

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

18 декабря 2009 года



Краткое резюме

- До Нового года российские фондовые индексы, скорее всего, останутся в пределах уровней, на которых они торгуются с середины октября.
- Активность инвесторов на рынке облигаций постепенно снижается. Рынок консолидировался вокруг достигнутых уровней. Поддержку ему оказывают дорожающая нефть и комфортный уровень свободной рублевой ликвидности.

Рынок акций

В течение 9-16 декабря российский рынок акций показал хороший рост. За неделю индекс ММВБ прибавил 6,6% и вплотную приблизился к ноябрьскому максимуму. На внешних рынках сформировалась разнонаправленная динамика цен на рискованные активы. Большинство мировых индексов акций находятся вблизи годовых максимумов, несмотря на укрепление доллара и снижение цен на сырьевые товары.

Стоимость барреля нефти не смогла быстро вернуться в коридор \$75-80. Акции нефтегазовых компаний росли наравне с рынком. Наибольший рост показали акции «Транснефти» (+14%). Возможно, негативный эффект от их исключения из индекса MSCI Russia уже исчерпан. Акции «Газпрома» росли быстрее рынка, что частично связано с устранением «недовеса» по этим бумагам в портфелях инвесторов.

Лидером роста стал телекоммуникационный сектор. Акции шести из семи региональных операторов, за исключением «Дальсвязи», в среднем подорожали более чем на 20%. Стоимость акций «Ростелекома» (-0,9%) практически не изменилась. Рынок ждет объявления предварительных коэффициентов конвертации для компаний сектора. Инвесторы делают ставку на то, что эти коэффициенты будут привлекательными для миноритарных акционеров региональных операторов. Наше предпочтение на стороне акций региональных компаний. При этом мы отмечаем, что потенциал роста их котировок существенно сократился.

Лучше рынка чувствовал себя банковский сектор. Хорошая отчетность «Сбербанка» и оптимистичный прогноз на 2010 год оказывают поддержку котировкам его бумаг. Его обыкновенные акции прибавили в цене 12%, а привилегированные - 21% после сообщения о том, что менеджмент банка допускает их участие в программе GDR.

Незначительно хуже рынка торговались акции металлургических компаний, давление на котировки которых оказывает сильный доллар. Компании отрасли начинают отчитываться за третий квартал. Инвесторов, прежде всего, волнует уровень маржи и прогноз на первую половину 2010 года.

В целом российский рынок акций продолжает консолидироваться в диапазоне 1210-1390 пунктов по индексу ММВБ. Направление дальнейшего движения с высокой степенью вероятности укажет выход из консолидации. Величина движения индекса примерно соответствует ширине консолидации - 180 пунктов. Для достижения новой цели потребуется около месяца, - половина времени, ушедшего на развитие консолидации. В какую сторону произойдет пробитие, будет зависеть от внешней конъюнктуры. Усугубление кредитных проблем Греции с возможным появлением аналогичных проблем у Испании и Ирландии оказывает давление на курс евро. Как следствие, рост доллара может привести к коррекции по золоту и остальным сырьевым рынкам, что отразится на динамике рынков стран-экспортеров сырья.

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

18 декабря 2009 года



Резкое движение рынка в обе стороны до Нового года, с нашей точки зрения, маловероятно. Скорее всего, индексы останутся в пределах уровней, на которых они торгуются с середины октября. На фоне возрастающей неопределенности мы рекомендуем внимательно следить за уровнем 1210 пунктов по индексу ММВБ и при его пробитии сокращать позиции в акциях. Наш фонд акций будет оставаться полностью инвестированным до подтверждения разворота восходящего тренда (денежные средства составляют менее 1%). Мы немного перевешиваем акции в фонде смешанных инвестиций: их доля в портфеле держится на уровне 53%-54%. Структура инвестиций в акции почти полностью совпадает с бенчмарком, поскольку до конца года мы не ожидаем, что динамика какого-либо из секторов или высоколиквидных акций будет существенно отличаться от «среднего рынка».

