

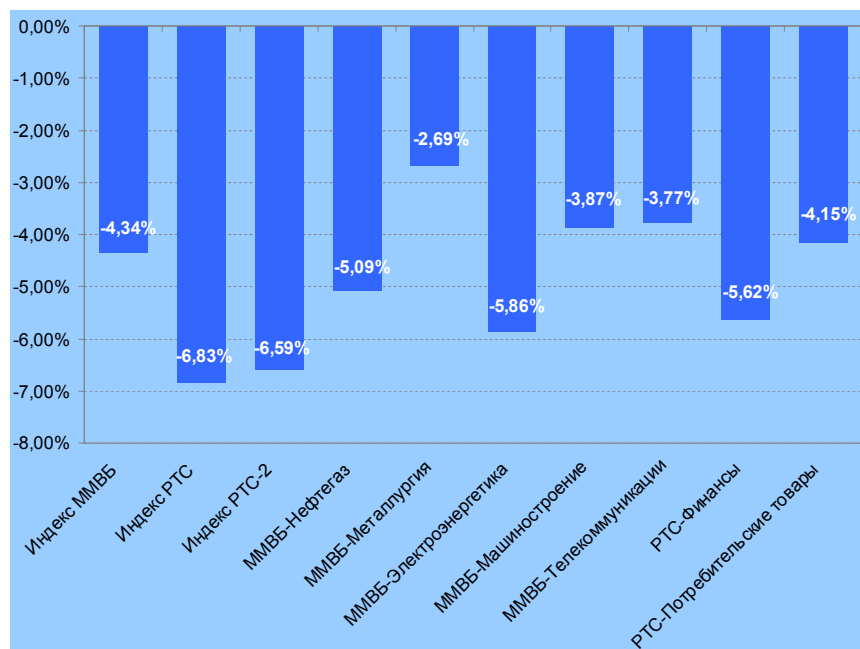


Резюме

- Сезонная распродажа началась: за месяц российские биржевые индексы потеряли 4.34% - 6.83%. К концу месяца «медведи» взяли свое и рынок начал коррекционное движение.
- Объем торгов на рынке рублевого долга был ограниченным. Давление на цены помимо внешнего негатива оказывали слабый рубль, дефицит банковской ликвидности и повышение процентных ставок.

Рынок акций

На глобальных рынках в мае отмечалось снижение аппетита к риску и вывод средств из рискованных активов. Российский рынок как один из наиболее волатильных пострадал острее других. На фоне падения цен на нефть более чем на 8% на протяжении всего месяца наблюдался отток средств из глобальных фондов, инвестирующих в российские акции. Вот уже третий месяц подряд российский рынок (MSCI Russia: -7.7%) отстает от остальных (индекс MSCI Emerging Markets: -3%, S&P500: -1.4%). За месяц индекс ММВБ потерял 4.3%. При этом всего 7 из 30 индексных бумаг с совокупным весом менее 16% закрылись в плюсе. Спрэд пятилетних CDS России фактически расширился до уровня конца 2010 года.



Хуже рынка по-прежнему торгуется сектор электроэнергетики (отраслевой индекс ММВБ просел на 5.9%), который находится под давлением популистских мер правительства РФ, направленных на ограничение темпов роста цен на газ и электроэнергию. Акции большинства компаний уже подешевели на 20-40%. За счет этого ряд компаний на текущих уровнях превратился в привлекательный объект покупки. Из них, с нашей точки зрения, внимания достойна ОГК-4 (-8%). По финансовым мультипликаторам ее акции выглядят достаточно дешевыми. К факторам, упрочивающим положение компании, мы относим одни из лучших мощностей в тепловой генерации, высокую маржу EBITDA (выше 35%), положительный денежный поток в 2011 году, а также контролирующего акционера – немецкую группу E.On.

