



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 1 – 14 ЯНВАРЯ 2022

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



Обязательная информация

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. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

В двух словах

Начало года выдалось бодрым для многих рискованных активов за исключением, разве что, нефти. Россия оказалась, увы, в центре большинства крупных новостных поводов, главным из которых стал провал переговоров России и НАТО. Резкие заявления, сделанные с обеих сторон, привели к фронтальной распродаже российских активов, как акций, так и облигаций, номинированных во всех возможных валютах. В текущие цены заложена немаленькая доля «горячего» развития событий, которое – при всем накале заявлений и демаршей, сделанных в последние дни – не укладывается в головах авторов обзора.

Поэтому не можем не повторить наши декабрьские тезисы. Не имея возможности поручиться за спокойствие на западных рубежах, мы по-прежнему считаем силовое развитие событий маловероятным (и те источники, которых мы осмелились потревожить, подтверждают нашу картину мира). Сложно себе представить, что Россия, имея в руках ключи от энергетической безопасности в Европе – и, как следствие, фонтанирующий источник прибыли компаний и доходов бюджета – позволит себе ввязаться в региональную войну с соседней страной даже при наличии провокаций или открытых нарушений договоренностей.

В двух словах «надо брать». Но не то, что предлагают горячие головы в разных соцсетях и алармистские западные издания, а абсурдно подешевевшие активы.

В заключение отметим, что этом фоне практически незамеченным прошли казахстанские волнения, которые на поверку оказались «спором хозяйствующих субъектов». процитировав Станислава Ежи Леца, «в действительности всё не так, как на самом деле». В отличие от многих случаев конфликтов в соседних странах из этой ситуации Россия выходит, похоже, с большим количеством геополитических очков, чем можно было надеяться. Во-первых, эффективность и четкость развертывания показали силы ОДКБ, во-вторых, Россия и ОДКБ предстали в качестве гаранта суверенитета Казахстана и прав собственности в республике, и, наконец, любые волнения в крупной нефтедобывающей стране приводят к росту этого сырьевого актива. В чем мы и удостоверились в течение прошедших трех недель. Баррель смеси Brent подорожал более чем на 10% и торгуется выше \$87 на момент написания этого обзора.

Наблюдайте за рынками, замечайте паттерны, не переживайте и читайте наш **телеграм-канал «УК «Открытие» без галстуков»**, в котором мы собираем комментарии управляющих и аналитиков нашей компании, а также делимся текущими мыслями и просто интересной информацией по рыночной ситуации.

Присоединяйтесь по QR-коду вверху предыдущей страницы или просто найдите нас среди каналов в Телеграм.

Глобальные рынки акций

Индекс S&P 500 с начала наступившего года снизился на 2,17%, и завершил торги в районе отметки 4 660 пунктов.



Начало года ознаменовалась снижением котировок на рынке акций США. Публикация протокола декабрьского заседания ФРС свидетельствовала о том, что может потребоваться более скорое и более быстрое повышение ставки. Однако глава резервной системы Джером Пауэлл вновь заверил, что регулятор сможет контролировать инфляцию, учитывая влияние изменений в денежно-кредитной политике на экономику и рынок. На прошедшей неделе так же стартовал сезон корпоративной финансовой отчетности. Темпы роста показателей компаний могут замедлиться, но текущее состояние американской экономики позволяет ожидать хороших результатов.

Мы не считаем, что инвесторам следует чрезмерно опасаться ожидаемого повышения ставки ФРС. В целом, историческая статистика показывает, что циклы ужесточения политики не обязательно предвещают слабую динамику рынков акций – в среднем, восходящая динамика сохраняется. Только в те циклы, когда скорость повышения ставок оказывается выше ожиданий, как правило, котировки испытывают значимую коррекцию. В текущей макроэкономической конфигурации и с учетом ожиданий участников рынка, пока нет причин ожидать именно такой цикл.

