



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 2-8 НОЯБРЯ 2020

Обзор подготовили:

Виталий Исаков, директор по инвестициям

Василий Иванов, управляющий активами

Руслан Мустаев, управляющий активами

Дмитрий Космодемьянский, управляющий активами

Ирина Прохорова, аналитик

В двух словах

Выборная неделя одарила нас красивейшим рыночным разворотом, сродни тому, что мы наблюдали в 2016 году. В этот раз, даже несмотря на проигрыш прорыночного Трампа, причина оптимизма осталась той же. Из-за особенностей устройства политической системы США факт контроля над верхней палатой Конгресса оппозиционной президенту партией приводит к законодательному тупику. Который тупик не позволит новоизбранному президенту проводить в жизнь наиболее радикальные пункты своей программы. Это значит, что налоговая реформа останется с нами (*с ними, но их деньги* пойдут и на *наш* рынок тоже), а всевозможные неэффективные и непродуманные «зеленые прожекты» останутся на бумаге.

Добавим позитива - наконец-то тема России ушла на второй план (ее эффективно использовали для предотвращения перевыборов Трампа), и как следствие, дамоклов меч, висевший над инвестиционными менеджерами в виде санкций и громких обвинений, в момент испарился. На первый план соответственно выходят фундаментальные показатели - реальная ставка для рынка облигаций и инвестиционные мультипликаторы для рынка акций. В таком разрезе российские активы необычайно привлекательны для зарубежного спекулянта. Россия - одна из наименее закредитованных стран мира, а при этом реальная ставка доходности государственных облигаций составляет около 2%. В то же время в США она отрицательная. Разница по одному из важнейших показателей рынка акций выглядит просто гротескно: P/E Индекса Мосбиржи составляет 11,6, а индекса S&P 27,4!

Это ли не повод для покупки?

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели вырос на 7,32%, завершив торги в районе отметки 3 510 пунктов.



Рынок акций США существенно вырос, несмотря на исход выборов, до этого внушавший опасения инвесторам. Очень близкий результат двух основных кандидатов, дающий основания для оспаривания и пересчета, был пугалом во всех финансовых СМИ в последнее время.

Позитивным фактором для рынка стал тот факт, что Сенат (верхняя палата Конгресса), скорее всего, останется под контролем партии республиканцев, а значит, намерениям вероятного победителя выборов Джо Байдена о повышении налогов станет сложнее претвориться в жизнь. Но не менее важным фактором взрывного роста, на наш взгляд, стал тот факт, что очень много участников рынка позиционировали свои портфели под высокую волатильность и снижение котировок – то самое «подстиление соломки», о котором мы говорили в прошлом обзоре. В результате, как это зачастую бывает, рынок совершил контринтуитивное движение, поставившие в неудобное положение многих любителей тактической торговли.

