

17 апреля 2009 года



Краткое резюме

- Индекс ММВБ преодолел уровень сопротивления - 870 пунктов. В результате **часть инвесторов зафиксировала прибыль, что повлекло за собой коррекцию**. В ближайшее время на рынке вероятно повысится волатильность.
- **Рынок уже учел позитивную отчетность американских банков**, и рассчитывать на дальнейший рост котировок не приходится. Инвесторы в акции, уверенные в росте экономики Китая и позитивном эффекте «количественного смягчения» в США, Великобритании и Японии, могут воспользоваться коррекцией для новых покупок.
- В среднесрочной перспективе процентные ставки будут снижаться, а рубль укрепляться, что будет способствовать **росту цен облигаций «первого эшелона»**.

Рынок акций

На прошлой неделе российский рынок акций продолжил движение вверх на волне «аппетита к риску». Индекс ММВБ прибавил 3,8%. Большинство мировых индексов также показали рост. Инвесторы постепенно переключаются из «голубых фишек» в акции «второго» и «третьего эшелона». Так, индекс РТС-2 за неделю вырос на 11%. Наибольший рост показали отраслевые индексы электроэнергетики, потребительских товаров и машиностроения. Позитивные настроения на рынке подогреваются тем, что отчетность большинства крупных компаний США превышает ожидания. Тем не менее, макроэкономические показатели еще не позволяют делать уверенные выводы о приближении американской экономики к «дну».

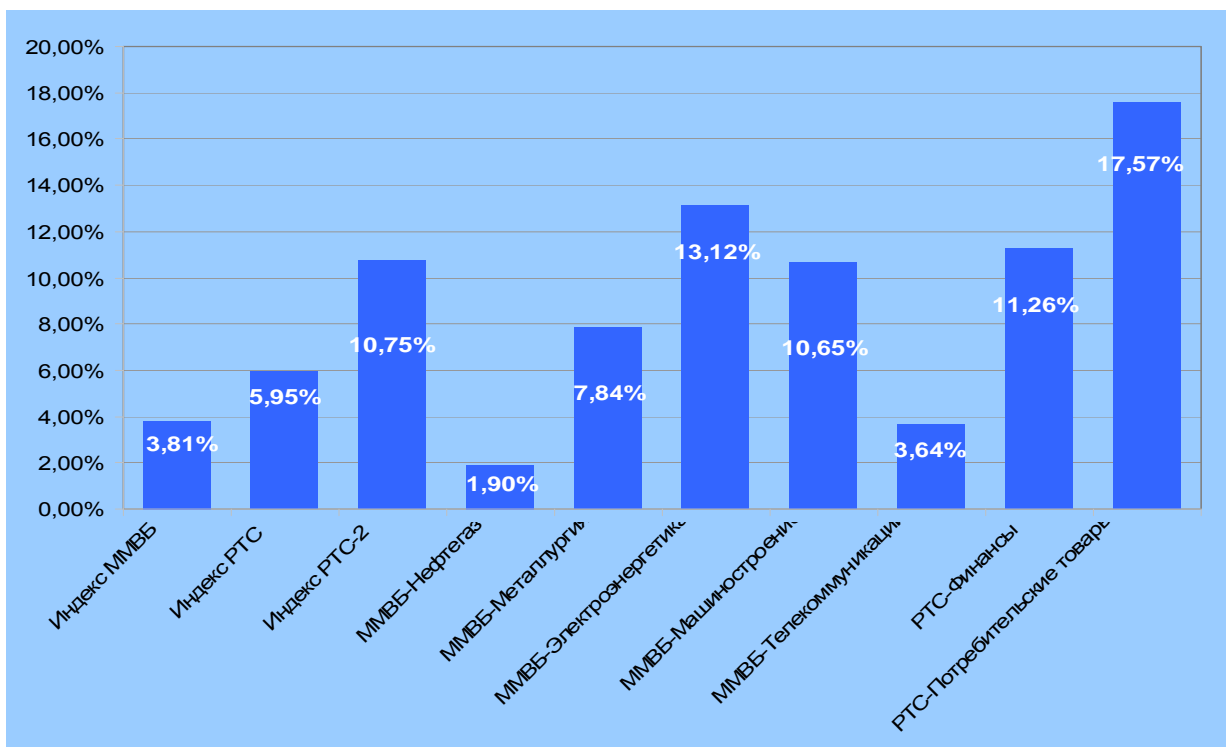
На фоне стабильных нефтяных цен нефтегазовый сектор выглядел хуже рынка. Отраслевой индекс ММВБ вырос на 1,9%. По-видимому, часть инвесторов фиксирует прибыль в сильно выросших нефтегазовых «голубых фишках» и ищет возможности для покупки менее ликвидных акций.

