



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 4 – 10 СЕНТЯБРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



### В двух словах

Вторая неделя сентября также не порадовала инвесторов валом интересных событий за исключением, пожалуй, государственного переворота в Гвинее и последовавшего за ним взлета мировых цен на алюминий. Страна занимает около 20% всего рынка бокситов, так что удивляться ценовой динамике на алюминий не приходится, а на досуге можно пофантазировать, как теоретически отразится на рынке нефти гипотетическая волатильность на Ближнем Востоке.

Из прочих событий стоит отметить осторожный ход ЦБ РФ по очередному повышению ключевой ставки. В этот раз российский регулятор не стал рубить с плеча и ограничился минимальным шагом в 25 базисных пунктов (то есть 0,25%). Многие аналитики прогнозировали повышение на 50 б.п., и, в целом, рынок закладывался на более серьезные меры.

Правда, позитивному сюрпризу суждено было не состояться. Если раньше российский Центробанк резко повышал ключевую ставку, а затем давал смягчающие комментарии, в этот раз случилось наоборот. Конференция, последовавшая за решением по ставке, была наполнена жесткими заявлениями в духе «если будет необходимость, отрубим хвост по самую голову», то есть поднимем ставку выше 7%. Подобная решимость слегка остудила пыл инвесторов и не дала покупателям отпраздновать окончательный разворот в политике регулятора.

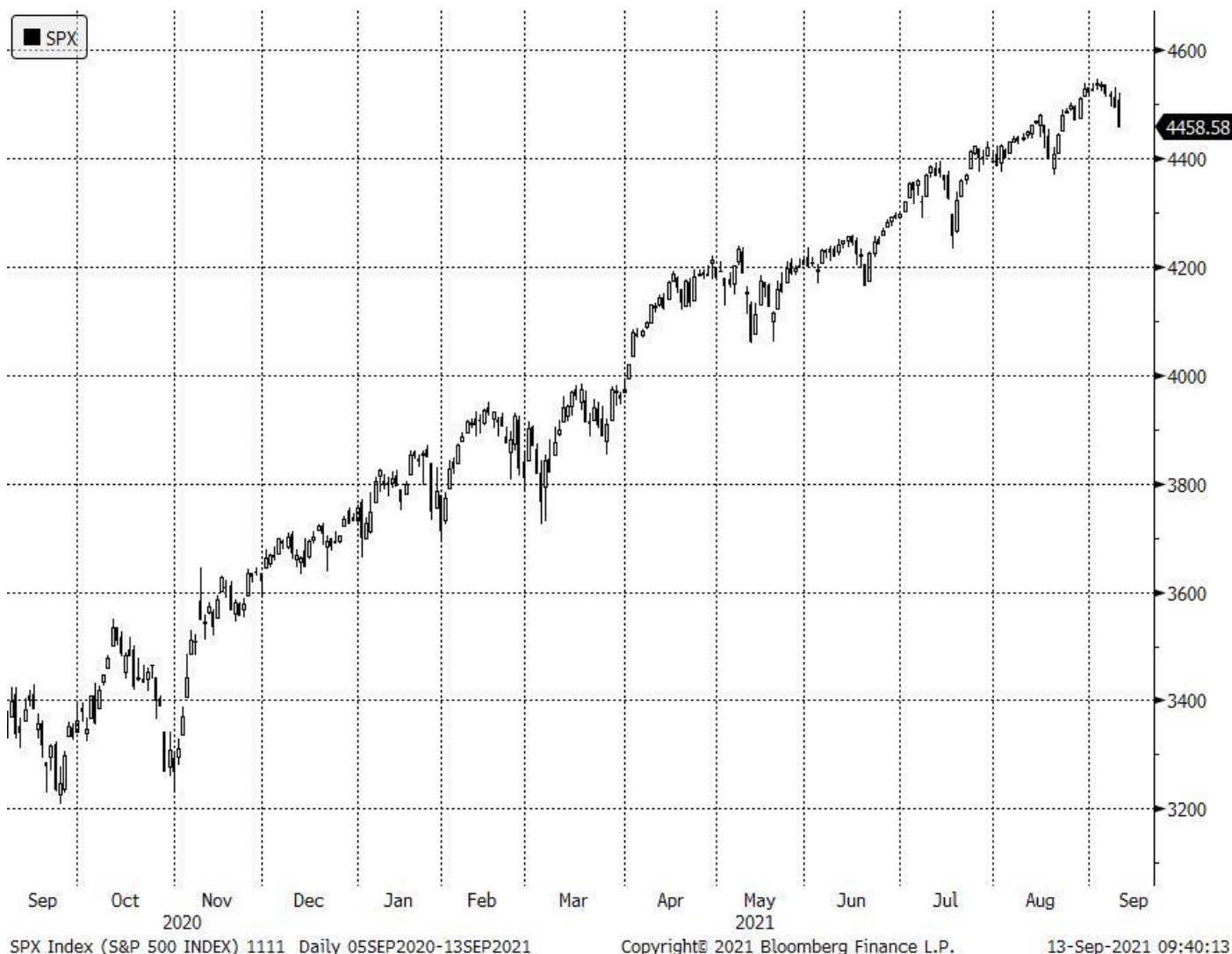
Рынок акций РФ еще раз показал, что времена бездумного копирования западных индексов с повышающим коэффициентом улетели в трубу попутным газом. Агрессивное снижение S&P 500 на неделе отразилось на российских акциях небольшим... ростом. Что, если подумать, совершенно естественно – при таких-то ценах на сырье и составе российских индексов. Это не первый раз, когда мы обращаем на этот факт внимание. Однако тех, кто давно на рынке и помнит правило «Америка - 2%, значит Россия -5%», подобное «взросление» рынка не может не радовать.

