

СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 1 – 7 ФЕВРАЛЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Февраль. Чернила мы достали, но плакать совершенно не собираемся.

Поскольку решительно не о чем. Эйфория в Stonks закончилась, но последствия ее уже налицо – анализ форумов Reddit надолго станет частью жизни рыночных аналитиков. Что касается результатов конкретно в акциях Gamestop, то здесь всё как обычно: кто-то выиграл, кто-то проиграл. Обычная история, хотя и поучительная во многих аспектах.

Проведенный через Сенат США законопроект о стимулирующем пакете суммой \$1,9 триллионов долларов (нет, на этом надо остановиться подробнее, 1 900 000 000 000 долларов) зарядил рынки позитивом в конце прошлой недели, толкнув многие индексы на новые максимумы. Легкая паника по случаю ликвидации залогов под короткие позиции прошла, даже толком не начавшись, и рынки опять полны надежд. Напомним очевидный факт – инфляция хороша для рынка акций, так как прибыли компаний растут вместе с повышающимися ценами. ФРС же заявляет, что инфляция даже выше ориентиров не является поводом изымать с рынка ликвидность, так что остается сидеть (мы надеемся, что вы вместе с нами сидите в акциях) и наблюдать за перетоком «стимулирующих денег» в рискованные активы.

Пару слов про протесты в крупных российских городах. Мы позитивно оцениваем заявления нескольких деятелей оппозиции о временном прекращении протестов. Это снижает шансы на введение жестких санкций – впрочем мы изначально сомневались, что до них дойдет дело – и на краткосрочном горизонте может привести к восстановлению котировок активов, сильно пострадавших в результате распродажи последних недель. Речь в первую очередь идет о курсе рубля, сегменте ОФЗ и акциях некоторых российских госкомпаний.

Мы пережили забавный январь, посмотрим, что принесет нам второй месяц года.

QR-код над этим текстом **ведет в наш Телеграм-канал**. Там мы собираем комментарии управляющих и аналитиков УК «Открытие», а также делимся текущими мыслями и просто интересной информацией по рыночной ситуации.

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели вырос на 4,65%, завершив торги в районе отметки 3 890 пунктов – вблизи нового исторического максимума.



Мы оказались правы, ожидая что эпизод сокращения позиций со стороны хедж-фондов был близок к завершению. Акции GameStop завершили неделю падением на 80%, а акции качественных растущих компаний возобновили рост. Новые попытки розничных игроков «отжать» профессиональных участников рынка будут осложнены ростом цен на колл-опционы (делать ставки на рост с большим финансовым рычагом станет сложнее).

Рынки позитивно реагировали на хорошую динамику заболеваемости коронавирусом в развитых странах, а также в ожидании новых стимулирующих мер в крупнейшей экономике мира. В фокусе внимания большинства инвесторов также находится сезон корпоративной отчетности, который пока что демонстрирует, что технологические гиганты, являющиеся «генералами» текущего «бычьего» (растущего) рынка, продолжают показывать отличные операционные и финансовые показатели.

Из экономических новостей США отметим, что за минувшую неделю снизилось число обращений за пособием по безработице. Число новых заявок составило 779 тыс. после пересмотренного показателя в 812 тыс. недель ранее. Общее количество жителей, получающих пособие по безработице в США, сократилось на 193 тыс. до 4,6 млн человек. Показатель числа обращений достиг своего минимального с конца ноября значения и может отражать начало устойчивых улучшений в сфере занятости.

Мы полагаем, что краткосрочно, эпизод сокращения позиций со стороны хедж-фондов близок к завершению. Новые попытки розничных игроков «отжать» профессиональных участников рынка будут осложнены ростом цен на колл опционы (делать ставки на рост с большим финансовым рычагом станет сложнее). Дальнейшее движение рынка в ближайшие месяцы будет в первую очередь зависеть от успехов вакцинации, скорости восстановления экономики и корпоративных результатов, способности властей развитых стран претворять в жизнь уже принятые и планируемые меры поддержки экономик и финансовых рынков. Мы считаем, что ситуация с коронавирусом продолжит приходить в норму, а меры монетарного и фискального стимулирования со стороны мировых правительств поддержат котировки рискованных активов.