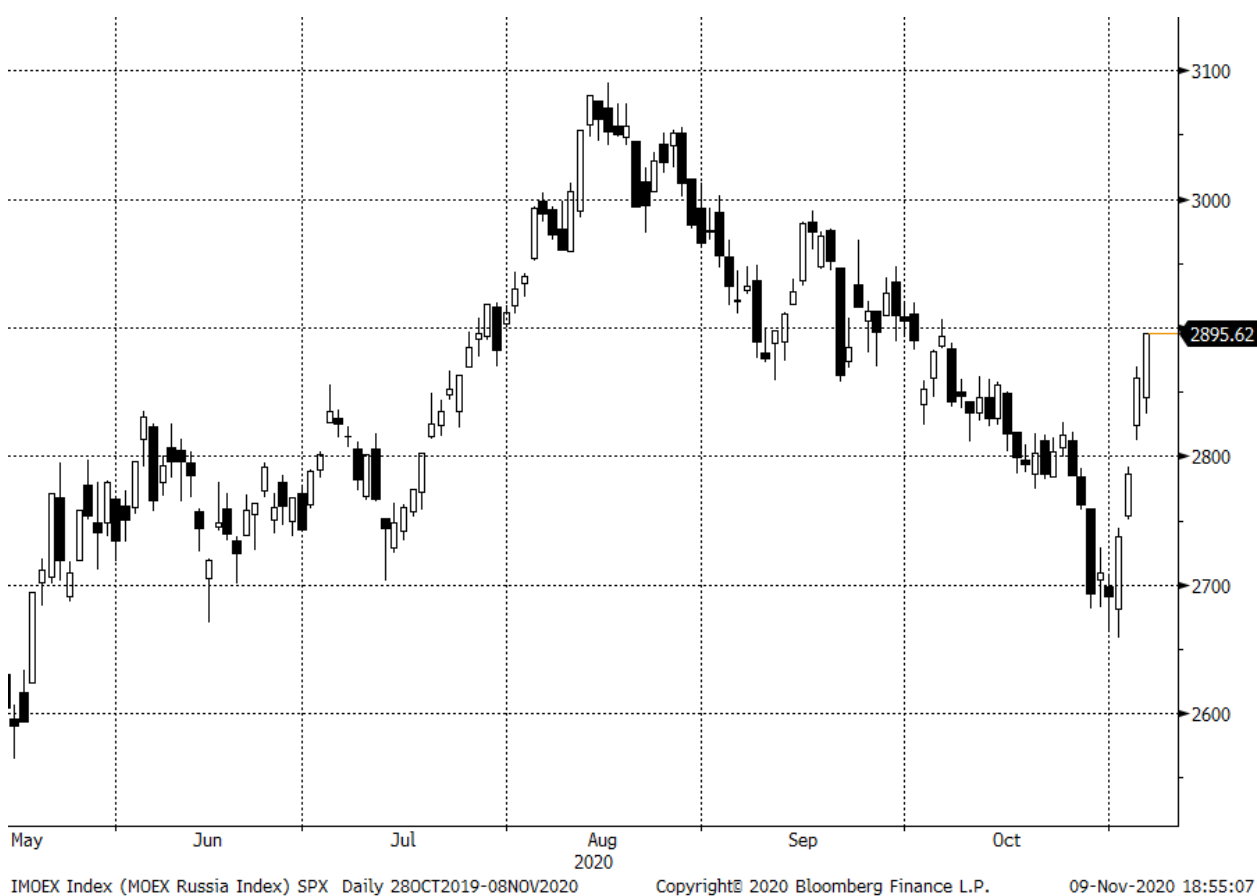
Из мировых экономических новостей отметим, что официальный PMI промышленного сектора Китая в октябре несколько снизился, с 51,5 п. в сентябре до 51,4 п. Однако альтернативный индекс промышленности PMI Caixin (в большей степени учитывающий состояние малых и средних предприятий), напротив, поднялся до 53,6 п. при средних ожиданиях рынка вблизи 53,0 п. Так или иначе, китайская промышленность продолжает расти – индекс превышает отметку в 50 пунктов восьмой месяц подряд после падения в феврале. Между тем значение индекса PMI для

сферы услуг достигло максимального уровня за последние семь лет, показатель составил 56,2 п. против 55,9 п. месяцем ранее.

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 прошедшей недели вырос на 7,62% и завершил торги в районе отметки 2 900 пунктов.



На российском рынке акций эффект несоответствия пессимистичных ожиданий большинства участников рынка и фактического движения котировок после предполагаемой победы Байдена был выражен еще сильнее. Мы считали и продолжаем считать, что участники рынка, ожидавшие роста санкционной «нагрузки» от победы кандидата от партии демократов, заблуждались. Во-первых, не будет больше обвинений о «вмешательстве» России в избирательный процесс, ведь победил правильный (с точки зрения СМИ) кандидат. Во-вторых, сотрудничество России может понадобиться, чтобы договариваться с Ираном. В-третьих, как признают сами американцы, мишеней для новых санкций практически не осталось. Меры наподобие отключения России от долларовой системы расчетов, или санкций на весь российский долг, продолжают ожидаться

только наиболее «упоротыми» медведями (из числа тех, кто ждал доллар по 120 рублей в случае победы Байдена).

