

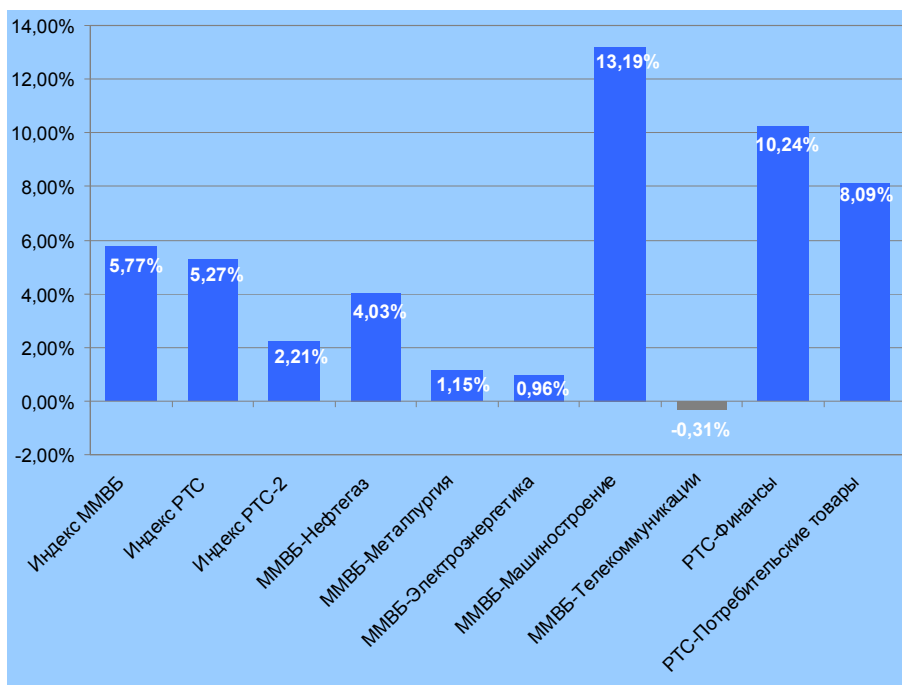


Резюме

- Российские биржевые индексы приблизились к апрельским максимумам текущего года. Вероятно продолжение ралли до 1570-1580 пунктов по индексу ММВБ.
- Рынок рублевых облигаций вернулся к отрицательным реальным ставкам. Доходность выпусков первого эшелона с дюрацией до двух лет составляет 6.5-7%, второго эшелона — 7-7.5% при инфляции на уровне 7.5% в годовом исчислении.

Рынок акций

Рынок акций уверенно рост весь октябрь, несмотря краткосрочные ценовые коррекции, которые не превышали 2.5% по индексу ММВБ. Несмотря на то, что 10 из 30 бумаг, входящих в индекс ММВБ, закрылись в минусе, индекс ММВБ за месяц поднялся вверх на 5.77%. Локомотивами роста выступили акции «Сбербанка» (+17.81%) и «ВТБ» (+15.38%), «НорНикеля» (+7.43%), «Газпрома» (+5.63%) и «Роснефти» (+5.93%).



Российские акции также лидировали среди мировых биржевых площадок: индекс MSCI Russia (+4.93%) по темпам роста обогнал развивающиеся и развитые рынки (индекс MSCI Emerging Markets: +2.81%, S&P 500: +3.69%). Опережающая динамика была обеспечена за счет роста сырьевых рынков и глобального аппетита к риску. Нефть сорта Brent за месяц подорожала на 1.02%, а индекс Dow Jones UBS Commodity прибавил 4.97%. Спрэд пятилетних CDS России сузился до 144 пунктов. Дополнительным фактором поддержки послужило снижение волатильности (индекс VIX опустился до 21.2%), что отражает уверенность инвесторов в продолжении ралли в акциях.

