



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 5 – 11 ИЮНЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



### В двух словах

Известная трейдерская поговорка «buy rumors sell facts»<sup>1</sup> вполне может быть перевернута с ног на голову – «sell rumors buy facts» – поскольку она описывает устройство человеческой психики в разрезе совершения определенных действий на рынке и не привязана к тому или иному рыночному или экономическому событию.

Мандат практически любого центробанка на планете Земля заключается в **стабильности цен** прежде всего, а уже в качестве «тонкой настройки» иногда регуляторы обращают внимание на экономический рост и уровень безработицы. Арсенал возможных действий невелик – поднять или опустить ставку, вмешаться в валютный, долговой, и если всё вышеперечисленное не помогает, даже в фондовый рынок (пример Японии со скупкой акций ETF у нас перед глазами). Высокие данные инфляции должны совершенно однозначно указывать рынку на будущее повышение ставки. Поэтому как только развитые страны стали рапортовать об успехах вакцинации, долговые рынки начали закладываться на неминуемое повышение ставок в ближайшей перспективе. Выросли доходности, упали цены.

На минувшей неделе мы *неожиданно* увидели, что новые данные по инфляции в России (6%) и США (5%, !!!) оказались рекордными за пять лет у нас и за более чем десятилетие в Штатах. Учебник и здравый смысл говорят, что в таком случае рефлексивно рынки облигаций должны были разбежавшись прыгнуть со скалы в преддверии неминуемого и скорого повышения ставок.

Но не тут-то было. Доходности упали, а цены на облигации выросли. Почему? Мы можем дать с десяток объяснений, но больше всего нам нравится вынесенная в заголовок поговорка про слухи и факты. По мнению рынка, инфляция с нами ненадолго, а значит скоро мы вернемся к нулевым (в долларах) и низким (в рублях) ставкам. Покупаем факты.

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.

---

<sup>1</sup> Покупай слухи, продавай факты

## Глобальные рынки акций

Индекс S&P 500 вырос по итогам прошедшей недели, прибавив 0,41% и завершив торги в районе отметки 4 250 пунктов – на новом историческом максимуме.



Рынок акций США торговался без ярко выраженной динамики большую часть недели в преддверии выхода данных об инфляции в четверг. По итогам мая инфляция в годовом исчислении составила 5,0% вместо ожидавшихся 4,7%. Это формально повысило риски ужесточения политики ФРС, однако, рынок верит в сохранение стимулирующих программ и сверхнизкого уровня долларовых ставок, поскольку регулятор неоднократно заявлял о временности ценового скачка.

Из других экономических новостей США отметим, что число первичных заявок на пособие снизилось на 9 тысяч по сравнению с показателем предыдущей недели – до 376 тысяч. Тем самым число американцев, подавших новые заявки на пособие по безработице, сократилось на прошлой неделе до минимального почти за 15 месяцев уровня. Это отражает ослабевающее влияние пандемии на экономику. Общее число безработных на конец мая составило 3,5 миллиона человек.

В Еврозоне несколько ухудшились экономические настроения в Германии. Рассчитываемый индекс экономических настроений ZEW в июне снизился с 84,4 до 79,8 пункта. Помимо этого, оценка ВВП Еврозоны за первый квартал была пересмотрена в сторону понижения. Внутренний валовый продукт снизился на 0,3% по сравнению с предыдущим кварталом и на 1,3% в годовом выражении. ЕЦБ сообщил о намерении продолжать экстренную скупку облигаций и прогнозах ускорения темпов роста инфляции в текущем и будущем годах.

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 вырос на 0,90%, завершив торги в районе отметки 3 840 пунктов – вблизи нового исторического максимума, достигнутого в четверг.



Из внутренних новостей отметим выступление Владимира Путина на пленарной сессии ПМЭФ, где он дал ряд поручений правительству о продлении льготной ипотеки и мерах поддержки бизнеса и объявил о завершении укладки первой нитки газопровода «Северный поток-2». Темпы инфляции в России за май также оказались выше прогнозов, что поддержало решение ЦБ о повышении ключевой ставки на 50 базовых пунктов в пятницу. Пока что продолжающееся ужесточение денежной политики не оказывает негативного влияния на динамику рынка акций. Внимание участников рынка на текущей неделе сосредоточено на встрече президентов России и США в Женеве.

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

Глобальные рынки облигаций показали отличную динамику за прошедшую неделю. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) вырос на почти на 0,8% – котировки на конец недели превысили \$112,90. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний) также вышел вверх из широкого коридора, в котором находился с конца марта, значение закрытия пятницы \$87,62 рост составил 0,4%.



EMB US Equity (iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF) 1111 Daily 15SE

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

13-Jun-2021 09:56:19

### Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
04/06/2021	0,01	0,04	0,14	1,56	2,24
11/06/2021	0,01	0,04	0,16	1,47	2,15
Изменение, б.п.	0	0	+2	-9	-9
<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>

Только мы написали, что «рынок еврооблигаций понемногу переходит в летний режим», как неожиданно *плохие* данные по инфляции отправили долларовые облигации в космическое путешествие. Особенно скорость роста оказалась заметна в сегменте базовых ставок – весь дальний

отрезок кривой доходности ушел на 10 базовых пунктов вниз на минимальные уровни с начала марта. US Treasuries потянули за собой все остальные рынки, и в результате прошедшая неделя стала одной из лучших для долговых рынков за последнее полугодие, если не считать панические отскоки в марте.