В металлургическом секторе рост в очередной раз продемонстрировали акции компаний черной металлургии и угольной промышленности. Рост акций «Распадской» (+22%) обусловлен неплохими финансовыми показателями за 2008 год и хорошей динамикой объема добычи в этом году, благодаря выходу компании на рынки Юго-Восточной Азии. В то же время, несмотря на низкие цены на сталь и небольшие объемы производства, достаточно неожиданно выросли акции сталелитейных компаний (в среднем на 14%). Краткосрочные перспективы сталелитейной отрасли не столь позитивные.

Рост продолжают показывать большинство компаний в секторе электроэнергетики. Отраслевой индекс ММВБ вырос на 14%. Ралли в этом секторе может прервать заявление премьер-министра РФ В.Путина о том, что частные генерирующие компании должны в полном объеме выполнять свою инвестпрограмму.

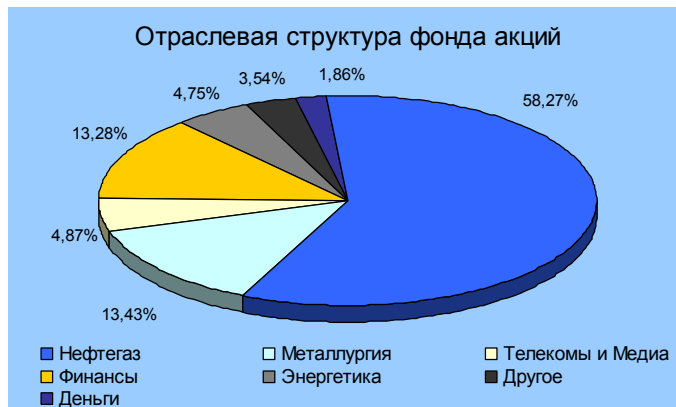
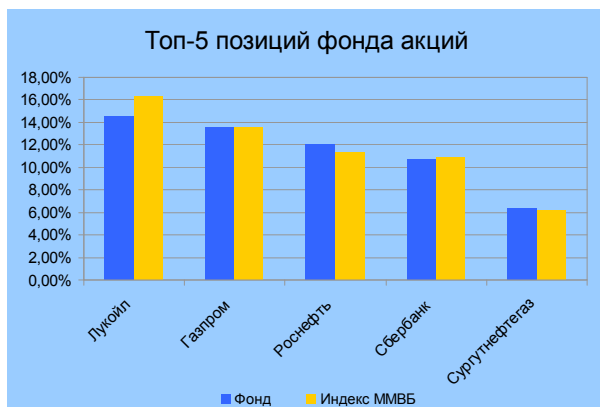
Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

17 апреля 2009 года



В телекоммуникационной отрасли уверенными темпами растут акции «МТС» (+8,6%). Падение привилегированных акций «Ростелекома» на 13% вызвано закрытием реестра акционеров, которые получают дивиденды за 2008 год.

В финансовом секторе опережающими темпами растут акции «Сбербанка» (+14%) и банка «Возрождение» (+35%), которые добились приличных операционных и финансовых результатов.



Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

www.pioneerinvestments.ru



Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

17 апреля 2009 года



После преодоления индексом ММВБ уровня сопротивления - отметки 870 пунктов, рынок протестировал 200-дневную среднюю. В результате активизировались спекулянты, спешившие зафиксировать прибыль после роста последних недель. Откат оказался неглубоким, и в итоге рынок торгуется в консолидации. Ее рамки находятся на уровнях 892-943 пунктов. Позитивные новости, которыми стала отчетность банков США, уже «отыграны» рынком, а значительного улучшения экономических показателей не наблюдается. Это не позволяет рынку проскочить верхнюю границу консолидации. С другой стороны, «недовес» России в портфелях глобальных фондов и надежды инвесторов на возобновление роста экономики Китая, который способен в одиночку поддержать спрос на сырьевых рынках, сдерживает активизацию продаж.

Заметное снижение волатильности внушает опасения. Соотношение краткосрочной (10-дневной) волатильности и долгосрочной 200-дневной волатильности индекса MSCI Russia упало ниже 0,5, тогда как среднее значение с 1995 года составляло около единицы. Это означает, что в ближайшее время рынок ждет скачок волатильности. Такие скачки, как правило, сопряжены со спадом котировок. Правда, возврат волатильности к среднему значению может произойти довольно быстро и не привести к значительным потерям.

Мы внимательно следим за поведением рынка в текущей консолидации. На наш взгляд, риски пробития достигнутых уровней не симметричны. Преодоление отметки 943 пункта приведет к покупкам со стороны тех, кто не успел поучаствовать в ралли. Поскольку таких игроков немного, это вряд ли приведет к росту больше, чем на 8-10%. Если индекс опустится ниже 892 пунктов, то, скорее всего, это ускорит фиксацию прибыли. Учитывая, что многие инвесторы держат в портфелях бумаги с начала года, навес продаж окажется существенным. В этом случае не исключена коррекция индекса ММВБ до уровня 740-760 пунктов (50% от роста с 23 января по 14 апреля).

