



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 1 – 10 ЯНВАРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Можно по-разному относиться к уходящему сорок пятому президенту США, но одного у него не отнять. Четыре года назад он вернул краски в нашу унылую новостную ленту. Теперь, когда до инаугурации Джо Байдена остаются считанные дни, можно с налетом легкой грусти вспомнить этот забавный период. Над кем теперь будут смеяться либеральные СМИ? Что вместо постов Дональда Трампа теперь будет двигать рынок, если главные соцсети заблокировали его экаунт? Что будут обсуждать многочисленные политические аналитики?

В общем, мы будем скучать по нему.

При этом рынок, очевидно, скучным не будет. Количество напечатанных денег в системе таково, что подавляющее большинство (больше 90%) облигаций торгуются под доходность ниже 3% в долларах. В такой парадигме проще купить акции, что и советует большинство «больших домов» и «инвестиционных гуру». Мы же говорим – всё должно зависеть от ваших целей и задач. Отталкивайтесь от них, и ловите моменты, как в марте 2020. То, что они будут – в наступившем году или позже – сомнений нет.

Мы уже знаем наши достижения по 2020 году, но основные агрегирующие сайты еще не закончили размещать результаты конкурентов, поэтому хвастовство и фанфары скромно оставим для следующего обзора.

Пока же напоминаем, что, если вы хотите подловить нас на слове или в большей мере насладиться нашим творчеством, 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.

Если же у вас нет Телеграма, настоятельно советуем – вместе с Илоном Маском – его завести и подписаться на наш канал. Илон Маск плохого не посоветует.

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 с начала года вырос на 1,83%, достигнув уровня 3 824 пунктов, что стало новым историческим максимумом.



Первые дни января оказались насыщенными на политические события в США, однако не смогли выбить американский рынок акций из растущей колеи. «Синюю волну» (по итогам выборов в Джорджии Демократическая партия получила преимущество в Сенате) участники рынка пока восприняли как фактор в пользу ускоренного принятия стимулирующих мер для экономики, проигнорировав ожидаемое от администрации Байдена повышение налогов. В целом, инвесторы продолжают смотреть с оптимизмом на предстоящий год, ожидая период активного восстановления мировой экономики, поспособствовать которому должно массовое распространение вакцин.

Из экономических новостей США отметим, что существенный рост индекса цен на жилье в 20 крупнейших городах в 2020 г. Пандемия стимулировала потенциальных покупателей активнее переезжать из городских квартир в пригородные дома. Помимо этого, рекордный рост был также вызван низкими учетными ставками, поддерживаемыми ФРС США для стимулирования экономики.

Активность в сфере услуг Китая сохранила растущую динамику в декабре, несмотря на некоторое замедление темпов роста по сравнению с предыдущим месяцем. В преддверии новогодних праздников был опубликован индекс менеджеров по закупкам в секторе услуг Китая. Его значение составило 55,7 пунктов в декабре после 56,4 пунктов в ноябре.

Мы полагаем, что дальнейшее движение рынка в краткосрочном периоде будет в первую очередь зависеть от способности ключевых экономик мира пережить «вторую волну» пандемии без введения жестких карантинных мер, способности властей развитых стран претворять в жизнь уже принятые и планируемые меры поддержки экономик и финансовых рынков, а также от развития политической ситуации в США. Мы считаем, что ситуация с коронавирусом не выйдет из-под контроля, а меры монетарного и фискального стимулирования со стороны мировых правительств могут привести к продолжению роста котировок.

Российский рынок акций

Индекс Мосбиржи по итогам нерабочей, но торговой недели вырос на 5,04% и завершил торги в районе отметки 3 450 пунктов – новом историческом максимуме.



Участники рынка с энтузиазмом восприняли рост нефтяных котировок. Сильная динамика «черного золота», а также позитивный настрой глобальных инвесторов к рискованным активам помогли российскому рынку продемонстрировать сильный рост в праздничные дни.

Из экономических новостей отметим, что индекс PMI обрабатывающих отраслей вырос с 46,3 пунктов в ноябре до 49,7 пунктов в декабре. Декабрьские результаты указали на продолжение ухудшения деловой конъюнктуры в обрабатывающих отраслях России, но незначительное, если быть точнее – минимальное за последние четыре месяца. По данным отчета, слабый внутренний клиентский спрос оказывал давление на

производительность, тогда как новые экспортные заказы увеличивались на протяжении трех месяцев подряд.

Мы полагаем, что в наступившем году участники рынка вновь начнут обращать внимание на прекрасную фундаментальную историю российских ценных бумаг – снижение ставок дисконтирования, возврат финансовых результатов на траекторию долгосрочного роста и сохраняющуюся низкую оценку по финансовым мультипликаторам.

