



СТРУКТУРА МОДЕЛЬНОГО ПОРТФЕЛЯ на 17 января 2011 года

Акции							
Эмитент	Тип акций	Дата покупки	Цена покупки, руб.	Кол-во, шт.	Цена на закрытие 14.01.2011, руб.	Оценка на закрытие 14.01.2011, руб.	Доля в портфеле, %
АФК «Система»	АО	16.11.2010	26,599	400	27,700	16 620,00	14,7%
		19.11.2010	26,371	200			
Итого по акциям						16 620,00	14,7%
Денежные средства							
Остаток денежных средств						96 694,77	85,3%
Итоговая оценка							
Оценка портфеля*						113 314,77	100,0%

*Оценка портфеля указана с учетом комиссионного вознаграждения ММВБ по проведенным операциям.

ЗАКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ на 30 декабря 2010 – 13 января 2011 года

Акции								
Эмитент	Тип акций	Дата покупки	Кол-во, шт.	Цена покупки, руб.	Дата продажи	Цена продажи, руб.	Прибыль / убыток от продажи, руб.	Изменение позиции, %
Комстар-ОТС	АО	24.09.2010	209	200,05	30.12.2010	204,95	1024,10	2,4%
Разгуляй	АО	22.09.2010	452	46,250	12.01.2011	51,000	2147,00	10,3%
Ростелеком	АП	16.11.2010	149	77,17	12.01.2011	84,47	1087,70	9,5%
Белон	АО	24.11.2010	673	25,07	13.01.2011	27,07	1346,00	8,0%

ДИНАМИКА ПОРТФЕЛЯ с 01 сентября 2010 по 14 января 2011 года

Оценка портфеля		Изменение стоимости портфеля	
На дату формирования (01.09.2010), руб.	На 14.01.2011, руб.	Руб.	%
100 000,00	113 314,77	13 314,77	13,3%



ОБОСНОВАНИЕ ТЕКУЩИХ РЕКОМЕНДАЦИЙ

Начало 2011 года ознаменовалось для российского рынка акций значительным ростом котировок большинства «голубых фишек» и наиболее ликвидных акций «второго эшелона». В течение первой торговой недели индекс ММВБ прибавил 3,36%, став одним из лидеров роста с начала года среди фондовых индексов развивающихся стран. Во многом этому способствовал приток иностранного капитала, который, по данным EPFR, составил с начала года около 300 млн. долл.

Оптимизму на российских площадках не смогли помешать даже возросшие в начале прошлой недели опасения относительно долговых проблем Португалии и Испании, усиление которых вписалось в наши ожидания, изложенные в предыдущем обзоре от 30 декабря. Удачное размещение гособлигаций данных стран, состоявшееся в середине недели, несколько успокоило инвесторов, что способствовало снижению доходности их суверенных облигаций, восстановлению курса евро к доллару и росту цен на акции и сырье на ведущих площадках. Прошедший аукцион лишь временно отодвинул финансовые трудности Испании и Португалии на задний план, и инвесторы в ближайшее время обязательно к ним вернуться.

Не следует забывать, что риски, связанные с платежеспособностью периферийных стран Еврозоны, по-прежнему остаются одним из основных источников негативной информации. Так, в субботу агентство Fitch понизило кредитный рейтинг Греции на одну ступень – с BBВ- до ВВ+ с «негативным» прогнозом. В течение ближайших недель агентства S&P и Moody's объявят результаты пересмотра рейтингов Португалии, которые, скорее всего, вновь привнесут на рынок напряженность. По нашему мнению, согласие Германии на расширение фонда финансовой стабильности (EFSF) весьма показательно и косвенно свидетельствует о том в перспективе нескольких месяцев проблемным странам региона (прежде всего, Португалии) может потребоваться финансовая помощь.

Наблюдаемый в настоящее время рост российских акций во многом обусловлен высокими ценами на нефть и промышленные металлы, которые стимулируют приток зарубежного капитала в фонды, инвестирующие в российские акции. По нашим оценкам, в обозримом будущем нефть марки Brent попытается закрепиться выше психологически важного уровня 100 долл. за баррель, который был достигнут в ходе пятничных торгов в Роттердаме. В этом случае мы ожидаем продолжения роста на российском рынке акций и обновления индексами посткризисных максимумов.

Однако данный рост может быстро себя исчерпать в случае появления неприятных «сюрпризов» из Европы или Китая, который на этой неделе обнародует данные по инфляции за декабрь. На прошлой неделе НБ Китая в очередной раз повысил норму резервирования для банков на 50 б. п. Хотя мировые рынки слабо отреагировали на данное событие, фондовый рынок Китая закладывает на дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики. Мы считаем, что уже в I квартале китайский регулятор прибегнет к повышению базовой ставки, если данные по инфляции превзойдут ожидаемые значения.

Особое беспокойство у нас вызывает достижение государственным долгом США рекордного уровня в 14 трлн. долл. В настоящее время потолок госдолга закреплён законом и составляет 14,3 трлн. долл. Из письма министра финансов США Т. Гайтнера Конгрессу следует, что правительство достигнет данной отметки в период с 31 марта по 16 мая. Если к этому времени не будет принят законопроект, повышающий максимальный уровень госдолга, страна окажется на пороге технического дефолта по своим обязательствам.

Ключевым моментом мы считаем не столько сам факт рекордного роста объема заимствований, сколько вероятность разрастания споров по данному вопросу между республиканцами и администрацией президента Б. Обамы. В прошлом году республиканцы в большинстве своем



выступили против повышения планки госдолга, однако в текущем году разногласия могут обостриться на фоне существующих проблем в экономике страны. Противостояние сторон существенно усилит нервозность на финансовых рынках, что будет усугубляться ограниченным временем на принятие решения.

С учетом указанных выше рисков мы приняли решение разгрузить портфель, распродав на прошлой неделе акции «Комстар-ОТС», «Разгуляя», «Белона» и префы «Ростелекома». Также сегодня мы избавились от акций АФК «Системы». Вполне вероятно, что в будущем мы снова вернемся к данным бумагам, за исключением акций «Комстар-ОТС», в которых идея конвертации в акции «МТС» уже практически полностью отыграна. В ближайшее время мы сформируем новый портфель, опираясь на наши предположения относительно ситуации в Еврорегии, Китае и США.



Принципы формирования модельного портфеля

Предлагаемый модельный портфель предназначен для среднесрочных и долгосрочных инвесторов.

Стратегия инвестирования предполагает вложение средств в акции и облигации российских эмитентов, торгующиеся на ММВБ. В рамках модельного портфеля по акциям могут открываться только длинные позиции без использования кредитного плеча.

При включении в инвестиционный портфель акций предпочтение отдается ликвидным бумагам. Отбор бумаг осуществляется на основе данных фундаментального, технического и факторного анализа. Срок владения акциями не имеет жестких ограничений и определяется с учетом изменения тенденций развития конкретных компаний, отраслей и рынка в целом.

Среди облигаций наиболее предпочтительными являются субфедеральные и муниципальные облигации, а также облигации компаний с государственным участием. Выбор бумаг осуществляется на основе анализа кредитоспособности и платежеспособности эмитентов облигаций, также во внимание принимаются наличие обеспечения или поручительства по облигационному выпуску.