

Ежемесячный обзор

Февраль 2010 года

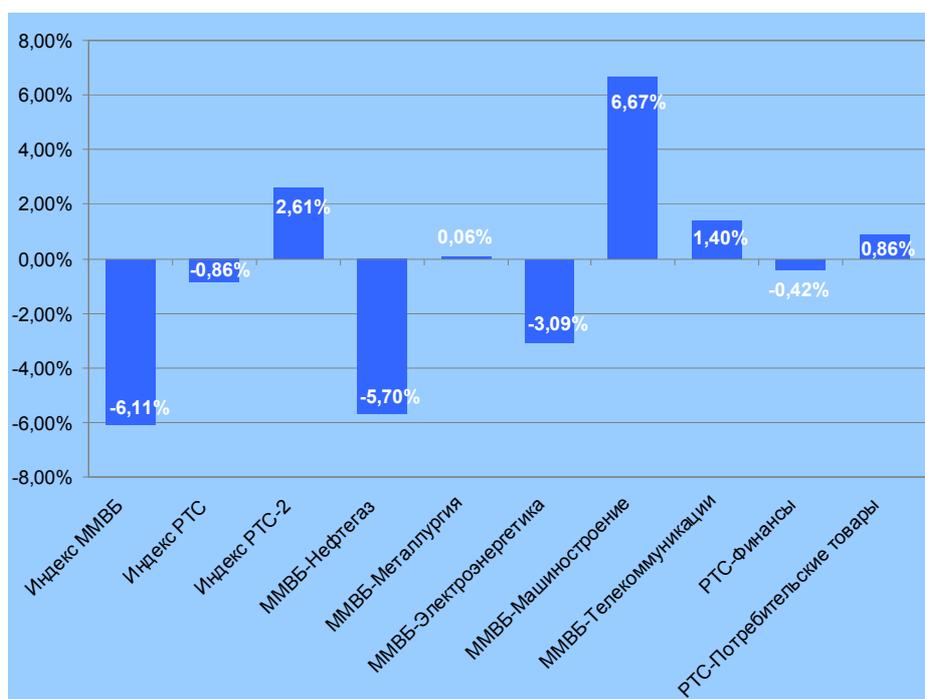


Резюме

- Российский рынок акций торговался на отрицательной территории в противофазе с мировыми фондовыми рынками и нефтяными ценами.
- Хотя первичный рынок облигаций оживился, дефицит новых предложений сохраняется. Спрос на облигации подогревают банки.

Рынок акций

В феврале индексы российского фондового рынка потеряли от 4.27% (РТС) до 6.43% (ММВБ). Долларовый индекс MSCI Russia «похудел» на 5.24%, несмотря на то, что основные мировые площадки показали позитивную динамику (S&P 500 за месяц прибавил 2.85%, MSCI Emerging Markets: +0.25%, Индия: +1.18%, Китай: +2.15%, Бразилия: +4.42%). Сырьевые рынки были на подъеме: индекс DJ UBS Commodity поднялся на 3.7%, золото подорожало на 3.4%, а баррель нефти марки Brent на 8.6%.



В нефтегазовом секторе продолжается полемика по поводу отмены налоговых льгот на экспорт восточносибирской нефти. Пока у причастных к решению вопроса ведомств нет единого мнения. На наш взгляд, снятие льгот в течение 2010 года маловероятно. «Газпром» согласился включить цены спот-рынков на газ в ценовую формулу в некоторых долгосрочных европейских экспортных контрактах. Реакция рынка на изменение контрактных условий была неоднозначной. С одной стороны, эта мера может немного снизить цены монополиста, а с другой стороны должна помочь компании сохранить долю рынка. В преддверии закрытия реестра (отсечки) перед годовым собранием акционеров лучше рынка выглядели акции с наибольшей дивидендной доходностью - привилегированные акции «Татнефти» (8%) и «Сургутнефтегаза» (4.5%).

Ежемесячный обзор

Февраль 2010 года



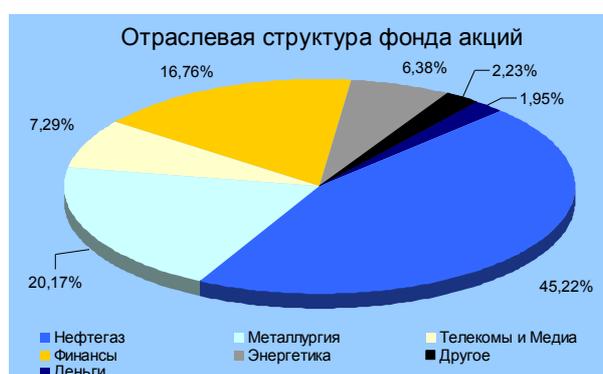
Лучше рынка был металлургический сектор. Складывается благоприятная ситуация для производителей стали и металлургического сырья. Цены на сталь и железную руду в основных регионах мира растут. Недавнее наводнение в Австралии привело к формированию дефицита угля. Ожидается, что землетрясение в Чили станет драйвером роста цен на медь.