Ежемесячный обзор

Май 2011 года

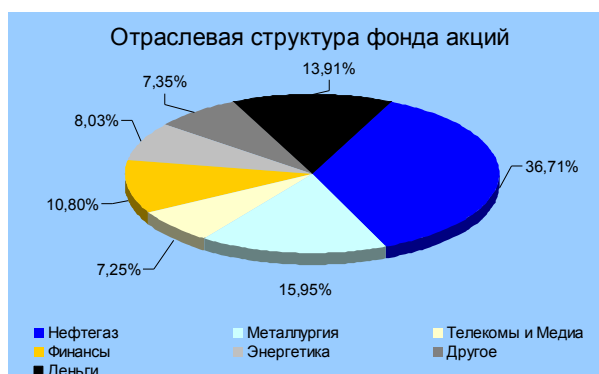
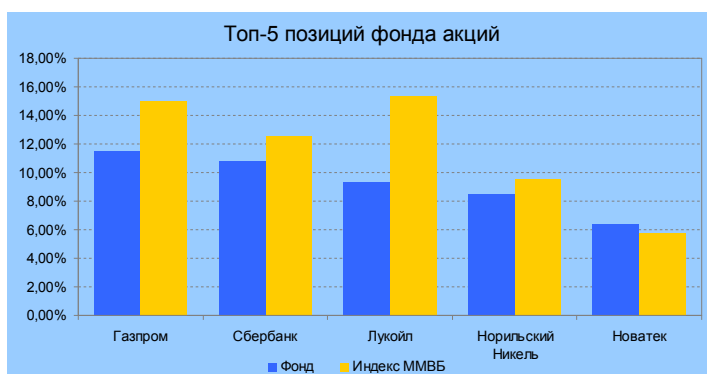


Срыв сделки «Роснефти» (-0.8%) и ВР по обмену акциями и совместному освоению арктического шельфа стал центральным событием в нефтегазовом секторе. Еще одним заметным событием оказалась продажа «Сургутнефтегазом» (-7%) 21-процентного пакета акций в компании MOL правительству Венгрии. Решение об увеличении НДС на газ поставило под удар «Газпром» (-11.7%).

Сюрпризом для инвесторов стало невключение бумаг «Ростелекома» (-2.9%) в индекс MSCI. Теперь этого стоит ждать уже после объединения всех новых выпусков компании, планируемого в третьем квартале. Среди интернет-компаний хорошо выглядели акции Mail.ru Group (+12.4%). Взлету ее котировок способствовали значительный рост локальных рекламных расценок и популярность новых имен (в т.ч. Linked In и Яндекс) у глобальных инвесторов. Как и ожидалось, IPO Яндекса было сверхуспешным. В первый день торгов акции этой ИТ-компании подскочили более чем на 50%, а в конце месяца закрылись на 34% выше цены размещения.

Неожиданно хорошие результаты за первый квартал продемонстрировала X5 Retail Group (+12.3%). Маржа компании увеличилась, чему способствовало повышение цен. Очевидно, что этот тренд сохранится в продуктовой рознице и во втором квартале. На этом фоне акции «Магнита» прибавили 8.1%. Акции «Росинтера» потеряли четверть стоимости из-за катастрофических результатов в первом квартале. Динамику хуже рынка показали акции «Синергии» (-11.7%). Тем не менее, привлекательность ее акций, имеющих достаточно низкие финансовые мультипликаторы, на наш взгляд, постепенно растет. Компания показывает хорошие операционные результаты. Кроме того, разговоры о негативном влиянии ужесточения госрегулирования на отрасль пока не оправдываются.

Лучше рынка в металлургическом секторе выглядели акции «Северстали» (+1%). По нашему мнению, «Северсталь» сейчас является наиболее интересной бумагой в секторе «сталь и угли» по совокупности факторов. К ним, в частности, относятся финансовая оценка, степень вертикальной интеграции, наличие золотодобывающих активов, а также отсутствие негативных корпоративных новостей. Акции «Норильского Никеля» (-8.1%) находились под давлением в связи со снижением их веса в индексе MSCI из-за сокращения их количества в свободном обращении. В то же время рекомендованные дивиденды по акциям «Норникеля» превзошли ожидания инвесторов: дивидендная доходность по ним составила около 2.5%.





Как мы и предполагали, индекс ММВБ в мае протестировал уровень 1600 пунктов, где проходит 200-дневная средняя, но, найдя там спрос, развернулся вверх. Тем не менее, это еще не разворот. Для его подтверждения нужно, чтобы индекс вернулся в зону выше 1694 пунктов (максимум от 11 мая). В то же время такое поведение рынка укрепляет нас во мнении, что начавшаяся в середине апреля коррекция вряд ли является долгосрочным нисходящим трендом. Ее стоит рассматривать как возможность для покупки подешевевших активов до президентских выборов, то есть на перспективу 6-9 месяцев. Не исключено, что рынок до конца лета будет торговаться в консолидации при сохранении «пилообразной» динамики. Даже, возможно, что рынок предпримет попытку выйти на новые локальные минимумы. При отсутствии серьезного внешнего негатива индекс ММВБ вряд ли откатится ниже 1500 пунктов, и коррекция ограничится 20% от апрельского максимума. Такой риск вполне приемлем для инвесторов в акции. Тем более, что при низких процентных ставках и высокой инфляции защитить капиталы от обесценивания могут только вложения в акции и реальные активы.

