



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 3 – 9 ИЮЛЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Заголовком *Forza Azzurri*¹ мы хотели бы начать и закончить тему прошедшего Евро-2020. Поскольку вроде бы как важное событие, а влияния на рынки никакого.

На минувшей неделе рынками двигали переговоры ОПЕК². Суть их была предельно простой. Текущими заоблачными ценами на нефть мы обязаны в первую очередь сделке ОПЕК-плюс, в рамках которой нефтедобывающие страны, в том числе и Россия, наложили на себя чувствительные ограничения для поддержания рынка. В скобках заметим, что в приличных домах такие действия называется картельным сговором и за это бьют канделябром. Но мы сейчас не об этом.

Очевидно, что подобная сделка имеет две стороны: цены на нефть идут вверх, но и оскотившие своё производство страны недополучают важные нефтедоллары из-за сокращения добычи. Которые зачастую являются не просто доминирующей, а единственной значимой статьёй экспорта. Соответственно, чем выше цена, тем больше желающих из сделки выйти или радикально пересмотреть ее условия. На эту тему и велись переговоры. Основным бузотёром выступили ОАЭ, жестко заявившие, что новые квоты совершенно неприемлемы. Представители Саудовской Аравии предприняли некоторые попытки успокоить соседей, но рынку хватило даже намека на разногласия между членами ОПЕК, чтобы резко скорректироваться в начале недели. Снижение в моменте достигало 7% от максимумов, достигнутых в понедельник.

Нажима медведей хватило ровно на два дня, в среду нефть перешла к росту, а закрылась неделя около \$76 за баррель смеси Brent. Нам представляется это совершенно логичным. Новости – шум, а настоящие драйверы нефтяных цен – это восстановление экономики и годы недостаточных инвестиций в добычу. Так что не стоит удивляться столь быстрому отскоку.

В **Телеграм-канале** «УК «Открытие» без галстуков» 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 этой страницы или просто найдите нас среди каналов в Телеграм.

¹ «Вперед, синие» - «кричалка» болельщиков сборной Италии по футболу

² ОПЕК (The Organization of the Petroleum Exporting Countries), Организация стран-экспортеров нефти

Глобальные рынки акций

Индекс S&P 500 вырос на 0,40% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 370 пунктов – на новом историческом максимуме.



Несмотря на снижение активности в секторе услуг экономики США в июне, индексы рынка акций достигли новых максимумов в начале недели – в основном, под влиянием данных по рынку труда. При этом в четверг американский фондовый рынок предпринял попытку коррекции под воздействием ускорившегося распространения штамма «дельта», который в ряде стран Европы и Азии заставил власти повременить с отменой локдаунов и продлить действующие ограничения. Впрочем, уже в пятницу снижение было полностью отыграно, что свидетельствует о том, что крупные участники рынка по-прежнему готовы выкупать даже незначительные просадки.

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 снизился на 0,26%, завершив торги в районе отметки 3 855 пунктов.



Хотя российский рынок не избежал характерного на прошедшей неделе для всех мировых площадок давления, были и позитивные новости. Так, китайские власти намекнули, что Центральный банк этой страны может предоставить больше ликвидности для поддержания экономического роста, а члены ЕЦБ пересмотрели стратегию, в результате чего Банк сможет на протяжении более длительного времени сохранять сверхмягкую монетарную политику. Мягкая политика со стороны ведущих мировых Центробанков способствует позитивной конъюнктуре для сырьевого сектора российского рынка.

Росстат опубликовал данные о структуре ВВП за I квартал. Общие инвестиции (с учетом запасов) выросли на 8% по сравнению с прошлым годом. При этом импорт товаров и услуг сократился на 2%. Данные платежного баланса показывают, что это снижение было обусловлено спадом в импорте услуг (на 32%), в особенности, в сегменте поездок (на 77%). В то же время импорт товаров вырос на 16%. Это отражает как увеличение запасов, так и то, что потребление населения вернулось к докризисному уровню.

Мы полагаем, что в 2021 году участники рынка продолжают 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

Минувшая неделя для глобальных рынков долларовых облигаций опять прошла без существенных изменений. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) практически не изменился, котировка на закрытие пятницы \$112,15. Более короткий NYG ETF

(высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) также изменялся в рамках погрешности, закрытие пятницы было на уровне \$88,00, снижение на 0,07%.



HYG US Equity (iShares iBoxx High Yield Corporate Bond ETF) 1111 Daily 15SEP202 Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 12-Jul-2021 16:43:49

Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
02/07/2021	0,05	0,05	0,24	1,44	2,05
02/09/2021	0,05	0,06	0,23	1,38	2,00
Изменение, б.п.	0	+1	-1	-6	-5
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

Наметившаяся коррекция в рискованных активах была полностью компенсирована движением по базовым ставкам. Которые базовые ставки (то есть доходности по американским государственным облигациям) обновили новые многомесячные минимумы на дальнем конце кривой доходности. С нашей точки зрения, причина этих движений не изменилась. Фактически у участников рынка нет малорискованных идей для распределения свободных денежных средств, в избытке скапливающихся у крупных институциональных инвесторов.

Поскольку тренд на рынке продолжается, мы повторим наши тезисы из прошлого обзора, снабдив их небольшими комментариями. Мы говорили о так называемом «уплощении» кривой доходности. Это разница (спред) в доходностях между долгосрочными и краткосрочными бумагами. Можно выбирать разные сроки для мониторинга этого спреда.