Ежемесячный обзор

Октябрь 2010 года



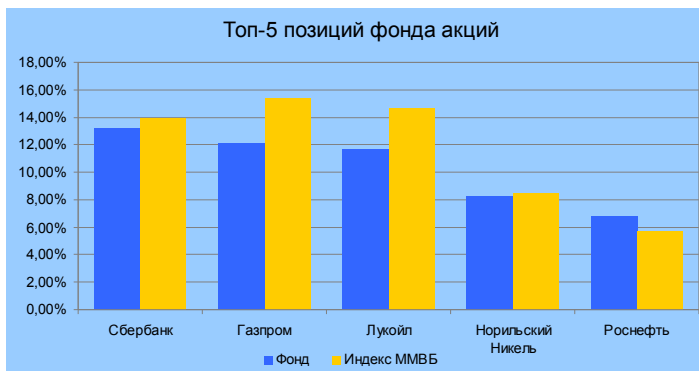
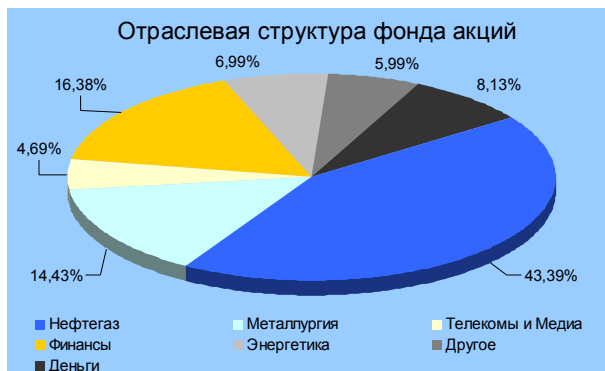
В лидерах роста машиностроительный сектор (+14%). Катализатором его роста стали акции «АвтоВАЗа» (+30%). Они стремительно дорожают в связи с планами концерна Renault-Nissan получить контроль над «АвтоВАЗом». Хороший рост котировок также зафиксирован в бумагах «Силовых Машин» и некоторых компаний по производству вертолетов.

Рост выше рынка показал финансовый сектор. Стоимость акций ведущих банков подскочила на 13-19%. Росту способствовала планируемая приватизация части госпакета в «Сбербанке» и «ВТБ», одобрение Центробанком опционной программы для руководства обоих госбанков, а также рост объемов корпоративного кредитования. На фоне сильной отчетности по РСБУ за девять месяцев обыкновенные акции «Сбербанка» обновили годовые максимумы. Реакция инвесторов на план ВТБ по поглощению «ТрансКредитБанка» и интерес, проявляемый «Сбербанком» к российским инвестбанкам, была положительной. При умеренном росте российской экономики на уровне 4-5% в 2011 году акции крупнейших российских банков уже не кажутся недооцененными, по сравнению со своими восточноевропейскими конкурентами. Тем не менее, повышение прогнозов аналитиков может привести к их росту в краткосрочной перспективе. Акции «Сбербанка», по нашему мнению, являются более интересным объектом вложения, по сравнению с акциями «ВТБ». Дополнительным аргументом в их пользу может стать списание «Сбербанком» в 2011 году резервов на покрытие потерь по кредитам.

В нефтегазовом секторе в фаворитах были акции «Новатэка», «Газпрома» и «Роснефти». Судя по всему, инвесторы наращивают долю «голубых фишек» в своих портфелях в расчете на то, что их отставание от рынка, наблюдаемое с начала года, прекратится благодаря аппетиту к риску и притоку капитала в Россию. Хуже рынка торговались акции «Лукойла» (-0.3%) из-за их переизбытка на рынке (в связи с продажей концерном ConocoPhillips своего пакета) и неопределенности планов компании по распоряжению крупным пакетом казначейских акций.

