

СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 8 – 14 ФЕВРАЛЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Когда один из авторов этого обзора ходил в начальную школу, в уже не существующей стране на стенах уже не существующего физкультурного зала красовался девиз Олимпийских игр «Citius, Altius, Fortius» с обязательным переводом «Быстрее, выше, сильнее».

Сложно придумать другой аналог для роста фондовых индексов по всему миру. За редчайшим исключением – и мы беремся предположить, что эти исключения временные – рост котировок захватил все сектора рискованных активов: от производителей разрешенных наркотических средств и криптовалют до IT-гиганта Twitter, решившего по сути исход последних выборов в США, и мастодонта лоу-тека Chevron Corporation.

Мы связываем этот рост с законами финансовой физики. Напечатанные и впрыснутые в финансовую систему деньги – это своего рода вода, недаром ведь «ликвидность» однокоренное латинскому liquidus, жидкость. Окруженные этой «жидкостью» активы выталкиваются «архимедовой силой» вверх. И процесс продолжается, поскольку жидкости – то есть денег – всё больше и больше.

Интересным исключением из этой тенденции стал российский рынок облигаций. Мы более подробно обсудим причины снижения в соответствующей части обзора (**а то вдруг вы читаете только первую страницу и не доходите, например, до наших достижений и сделок в портфелях**). Тем не менее, главным драйвером динамики рынка ОФЗ нам представляется политическая конъюнктура вокруг России и продажи российского долга нерезидентами, а не фундаментальные факторы.

За прошедшие кризисы мы сформировали условный рефлекс – если продажи в том или ином активе связаны с политикой, необходимо идти против течения и покупать, покупать, покупать. И тогда после ухода политических рисков или приспособления к ним рынков актив полетит вверх – «быстрее, выше, сильнее».

QR-код над этим текстом **ведет в наш Телеграм-канал**. Там мы собираем комментарии управляющих и аналитиков УК «Открытие», а также делимся текущими мыслями и просто интересной информацией по рыночной ситуации.

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели вырос на 1,23%, завершив торги в районе отметки 3 930 пунктов – вблизи нового исторического максимума.



Рынок акций США продолжил рост на фоне ряда благоприятных факторов. В Конгрессе продолжается активная работа над ожидаемым инвесторами пакетом помощи для американской экономики. Благоприятная динамика сохраняется и в мировой статистике по заболеваниям коронавирусом. Более позитивными, чем ожидалось, оказываются квартальные отчеты большинства корпораций, и прибыли входящих в индекс S&P 500 компаний демонстрируют резкий разворот по сравнению со снижением, наблюдавшемся в прошлом году.

Из экономических новостей США отметим, что инфляция составила 0,3% в январе текущего года. В годовом выражении индекс потребительских цен CPI вырос на 1,4% при ожиданиях увеличения на 1,5%. Вопреки большинству прогнозов без учета цен на продукты питания и энергоносители потребительские цены в месячном выражении не изменились. Таким образом, можно видеть, что ускорения инфляции в США пока не происходит

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 1,01%, завершив торги в районе отметки 3 430 пунктов.



Дальше персональных рестрикций в вопросе санкций против России Конгресс США пока не идет, а в таком формате они не несут существенного риска для макроэкономической стабильности и корпоративных финансовых результатов. Тем временем цены на нефть полностью отыгрывают обусловленное пандемией падение, возвращаясь на уровни годовой давности, предшествовавшие распространению вируса за пределами Китая и срыву сделки ОПЕК.

Как следствие, российский фондовый рынок продолжает торговаться вблизи своих рекордных значений.

В то же время надежды на мощные стимулы для крупнейшей экономики мира при новом президенте США поддерживают в том числе и развивающиеся рынки акций. Среди глобальных инвесторов наблюдается рост интереса к сырьевым экономикам, которые хорошо спозиционированы с учетом ожидаемого восстановления деловой активности в мире и возможного ускорения инфляции.

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

EMB ETF (левая шкала на графике, суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) упал на 0,65%. Значение на закрытие пятницы \$114,22.