Российский рынок акций

Индекс Мосбиржи по итогам прошедшей недели вырос на 3,53%, завершив торги в районе отметки 3 390 пунктов.



На российском рынке в очередной раз развеиваются санкционные опасения, давившие на котировки во второй половине января. Представленный на прошедшей неделе санкционный билль «Holding Russia Accountable for Malign Activities Act of 2021» не содержал мер, способных нанести ощутимый урон корпоративным финансовым результатам или макроэкономической стабильности. После публикации документа мы увидели укрепление рубля и рост рынка акций и полагаем, что такая динамика может сохраниться в ближайшем будущем.

В то же время, надежды на мощные стимулы для крупнейшей экономики мира при новом президенте США поддерживают в том числе и развивающиеся рынки акций. Среди глобальных инвесторов

наблюдается рост интереса к сырьевым экономикам, которые хорошо спозиционированы с учетом ожидаемого восстановления деловой активности в мире и возможного ускорения инфляции.

Из экономических данных отметим, что спад ВВП в 2020 году составил 3,1%, согласно предварительной оценке Росстата. Фактическая динамика показателя оказалась значительно лучше ожиданий – Банк России в последнем прогнозе оценивал диапазон сокращения ВВП в 4,0-5,0% в 2020 году. Федеральная служба пока не представила данных за последний квартал прошлого года, поэтому нельзя однозначно утверждать, было ли улучшение связано с более позитивной динамикой экономики в четвертом квартале или с пересмотром показателя за первые девять месяцев. Зато с большой долей уверенности можно говорить о вероятном росте ВВП в 2021 году благодаря возврату экономики в привычные условия функционирования на фоне масштабной вакцинации населения.

Мы полагаем, что в 2021 году участники рынка продолжат позитивно оценивать прекрасную фундаментальную историю российских ценных бумаг – снижение ставок дисконтирования, возврат финансовых результатов на траекторию долгосрочного роста, сохраняющуюся низкую оценку по финансовым мультипликаторам.

Глобальные рынки облигаций

EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) завершил неделю на позитиве, прибавив 0,32%. Значение на закрытии пятницы \$114,22.



EMB US Equity (iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF) 1111 Daily 14JU

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

08-Feb-2021 10:12:37

Общий позитив на завершении эпопеи с Stonks (напоминаем, что это гибрид слов «stock» - акция и «stinks» - воняет) и принятии стимулирующего пакета в США ожидаемо толкнул рискованные активы

вверх. Росли облигации большинства рискованных секторов, особенно хорошо показали себя бумаги Турции и Эквадора. Также покупки наблюдались в бумагах Ретех.

Рост наблюдался и в HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний), дополнительным фактором тут стала цена на нефть WTI, преодолевшая \$55 за баррель. Многие добывающие компании при такой цене на сырье перевалили через точку безубыточности, что нашло отражение в котировках их облигаций.

Изменение доходностей базового актива, %

| | 1 мес. | 6 мес. | 2 года | 10 лет | 30 лет |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 29/01/2021 | 0.07 | 0.07 | 0.11 | 1.11 | 1.87 |
| 29/01/2021 | 0.02 | 0.05 | 0.09 | 1.19 | 1.97 |
| Изменение, б.п. | -5 | -2 | -2 | +8 | +10 |

Уже упомянутые неоднократно в обзоре стимулирующие меры вкупе с успешным началом вакцинации в США произвели революцию на рынке базовых ставок. Кривая резко выгнулась, что характерно для ожиданий устойчивого роста в будущем. С другой стороны ожидания могут и не реализоваться, в таком случае, нас ждут дополнительные стимулы в виде напечатанных денег и политики нулевых ставок.

Так что в среднесрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы продолжаем подчеркивать неоднократные заявления ФРС США о том, что ставка сохранится на нулевом уровне до 2023 года. Таким образом, ставки по депозитам скорее всего останутся на текущих низких значениях в течение ближайших двух лет или даже снизятся. Соответственно, возрастает премия за срочность, то есть привлекательность среднесрочных облигаций.