Возобновление дебатов о величине компенсации потерь от затопления шахты №1 в 2006 году, которую «Уралкалий» должен возместить государству, негативно повлияли на стоимость акций компании (-1%). Поскольку нет общепринятой методики оценки такого ущерба, сумма штрафа может составить от десятков миллионов до нескольких миллиардов долларов США. Мы рассчитываем, что итоговый штраф будет незначительным. Тем не менее, неопределенность ситуации может оказать негативное давление на акции компании, несмотря на признаки восстановления глобального рынка калия.

Акции «Холдинга МРСК» к всеобщему удивлению не были включены в семейство индексов MSCI. Тем не менее, акции компании за месяц выросли на 3.5%. Правительство РФ в марте намерено одобрить правила работы долгосрочного рынка мощности, который должен стать механизмом возврата инвестиций в электроэнергетику. Рынок ждет установления ценовых параметров в марте. Это станет катализатором роста для генерирующих компаний, которые получают до 50% своей выручки от поставки мощностей.

В телекоммуникационном секторе наиболее высокие темпы роста продемонстрировали «префы» «Ростелекома» (7%), что, вероятно, связано с общим ростом привилегированных акций. По ним ожидается относительно высокая доходность. По нашей оценке, привилегированные акции «Ростелекома» не представляют большого интереса для инвесторов с точки зрения выигрыша от реструктуризации дочерних предприятий «Связьинвеста».

На фоне статистики, свидетельствующей о росте уровня доходов и розничных продаж в России, опережающую к рынку динамику показали компании потребительского сектора и недвижимости. Акции «ЛСР», «Дикси» и «Вимм-Билль-Данна» подскочили на 7-8%.



Наши опасения по поводу отставания российского рынка от мировых бирж подтвердились. Соотношение индексов MSCI Russia и MSCI World Stock так и не пробило полуторогодовое сопротивление на уровне 2.85 и вернулось в консолидацию. В результате усиления спекулятивного фактора не произошло, что облегчило задачу продавцам. Когда российский рынок акций отстает от глобальных рынков, он обычно «проседает» в абсолютном выражении. Негативное влияние на динамику индекса ММВБ оказала группа «голубых фишек» с совокупным весом в индексе около 52%, в которую входят «Лукойл», «Транснефть», «Сибнефть», «Новатэк», «Газпром», «Сбербанк» (обычные и привилегированные бумаги)

Ежемесячный обзор

Февраль 2010 года



и «ФСК ЕЭС». Они подешевели за месяц от 7% до 14%. Суммарный вес указанных бумаг в портфеле нашего фонда акций составлял 47%. В итоге «недовес» в 5% по этим бумагам позволил нашему фонду примерно на 90 б.п. переиграть бенчмарк.

Наибольший вклад в динамику индекса ММВБ внесла группа бумаг с совокупным весом в индексе не более 9%, к которым относятся «Распадская», «Уралсвязьинформ», «МТС», «ММК», «Полиметалл», «Сургутнефтегаз» (привилегированные акции) и «Волгателеком». Их суммарный вес в нашем портфеле достиг около 13%. «Перевес» по ним в 4% в сочетании с вложениями в акции «Холдинга МРСК» и привилегированные акции «Ростелекома» (их доля в портфеле более 2%) помогли нам переиграть бенчмарк.

В результате февральского движения российских фондовых индексов в противофазе с мировыми и рынками сырьевых товаров, индекс РТС при текущих нефтяных котировках оказался недооценен примерно на 6%. По нашему мнению, рынок способен устранить этот перекокс уже в марте. Либо индексы подрастут на соответствующую величину при стабильных ценах на нефть, либо стоимость барреля марки Brent снизится на \$4 при стабильных индексах. Комбинация этих движений также возможна. Однако отмеченная недооценка акций, вероятно, ограничит масштаб падения рынка в марте и повысит привлекательность игры от покупки. Наш фонд акций по-прежнему полностью инвестирован. В сбалансированном портфеле мы удерживаем небольшой «перевес» по акциям (52%) по сравнению с бенчмарком фонда.