Рынок облигаций

На прошлой неделе события на рынке рублевых облигаций развивались в позитивном ключе, чему способствует благоприятная ситуация с ликвидностью в банковской системе (свыше 720 млрд. руб.) и продолжающееся более месяца укрепление рубля к бивалютной корзине. Ситуация улучшилась даже в «третьем эшелоне», где уровень дефолтов снизился с 38%-40% в январе-феврале до 27% в марте и 12% наблюдаемых в апреле.

За неделю произошло несколько повторных дефолтов, т.е. дефолты по облигациям, уже находящимся в дефолте. «Арктел-Инвест» и «Заводы Гросс» допустили дефолт по купону. В дефолте по ofercie оказались «СОРУС капитал-2», «Разгуляй-финанс-2» и «ИжАвто-2». По-нашему мнению, благоприятный исход возможен только в случае «Разгуляя».

Основная активность сосредоточилась на первичном рынке, где разместились сразу несколько эмитентов, - Москва (8.4 млрд. руб.), доходность к трехлетней ofercie составила 17.1%; «РЖД» (15 млрд. руб.), первый купон равен 15%; «ЕБРР» (5 млрд. руб.), ставка первого купона составила 15.70%. Министерство финансов «зондировало» рынок, размещая ОФЗ небольшими порциями. Доходность по ОФЗ сложилась на уровне чуть выше 12%.

Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко

www.pioneerinvestments.ru



17 апреля 2009 года



Размещение «Газпром нефти» вызвало настоящий ажиотаж. Хотя эмитент вдвое увеличил объем размещаемого выпуска (с 5 млрд. до 10 млрд. рублей), это не удовлетворило и половины спроса, который достиг 23 млрд. Доходность к двухлетней оферте составила около 17%. Это, на наш взгляд, весьма интересный уровень для эмитента инвестиционной категории. Во-первых, такая доходность предлагает небольшую премию как к первичному рынку (например, к разместившемуся выпуску Москвы), так и ощутимую премию ко вторичному рынку. Выпуски инвестиционной категории с похожей дюрацией обращаются с более низкой доходностью - РЖД-8 YTW15%, РСХБ-2 YTW15%, Москва-58 YTW16.3% и РусГидро YTW16.7%. Во-вторых, мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе процентные ставки снизятся, что будет способствовать росту котировок «Газпром нефти». Основной риск для котировок выпуска исходит от возможного давления со стороны новых выпусков «Газпром нефти». На сегодняшний день объем зарегистрированных выпусков этой компании достигает 35 млрд. рублей. К слабым сторонам структуры нового выпуска относятся отсутствие ковенант и значимого гарантора. Кроме того, компания нуждается в больших капвложениях из-за истощения месторождений, что может отрицательно повлиять на ее долговую нагрузку.

Оживление на первичном рынке заставляет нас усомниться в том, что инвесторы извлекли уроки из кризиса. Массовые дефолты на рынке облигаций, по нашему мнению, вызваны слабой структурой займов и безнаказанностью действий недобросовестных заемщиков, которые не возвращают долги инвесторам. Чтобы переломить сложившуюся практику, инвесторы должны требовать от эмитентов наличия ковенант и серьезного поручительства, а также четко прописывать в проспекте механизм оферт и своевременно раскрывать информацию и пр. В противном случае, мы рискуем оказаться в похожей ситуации, как и летом 2008 года, когда рынок был перегрет, а инвесторы покупали сомнительных эмитентов с неоправданно низкой доходностью.

Мы считаем, что наиболее перспективными вложениями являются размещения эмитентов инвестиционного уровня на первичном рынке. Мы включили в свой портфель выпуск Москвы с доходностью более 16% и приняли участие в размещении «Газпром нефти». В среднесрочной перспективе мы ждем снижения процентных ставок и укрепления рубля, что будет способствовать росту котировок эмитентов «первого эшелона».

ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, ПИФаами и НПФ №21-000-1-00440 от 17.07.2007, выдана ФСФР России). 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. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. При покупке инвестиционных паев взимаются надбавки, при погашении - удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда. ОПИФ «ПИОНЕР – Фонд Облигаций» под управлением «Пионер Инвестмент Менеджмент» (правила фонда зарегистрированы ФСФР России 20.09.2007 под номером 0991-94131990). ОПИФ «ПИОНЕР – Фонд Акций» (правила фонда зарегистрированы ФСФР России 20.09.2007 под номером 0989-94131910). ОПИФ «ПИОНЕР – Фонд Смешанных Инвестиций» (правила фонда зарегистрированы ФСФР России 20.09.2007 под номером 0990-94131837). Заявки на покупку и погашение инвестиционных паев указанных фондов могут подаваться в ООО «ПИМ» и агенту (агентам) в соответствии с правилами соответствующего фонда. По вопросам получения подробной информации о паевом инвестиционном фонде и для ознакомления с правилами паевого инвестиционного фонда, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495) 258-50-20, либо на сайт www.pioneerinvestments.ru.

Copyright © 2009 ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (Pioneer Investment Management LLC). 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.

**Сергей Григорян, Андрей Бершадский,
Николай Петров, Виктория Кибальченко**

www.pioneerinvestments.ru