Российский рынок облигаций

Российский рынок суверенных облигаций наконец-то нащупал дно – угасание протестов и санкционной риторики, и в целом привыкание (мы говорили, говорили!) к очередному политическому зигзагу сделали своё дело. Индекс полного дохода ОФЗ вырос на 0,25%, а корпоративные бумаги продолжают находиться в анабиозе, рост индекса полного дохода сегмента практически не изменился, падение 0,02% могло быть связано со случайной сделкой на небольшой объем в одной из бумаг, составляющих индекс. В пятницу мы видели крупных покупателей в длинных ОФЗ (10+ лет), что может быть связано как с закрытием коротких позиций, так и с долгожданным выходом реальных денег на рынок. Мы тоже покупали на этих уровнях, так что затрудняемся дать четкий диагноз этому росту.

Как мы уже писали, выглядит маловероятным, что даже самые драконовские реализуемые (не обсуждаемые!) санкции смогут закрыть рынок ОФЗ для иностранных инвесторов. Поэтому любую просадку будем рассматривать в качестве «сезона скидок» в магазине качественных российских облигаций. При прогнозируемой инфляции на уровне 3,5% к концу 2021 года предоставляемая шестилетними госбумагами доходность 5,75% означает реальную ставку выше 2%, в то время как на многих рынках она вообще отрицательная.

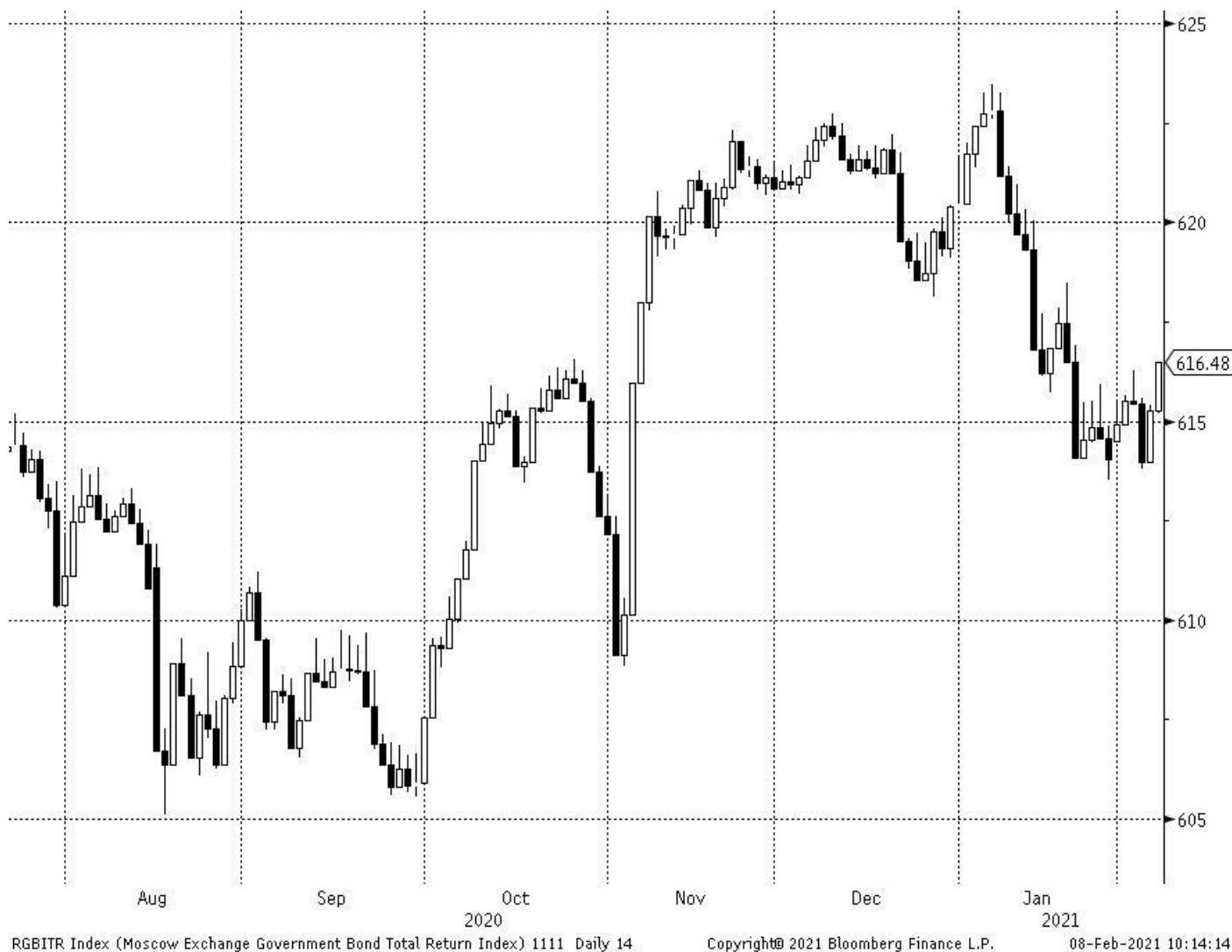
Таким образом, как только политическая нестабильность будет отходить на второй план, рынок будет возвращаться на траекторию роста.