В целом, неделя выдалась достаточно спокойной в большей части уголков развивающихся рынков. Росли облигации Бразилии и Мексики, российские долларовые бумаги спокойно реагировали на политический негатив, лишь длинные суверенные выпуски прибавили несколько б. п. по доходности. За всё снижение индекса опять в ответе Эквадор, где результаты выборов почти не оставляют сомнений о дальнейшей реструктуризации долга. Долларовые бумаги страны растеряли весь позитив и опять торгуются по 45% от номинала.

HYG ETF (правая шкала на графике, высокодоходные бумаги американских компаний) опять показал рост, и как раньше основным драйвером стала цена на нефть WTI, вплотную подошедшая к \$60 за баррель. Многие добывающие компании при такой цене на сырье перевалили через точку безубыточности, что нашло отражение в котировках их облигаций. Даже эталонный банкрот, компания Chesapeake Energy заявила на этом фоне о позитивном сдвиге в погашении долгов и возврату к обычной деятельности.

Необыкновенно холодная зима, как в США, так и в Европе, приведшая к коллапсу многих возобновляемых источников энергии, способствует не только сиюминутному росту цен на традиционные энергоносители, но и долгосрочной переоценке перспектив отрасли. Что, естественно, не может не находить отражения в стоимости облигаций компаний.

Изменение доходностей базового актива, %

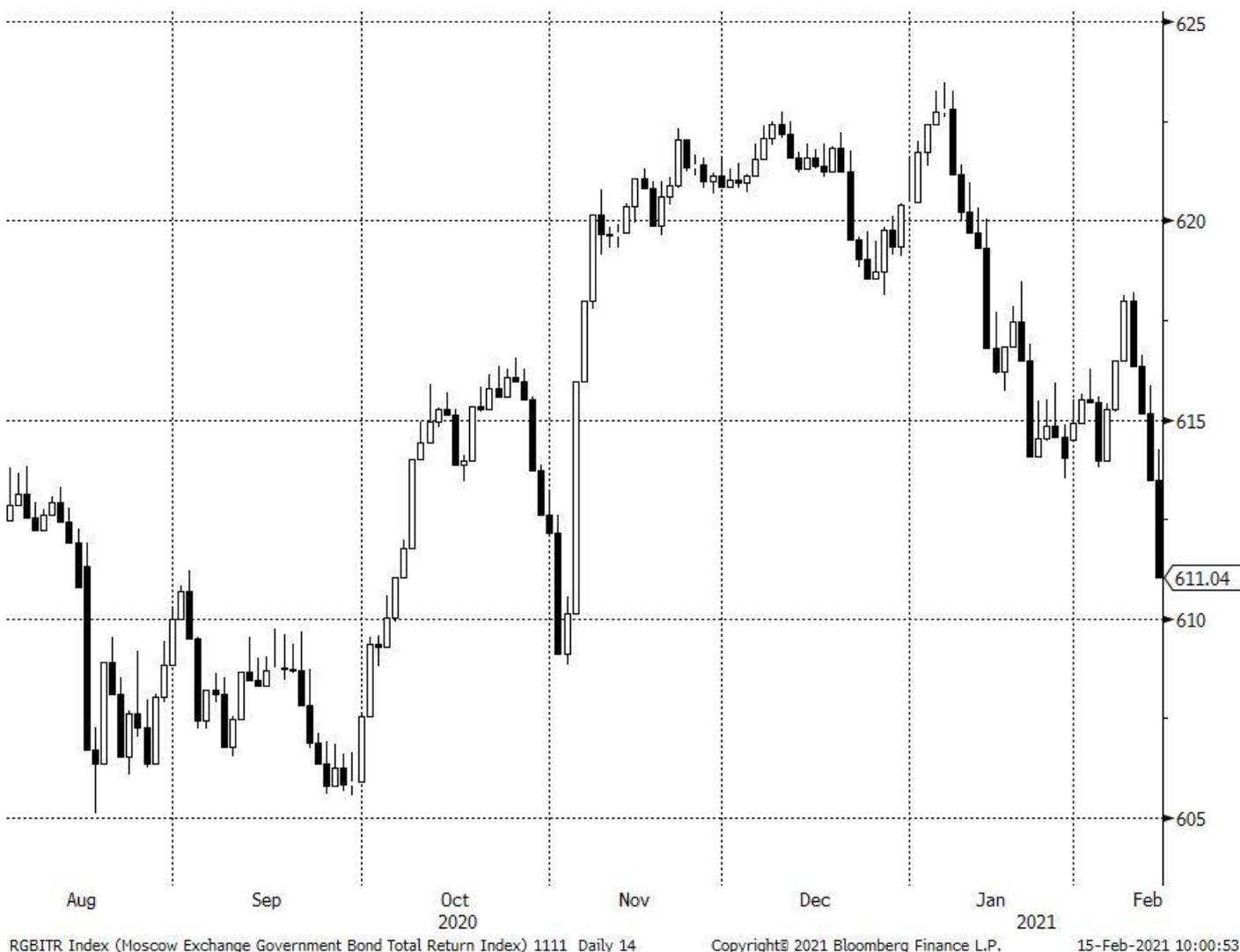
	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
05/02/2021	0,02	0,05	0,09	1,19	1,97
12/02/2021	0,03	0,05	0,11	1,20	2,01
Изменение, б.п.	+1	0	+2	+1	+4