Дальнейшее движение рынков акций в ближайшие месяцы будет зависеть от развития ситуации с коронавирусом, скорости роста экономики и корпоративных результатов, дальнейшего направления развития монетарной политики и движения ставок по государственным облигациям развитых стран. Мы считаем, что ситуация с коронавирусом продолжит нормализоваться, а цикл повышения ставки окажется не стремительным.

Российский рынок акций

Индекс Мосбиржи с начала наступившего года снизился на 5,02%, и завершил торги в районе отметки 3 600 пунктов.



Среди участников российского рынка акций сохраняется повышенное внимание к геополитике. Если представленный Сенатом США проект санкций на случай «вторжения РФ на территорию Украины» был проигнорирован рынком, то итоги ряда завершившихся встреч между российскими и западными дипломатами прервали череду сессий роста. Российские индексы показали существенное снижение. Акции таким образом отреагировали на заявления замглавы МИД РФ о неготовности США и НАТО идти навстречу требованиям России по гарантиям безопасности. Хотя переговорный процесс временно зашел в тупик, диалог между странами, очевидно, возобновится в ближайшее время.

В свете случившегося снижения котировок мы хотели бы напомнить, что любая прошлая коррекция рынка, выглядит как возможность, любая будущая (или текущая) коррекция выглядит как риск. Не дайте всплеску кортизола себя обмануть: снижение рынка на политических заголовках – это возможность. Мы говорим, что достигнуто «дно», и рынок не может пойти ниже? Ни в коем случае. Не занимаемся прогнозированием краткосрочного движения котировок и считаем, что это невозможно. О чем мы говорим, так это о том, что покупки российских акций, сделанные на текущих уровнях, с большой вероятностью окажутся выгодным вложением на горизонте 1-3 года. Аргументы в пользу привлекательности российского рынка приводились нами неоднократно. Если вкратце, то это комбинация дешевизны (в том числе одной из самых высоких в мире дивидендных доходностей), качества, устойчивости к рискам глобальной инфляции. Самые консервативные сценарии будущей динамики финансовых показателей предполагают доходность российского рынка акций в районе 10-15% годовых в ближайшие 3 года. Если же ситуация будет развиваться по оптимистичному сценарию, то рынок вполне может показать 20%+ на этом горизонте, и остаться относительно дешевым в конце периода.

Глобальные рынки облигаций

С начала года глобальные рынки долларовых облигаций снизились. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США, график черными свечками) упал на 3,79%, котировка на закрытие пятницы \$104,93. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора, красная линия на графике) также снизился. Закрытие пятницы – \$86,09, падение на 1,06%.



Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
17/12/2021	0,03	0,16	0,66	1,41	1,82
14/01/2022	0,05	0,30	0,99	1,78	2,12
Изменение, б.п.	+2	+14	+33	+37	+30
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

На рынке долларовых облигаций произошло с начала года столько всего интересного, что, описывая каждое событие, мы бы заняли все страницы, предназначенные для этого обзора. Поэтому ограничимся кратким перечислением.

Во-первых, как было видно из таблицы ставок по американским гособлигациям, рынок наконец-то поверил в серьезность намерений ФРС повысить ставки. В разделе по акциям мы уже отмечали, что для рынков в целом гораздо более важна плавность повышения, а не фактическое значение ставки на тот или иной момент. Длинные US Treasuries подтверждают наш тезис. Несмотря на то, что доходности двухлетних бумаг резко выросли за последние пару месяцев, указывая на три-четыре повышения ставки в 2022 году, кривая доходностей на дальних сроках остается на уровнях середины 2021 года, чуть превышая целевой уровень инфляции 2%. Притом что инфляция находится на сорокалетних (!) максимумах и составляет 7% год-к-году.

Во-вторых, в поединке теплого с мягким (господина Эрдогана с валютным рынком) победу одержали золотовалютные резервы Турции, которые ушли в отрицательную зону. И это создает гораздо более серьезные предпосылки для развития кризиса, нежели нестабильность курса лиры. Мы рекомендуем держаться подальше от долларовых облигаций страны, а если уж совсем невтерпёж, смотреть на

более длинные бумаги, торгующиеся по более низкой цене – в негативном сценарии потери будут меньше. Например, TURKEY 43.

