

# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

25 сентября 2009 года

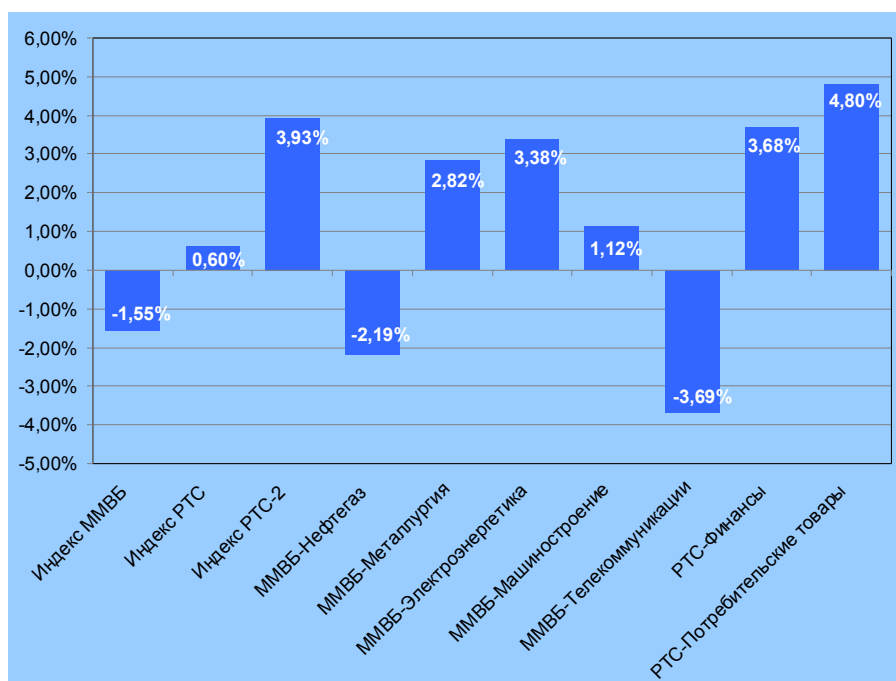


## Краткое резюме

- Вслед за мировыми площадками российский рынок акций вступил в полосу коррекции, чему способствует слабый внешний фон - падение цен на нефть и ухудшение экономических показателей США.
- Поведение игроков долгового рынка определяется ситуацией на рынке акций. Дальнейшая динамика курса рубля и рынка облигаций во многом будет зависеть от движения нефтяных цен.

## Рынок акций

На российском рынке акций с 16 по 23 сентября наблюдалась легкая понижательная коррекция. Индекс ММВБ опустился на 1,5% на фоне частичного ослабления «аппетита к риску» со стороны глобальных инвесторов. Перемена настроений отчасти связана с локальной перекупленностью рынков (например, индекс S&P отклонился от своей 200-дневной средней на 20%, что является экстремальным значением), а также с ухудшением экономических показателей США. Индекс экономических ожиданий в развитых странах уже достиг своего максимума и начал снижаться. Динамика этого индекса свидетельствует о том, что постепенное восстановление мировой экономики становится «базовым сценарием». По этой причине с большой вероятностью будет сокращаться количество макроиндикаторов, превосходящих ожидания.



Цены на нефть за неделю упали на 5%. Рынок по-прежнему остро реагирует на негативные новости. Цены колеблются в коридоре \$60-70 за баррель. Текущий уровень цен достаточно комфортен для России, бюджет которой на 2010 год сверстан исходя из стоимости нефти \$58 за баррель. Тем не менее, в оценку российских нефтегазовых компаний и рынка в целом стали закладываться ожидания роста цен. В динамике котировок нефтегазовых компаний прослеживается опережающий рост акций «Роснефти» (+1%) относительно «Лукойла» (-5%).

# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

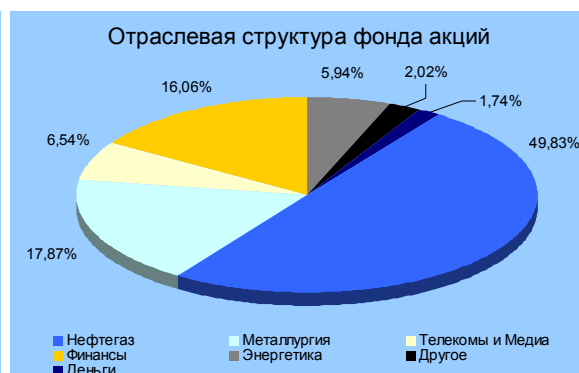
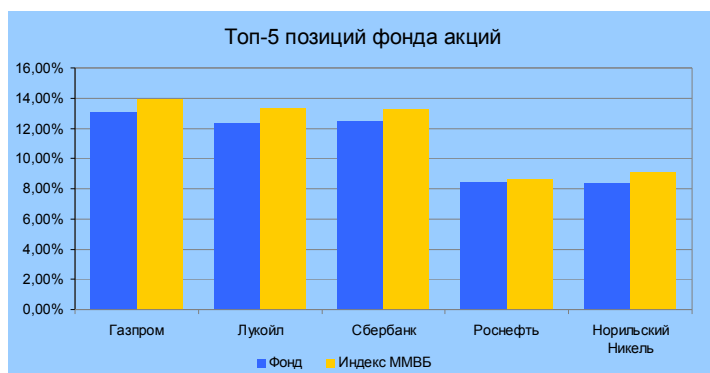
25 сентября 2009 года



