

Ежемесячный обзор

Январь 2011 года

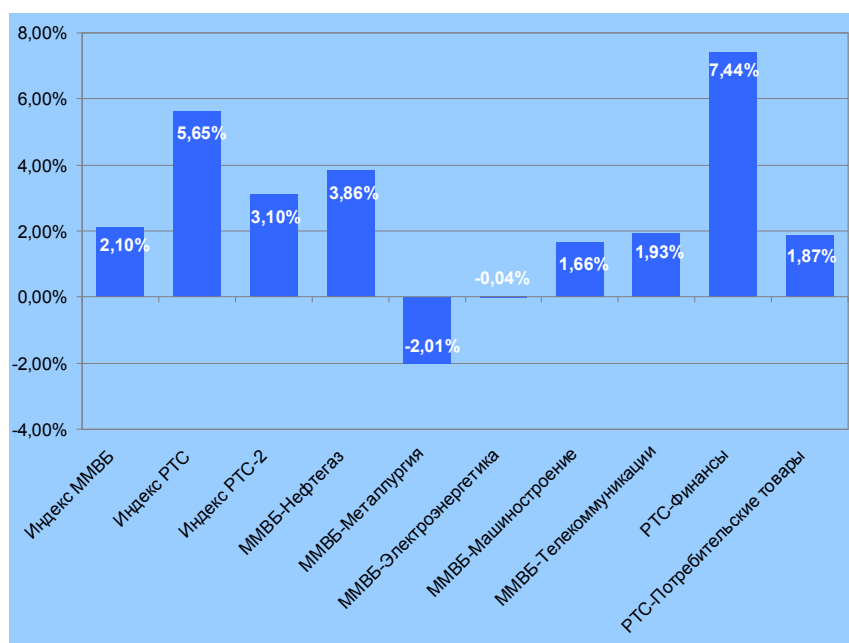


Резюме

- Индекс ММВБ обновил годовой максимум (1788 пунктов), но закрепиться выше не смог. В условиях возросшей волатильности на рынке формируются коррекционные настроения.
- Повышение процентных ставок подтолкнет ОФЗ и весь рынок к переоценке.

Рынок акций

По итогам января индекс ММВБ, как и ожидалось, прибавил 2.1%, при этом 20 из 30 бумаг закрылись. Более того, 16 бумаг по своим темпам роста опередили индекс. Российский рынок акций с начала года остается на лидирующих позициях среди мировых рынков: индекс MSCI Russia вырос за месяц на 4.19%, оставив позади и развитые рынки, и развивающиеся рынки (S&P 500: +2.25%, MSCI Emerging Markets: -2.33%). Подъем сопровождался стремительным повышением сырьевых цен (нефть сорта Brent: +8.51%, индекс Dow Jones UBS Commodity: +2.7%), не взирая на усиление волатильности (индекс VIX подскочил до 19.5%) и некоторое охлаждение риск-аппетита. В результате спред по пятилетним CDS России расширился со 147 до 153 пунктов.



Событием месяца в нефтегазовом секторе стал обмен акциями между «Роснефтью» (+6.3%) и концерном ВР. Компании намерены совместно вести разработку арктического шельфа. Эта сделка отражает потенциал геологоразведочных лицензий «Роснефти», на которые рынок прежде не обращал внимания. Что касается структуры налогообложения сектора, то в этом направлении наметились сдвиги. Появилась информация о том, что уже в этом году экспортная пошлина на нефть может быть снижена, а на нефтепродукты повышена. Новые пошлины положительно повлияют на компании с небольшой долей переработки нефти, в первую очередь, «Татнефть» (+10.3%), и негативно – на «Газпром нефть» (+2.4%). Мы считаем, что в краткосрочной перспективе нефтегазовый сектор будет одним из фаворитов у инвесторов. Когда новая схема налогообложения сектора прояснится, его рост ускорится.