Во введении к этому обзору мы дали общее объяснение этому росту – оно было бихевиористским – здесь же остановимся на более специфичном. Дело в том, что большая опрашиваемых экономистов и участников рынка считают текущий разгон инфляции *временным*. Мы уже упоминали о единовременном характере многих из компонентов роста цен. Например, по-прежнему закрыт доступ мигрантов на крупные развитые рынки труда, в связи с чем растут цены на продовольствие. Стимулирование в виде прямых денежных выплат привело в США к ажиотажному спросу на дома, как следствие – к дефициту пиломатериалов, и естественному, но от этого не менее впечатляющему росту цен на них. Фьючерсные контракты на этот актив за год с мая 2020 по май 2021 выросли в пять (!) раз – с \$350 до \$1750 за один бордовый фут.

Однако, как – по легенде – было написано у царя Соломона на перстне, «и это пройдет». Ажиотаж спал, фьючерсы на доски упали более чем на 40% со своего майского пика, границы потихоньку открываются, а новые адресные выплаты уже не обсуждаются даже среди самых отороженных сторонников разбрасывания денег с вертолета.

Поэтому вместе с невероятной статистикой по текущей инфляции (5% год-к-году, в США такого не было 13 лет) мы увидели стабилизацию *инфляционных ожиданий*. То есть крупные экономические агенты, в том числе игроки на рынке облигаций вернулись к парадигме «нулевые ставки навсегда» и бросились спать приносящие процентный доход активы.

Что, собственно, и вылилось во фронтальный рост рынка облигаций.

В среднесрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы продолжаем подчеркивать неоднократные заявления 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 недели индекс полного дохода ОФЗ RGBITR (в этот раз мы его нарисовали красным на графике на следующей странице) вырос на 0,2%, значение на закрытие пятницы составило 604,36 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (чёрные свечи на графике) продолжил снижение, потеряв на минувшей неделе 0,32% и закрывшись на уровне 456,06 пункта.

На заседании ЦБ РФ ставка была ожидаемо повышена на 50 базисных пунктов, до 5,5%. Как мы уже писали «рынок облигаций весьма стоически воспринял новые вводные – это наводит на мысль, что вводные не такие уж новые, и мы уже давно торгуемся, «в уме» заложив ставку в диапазоне 5,5%-6%». Даже очень резкое заявление главы регулятора, что среди возможных действий рассматривалось и разовое повышение на целых 100 базисных пунктов, не привело к просадке рынка облигаций. Напротив, мы увидели неплохой рост в ОФЗ в пятницу перед длинными выходными.

В секции про еврооблигации мы подробно остановились на причинах этого роста для долларовой вселенной. В России ситуация немного отличается. Структура экономика совсем другая, да и кто не помнит гиперинфляцию начала девяностых? Поэтому инфляционные ожидания стандартно более высокие, и как следствие разумные аргументы в пользу временного характера роста цен игнорируются населением, вызывающим к жизни из памяти непростые времена коллапса денежной системы, последовавшие после развала СССР.

Тем не менее, крупные игроки на рынке облигаций всё же более рациональны. Дальние бумаги значительно выросли на новостях о повышении ставки, вероятно, позитив на рынке американских гособлигаций также сыграл в этом определенную роль. Мы считаем, что даже если ставка вырастет

до 6% в ближайшее время, рынок уже начал заглядывать «за угол» – то есть **адаптироваться к будущему снижению ставки, которое неминуемо последует после обуздания текущей инфляции.**

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»:

- По сообщению компании Газпром, на прошедшей неделе состоялся официальный запуск в эксплуатацию первой линии Амурского газоперерабатывающего завода (ГПЗ). Всего планируется построить шесть линий проектной мощностью 7 млрд куб. метров в год каждая. Запуск всех шести линий будет синхронизирован с увеличением объемов производства газа в рамках проекта "Сила Сибири" с 2021 по 2025 год. В этом году вклад Амурского ГПЗ в общую выручку Газпрома составит приблизительно \$150 млн.



## Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в Роснефти и Ростелекоме; увеличивали позиции в акциях ЛУКОЙЛа, МТС, Новатэка и Юнипро.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Facebook, Dropbox, а также биржевые фонды iShares U.S. Real Estate ETF, iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF и iShares 20+ Year Treasury Bond ETF.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы поучаствовали в новых размещениях Промсвязьбанка и Трансмашхолдинга, а также высвобождали ликвидность под крупные размещения ГТЛК и Аэрофлота, продавая короткие ОФЗ.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы закрыли позицию в рубле (последние покупки происходили на уровне около 72 рублей за доллар). На свободную ликвидность мы увеличили позиции в бумагах VEB 25 и RUS 28.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы сократили позицию в облигациях TURKEY 48 в связи с падением доходности (и ростом цены) по бумагам.

## Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +14,30%, а за 1 год (29.05.2020-31.05.2021) – на +58,56%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов;
- ОПИФ «Открытие – Акции» по итогам мая вырос на +13,09% с начала года. За год (29.05.2020-31.05.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +43,32%;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +9,66%, а за 1 год (29.05.2020-31.05.2021) – на +76,34%. С начала года, за 1 год и за 3 года этот фонд занимает [1-е место](#) по доходности среди фондов технологического сектора с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года снизился на 0,70%. За год (29.05.2020-31.05.2021) фонд вошел [в пятерку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб., с результатом +10,80% в рублях;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец мая снизился на -0,36% 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 (29.05.2020-31.05.2021) доходность фонда составила +2,70%.

## Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.05.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	-1,83%	14,47%	67,46%	125,65%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	2,13%	18,31%	58,56%	112,20%
ОПИФ «Открытие — Акции»	9,80%	18,65%	43,32%	76,66%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-0,58%	-2,30%	10,80%	42,59%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,24%	0,07%	2,70%	21,97%

## 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/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.