Порадуйтесь вместе с нами!

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.

## Глобальные рынки акций

Индекс S&P 500 снизился на 1,69% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 460 пунктов.



На динамику рынка акций США на прошедшей неделе влияли публикация «Бежевой книги» (так называется экономический обзор Федеральной резервной системы США, который публикуется на основании отчетных документов 12 региональных банков, входящих в её состав) и ряд комментариев крупных инвестиционных домов, опасаящихся коррекции цен на акции на ожиданиях скорого сокращения стимулов в США и Европе. Дата начала сокращения программы покупки активов ФРС может быть названа на предстоящем заседании, через две недели. Хотя мы и не беремся прогнозировать краткосрочные движения рынка – ни вверх, ни вниз – отметим, что очень редко известные заранее события и ожидания, являющиеся консенсусом, влияют на рынок предугаданным образом.

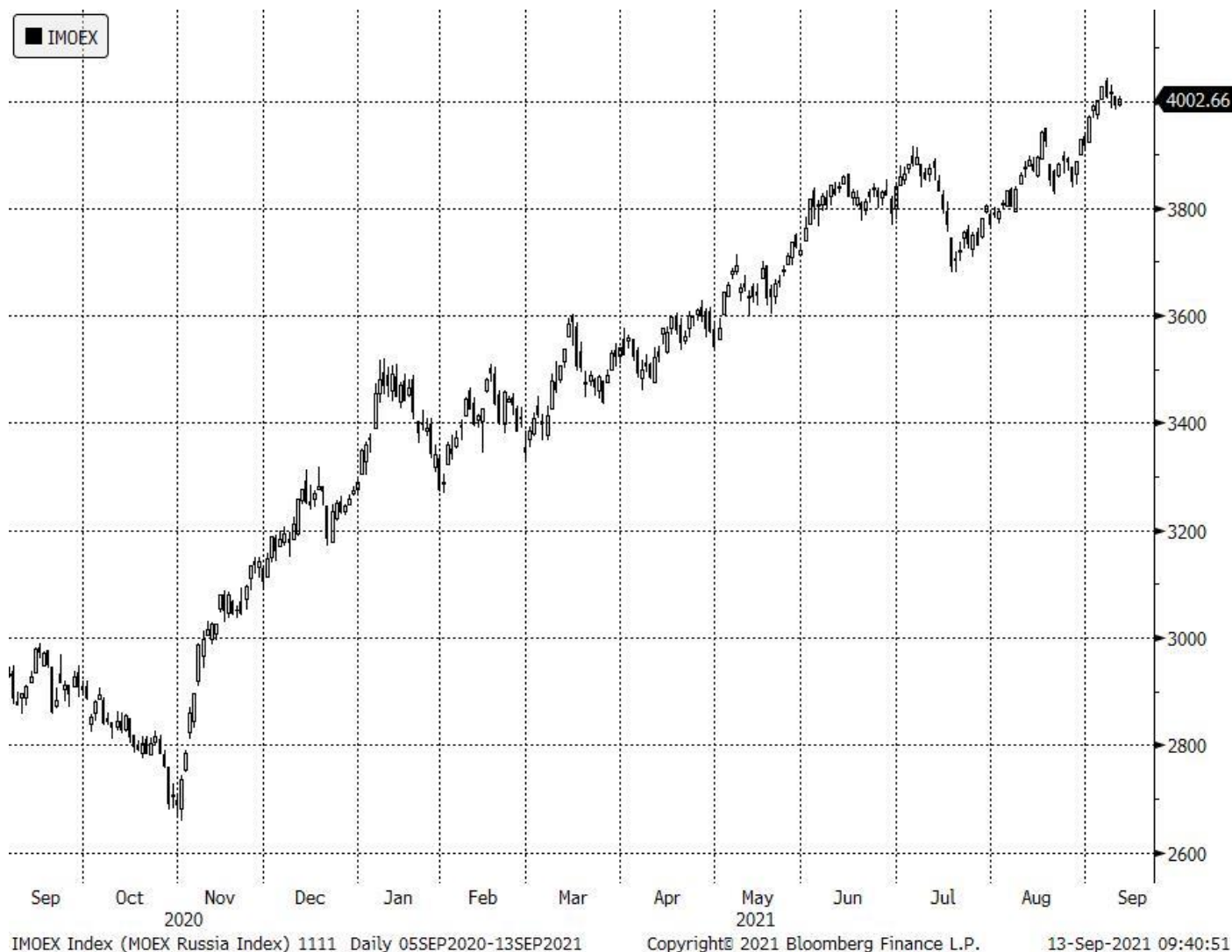
Еще в «Бежевой книге» было указано на замедление темпов экономического роста в июле и августе, которое в значительной степени было обусловлено сокращением спроса населения на еду в ресторанах, путешествия и туризм в большинстве округов. Чиновники ФРС также отметили рост занятости по стране в целом.