В металлургии продолжается рост котировок угольных компаний. Акции «Распадской» и «Белона» подорожали на 9% и 19%, соответственно. Инвесторы отыгрывают скачок мировых цен на уголь, под влиянием которого в четвертом квартале 2009 года стали расти цены внутреннего рынка. В 2010 году рост цен на уголь, вероятно, продолжится, если сохранится высокий объем производства стали в Китае.

В банковском секторе лидером роста стали акции банка «Возрождение» (+11%), котировки которого в течение последнего месяца немного отстали от рынка. Постепенно сокращается дисконт по соотношению «цена – балансовая стоимость» по акциям «ВТБ» (+2%) относительно акций «Сбербанка» (-3%). Вместе с тем, темпы снижения замедляются.

Среди менее ликвидных секторов стоит выделить акции компаний, относящихся к сектору недвижимости. После сообщений о готовности правительства предоставить крупным застройщикам госгарантии по кредитам, первым из которых стал строительный холдинг «ПИК», акции «ПИКа» и «Системы-Галс» прибавили в стоимости более 30%, а акции промышленно-строительной группы «ЛСР» – 19%.



## Рынок облигаций

Оптимизм, наблюдавшийся в начале недели, позже сменился неопределенностью вследствие слабого внешнего фона. Экономические показатели США, прежде всего, объем сделок на вторичном рынке жилья и заказы на товары длительного пользования, оказались хуже ожиданий. На мировых фондовых рынках началась коррекция. Цена на нефть марки Brent опустилась до отметки \$64.4 за баррель.

Ликвидность банковской системы сокращается на фоне налоговых выплат. Дефицит ликвидности стал одной из причин существенного укрепления национальной валюты, которая пробила планку в 30 рублей за доллар. Правда, это достижение оказалось временным. Мы ожидаем стабилизации денежного рынка после окончания периода налоговых платежей. Дальнейшая динамика курса рубля и рынка облигаций во многом зависит от движения цен на нефть.

На первичном рынке состоялись размещения ОФЗ, города Москвы и производителя удобрений «Акрона». Аукционы показали, что инвесторам по-прежнему интересны ОФЗ. Спрос на выпуски ОФЗ 25069 и ОФЗ 26202 более чем в два раза превысил предложение. Оба размещения прошли без премий. После аукциона котировки выпусков на вторичном рынке немного подросли. Выпуски Москвы спросом не пользовались. Эмитент смог разместить в полном объеме только выпуск Москва-62 (доходность составила УТМ12.69%). По более длинному выпуску Москва-56 удалось разместить чуть больше половины облигаций, предложенных инвесторам, 8.2 млрд. рублей. Доходность при размещении составила УТМ12.95%. После размещения котировки этих облигаций немного снизились.

# Еженедельный комментарий портфельных менеджеров

25 сентября 2009 года



Результаты аукциона «Акрона» оказались ошеломляющими. Они подтверждают, что склонность инвесторов к риску растет. Купон по облигациям на аукционе был установлен на уровне 14.05% вместо ожидаемой ставки 16.5-17.5%. Доходность к двухлетней оферте эмитента составила YTP14.54%. Данный выпуск на форвардах котируется по цене 100.35-100.50%.

Оценить «аппетит к риску» позволит предстоящее размещение выпуска Мечел-5 (объем: 5 млрд. рублей, срок обращения: 9 лет, оферта через три года). Ориентир организаторов по купону - 15.50-16.50%, что соответствует эффективной доходности YTP16.42-17.55%. Мы считаем указанные ориентиры справедливыми. Более короткий по дюрации выпуск Мечел-4 имеет доходность YTP15.94%. Мы относимся к эмитенту с осторожностью. Пока «Мечел» не опубликовал результаты деятельности по итогам первого полугодия. Несмотря на то, что конъюнктура рынка угля и стали заметно стала более благоприятной, ситуация с обслуживанием долга у эмитента остается тяжелой. Мы не торопимся с покупкой данного выпуска, тем более что свои облигации намерены разместить металлургические компании с более крепкими рыночными позициями – «НЛМК» и «ММК».

Наша инвестиционная стратегия сконцентрирована на выпусках «первого эшелона» и сильных представителях «второго эшелона». Мы считаем, что во время ралли оба сегмента покажут лучшую динамику, а в случае коррекции в меньшей степени пострадают от «бегства в качество».

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](http://www.pioneerinvestments.ru).

Соруригит © 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.