Глобальные рынки облигаций

EMB ETF (фонд суверенных облигаций развивающихся рынков, номинированных в долларах США) с начала года растерял почти весь рост декабря. Виной тому повышение базовых ставок и, как бы это ни странно звучало, политическая нестабильность в... Эквадоре. Именно бумаги этой страны внесли наибольший вклад в «гэп» индекса на прошлой неделе. Стоимость акции фонда на закрытие пятницы - \$114,54, падение с 1 января составило 1,18%.



Стоимость NYG ETF практически не изменилась. Достаточно драматичным было изменение доходностей гособлигаций США, причем это изменение произошло на дальнем конце кривой – он сдвинулся примерно на 20 б.п. вверх, и теперь десятилетка торгуется на уровне 1,15%, а тридцатилетка вплотную подошла к 2% доходности к погашению. На отрезке кривой доходности до 2 лет «всё спокойненько» и ставки по-прежнему практически неотличимы от нуля: 0,10% для полугодовой бумаги, 0,14% – для двухлетней.

Подобный рывок доходности связывают с исходом довыборов в Сенат США по Джорджии. Неразумные действия Дональда Трампа после ноябрьских выборов привели к

неожиданной победе обоих кандидатов от Демократической партии в этом штате. Как следствие, у администрации Джо Байдена будет больше свободы в проталкивании через законодателей своей повестки, которая помимо прочего заключается в практически бесконтрольном государственном стимулировании различных отраслей экономики. Что, очевидно, приведет к росту госдолга и росту доходностей по Treasuries...

С другой стороны, при таком движении должен был бы падать доллар к остальным валютам... а этого не происходит, напротив, индекс доллара корректируется от достигнутых минимумов. В общем, как мы и обещали, скучно не будет.

В среднесрочной же перспективе для глобальных рынков облигаций мы бы хотели отметить заявление 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



По итогам «нерабочей, но торговой» недели индекс полного дохода ОФЗ достиг исторических максимумов, продемонстрировав рост на 0,38% (заметим в скобках, что весь этот «ненастоящий» рост был «съеден» в первые несколько часов настоящего торгового дня 11 января).

Из-за растущей инфляции ЦБ РФ отказался от снижения ставки, решив не рисковать под конец этого непростого года. Одним из важных факторов озабоченности регулятора стали признаки пузыря на рынке недвижимости, который оказался разогрет низкими ипотечными

ставками. В такой парадигме пауза представляется весьма логичной, а следующий год принесет новые вызовы и возможности «тонкой настройки» монетарной политики. Например, одним из таких вызовов станет неожиданное для многих повышение доходностей длинных бумаг в США и наклона кривой US Treasuries.

Повышение инфляции выше таргета ЦБ – пусть и временное – сдерживает позитив на российском рынке облигаций, но мы считаем, что среднесрочных положительных факторов все-таки больше. 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.

Поэтому мы по-прежнему считаем, что bull steepening 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 ставкой доходности.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

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

Цены на нефть достигли своего самого высокого уровня с февраля 2020 года (Brent превысила \$55 за баррель) после того, как Саудовская Аравия согласилась на большее, чем ожидалось, снижение добычи нефти на заседании ОПЕК+. В то же время Россия увеличит собственное производство нефти на 65 тыс. баррелей в сутки в феврале этого года. Складывающаяся ситуация благоприятна для акций Роснефти и ЛУКОЙЛа, имеющих в наших портфелях. Не менее удачная ценовая динамика наблюдается сейчас и на газовом рынке: европейские запасы газа в подземных хранилищах сократились на 7% только за первые восемь дней января, что привело к значительному росту цен на этот вид топлива.

Значимые сделки по портфелям

С начала года сделок по портфелям как акций, так и облигаций, не производилось.

Результаты наших активных публичных портфелей

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «ОТКРЫТИЕ» продолжают показывать лидирующие позиции по доходности по итогам 11 месяцев 2020 г.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +69,52%. С начала 2020 года, фонд занял [четвертое место](#) по доходности среди всех ОПИФ на российском рынке (среди 229 фондов);
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» по-прежнему занимает [первое место](#) по доходности среди всех смешанных фондов с начала года с результатом +65,00% за 11 мес.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» по итогам ноября вырос на 33,18% с начала года, заняв [второе место](#) по доходности среди всех фондов облигаций за этот период;
- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года вырос на 12,31%, заняв [первое место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за 11 месяцев прибавил 7,54%, заняв [четвертое место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд руб. с начала года.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.11.2020

Название ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	13,13%	46,29%	68,44%	112,59%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	9,01%	34,03%	62,51%	72,89%
ОПИФ «Открытие — Акции»	7,40%	20,80%	16,18%	58,88%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	4,98%	13,42%	29,59%	54,47%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	1,56%	2,63%	8,80%	27,45%

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.

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.