Дальнейшее движение рынков акций в ближайшие месяцы будет 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, дальнейшего движения ставок по государственным облигациям развитых стран. Мы считаем,

что ситуация с коронавирусом продолжит нормализоваться, 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 0,02%, завершив торги в районе отметки 4 000 п. – показав новый исторический максимум в течение недели.



Российский рынок акций провел неделю вблизи исторических максимумов – рекордные цены на ряд товаров российского экспорта (в первую очередь, цены на газ в Европе) способствовали оптимизму в котировках крупнейших эмитентов. Повышение ключевой ставки в пятницу на 25 б.п. и осторожные комментарии ЦБ не оказали видимого влияния на рынок акций. Мы полагаем что цикл ужесточения политики близок к завершению, что может оказать поддержку оценке финансовых активов в обозримом будущем.

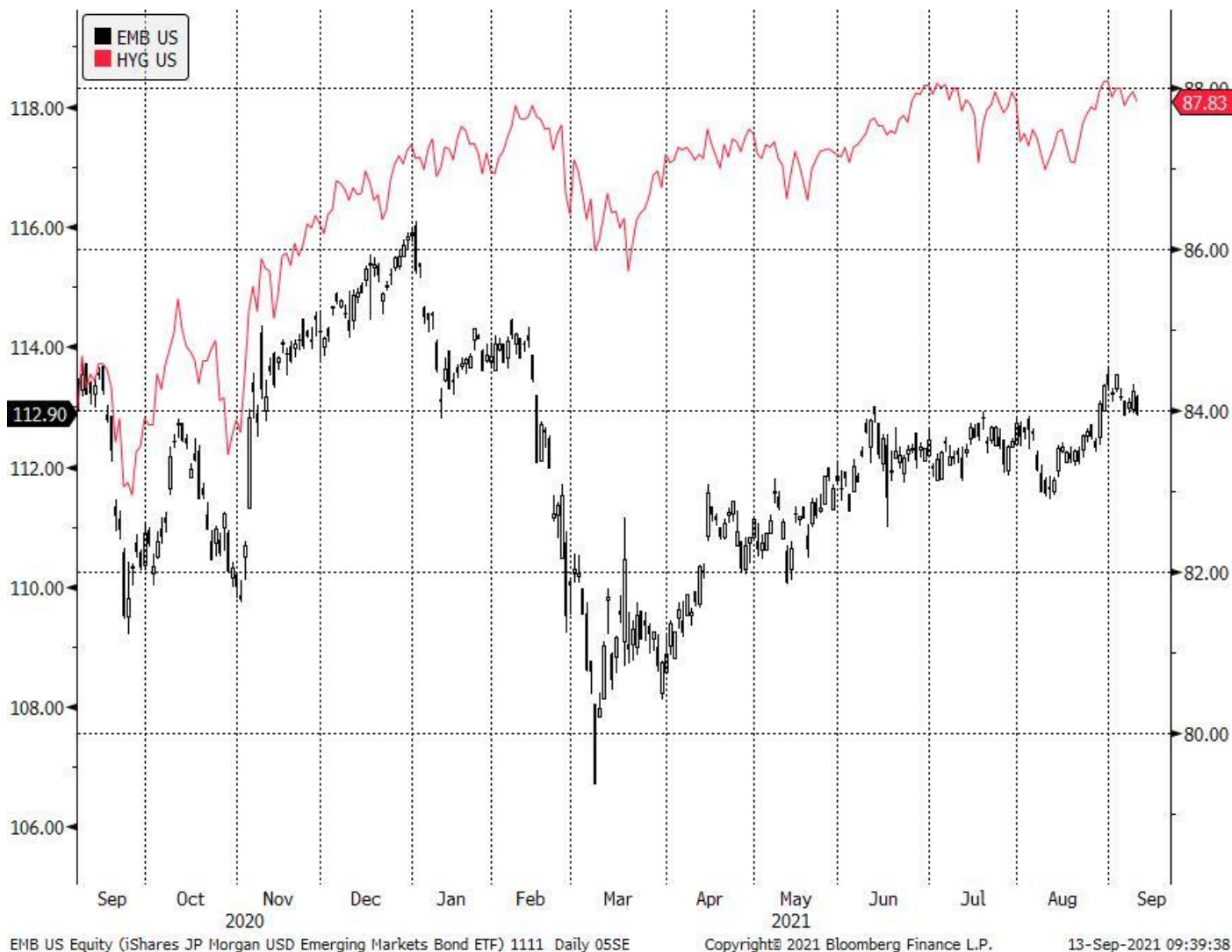
Из экономических новостей отметим, что Росстат предварительно оценил рост ВВП России в I полугодии на уровне 4,8%. Данные находятся в соответствии с опубликованными Банком России результатами опроса аналитиков, свидетельствовавшими об улучшении прогноза роста ВВП на 2021 год с 3,5% до 4,2%. В то же время данные Markit уже несколько месяцев указывают на ухудшение конъюнктуры в обрабатывающей промышленности в связи с сокращением спроса.

Глобальные опасения роста инфляции в меньшей мере негативно влияют на российский рынок акций, так как весомая часть отечественных «голубых фишек» – компании сырьевого сектора, для продукции которых складывается отличная рыночная конъюнктура. В то же время на второй (или пятый) план отходят опасения геополитических и санкционных рисков.

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

