствует об укреплении доверия инвесторов к кредитоспособности страны. Пятилетний дефолтный своп (CDS) снизился со 182 до 158 базисных пунктов, а годовой - с 75 до 60 б.п. Улучшается отношение инвесторов к рискам инвестирования в акции. На это указывает снижение индекса волатильности VIX до уровня, наблюдавшегося перед банкротством Lehman Brothers в сентябре 2008 года, - ниже 23%.

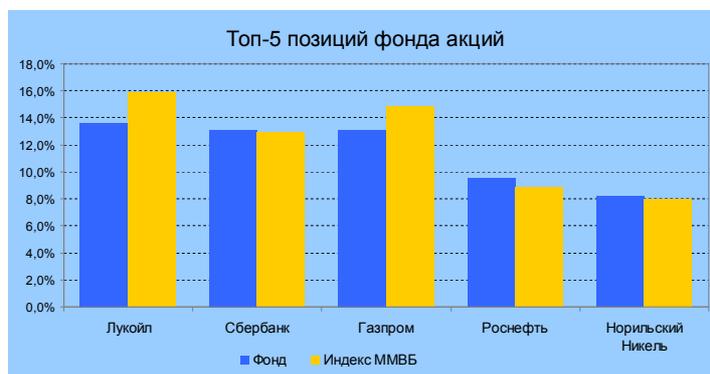
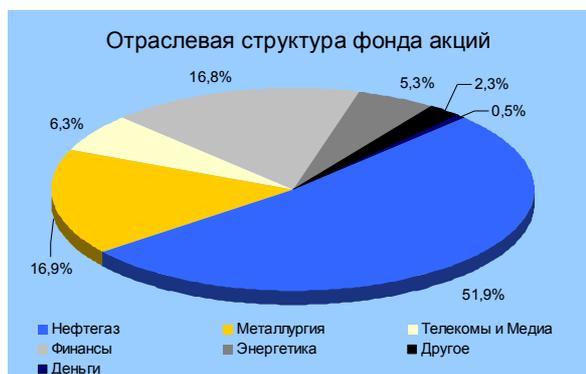
Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

16 октября 2009 года



Пока отсутствуют признаки того, что мировые центробанки в скором времени начнут стерилизацию избыточной ликвидности. Первой страной, которая подняла процентные ставки, стала Австралия. Однако мировые рынки отреагировали на этот шаг позитивно, что свидетельствует об оживлении экономики региона. По всей видимости, в ближайшие месяцы финансовые рынки будут «купаться в деньгах». Избыток ликвидности стимулирует спрос на рискованные активы и золото (+1,7% за неделю). Последнее играет роль инструмента долгосрочного хеджирования против инфляционных ожиданий.



Мы считаем, что рынок опережает события и, возможно, пытается дисконтировать неоправданно позитивные ожидания. Мы не ожидали, что индекс ММВБ приблизится к отметке 1400 пунктов раньше конца года (до этого уровня оставалось менее 3% на момент закрытия торгов 14-го октября). Покупки на текущих уровнях, на наш взгляд, сопряжены с риском, поскольку потенциал роста ограничен. Мы рекомендуем инвесторам, открывшим ранее длинные позиции, дисциплинированно расставить «стопы» - уровни, при пробитии которых необходимо начинать сокращать позиции. Для спекулятивно настроенных игроков (с горизонтом инвестирования от нескольких дней до нескольких недель) таким уровнем, по нашему мнению, является 1310 пунктов по индексу ММВБ. Его пробитие может привести к откату в район 1200-1150 пунктов. Для среднесрочных игроков (с горизонтом инвестирования от нескольких недель до нескольких месяцев) более серьезным уровнем поддержки мы считаем 1144 пункта. Его пробитие станет сигналом перелома восходящего тренда.

Рынок облигаций

Цены на рублевые облигации продолжают расти. При этом прирост цен замедлился по сравнению с предыдущей неделей, когда ряд выпусков ОФЗ и Москвы подорожали на 6 п.п. Лидерами роста в «первом эшелоне» стали выпуски РЖД-10 (+2.58 п.п.), ОФЗ 25068 (+2.43 п.п.) и Газпром-11 (+2.09 п.п.). Кривая доходностей ОФЗ опустилась ниже 9%, а Москвы - ниже 10%.

Ситуация на денежном и валютном рынках остается благоприятной. Ликвидность банковской системы составила к концу недели 806 трлн. рублей. Рубль продолжает укрепляться относительно бивалютной корзины и доллара, достигнув 35.8 и 29.4 рублей, соответственно. Годовая ставка NDF пробила планку в 8%, опустившись до 7.92%.

На первичном рынке размещений было немного. По нашей оценке, размещения ОФЗ и выпуска «Мечела» прошли крайне агрессивно. Спрос на ОФЗ почти в три раза превысил предложение, что позволило Минфину получить за выпуск цену выше рыночной. Доходность по нему составила 8.6%. В конце сентября ориентир ставки купона для выпуска Мечел-05 находился на уровне 15.5-16.5%. При размещении его купонная ставка составила 12.50%, а доходность - УТW13.10%. Мы считаем такой уровень доходности завышенным. Причиной является спрос со стороны крупных игроков, которым сложно подбирать выпуски

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

16 октября 2009 года



на вторичном рынке. Для менее крупных игроков более привлекательными выглядят выпуски Система-2 (УТW12.4%), Акрон-2 (УТW14.5%), МРСК Юга-2 (УТW16%) и Самарская область-6 (УТW14%). Займ «Транснефти» носил нерыночный характер: купонная ставка по нему была привязана к годовой ставке РЕПО.

Мы не рекомендуем инвесторам поддаваться ажиотажу. В ближайшее время состоятся размещения выпусков «Евраз» (рейтинг: В1/В+/В+; объем: 20 млрд. руб., оферта через пять лет, купон на уровне 13-14%, доходность на уровне - УТР 13.4%-14.49%), ЮТК БО-1 (В1/В/-; объем: 2 млрд.; оферта через два года, купон - 12.5%, доходность - УТР 13.10%) и ЮТК БО-4 (объем: 1 млрд., срок обращения - три года (возможен колл-опцион после 2-х лет); купон - 12.75%, доходность - УТМ 13.37%). Данные ориентиры нам кажутся интересными. При этом мы не исключаем, что в реальности их доходность будет ниже, учитывая динамичный рост рынка.

Мы сохраняем позитивный взгляд на рынок облигаций. Факторы роста прежние - снижение процентных ставок на фоне замедления инфляции, укрепление рубля в привязке к росту нефтяных цен, а также стратегии carry trade, которые позволяют зарабатывать на разнице между ставкой фондирования и доходностью актива. По нашему мнению, ралли на рынке облигаций продлится до тех пор, пока сохраняется этот спрэд.

ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, ПИФаами 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 Акций» (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.