Ежемесячный обзор

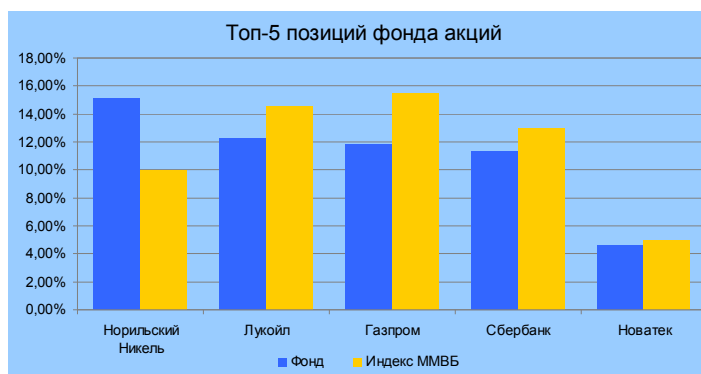
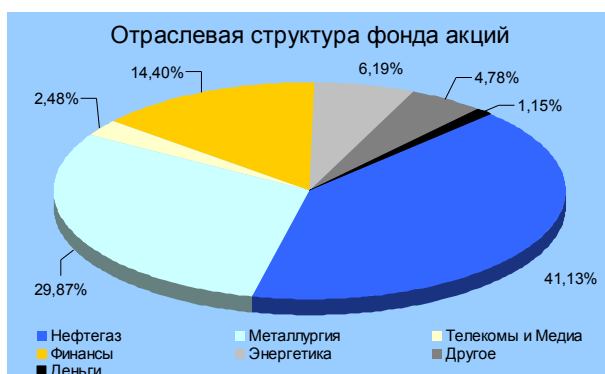
Январь 2011 года



Котировки некоторых эмитентов потребительского сектора, лидеров роста прошлого года, – «Магнита», «Росинтера» и X5 Retail Group снизились на 4-8%. И хотя их оценка становится более привлекательной, мы считаем, что в 2011 году нужно придерживаться консервативного подхода к отбору акций. Инвесторы сейчас переключаются из потребительского сектора в нефтегазовый, и мы считаем, что в ближайшее время эта тенденция сохранится.

Хуже рынка торговался сектор электроэнергетики. Информация о намерении государства оплатить часть доэмиссии «РусГидро» (-9.6%) плотинами «Иркутскэнерго» и низким тарифе на мощность для Сибирского региона привела к снижению котировок компании. Лидером роста стали акции «ФСК» (+20.2%), что связано с готовящимся запуском программы ADR в Лондоне. В краткосрочной перспективе мы ждем от электроэнергетики относительно слабой динамики. С нашей точки зрения, интерес для инвесторов представляют только наиболее эффективные генерирующие и сетевые компании.

Несмотря на относительно благоприятную конъюнктуру (достаточно высокий интерес к рисковому активу, слабеющий доллар и рост цен на большинство металлов), акции металлургических компаний показали разнонаправленную динамику. Разрушительное наводнение в Австралии спровоцировало скачок цен на уголь и железную руду, что в свою очередь способствовало росту цен на сталь. В результате стальные и угольные компании в среднем подорожали на 3-6%, за исключением НЛМК (-11.5%), у которого нет собственного угля. В начале года его акции торговались с большой премией к другим сталелитейным компаниям. Акции «Норникеля» на сегодняшний день стоят довольно дорого. Единственным катализатором их роста остается выкуп 25% своих акций у «Русала», а это вряд ли произойдет в ближайшей перспективе. Металлургический сектор, по нашему мнению, наиболее уязвим к ухудшению внешней конъюнктуры. Поскольку вероятность введения экспортных пошлин на руду и сталь невысока, мы отдаем предпочтение компаниям черной металлургии. Акции золотодобывающих компаний, напротив, снизились на 4-6%.



В банковском секторе активность инвесторов сопряжена со сделками по слиянию-поглощению. Похоже, рынок считает решенным вопрос о покупке «Сбербанком» (+1,4%) «Тройки Диалог». Кроме того, высока вероятность того, что ВТБ (+6.2%) приобретет контрольный пакет акций «Банка Москвы». «Угадать» цену этой сделки сейчас достаточно сложно. На первый взгляд, покупка достаточно крупного банка за невысокую цену выгодна ВТБ. Вместе с тем, обратной стороной сделки являются непрозрачность операций «Банка Москвы» и сложность интеграции. Мы не исключаем, что благодаря улучшению макроэкономических условий госбанки могут активизироваться на рынке слияний и поглощений. Вместе с тем, в этом году в связи из-за приватизации ожидается навес предложения акций госбанков. Более того, оценки банков невысокой капитализации и крупных игроков уже фактически сравнялись.