Среднесрочные положительные факторы продолжают превалировать в оценке перспектив российского рынка облигаций. Ниже приведены некоторые доводы в пользу этой точки зрения:

- Россия интересней аналогов среди EM (развивающихся рынков) как с точки зрения ответственной монетарной и фискальной политики, так и с точки зрения фундаментальных

факторов. После ухода санкций из поля внимания, всё больше международных спекулянтов будут привлечены в российские активы этим фактом;

- ЦБ РФ оставил ставку без изменений, но подтвердил свою приверженность мягкой денежно-кредитной политике;
- мы считаем, что как минимум еще одно снижение на 25 б. п. возможно после стабилизации показателей инфляции;
- в пользу дальнейшего снижения ставки говорит и укрепление рубля (около 10% от минимумов октября) к доллару, что позволит снизить инфляционное давление на регулятора;
- Уже упомянутая выше реальная ставка выше 2% демонстрирует недооцененность рынка. Она будет привлекать как спекулянтов и керри-трейдеров (горячие деньги), так и долгосрочных инвесторов, которые готовы принимать на себя российские политические риски.



Поэтому мы по-прежнему считаем, что *bull steepening*¹ кривой доходности предоставляет интересные возможности в условиях дальнейшего, пусть и не такого крутого, снижения ставок ЦБ РФ. Все больше средств частных инвесторов, уходящих из депозитов, открывают для себя рынок облигаций, в частности, из-за высоких исторических значений доходности и номинальных ставок. Особенно интересен сегмент *belly* (2-4-летние бумаги), который дает значительно более высокую по сравнению с депозитной ставку доходности. Также после коррекции предоставляют интерес спекулятивный длинные (более 5 лет) государственные бумаги.

¹ Так называемый «бычий наклон», то есть разница в доходностях между короткими и длинными бумагами. Увеличение наклона обычно отражает позитивный взгляд рынка на перспективы экономического роста. Кроме того, при неизменной форме кривой среднесрочные бумаги при движении «влево» по кривой доходности приносят не только доходность к погашению, но и доход от падения доходности из-за наклона.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Фонд «Открытие - Акции», Стратегия ДУ «Российские Акции»:

- Газпром опубликовал январские данные по экспорту и объемам добычи газа, которые свидетельствовали об увеличении экспорта в Европу и Китай на 45,4% по сравнению с январем прошлого года. Несмотря на то, что высокие операционные показатели были частично обусловлены эффектом низкой базы сравнения, экспорт в первом месяце текущего года на 3-11% превысил значения января 2017-2019 годов (в связи с ростом поставок в Китай), а поставки газа в Европу превысили уровни января 2018-2019 годов на 5-8%. Совокупный экспорт, составивший 6,5 млрд куб. метров газа, стал рекордно большим объемом, историческим максимумом для Газпрома – так или иначе он внесет ощутимый вклад в результаты всего 2021 года.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы увеличивали позиции в бумагах АФК Система, ЛУКОЙЛ, Mail, ФосАгро. Частично фиксировали прибыль в акциях ГКМ Норильский Никель.

В ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» мы увеличивали позиции в акциях Facebook, Alphabet (Google), Pinterest, Charter Communications, Altria, Wells Fargo, Twitter, Berkshire Hathaway, а также в биржевых фондах iShares U.S. Real Estate ETF и iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» продолжили формировать позицию в длинных ОФЗ 26230. Мы считаем сложившуюся доходность выше 6,75% по госбумагам привлекательной и планируем увеличивать позицию, если рынок продолжит падение.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы приобрели облигации MEXICO 31.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» была вдвое сокращена позиция в облигации BRAZIL 30.