Из экономических новостей отметим, что годовая инфляция в октябре составила 4%, против 3,7% в сентябре 2020 года, тем самым достигнув цели Банка России. Ускорение инфляции можно объяснить отложенным переносом на внутренние цены произошедшей девальвации рубля. Продукты питания на внутреннем рынке за прошедший месяц подорожали на 0,6% после снижения на 0,4% в сентябре. Непродовольственные товары подорожали на 0,7% против 0,6% за сентябрь (преимущественно за счет импорта).

Снижение воспринимаемых политических рисков, на наш взгляд, приведет к тому, что участники рынка вновь начнут обращать внимание на 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 (долларовые облигации развивающихся рынков) как и прочие рискованные активы показал отличную динамику за прошедшую неделю. Рост по итогам неполной недели составил практически 2,5%, а от минимального значения во вторник – и того больше. В фаворитах недели были российские и турецкие суверенные облигации: обе страны были частью внутренней американской политики, и, как следствие, цены включали в себя высокий политический риск.



EMB US Equity (iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF) SPX Daily 28OCT Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 09-Nov-2020 18:56:23

HYG ETF (американские высокодоходные бумаги) отреагировали на общемировое «ралли облегчения» весьма спокойно. Несмотря на рост в пределах 1%, в инструменте чувствуется

нервозность - большая часть американского High Yield это бумаги нефтянки, которая потенциально первой попадает под горячую руку «климатических активистов».

Забавно вели себя гособлигации США. Рост доходности продолжился до самого дня выборов (мы это объясняли бегством из американских активов), затем после объявления первых результатов о победе Джо Байдена и республиканцев в Сенате резко провалились до уровней начала сентября - вероятно на обратном движении в доллар. После чего без лишних разговоров превысили многомесячные максимумы по доходности. Закрытие пятницы оставило десятилетнюю облигацию Минфина США на уровне 0,87% годовых, а уже в понедельник на фоне роста позитива на рынке этот ключевой индикатор подобрался к 1% годовых.

Турция преподнесла позитивный сюрприз в лице отставки одиозных представителей своей финансовой системы. Пока рынок воспринял эту новость мегапозитивно - CDS 5Y страны (стоимость пятилетней страховки от дефолта) упала на 100 б.п., самое сильное недельное движение с мая.

В долгосрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы бы хотели отметить заявление Федеральной резервной системы 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 и долгосрочных облигаций.

Российский рынок облигаций



Мы не можем себе отказать в удовольствии процитировать себя самих, благо прошла всего только неделя и не нужно выискивать по архивам запылившиеся листочки с предсказаниями:

«Нового максимума по российским госбумагам на неделе не случилось. Напротив, движение развернулось и подогреваемое слабеющим рублем переросло в добротное падение. Очевидно, что причины этого политические, а значит, как подсказывает нам наш опыт, какой бы силы не было снижение, оно будет откуплено. **Причем быстрее, чем мы это можем себе представить»**

После смены парадигмы, о которой уже не раз говорилось в этом обзоре, доллар рухнул относительно рубля, а рынок государственных облигаций побежал, нет, даже полетел вверх. За три послевыборных дня индекс полного дохода ОФЗ вырос чуть менее чем на 1,5% от достигнутых во вторник минимумов. Причины тоже ясны – после снятия «политического барьера» мы скорее всего увидим паломничество спекулятивных денег в российские активы. Локальные участники безусловно осведомлены об этом и пытаются бежать впереди стучащего уже за углом паровоза.

По итогам недели рост индекса ОФЗ составил 0,95%, индекс полного дохода корпоративных бумаг даже не показал голову из своей пещеры, где он мирно посапывает еще с лета: +0,29% за торговую неделю практически без «американских горок» вокруг «дня выборов»

ЦБ РФ оставил ставку без изменений в конце октября, но подтвердил свою приверженность мягкой денежно-кредитной политике, поэтому мы сохраняем позитивный взгляд на российский долговой рынок. В отсутствие крупных геополитических потрясений набранный ход будет сложно растерять и в ближайшие недели мы увидим положительную динамику на рынке облигаций.

Мы не разделяем обеспокоенность в связи с данными по заражениям COVID-19 в России и в мире. Мы видим новые карантинные меры, связанные с ними падения ВВП, и как следствие за ними придут новые монетарные стимулы и новый рост активов. Поэтому мы считаем, что как минимум еще одно снижение на 25 б. п. весьма вероятно до конца года.