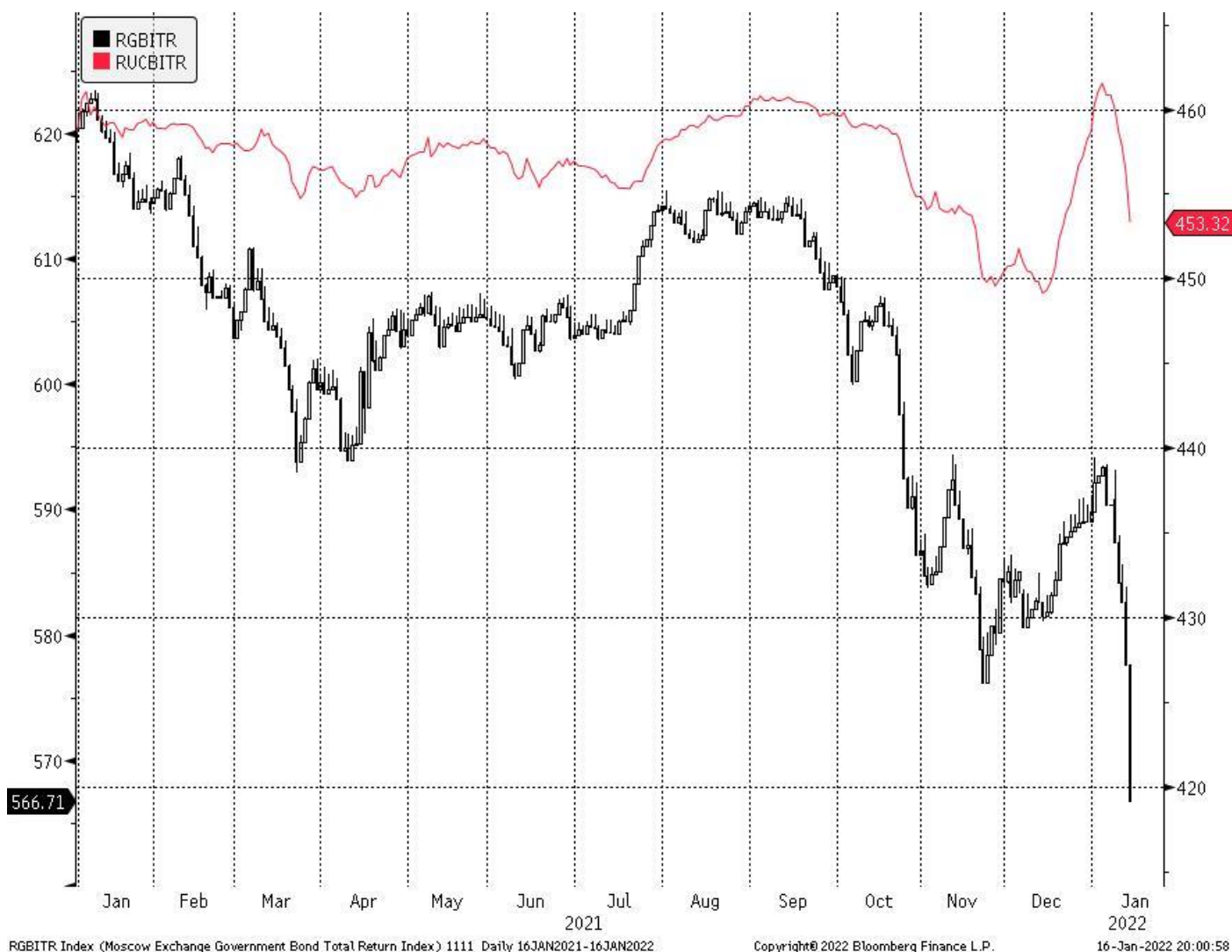
Наконец, распродажа в российских и казахских бумагах сделала эти активы невероятно привлекательными для непугливых (как авторы обзора) инвесторов. Подумать только, еще в октябре пятилетняя страховка на российский риск стоила 90 б. п. (0,9%), а сейчас почти в два раза больше 179 б. п. (1,79%). Это уровень Бразилии и ЮАР со всеми их проблемами, но никак не России. Мы безусловно рекомендуем покупать сейчас российский риск, причем чем «длиннее» (с большим сроком погашения), тем лучше.