Самым популярным, пожалуй, является спред между доходностями двухлетних и десятилетних бумаг. За ним следят рынки – и это важно, поскольку можно спрогнозировать действия рыночной «толпы», исходя из этого параметра. На максимуме просадки по десятилетним бумагам такая разность (2Y10Y) составила почти 150 базисных пунктов. На минимуме позапрошлой недели эта величина сжалась до менее чем 120 базисных пунктов (сейчас 115). Внутри цикла повышения ставок обычно такой спред доходит до нуля.

Поскольку десятилетняя бумага нашла хорошую поддержку на уровне дивидендной доходности индекса S&P500 (1,53%), вероятно, остаток спреда будет «съедаться» встречным движением доходностей двух- и десятилетней облигаций, а не сдвигом кривой вверх с разными скоростями. То есть разумным будет немного удлинять портфель бондов за счет среднего участка кривой доходностей (4-7 летние бумаги).

В среднесрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы продолжаем подчеркивать неоднократные заявления ФРС США о том, что ставка сохранится на нулевом уровне как минимум до конца 2022 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 недели индекс полного дохода ОФЗ RGBITR вырос на 0,06%, значение на закрытие пятницы – 604,35 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (черные свечки) скорректировался в пределах 0,2%. Значение на закрытие недели – 456,11 пункта.



Уже вторую неделю подряд приходится писать об отсутствии новостей. Рынок замер в ожидании решения ЦБ РФ, которое состоится 23 июля. Поскольку инфляция прочно закрепилась выше знаковой величины 6% год-к-году, ставка будет повышена как минимум на 50 б.п., до 6%. Однако, как это часто

случается, рынок уже начал заглядывать «за угол» – то есть **адаптироваться к будущему снижению ставки, которое неминуемо последует после обуздания текущей инфляции.**

Важным нам представляется тот факт, что многие аналитики и «говорящие головы» в СМИ начали предостерегать ЦБ РФ от необдуманного серьезного повышения ставки, так как согласно их моделям пик инфляции будет вот-вот пройден. Даже сам регулятор уже заявляет, что скорее всего инфляция начнет снижаться в сентябре 2020 года. Мы рассматриваем эти заявления с осторожным оптимизмом и начинаем присматриваться к длинным бумагам, размещаемым сейчас на рынке.

Напомним, что облигации имеют значительный плюс, которым не обладают ни акции, ни товарные активы – **доходность к погашению купленной бумаги будет в любом случае реализована.** Более того, при росте доходностей приходящие купоны реинвестируются под более высокую ставку, что еще повышает прибыльность вложений.

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 в случае с рынком акций, а математический факт.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

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

- Яндекс и Grubhub заключили многолетнее соглашение о сотрудничестве, по условиям которого Яндекс предоставит Grubhub роботов-курьеров для доставки еды. Grubhub является одним из крупнейших игроков в отрасли по доставке готовой еды в США. Grubhub станет использовать роботов-курьеров для доставки еды в колледжах и университетских кампусах на всей территории Соединенных Штатов (у Grubhub заключены партнерские соглашения более чем с 250 университетскими кампусами в США). Это позитивная новость для акций Яндекса, поскольку начало коммерческой эксплуатации «роверов» - первый шаг в сторону раскрытия внутренней стоимости технологии.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы увеличивали позиции в акциях Роснефти и Яндекса.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Alphabet, Charter Communications, Dropbox, Match, Twitter, Micron и Alibaba.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» и фонде «Открытие – Еврооблигации» мы не совершали сделок на минувшей неделе.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы фиксировали облигации VALE-42, LUKOIL-30, PETBRA-30 на сумму приблизительно 5% от портфеля.

Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +16,28%, а за 1 год (30.06.2020-30.06.2021) – на +57,17%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов;
- ОПИФ «Открытие – Акции» по итогам полугодия вырос на +16,01%. За год (30.06.2020-30.06.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +43,64%;

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +15,03%, а за 1 год (30.06.2020-30.06.2021) – на +68,26%. За 1 год этот фонд занимает [1-е место](#) по доходности среди всех фондов с активами более 1 млрд руб., а за 3 года – [абсолютное первое место](#) по доходности среди всех российских фондов;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец июня снизился на -0,54% с начала года. Снижение стоимости пая было обусловлено ростом доходностей на рынке рублевых облигаций, и представляет собой привлекательную точку входа для новых пайщиков. За год (30.06.2020-30.06.2021) доходность фонда составила +1,94%;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» в рублях с начала года снизился на -0,62%, а в долларах США – вырос на 1,44%, что превышает годовые ставки по долларovým депозитам. За год (30.06.2020-30.06.2021) фонд вошел [в пятерку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб. (с результатом +11,62% в рублях), а за 3 года – в [тройку](#) лидеров среди таких фондов.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.06.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	2,82%	15,03%	68,26%	134,19%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	2,28%	16,28%	57,17%	116,61%
ОПИФ «Открытие — Акции»	7,19%	16,01%	43,64%	78,52%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-0,20%	-0,62%	11,62%	41,53%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,26%	-0,54%	1,94%	21,29%

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 — 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 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.