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»:

Детский мир опубликовал итоги третьего квартала по МСФО. Совокупная выручка компании увеличилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 13,5%. В условиях растущей выручки заметно улучшился показатель операционного рычага – уровень общих, коммерческих и административных расходов относительно выручки снизился на 1,2 п. п. – до 17,9%. В результате EBITDA выросла на 27% квартал к кварталу, превысив ожидания менеджмента. Рентабельность по EBITDA поднялась на 1,4 п. п. – до 13,4%. В октябре компании так же удалось сохранить позитивную динамику. Таким образом, несмотря на снижение доходов населения, Детский мир продолжает

демонстрировать хорошие финансовые результаты, которые он дополнительно сочетает с увеличением доли на рынке.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы тактически частично ребалансировались из менее просевших бумаг в акции, наиболее сильно пострадавшие от оттока капитала с российского рынка, такие как Сбербанк, Газпром, ЛУКОЙЛ, Новатэк. Впрочем, как и другие операции в другие времена, эти действия производятся плавно и постепенно, т.к. принимая решения в условиях неопределенности, мы должны осознавать несовершенство своего понимания, давать себе право на ошибку, и гибко реагировать на изменения рыночной конъюнктуры.

В портфеле фонда «Открытие – Лидеры инноваций» мы увеличили позиции в акциях Micron, ROKU, Nutanix, Twitter, Match, Interactive Corp, Dropbox и TripAdvisor.

В части облигаций:

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы не совершали сделок на этой неделе.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы сохраняем позицию в рубле и в ОФЗ 26207 с целью получить дополнительную *долларовую* доходность. Фонд достиг комфортного размера, почти 700 млн рублей СЧА, что позволяет диверсифицировать активы фонда в большее количество эмитентов и снижать волатильность стоимости пая.

Ввиду сильной неопределенности с рынком еврооблигаций мы в октябре сделали акцент на российских активах. Рублевые локальные облигации и собственно российская валюта нам показались чрезвычайно дешевыми в конце месяца, и мы приняли решение не конвертировать часть портфеля (около 15%) в доллары по необоснованно, с нашей точки зрения, завышенному курсу. Аргумент наш был прост. Известная трейдерская поговорка гласит "buy rumors, sell facts", что на русский можно творчески перевести фразой "не так страшен чёрт, как его малюют". Обычно страх перед определенными поворотными событиями заставляет участников рынка нервничать и продавать по неоправданно низким ценам. Покупать в такие периоды непросто, но на длинной дистанции эти непростые решения вносят наибольший вклад в динамику портфеля.

Мы покупали длинные российские облигации в конце октября и начале ноября со спекулятивной целью достижения дополнительной долларовой доходности. Естественно, спекулятивную позицию в рубле мы не будем оставлять в портфеле надолго, однако, именно в том числе подобные спекуляции являются неотъемлемой частью стратегии управления фондом. В частности, они позволяют нам оставаться на верхних строчках рейтингов и показывать доходность, опережающую ставку депозита в американской валюте.

Результаты наших активных публичных портфелей

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «ОТКРЫТИЕ» продолжают показывать лидирующие позиции по доходности по итогам 10 месяцев 2020 г.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +54,36%. При этом, после смены стратегии управления фондом, наш ПИФ стал [самым доходным](#) фондом на российском рынке (за период 30.06.2020-30.10.2020);
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» по-прежнему занимает [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов с начала года, за год, и за два года с результатом +53,01% за 10 мес.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» по итогам октября вырос на 32,96% с начала года, заняв [2-е место](#) по доходности среди фондов облигаций с активами более 500 млн руб. с начала года, за год, и за два года;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за 10 месяцев прибавил 6,6%, заняв [4-е место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд руб. с начала года;
- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года снизился на 2,53%, заняв [1-е место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.10.2020

Название ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	11,80%	36,21%	59,43%	99,83%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	8,25%	28,55%	55,09%	60,71%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	7,75%	12,97%	30,64%	55,54%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,69%	3,37%	8,34%	27,36%
ОПИФ «Открытие — Акции»	-5,19%	9,34%	4,26%	41,09%

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.