Несмотря на некоторую «перегретость» рынка /ни одна из коррекций с конца августа не превысила 5%/, нужно помнить о том, что в сильных трендах такая ситуация может сохраняться довольно длительное время. Тем не менее, придавать этому большого значения не стоит до тех пор, пока индекс ММВБ торгуется над уровнем 1645-1665 пунктов, который является важной зоной поддержки, где сходятся 50-дневная средняя и декабрьский минимум. Напротив, внимания достоин прорыв, произошедший в относительной динамике российского рынка акций. Индекс MSCI Russia в январе пробил двухлетний уровень сопротивления относительно индекса MSCI World. Это способствовало увеличению притока капитала в фонды, инвестирующие в Россию, за счет фиксации прибыли на других рынках. Дополнительным фактором поддержки роста может стать изменение соотношения индексов MSCI Russia и MSCI Emerging Markets, которое отражает относительную динамику российских акций к другим развивающимся рынкам. Это соотношение приближается к своему двухлетнему сопротивлению на уровне 0,9 (текущее значение 0,88). В случае его пробоя мы не исключаем активизации покупок на российском рынке за счет притока ликвидности извне.

Фундаментальные предпосылки для роста рынка остаются неизменными. Помимо притока спекулятивного капитала к ним также относятся избыток ликвидности на мировых финансовых рынках и относительная дешевизна российских акций по коэффициентам P/E и PEG. Мы считаем достижимым рост индекса ММВБ в течение года до уровня 2000 пунктов, еще на 15% от закрытия января. По этим соображениям наш фонд акций полностью инвестирован, а портфель сбалансированного фонда сформирован с перевесом в акциях. На наш взгляд, принятие такого риска вполне обоснованно в условиях низких ставок по качественным облигациям и депозитам.

Рынок облигаций

Осторожное поведение инвесторов на рынке облигаций было обусловлено ожиданием повышения процентных ставок. Консенсус-прогноз составлял 25 б.п. по всему спектру ставок. Вопреки ожиданиям Банк России в конце месяца оставил ставки прежними. Вместо этого Центробанк увеличил норму отчисления в фонд обязательного резервирования по обязательствам перед нерезидентами с 2.5% до 3.5%, а по остальным обязательствам – до 3.0%. Мы не считаем, что данная мера повлияет на объем ликвидности, и ждем, что норма ФОР может быть поднята до более ощутимых уровней. По нашему мнению, из-за ускорения инфляции ЦБ раньше или позже будет вынужден пересмотреть ставки. По данным Росстата, январская инфляция составила 2.4% против 1.6% в январе 2010 года. Тем временем, представители ЦБ все чаще говорят о необходимости ужесточении кредитно-денежной политики.

В отличие от рынка облигаций денежный рынок учел потенциал роста ставок еще в ноябре. С тех пор годовая ставка NDF взлетела на 70 б.п. до 4.86% в среднем. Ставка трехмесячного кредита MosPrime поднялась на 25 б.п. до 4%. Судя по динамике трехмесячных ставок FRA, они закладывают повышение ставки рефинансирования на 45 б.п. в течение месяца, на 110 б.п. в течение квартала и на 185 б.п. в течение полугода.

Поддержку рынку облигаций оказывает запас ликвидности в банковской системе (1.7 трлн. руб. на конец месяца), дорогая нефть (стоимость барреля нефти сорта Брент в январе приблизилась к \$100) и укрепляющийся рубль. Бивалютная корзина за месяц подешевела на 44 копейки, до 34.72 рублей. Тем временем, американский доллар подешевел на 76 копеек, до 29.79 рублей.

По данным НБ «ТРАСТ», котировки ОФЗ в январе просели в среднем на 36 б.п. Однако благодаря купону ОФЗ обеспечили положительную доходность на уровне 34 б.п. Аукционы по ОФЗ прошли с переменным успехом, что связано с противоречивыми сигналами, которые представители ЦБ посылали рынку в течение месяца. Если в середине января на аукционе по размещению серии 25076 (с погашением в марте 2014 г.)