В секторе электроэнергетики акции большинства региональных распределительных сетевых компаний прибавили 10-20%, а «Холдинга МРСК» — 14%. Федеральная служба по тарифам, наконец, одобрила переход 11 регионов на RAB-регулирование тарифов. Ожидается, что до конца года ФСТ одобрит переход на новую систему тарифообразования еще 20-30 регионов. Акции ОГК торговались хуже рынка. В аутсайдеры попала компания «ИнтерРАО» (-10%). Вероятнее всего, долгосрочному рынку мощности установят потолок цен для всех регионов. Инвесторы, напротив, рассчитывали на либерализацию цен хотя бы в нескольких регионах.

Более скромный результат у металлургического сектора. Цена на золото за месяц выросла на 4%, что способствовало росту котировок золотодобывающих компаний — «Полиметалл» (+6%) и «ПолюсЗолото» (+9%). Рост цен на промышленные металлы и платиноиды обусловил рост акций «Норильского Никеля» (+7%), несмотря на неутрачивающий конфликт между крупнейшими акционерами горно-металлургического комбината — «ИнтерРосом» и «РусАлом». Хуже рынка торговались акции компаний из сектора черной металлургии, которые потеряли от 3% до 7% на фоне негативных прогнозов на четвертый квартал ведущих мировых производителей стали. Отрицательное влияние на динамику сектора оказало повышение процентных ставок Банком Китая.



После двухмесячного ралли вследствие перегретости рынков акций в краткосрочной перспективе вероятно понижающая коррекция. Сигналом к ней мы считаем наблюдавшееся в последние дни октября резкое падение соотношения «медь/золото», которое является лидирующим индикатором для рискованных рынков. Опасения также внушает отставание акций международных финансовых институтов от динамики «широкого рынка». Еще одним поводом для беспокойства служит отстающая динамика индекса китайских девелоперских компаний от индекса Shanghai Composite. Вместе с тем, мы не считаем, что возможный откат рынка будет глубоким.

Российские акции по своим оценочным коэффициентам торгуются с существенным дисконтом к международным аналогам, но при этом они обеспечивают одни из наиболее высоких темпов роста прибыли. Это несоответствие постепенно уменьшается, о чем свидетельствует возросший приток денег в глобальные фонды, инвестирующие в российские акции. Спрос на недооцененные российские акции может уже к концу года вывести индекс ММВБ на уровень 1570-1580 пунктов и дать импульс для роста еще на 20-25% в 2011 году.

Октябрьская динамика изменения цен подтвердила, что инвесторы закладывают в свои стратегии инфляционные ожидания. На это, в частности, указывает параллельный рост акций и золота (+3.9%), тогда как «длинные» правительственные облигации США за месяц потеряли более 2% своей стоимости. Если этот тренд продлится, то в 2011 году, вероятно, стоит ждать повышения процентных ставок. Это сделает нерациональным размещение средств в «длинных» облигациях и депозитах. Защитить капитал от потери покупательной способности сможет только комбинированный портфель из акций, «коротких» облигаций с высоким купонным доходом и сырья (например, фьючерсов на нефть и золото), даже несмотря на присущие ему повышенный риск и волатильность.

Рынок облигаций

Ожидаемый инвесторами новый приток денежной ликвидности (QE2) стимулировал спрос на активы развивающихся рынков и рост цен на сырьевые товары в первой половине октября. Во второй половине месяца в связи с пересмотром прогнозов по величине притока настроение инвесторов ухудшилось, и началась коррекция.

К концу октября рублевая ликвидность упала ниже 1 трлн., до одного из наиболее низких значений за последний год. Изъятие ликвидности мы объясняем совпадением трех факторов – квартальных налоговых выплат, большим объемом первичных размещений и спросом на валюту со стороны отдельных участников рынка. Мы считаем, что улучшения ситуации стоит ждать только к концу года, когда в банковскую систему поступят бюджетные средства.

Ежемесячный обзор

Октябрь 2010 года



Несмотря на рост нефтяных цен, рубль сдает позиции. Стоимость бивалютной корзины достигла нового пика – 36.2 рублей. Банк России расширил границы коридора бивалютной корзины до четырех рублей. Мы считаем это имиджевым решением, а не шагом к плавающему валютному курсу.