Сворачивание в США программы «количественного смягчения» в июне может временно оказать негативное влияние на рынки и, прежде всего, на склонность к риску. Однако этому не стоит придавать большого значения. Во-первых, Европа, которой нужно решать долговые проблемы бедствующих стран, вряд ли откажется от мягкой денежной политики. Во-вторых, в предвыборный год в США любая значительная просадка фондовых индексов, наверняка, будет тем или иным способом компенсирована, в том числе с помощью вбросов ликвидности. Кроме того, положительную разницу между соотношениями «медь-золото», которое в мае не обновляло локальный минимум, и «акции-облигации» мы воспринимаем как сигнал к улучшению ситуации на рынках рискованных активов.

Рынок облигаций

В мае под влиянием долговых проблем США и ряда стран Еврозоны, в первую очередь Греции, глобальные инвесторы осторожничают, что проявилось в ухудшении риск-аппетита, и переключались в доллары и казначейские ноты. На сырьевых рынках в начале месяца произошел обвал цен на нефть, золото и серебро. Восстановление наметилось только под занавес месяца.

Объем торгов рублевыми облигациями из-за майских праздников был низким. Давление на котировки оказывали слабый рубль и дефицит ликвидности, вызванный налоговыми платежами. Ликвидность банковской системы упала ниже 1 трлн. рублей. Примечательно, что Банк России ужесточил денежно-кредитную политику именно в период дефицита ликвидности. С начала месяца практически все ключевые ставки были подняты на 25 б.п. В последних числах мая ЦБ принял решение о повышении ставки по депозитным операциям на 0.25 п.п. Тем временем инфляция в России стабилизируется. По оценке Росстата, в мае 2011 инфляция года составила 0.5%, с начала года – 4.8%.

На аукционах по размещению ОФЗ инвесторы отдали предпочтение пятилетним сериям, тогда как трехлетние серии энтузиазма не вызвали. От размещения семилетних ОФЗ Минфину и вовсе пришлось отказаться. Из-за отсутствия внутреннего спроса Минфин неожиданно доразместил семилетние рублевые еврооблигации Россия-18 объемом 50 млрд. рублей на внешнем рынке. Несмотря на то, что благодаря высоким ценам на нефть федеральный бюджет получил дополнительные доходы, Минфин не снижает план заимствований. Напротив, июньский план был увеличен до 200 млрд. рублей, при том что план заимствований в апреле-мае был перевыполнен за счет размещения евробондов. В июне инвесторам в основном будут предложены четырехлетние (60 млрд.) и шестилетние (90 млрд. руб.) выпуски ОФЗ.

Ежемесячный обзор

Май 2011 года



В течение мая были размещены шесть выпусков совокупным объемом 26 млрд. рублей. Наиболее востребованным оказался выпуск Якутии: спрос на него превысил предложение более чем в три раза. Наши предпочтения на стороне корпоративных выпусков, которые при сопоставимых кредитных рейтингах обеспечивают большую доходность.

В настоящее время маркетируются новые выпуски восьми эмитентов на сумму более 70 млрд. рублей. Таким образом, с точки зрения размещений начало лета будет насыщенным.

Результаты фондов Pioneer Investments на 31.05.2011

	1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год	3 года
ПИОНЕР - Фонд Акций	-4.74%	-7.67%	4.33%	20.66%	-19.68%
Индекс ММВБ	-4.34%	-6.27%	6.44%	25.04%	-13.45%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-WS)	-3.88%	-8.23%	0.46%	15.02%	-9.95%
Индекс ОПИФов акций (RUIF-S)	-3.72%	-8.36%	-0.44%	16.00%	9.08%
ПИОНЕР – Фонд Облигаций	0.30%	2.18%	4.20%	9.13%	6.56%
Индекс Trust Composite Plus	-0.17%	0.11%	0.01%	0.34%	23.31%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-WB)	-0.02%	2.61%	6.29%	11.04%	20.61%
Индекс ОПИФов облигаций (RUIF-B)	0.77%	1.10%	2.91%	7.02%	30.59%
ПИОНЕР – Фонд Смешанных Инвестиций	-2.37%	-3.33%	4.13%	14.48%	-13.34%
Индексы (ММВБ + Trust) 50/50	-2.25%	-3.08%	3.23%	12.69%	4.93%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-WM)	-1.77%	-5.19%	2.57%	14.67%	3.03%
Индекс ОПИФов смешанных инвестиций (RUIF-M)	-2.27%	-4.55%	1.87%	12.80%	16.67%

Источник, на основании которого проведены расчеты: НЛУ, Ancentre.ru, Bloomberg

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.

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.). 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 фонда. Для получения подробной информации о фондах и ознакомления с их 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.