На минувшей неделе госбонды США «устали» от падения, тем не менее, не можем не отметить важное событие – впервые за долгое время тридцатилетка пробила уровень 2% по доходности.

Упомянутые неоднократно в прошлых обзорах стимулирующие меры вкупе с успешным началом вакцинации в США произвели революцию на рынке базовых ставок. Кривая резко выгнулась, что характерно для ожиданий устойчивого роста в будущем. С другой стороны ожидания могут и не реализоваться, в таком случае, нас ждут дополнительные стимулы в виде напечатанных денег и политики нулевых ставок.

Так что 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



Напрасно мы написали на прошлой неделе про дно рынка государственных рублевых облигаций. Участники очень нервно отреагировали на неаккуратное цитирование министра иностранных дел некоторыми журналистами, а дополнительно масла в огонь подлил Минфин РФ, который решил во что бы то ни стало разместить очередной транш заимствований. Причем транш был размещен не в инфляционных бумагах, которые пользуются весьма активным спросом, а на дальнем конце кривой, что привело к его еще большей просадке.

Таким образом, кривая не только приобрела интересный наклон (премия за длину теперь близка к максимумам за многие годы), но и в абсолютных значениях смотрится достаточно симпатично. В пятницу ОФЗ 26230 с погашением в 2039 году касалась уровня 7% по доходности. Это почти 250 б.п. премии к коротким выпускам и депозитам.

В пятницу состоялось заседание ЦБ РФ, где регулятор ожидаемо оставил ставку без изменения на уровне 4,25%. Решение было ожидаемым, поскольку всплеск инфляции (5,19% год-к-году) очевидно беспокоил российские монетарные власти. С другой стороны, и об этом председатель ЦБ госпожа Набиуллина заявила практически в первом же предложении на пресс-конференции после решения по ставке, инфляция носит по большей мере немонетарный характер и складывается из двух составляющих: эффекта переноса октябрьской девальвации и роста цен на продовольствие. Последнее, заметим в скобках, является общемировым трендом и «лечится» снижением или подъемом ставок, а инвестициями в отрасль и инновационными разработками, забуксовавшими в период пандемии.

Если подытожить, нам представляется просадка в дальних ОФЗ чрезмерной и индуцированной политическими решениями или их ожиданиями. В то же время, как мы уже неоднократно замечали, выглядит маловероятным, что даже самые драконовские реализуемые (не обсуждаемые!) санкции смогут закрыть рынок ОФЗ для иностранных инвесторов. Поэтому любую просадку будем рассматривать в качестве «сезона скидок» в магазине качественных российских облигаций. При прогнозируемой инфляции на уровне 3,5% к концу 2021 года предоставляемая шестилетними госбумагами доходность больше 6,1% означает реальную ставку выше 2,5%, в то время как на многих рынках она вообще отрицательная.