На прошедшей неделе глобальные рынки долларовых умеренно снижались. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) потерял 0,25%, котировка на закрытие пятницы \$112,90. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) продемонстрировал схожую динамику. Закрытие пятницы – \$87,83, снижение на 0,2%.



### Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
03/09/2021	0,04	0,05	0,21	1,33	1,94
03/09/2021	0,06	0,06	0,23	1,35	1,94
Изменение, б.п.	<b>+2</b>	<b>+1</b>	<b>+2</b>	<b>+2</b>	<b>0</b>
<b>Доходности на 01.06.2020</b>	<b>0,12</b>	<b>0,14</b>	<b>0,14</b>	<b>0,66</b>	<b>1,46</b>

На рынках долларовых облигаций затишье без всякого ожидания бури. Доходности базовых активов – американские государственные облигации – колеблются вблизи своих «фундаментально оправданных» значений:

а) Ближний конец кривой (то есть бумаги с погашением до двух лет) прочно обосновался около нуля, поскольку именно эти бумаги более всего зависят от ставки ФРС. Которая, очевидно, тоже ноль.

б) Более длинные бумаги обычно ориентируются на дивидендную доходность индекса S&P 500. Которая дивидендная доходность на конец августа составляла 1,3%. То есть мы находимся по более дальнему участку кривой (7-10 лет) вблизи равновесного состояния.

в) Долгосрочные бумаги (более 15 лет) чаще всего имеет смысл сравнивать с долгосрочной целью локального центробанка по инфляции. Господин Пауэлл в своей речи упомянул, что таргет 2% является устойчивым и не будет пересматриваться в ближайшее время. Поэтому доходность тридцатилетней US Treasury около этого значения также вполне объяснима.

Неделя на западных рынках была короткой, так что снижение можно объяснить обычной волатильностью, присущей всем рынкам. Мы с интересом следим за Китаем, где пытается не обанкротиться один из крупных местных девелоперов Evergrande. Мы далеки от панических мыслей, что китайская финансовая система рухнет из-за проблем одной компании, но стараемся обходить стороной АТР из-за возможных краткосрочных шоков, с этой историей связанных.