Рынок облигаций

Динамика рынка облигаций в феврале была позитивной. Бивалютная корзина подорожала почти на рубль. Впервые в наступившем году курс рубля пробил нижнюю границу валютного коридора Банка России в 35 рублей. К концу месяца стоимость бивалютной корзины опустилась до 34.82 рублей. Ставки NDF практически достигли докризисных уровней. В конце февраля они упали ниже отметки 5.5%. Важным событием месяца стало решение Центробанка о понижении ставок по инструментам рефинансирования и депозитам на 0.25 п.п. (до 8.5%). В результате минимальная ставка однодневного РЕПО составила 5.75%, а наиболее низкая ставка по депозитам – 3.25%. На фоне продолжающегося замедления инфляции сохраняется потенциал для дальнейшего снижения процентных ставок. Ожидается, что по итогам февраля, годовой показатель инфляции окажется на историческом минимуме – 7.0%. Следующее заседание совета директоров ЦБ, на котором будет рассматриваться вопрос о ставках, состоится в марте. По всей видимости, «осторожное» движение вниз процентных ставок продолжится. Поддержку рублевому рынку также оказал нефтяной рынок: в течение месяца нефтяные котировки находились на комфортном уровне, в диапазоне \$70–78 за баррель.

Первичный рынок оживился, несмотря на сравнительно небольшое по историческим меркам количество проведенных размещений. Только шесть эмитентов разместили свои облигационные займы на общую сумму 51 млрд. рублей. Из-за дефицита предложений размещения эмитентов первого-второго эшелонов прошли с переподпиской более чем в три раза. Спрос распространился на вторичный рынок, где новые выпуски прибавили в цене более 100 б.п. Ажиотажный спрос на облигации подогревают банки. По данным ЦБ, в январе банки активно наращивали свои облигационные портфели за счет ограничения кредитования корпоративного сектора и частных лиц. Мы полагаем, что интерес банков к облигациям в феврале сохранился, что нашло отражение в результатах первичных размещений.

Ежемесячный обзор

Февраль 2010 года



Спрос на эмитентов третьего эшелона остается низким. «Виктория-Финанс» смогла разместить лишь один из двух запланированных займов, но не в полном объеме. Котировки нового выпуска компании на вторичном рынке фактически не изменились.

В марте объем торговли облигациями должен увеличиться. На начало марта запланированы следующие размещения: Москва-49 (объем: 20 млрд. рублей, дюрация - 5.6 лет, ориентир по доходности - YTM8.6-8.65%), биржевых облигаций «НЛМК» серии БО-06 с погашением через три года (объем: 10 млрд. рублей, ориентир по доходности - YTM8.42-8.94%), шестой серии облигаций «Татфондбанка» с годовой офертой (объем: 2 млрд. рублей, дюрация - три года, ориентир по доходности - YTP11.83-12.36%), биржевых облигаций «Ют-Эйр Финанс» второй и четвертой серий (объем: 3 млрд. рублей, дюрация - 2.5 года, ориентир по доходности - YTM16.64%), биржевых облигаций банка «Восточный Экспресс» серии БО-01 с годовой офертой (объем: 1 млрд. рублей, ориентир по доходности - YTM13.96%).

На наш взгляд, одной активизации первичного рынка недостаточно для удовлетворения накопившегося спроса. Мы считаем, что тенденции, проявившиеся в феврале, продолжатся. Мы отдаем предпочтение выпускам эмитентов первого-второго эшелонов, так как ждем, что они покажут динамику лучше рынка. При этом мы начинаем интересоваться менее сильными заемщиками, которые предлагают адекватные риску премии (например, выпуск банка «Восточный Экспресс»).

Результаты фондов Pioneer Investments на 27.02.2010

	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год
ПИОНЕР - Фонд акций	-5.26%	5.60%	23.60%	100.62%
Индекс ММВБ	-6.11%	3.71%	22.04%	100.08%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-WS)	-3.87%	6.54%	20.40%	80.73%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-S)	-1.53%	11.83%	34.61%	122.81%
ПИОНЕР - Фонд Облигаций	1.63%	4.98%	14.20%	18.43%
Индекс Trust Composite Plus	0.88%	2.86%	10.63%	29.71%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-WB)	2.09%	5.57%	13.15%	30.23%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-B)	1.25%	6.97%	16.66%	35.55%
ПИОНЕР - Фонд Смешанных Инвестиций	-2.23%	4.60%	17.86%	57.40%
Индексы (ММВБ + Trust) 50/50	-2.62%	3.47%	16.89%	64.65%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-WM)	-0.92%	7.96%	21.07%	74.73%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-M)	-2.05%	8.99%	30.45%	89.86%

Источник, на основании которого проведены расчеты: НЛУ, 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 инвестиционного пая следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. При покупке инвестиционных паев взимаются надбавки, а при погашении удерживаются скидки. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в паи инвестиционного фонда. 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 соответствующего фонда. Для получения подробной информации о паевом инвестиционном фонде и ознакомления с правилами фонда, а также иными документами, предусмотренными действующим законодательством, обращайтесь по телефону (495)258-5020, или на веб-сайт www.pioneerinvestments.ru.

Copyright ©2009 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.