Долговой рынок

На прошедшей неделе рынок облигаций консолидировался вокруг достигнутых уровней. Инвесторы не заключали существенных сделок. Рубль всю неделю сдавал позиции. По нашему мнению, такая курсовая динамика не вызвана фундаментальными факторами и носит технический характер. Несмотря на кредитные проблемы Дубая и Греции, которые дестабилизировали рынки, основной драйвер укрепления рубля – дорожающая нефть – не утратил своей силы. Стоимость барреля за неделю увеличилась до \$74. К концу недели годовая ставка NDF понизилась до 6.6%. Это указывает на то, что отношение инвесторов к национальной валюте не изменилось. Видимо, доллары покупали отдельные участники для погашения внешних займов, что на фоне низкой торговой активности привело к заметному изменению курса рубля.

В первой половине недели ликвидность банковской системы сократилась на 300 млрд. рублей. Это было связано с тем, что размещение облигаций Банка России объемом 150.8 млрд. рублей пришлось на период налоговых выплат. По оценке НБ «Траст», объем декабрьских налоговых платежей (ЕСН, акцизы и взносы в пенсионное страхование) составит 150-200 млрд. рублей. Расчеты по этим операциям «оттянули» значительный объем рублевой ликвидности, что привело к росту ставок на межбанковском рынке. Ситуация с ликвидностью немного улучшилась к концу недели, благодаря притоку бюджетных средств и отмене очередного аукциона по размещению ОБР объемом 70 млрд. рублей. В абсолютном выражении ликвидность находится на комфортном уровне – 833 млрд. рублей, что оказывает поддержку рынку облигаций.

В течение недели были размещены 10 выпусков суммарным объемом 95 млрд. рублей, не считая госбумаг. На фоне высокой ликвидности размещения прошли крайне удачно для эмитентов. Во всех бумагах спрос превышал предложение, и размещения проходили либо по нижней границе ориентира доходности, либо ниже ее.

Мы считаем наиболее привлекательным по соотношению риск/доходность выпуск ВТБ24-ИИП, который был размещен со ставкой 9.7%. Доходность к двухлетней оферте по нему составила 10.06%. К нашему удивлению выпуск «Магнитогорского Металлургического Комбината» при сопоставимой дюрации (УТР9.94% к двухлетней оферте) был размещен с меньшей доходностью. Кредитный рейтинг «ММК» на две ступени ниже рейтинга банка «ВТБ24», который имеет квазисуверенный статус. Выпуски «Лукойла» (УТМ9.41%; погашение через три года) и банка «Петрокоммерц» (УТР13.16%; оферта через три года), по нашему мнению, были размещены в рынок. Самым агрессивным размещением, с нашей точки зрения, стал выпуск «Башнефти». По информации, полученной от организатора, - «Башнефть» разместила свои выпуски в полном объеме – 50 млрд. рублей. Купонная ставка была установлена по нижней границе ориентира – 12.50%, а доходность к трехлетней оферте составила 12.89%. На форвардном рынке цена выпуска выросла до 100.25%.

Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

18 декабря 2009 года



Также состоялось размещение выпуска строительной компании «ЛенСпецСМУ» (кредитный рейтинг – «В» от S&P's) объемом 3 млрд. рублей с амортизируемой структурой. Его результаты будут известны на следующей неделе. Ориентир по купону составляет 16-17%. В январе 2010 года компания планирует разместить кредитные ноты объемом 50 млн долларов США. Мы думаем, что их размещение может заинтересовать инвесторов, склонных к риску.

Мы полагаем, что до конца года активность на рынке облигаций будет низкой, и не ждем каких-либо значимых событий. Новых размещений корпоративных облигаций в оставшиеся дни декабря не планируется. На последней неделе должно состояться только размещение выпуска администрации Костромской области (кредитный рейтинг Fitch – «В+»).

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.