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 и индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (черные свечки на графике на следующей странице обзора) практически не изменились. Котировки на закрытие пятницы: RGBITR – 613,75 пунктов (613,78 недель ранее), RUCBITR – 460,5 пункта, снижение на 0,07%.

Про действия ЦБ мы написали в самом начале обзора, как и про то, что сумма «действия плюс комментарии» осталась нулевой, хотя и слагаемые поменяли свои обычные знаки. Нам продолжает казаться, что все ходы регулятора направлены на то, чтобы не поднимать ставку выше 7%. Текущий уровень (6,75%) дает пространство для дальнейшего повышения, если из кастрюль и гаражей будут приходить плохие новости по инфляции, а если бы ставку довели до 7% сразу, такой маневр был бы невозможен. Похоже, что не только мы видим 7% в качестве потолка по ставкам даже в разумно негативном сценарии.

Таким образом, мы считаем, что фаза повышения ставок уже близка к завершению. Эффект переноса валютного курса – то есть удорожание импортируемых в страну продуктов за счет падения рубля – скоро уйдет за «окно овертона» и не будет оказывать влияние на рост цен в России. Позитив, транслируемый другими ЦБ, в частности, Федрезервом, тоже может поспособствовать более взвешенным дальнейшим решениям российского регулятора, даже несмотря на жесткий комментарий главы ЦБ РФ.

Разворот рынка уже случился (рост индекса ОФЗ с мартовских минимумов составил более 3%), а осознание того факта, что регулятор закончил повышать ставку, придаст ускорение недавнему росту.

Мы 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 в случае с рынком акций, а математический факт.



RUCBITR Index (MOEX Corporate Bond Total Return Index) 1111 Daily 05SEP2020-13S

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

13-Sep-2021 09:41:34

## Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

«Сбербанк» в январе-августе 2021 года увеличил свою чистую прибыль в 1,7 раза, в августе она выросла на 38% год-к-году. Чистый процентный доход за 8 месяцев текущего года увеличился почти на 12% за счет роста кредитного портфеля клиентов и портфеля ценных бумаг. Чистый комиссионный доход за этот период вырос на 17%. Рентабельность банка остается на крайне высоком уровне с ROE 25,4%. По итогам года инвесторов ожидают высокие дивиденды. Не менее впечатляющими результатами поделился и Банк ВТБ. Его чистая прибыль за 8 месяцев выросла более чем в 3 раза, а чистый процентный доход увеличился на 28% год-к-году. В случае сохранения позитивного тренда финансовых результатов дивидендная доходность ВТБ может составить около 13% годовых.

## Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в акциях Татнефти и Детского Мира, увеличивали вложения в бумаги АЛРОСА и Новатэк, открыли небольшую стартовую позицию в MAIL.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Altria, Match и Alibaba, а также биржевой фонд iShares MSCI Russia Capped ETF. В портфеле фонда «Открытие – Лидеры инноваций» мы покупали акции Apple, Amazon, Match и Alibaba.

В части облигаций:

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» были приобретены облигации ELEBRA-25.

## Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Акции» за 8 месяцев вырос на +20,26%. За год (31.08.2020-31.08.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +35,51%;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +15,81%, а за 1 год (31.08.2020-31.08.2021) – на +30,67%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди смешанных фондов с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +12,56%, а за 1 год (31.08.2020-31.08.2021) – на +32,92%. За 1 год, и за 3 года этот фонд входит в [тройку](#) лидеров по доходности среди фондов технологического сектора с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года вырос на +0,43%. За 1 год (31.08.2020-31.08.2021) фонд вырос на +3,73% в рублях. За 3 года фонд вошел в [тройку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб.
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец августа вырос на +0,26% с начала года. Низкая динамика стоимости пая была обусловлена ростом доходностей на рынке рублевых облигаций, и представляет собой привлекательную точку входа для новых пайщиков. За год (31.08.2020-31.08.2021) доходность фонда составила +2,27%;

### Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.08.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	1,32%	3,48%	30,67%	106,75%
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	2,65%	0,77%	32,92%	101,47%
ОПИФ «Открытие — Акции»	6,35%	16,77%	35,51%	84,90%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	1,13%	0,55%	3,73%	36,20%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,62%	0,86%	2,27%	22,65%

## 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](http://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; 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.