Таким образом, как только политическая нестабильность будет отходить на второй план, рынок будет возвращаться на траекторию роста. Среднесрочные положительные факторы продолжают превалировать в оценке перспектив российского рынка облигаций. Ниже приведены некоторые доводы в пользу этой точки зрения:

- Россия интересней аналогов среди EM (развивающихся рынков) как с точки зрения ответственной монетарной и фискальной политики, так и с точки зрения фундаментальных факторов. После ухода санкций из поля внимания, всё больше международных спекулянтов будут привлечены в российские активы этим фактом;
- ЦБ РФ оставил ставку без изменений, но премия длинных бумаг «выдержит» даже умеренное повышение ставки;
- для перехода к повышению ставки потребуется ряд условий, в частности, восстановление экономики и политическая открытость, тренд на которую пока не сформировался;
- укрепление рубля (около 10% от минимумов октября) к доллару позволит снизить инфляционное давление на регулятора;
- Реальная ставка выше 2,5% демонстрирует недооцененность рынка. Она будет привлекать как спекулянтов и керри-трейдеров (горячие деньги), так и долгосрочных инвесторов, которые готовы принимать на себя российские политические риски.

Поэтому мы по-прежнему считаем, что bull steepening¹ 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

¹ Так называемый «бычий наклон», то есть разница в доходностях между короткими и длинными бумагами. Увеличение наклона обычно отражает позитивный взгляд рынка на перспективы экономического роста. Кроме того, при неизменной форме кривой среднесрочные бумаги при движении «влево» по кривой доходности приносят не только доходность к погашению, но и доход от падения доходности из-за наклона.

с депозитной ставкой доходности. Также после коррекции предоставляют интерес спекулятивный длинные (более 5 лет) государственные бумаги.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

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

- Положительным образом на финансовые показатели Роснефти в 4 квартале прошлого года повлияли растущие цены на нефть и более высокие операционные метрики – объем реализации нефти увеличился на 2,5%, а выручка совокупно возросла на 6%. Значительную чистую прибыль удалось получить благодаря сделкам по проекту «Восток Ойл». При этом в 2020 году в рамках оптимизации был продан ряд активов (10-14 млн тонн годовой добычи), выбытие которых должно будет положительным образом сказаться на FCF в текущем году. Улучшающиеся макро вводные и рост интереса к проекту «Восток Ойл» благоприятствуют инвестиционному кейсу Роснефти.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в бумагах Полиметалла, увеличивали позиции в акциях Роснефти и Яндекса.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» продолжили формировать позицию в длинных ОФЗ 26207 и ОФЗ 26230. Мы считаем сложившуюся доходность выше 6% по 26207 и выше 6,75% по 26230 привлекательной и планируем увеличивать позицию, если рынок продолжит падение, также мы приобрели по доходности, близкой к 7%, облигации ЧТПЗ и ХКФ-банка дюрацией около 3,5 лет.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы увеличили позиции в облигациях RUSSIA 28 и LUKOIL 30.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» были приобретены бумаги MEXICO 31 и ELEBRA 25 государственной бразильской компании Электробрас.

Результаты наших активных публичных портфелей

Активно управляемые паевые инвестиционные фонды УК «Открытие» продолжили рост в январе 2021 года.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» по итогам первого месяца года вырос на +2,97%. За год (31.01.2020-29.01.2021) этот фонд занимает [2-е место](#) по доходности среди всех ПИФ с активами более 500 млн руб.;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» в январе вырос на +2,42%. За год (31.01.2020-29.01.2021) фонд сохранил [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов, а также [1-е место](#) по доходности среди всех фондов с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» за месяц вырос на +1,57%. За год (31.01.2020-29.01.2021) фонд сохранил [3-е место](#) по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 500 млн руб.;
- ОПИФ «Открытие – Акции» в январе прибавил +0,18%. За год (31.01.2020-29.01.2021) фонд занял [4-е место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за месяц вырос на +0,02%. За год (31.01.2020-29.01.2021) фонд занимает [4-е место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд руб.;

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 29.01.2021

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	18,04%	31,98%	76,46%	121,33%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	14,33%	23,75%	68,94%	83,52%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	0,09%	7,85%	27,63%	58,31%
ОПИФ «Открытие — Акции»	21,11%	14,82%	13,94%	53,86%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	1,34%	2,04%	7,13%	25,38%

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: +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; 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.