Инфляция выросла до 7.5% в годовом исчислении. Официальный годовой прогноз составляет 8% к концу 2010 года и 5-6% в следующем году. Подавляющее большинство экспертов считает, что реальная инфляция будет выше, на уровне 8-9%. Таким образом, рынок рублевых облигаций вернулся к отрицательным реальным ставкам доходности. Доходность облигаций первого эшелона с дюрацией до двух лет составляет 6.5%-7%, второго эшелона – 7-7.5%. При этом Центробанк, как мы видим, не спешит ужесточать монетарную политику. В конце месяца Совет директоров ЦБ РФ оставил ставку рефинансирования и процентные ставки по операциям ЦБ на прежнем уровне – 7.75% годовых.

Главным образом инвесторы предъявляли спрос на выпуски первого эшелона, которые за месяц подорожали на 0.94% (совокупный доход). Худшую ценовую динамику показали выпуски третьего эшелона – 0.06% (совокупный доход). Лучшую динамику продемонстрировали пятилетние выпуски Алроса-20 (+1.63 п.п.) и Алроса-23 (+1.38 п.п.). Их рост мы связываем с успешным размещением десятилетних Евробондов объемом \$1 млрд., которые позволят «Алросе» снизить риски рефинансирования. В аутсайдерах оказались биржевые выпуски «Лукойла» – Лукойл БО-1 (-1.32 п.п.), Лукойл БО-3 (-0.9 п.п.), Лукойл БО-2 (-0.89 п.п.) и Лукойл БО-5 (-0.74 п.п.).

Объем первичных размещений в октябре составил 142 млрд. рублей, что значительно выше показателей января-августа. Кроме того, Минфин разместил ОФЗ объемом 85 млрд. рублей. Как и прежде, новые серии ОФЗ с дюрацией от полутора до пяти лет были размещены без премий, с доходностью 5.63 - 7.15%.

Фаворитами у инвесторов стали новые выпуски «Вымпелкома» и «Трубной Металлургической Компании». Спрос на них в четыре раза превысил предложение. Доходность была установлена существенно ниже ориентиров организаторов: 8.42% к пятилетней оферте по выпуску «Вымпелкома» и 9.05% к погашению через три года для «ТМК». Даже при таком уровне доходности мы добавили оба выпуска в свой портфель облигаций. На вторичном рынке после сбора заявок выпуск «ТМК» вырос в цене на 50 б.п.

Конъюнктура для заемщиков остается благоприятной, и объем зарегистрированных эмиссий постоянно увеличивается. Растущий объем первичных размещений будет давить на ликвидность и сдерживать рост ставок доходности. Дальнейшее поведение рынка во многом будет зависеть от решения ФРС США по учетной ставке и по объему выкупа с рынка долгосрочных гособлигаций. В соответствии с консенсус-прогнозом, объем программы количественного смягчения составит \$500 млрд.

Результаты фондов Pioneer Investments на 29.10.2010

	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год
ПИОНЕР - Фонд Акций	5,13%	7,34%	2,69%	19,63%
Индекс ММВБ	5,77%	9,04%	6,08%	23,13%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-WS)	5,09%	9,43%	0,54%	15,56%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-S)	3,91%	12,01%	2,63%	30,08%
ПИОНЕР - Фонд Облигаций	0,73%	1,72%	4,64%	14,44%
Индекс Trust Composite Plus	0,13%	-0,01%	0,03%	6,23%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-WB)	1,08%	1,81%	4,69%	16,13%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-B)	1,03%	2,02%	3,25%	18,93%

Ежемесячный обзор

Октябрь 2010 года



ПИОНЕР – Фонд Смешанных Инвестиций	2,89%	4,38%	3,27%	15,57%
Индексы (ММВБ + Trust) 50/50	2,95%	4,51%	3,06%	14,68%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-WM)	3,38%	8,30%	3,74%	23,94%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-M)	1,97%	5,42%	2,76%	25,60%

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 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 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.