Ежемесячный обзор

Январь 2011 года



спрос почти в два раза превысил предложение, то в конце месяца интерес к новым ОФЗ был минимальным. Выпуск ОФЗ 25077 (с погашением в январе 2016 г.) и вовсе был размещен лишь на четверть от запланированного объема (30 млрд. руб.). Вместе с тем, у Минфина довольно агрессивный план заимствований на первый квартал – 300 млрд. рублей. Большая часть этого привлечения придется на ОФЗ 25076 (95 млрд.) и ОФЗ 25077 (90 млрд руб). Кроме того, обсуждается вопрос о размещении суверенных Евробондов.

В корпоративном секторе лучше всех торговался третий эшелон. Его котировки выросли на 9 б.п., а январская доходность составила 1 п.п. Мы считаем, что в 2011 году третий эшелон покажет наилучший результат, поэтому избирательно увеличиваем долю таких эмитентов в своем портфеле. В частности, мы добавили выпуски ЧТПЗ БО-1 (без рейтинга) и Синергия БО-1 (В/BBB+(rus)). ЧТПЗ готовится к IPO, и мы ждем, что средства, привлеченные в ходе публичного размещения акций, будут направлены на сокращение долга. Что касается производителя алкогольной продукции ОАО «Синергия», то он по итогам 2010 года показал хорошие операционные результаты.

Первичных размещений корпоративных выпусков не было. Однако целый ряд заемщиков: от первоклассных: АИЖК и «Газпромнефти» до третьего эшелона в лице «Локо-Банка» готовятся к размещению в феврале. Причем, эмитенты в отличие от предыдущих месяцев предлагают неплохие премии.

Результаты фондов Pioneer Investments на 31.01.2011

	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год	3 года
ПИОНЕР - Фонд Акции	2,43%	12,48%	20,74%	19,66%	-5,15%
Индекс ММВБ	2,10%	13,13%	23,36%	21,42%	9,47%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-WS)	4,35%	11,65%	22,17%	17,03%	7,53%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-S)	7,38%	12,80%	26,34	26,08%	21,87%
ПИОНЕР – Фонд Облигаций	0,75%	1,38%	3,13%	10,22%	5,43%
Индекс Trust Composite Plus	0,26%	-0,52%	-0,53%	1,60%	26,02%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-WB)	2,66%	2,13%	3,98%	12,25%	21,80%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-B)	1,55%	1,51%	3,55%	8,86%	30,58%
ПИОНЕР – Фонд Смешанных Инвестиций	1,76%	7,08%	11,78%	14,12%	-4,43%
Индексы (ММВБ + Trust) 50/50	1,18%	6,31%	11,41%	11,51%	17,74%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-WM)	9,96%	9,48%	18,57%	23,04%	20,49%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-M)	7,02%	9,27%	15,19%	17,31%	26,82%

Источник, на основании которого проведены расчеты: НЛТУ, Acentre.ru, Bloomberg

ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (лицензия №21-000-1-00440 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами выдана ФСФР России 17.07.2007 г.). 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. Перед приобретением паев следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. При покупке паев взимаются надбавки, а при погашении – удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи. ОПИФ «ПИОНЕР – Фонд Облигаций» под управлением ООО «ПИМ» (Правила фонда зарегистрированы ФСФР 20.09.2007 под номером 0991-94131990). ОПИФ «ПИОНЕР – Фонд Акции» (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 управляющую компанию и агенту (агентам) согласно правилам фонда. Для получения подробной информации о паевом инвестиционном фонде и ознакомления с его правилами, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495)258-5020, или на веб-сайт www.pioneerinvestments.ru.

Copyright ©2011 ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент» (Pioneer Investment Management LLC). Воспроизведение, распространение и иное использование информации, размещенной на сайте управляющей компании, или ее части допускается только при условии ссылки на ООО «ПИМ» в качестве источника информации. «Pioneer Investments» является коммерческим наименованием группы Pioneer Global Asset Management S.p.A.