Результаты наших активных публичных портфелей

Активно управляемые паевые инвестиционные фонды УК Открытие продолжили рост в январе 2021 года.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» по итогам первого месяца года вырос на +2,97%. За год (31.01.2020-29.01.2021) этот фонд занимает [2-е место](#) по доходности среди всех ПИФ с активами более 500 млн руб.;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» в январе вырос на +2,42%. За год (31.01.2020-29.01.2021) фонд сохранил [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов, а также [1-е место](#) по доходности среди всех фондов с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» за месяц вырос на +1,57%. За год (31.01.2020-29.01.2021) фонд сохранил [3-е место](#) по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 500 млн руб.;
- ОПИФ «Открытие – Акции» в январе прибавил +0,18%. За год (31.01.2020-29.01.2021) фонд занял [4-е место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за месяц вырос на +0,02%. За год (31.01.2020-29.01.2021) фонд занимает [4-е место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд руб.;

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 29.01.2021

| ОПИФ | 3 мес. | 6 мес. | 1 год | 3 года |
|---|--------|--------|--------|---------|
| ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций» | 18,04% | 31,98% | 76,46% | 121,33% |
| ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции» | 14,33% | 23,75% | 68,94% | 83,52% |
| ОПИФ «Открытие — Еврооблигации» | 0,09% | 7,85% | 27,63% | 58,31% |
| ОПИФ «Открытие — Акции» | 21,11% | 14,82% | 13,94% | 53,86% |
| ОПИФ «Открытие — Облигации» | 1,34% | 2,04% | 7,13% | 25,38% |

Дисклеймер

ООО УК «ОТКРЫТИЕ». Лицензия № 21-000-1-00048 от 11 апреля 2001 г. на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, выданная ФКЦБ России, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг №045-07524-001000 от 23 марта 2004 г. на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, выданная ФКЦБ России, без ограничения срока действия. Результаты инвестирования в прошлом не определяют и не являются гарантией доходности инвестирования в будущем. ООО УК «ОТКРЫТИЕ» не гарантирует достижения ожидаемой доходности.

Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. 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. Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

Информация о всех расходах и комиссиях приведена в договоре доверительного управления. До заключения договора ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, условиями управления активами, декларациями о рисках, получить сведения о лице, осуществляющем управление активами, и иную информацию, которая должна быть предоставлена в соответствии с федеральным законом и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации можно по адресу: Российская Федерация, 115114, г. Москва, ул. Кожевническая, д. 14, стр. 5, по телефону: +7 (495) 232-59-73, на странице в сети Интернет www.open-am.ru. Информация об агентах, оказывающих услуги по приему заявок паевых инвестиционных фондов, размещена на сайте в сети Интернет <https://www.open-am.ru/ru/feedback/agents/>

Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции» зарегистрированы ФКЦБ России 17.12.2003 №0164-70287842; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Облигации» зарегистрированы ФКЦБ России 17.12.2003 №0165-70287767; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Индекс МосБиржи» зарегистрированы ФСФР России 05.07.2007 №0890-94127385; Правила доверительного управления ЗПИФ денежного рынка «Царский мост» зарегистрированы ФСФР России 08.11.2007 №1073-58229210; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Лидеры инноваций» зарегистрированы ФСФР России 16.04.2013 №2586; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Еврооблигации» зарегистрированы ФСФР России 08.12.2011 №2275; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Золото» зарегистрированы ФСФР России 08.12.2011 №2277; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Глобальные инвестиции» зарегистрированы Банком России 29.10.2015 №3059; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Золотой капитал» зарегистрированы Банком России 31.08.2020 №4149; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Всепогодный» зарегистрированы Банком России 27.08.2020 за № 4147; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Сбалансированный» зарегистрированы Банком России 24.12.2020 за № 4243.

Размещенная информация носит исключительно информативный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, гарантией и/или обещанием эффективности деятельности (доходности вложений) в будущем, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО УК «ОТКРЫТИЕ» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.