Российский рынок облигаций

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR (черные свечки на графике на следующей странице) упал с начала года на впечатляющие 3,91% до уровня 566,71 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (красная линия на графике на следующей странице) повторил его динамику с ожидаемо меньшей амплитудой. Пятница закрылась на уровне 453,32 пункта, падение на 1,16%.

У нас не осталось приличных слов, чтобы описать динамику российского рынка облигаций. Посудите сами – рынок очевидно дешев, однако, из-за нагнетания внешней истерии и очередных замаячивших на горизонте санкций иностранные держатели ОФЗ в срочном порядке продают все свои бумаги по любым котировкам, отправляя цены в дальнейшее пике, а доходности на невиданные по высоте уровни.

Ни чуть более инфляция, чем ожидал ЦБ РФ, ни планы ФРС повысить ставку не могут спровоцировать такого масштаба распродажу. Поскольку мы не верим в «горячее» развитие ситуации, нам представляется, что сложно в данный момент найти более интересные активы, нежели российские облигации, долларовые и рублевые, и акции российских компаний, особенно пострадавшие в последние дни – на ум приходит прежде всего Сбербанк. Что же до облигаций – наши *логические* аргументы остались теми же, они приведены на следующей странице под графиком, отражающим амплитуду ценового безумия.



Ниже наши аргументы и оценки роста рынка в 2022 году

Российский рынок облигаций испытал в 2021 году снижение, сравнимое с самыми непростыми годами своего существования в XXI веке. Рост индекса IFX Cbonds составил немногим более 0,5% на 11 ноября, третья снизу отметка после 2008 года (-7,1%) и 2014 (0,1%) годов. Мы уже отмечали, что не сомневаемся – в 2022 году новостные ленты возвестят о замедлении темпов роста цен, что, в свою очередь, побудит ЦБ РФ приступить к снижению ключевой ставки. Очевидно, что рост облигационного рынка начнется задолго до этого момента.

2021 год оказался «третьим с конца» по динамике облигационного рынка после 2008 и 2014, обогнав даже «санкционный» 2018. Какими же были лучшие годы? Отбросив «доисторические» 2002 и 2003, тройка лидеров выглядит однозначно. Лучшими годами для российских облигаций были 2009 (рост 28,8%), 2015 (17,6%) и 2019 (15 %). **То есть паттерн «за плохим годом идёт очень хороший» работает безошибочно на российском долговом рынке.**

У нас немало аргументов в пользу роста рынка в 2022 году, в особенности, дальнего конца кривой доходности, 15-20 летних бумаг. Потенциал в этом сегменте выглядит колоссальным: доходность к погашению сейчас составляет около 8,5%, в то время как таргет ЦБ РФ по инфляции – 4%. При изучении других долговых рынков можно с уверенностью сказать, что дальний конец кривой ориентируется именно на долгосрочную цель регулятора по инфляции, а не на изменение ставок денежного рынка. Так, за последние пять лет средняя доходность тридцатилетней облигации казначейства США (UST 30) составляет около 2,4% при таргетируемом значении 2%. Если по аналогии признать целью по доходности ОФЗ 26230 уровень 5%, потенциал роста цены составит более 30%.

Таким образом, мы по-прежнему считаем, что текущие низкие цены создают прекрасные возможности для входа в рынок. Несмотря на то, что некоторая волатильность может смущать консервативных инвесторов в облигации, необходимо четко понимать – вместе с *падением цен* увеличивается *будущая доходность* ваших облигационных вложений. И это не радужные мечты, как часто бывает в случае с рынком акций, а математический факт.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Финансовый директор Газпрома в интервью корпоративному изданию представил подробные прогнозы финансовых показателей компании. В этом году Газпром ожидает рекордных: EBITDA – на уровне 3,5 трлн руб., чистой прибыли – свыше 2 трлн руб. и свободного денежного потока – больше 1 трлн руб. Дивиденды по итогам года ожидаются выше 45 руб. на акцию. И в следующем году, по мнению финансового директора, показатели должны быть еще лучше. Прогнозы компании крайне благоприятны, поддерживают инвестиционную привлекательность Газпрома.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в акциях Газпрома, Магнита и Яндекса; увеличивали вложения в бумаги НОВАТЭКа, Роснефти, Татнефти, Фосагро.

В фонде «Открытие – Валютный сбалансированный» мы увеличили вложения в бумаги Altria, Alibaba, Halliburton.

В фонде «Открытие – Валютные акции» мы сократили вложения в ряд бумаг технологического сектора, увеличили позицию в Intel и Qualcomm, а также приобретали акции Altria, Berkshire Hathaway, Wells Fargo и Halliburton.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Валютные облигации» мы начали переключаться из коротких бумаг RUSSIA-28 в самые длинные RUSSIA-47. На следующей неделе мы продолжим эти действия.

Результаты наших активных публичных портфелей на 30.12.2021 г*.

Предлагаем вашему вниманию результаты активно управляемых паевых фондов УК Открытие по итогам 2021 г. (на дату 30.12.2021*):

- ОПИФ «Открытие – Акции» в 2021 г. вырос на +20,16%. За 3 года рост стоимости пая составил +84,74% (22,70% годовых), а за 5 лет +114,15% (16,45% годовых).
- ОПИФ «Открытие – Валютный сбалансированный» в 2021 г. вырос на +11,90%. За 3 года рост стоимости пая составил +114,15% (28,90% годовых), а за 5 лет +119,04% (16,98% годовых). За 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов.
- ОПИФ «Открытие – Валютные акции» в 2021 г. вырос на 7,14%. За 3 года рост стоимости пая составил +120,07% (30,07% годовых), а за 5 лет +166,75% (21,68% годовых). За 3 года и за 5 лет этот фонд входит в [пятерку](#) лидеров по доходности среди фондов иностранных активов объемом более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Валютные облигации» в 2021 снизился на 0,65%. За 3 года рост стоимости пая составил +30,03% (9,15% годовых), а за 5 лет +39,15% (6,82% годовых). За 3 года фонд занимает [2-е место](#) по доходности среди всех фондов облигаций на российском рынке;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» в 2021 г. снизился на 2,20%. Низкая динамика стоимости пая была обусловлена ростом доходностей на рынке рублевых облигаций, и представляет собой привлекательную точку входа для новых пайщиков.

* Значения доходности рассчитаны по формуле, приведенной в п. 20.5 5609-У в отношении периодов, указанных в тексте.

Доходности упомянутых фондов на 30.12.2021:

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие - Валютные акции»	2,35%	1,88%	-6,86%	7,14%	120,07%	166,75%
«Открытие - Валютный сбалансированный»	3,54%	1,56%	-3,77%	11,90%	114,15%	119,04%
«Открытие - Акции»	0,41%	-4,81%	3,58%	20,16%	84,74%	114,15%
«Открытие - Валютные облигации»	0,55%	0,57%	-0,03%	-0,65%	30,03%	39,15%
«Открытие - Облигации»	1,49%	-2,01%	-1,67%	-2,20%	17,25%	34,38%

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: 8 800 500-78-25 (бесплатный звонок по России), 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 — Валютные акции» зарегистрированы ФСФР России 16.04.2013 №2586; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Валютные облигации» 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 — Валютный сбалансированный» зарегистрированы Банком России 29.10.2015 №3059; 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; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции США» зарегистрированы Банком России 05.07.2021 за №4491; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции РФ» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4523; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции Азии» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4524; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Облигации РФ» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4525; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции Европы» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4526; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Облигации США» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4527.

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.