



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 10 – 16 ИЮЛЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Поскольку обзор мы пишем в понедельник недели, следующей за отчетной, сложно удержаться от рассмотрения событий в контексте не только минувшей недели, но и начала текущей. Мы даже пытаться не будем.

Распространение нового штамма «дельта» и заключенная сделка ОПЕК по увеличению добычи нефти привели к некоторой коррекции на рынках. Индекс S&P 500 за четыре сессии с учётом понедельника потерял в районе 4%, а нефть смеси Brent – более 10%. Доходности по американским гособлигациям упали до уровней середины февраля, пошло расти золото. После всего этого Fear and Greed Index¹, который публикует финансовый отдел компании CNN, показывает значение в зоне «крайнего страха».

Мы назвали обзор «тонкая душевная организация», поскольку сложно не потешаться именно над этим качеством новоприбывших рыночных игроков и комментаторов. Авторы текущего обзора видели разные периоды на рынках, с 2007 по 2020 год падения 3-4% S&P 500 за **один день** были вполне обычным событием.

Упали – отросли, делов-то.

Мы не устанем повторять: волатильность – это плата за долгосрочный рост, превышающий и ставку депозита, и инфляцию. Причем формируется этот рост именно за счет таких «снежинок», не способных выдержать легкие колебания рынка и предпочитающих маловолатильные продукты.

Так что ничего страшного, продолжаем работать. В конце концов, кто там хотел купить «после коррекции»? Вот, коррекция на дворе, добро пожаловать на рынок!

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 Индекс Страх и Жадности. В основе лежит здравая идея, что рынки «заносит»: то супер-распродажами (состояние «страха»), то пузырями (состояние «жадности»). Поэтому в случае «крайнего страха» надо задуматься о покупках, а при «крайней жадности» еще раз повторить для себя причины, почему вы еще в рынке.

Глобальные рынки акций

Индекс S&P 500 снизился на 0,97% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 330 пунктов.



Сезон корпоративной отчетности стартовал с результатов, представленных банковским сектором за второй квартал. Участники рынка позитивно восприняли эти данные. В то же время мягкая риторика главы ФРС Джерома Пауэлла поддержала котировки в середине недели. К концу недели стоимость акций все же снизилась под влиянием опасений о распространении нового штамма коронавируса.

Из экономических данных отметим цифры по инфляции: потребительские цены без учета продуктов питания и энергоносителей выросли на 4,5% в годовом исчислении. Это выше консенсус-прогноза в 3,9-4,0%. Наибольший вклад в рост цен уже не в первый раз вносят подержанные автомобили – основным драйвером называют нехватку микросхем. Кроме того, подорожали наиболее пострадавшие от пандемии гостиничные услуги, авиабилеты, и не только – одежда и другие товары в том числе. Вместе с фактическими цифрами выросли и инфляционные ожидания населения на ближайший год.

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 2,21%, завершив торги в районе отметки 3 770 пунктов.



Преобладавший на прошедшей неделе внешний фон сложно назвать оптимистичным. Не самые благоприятные данные по COVID-19 поступали из разных стран мира, при этом экономическая макростатистика из Китая оказалась неоднозначной. Дополнительно ощутимый вклад в динамику российских индексов внесли прошедшие дивидендные отсечки.

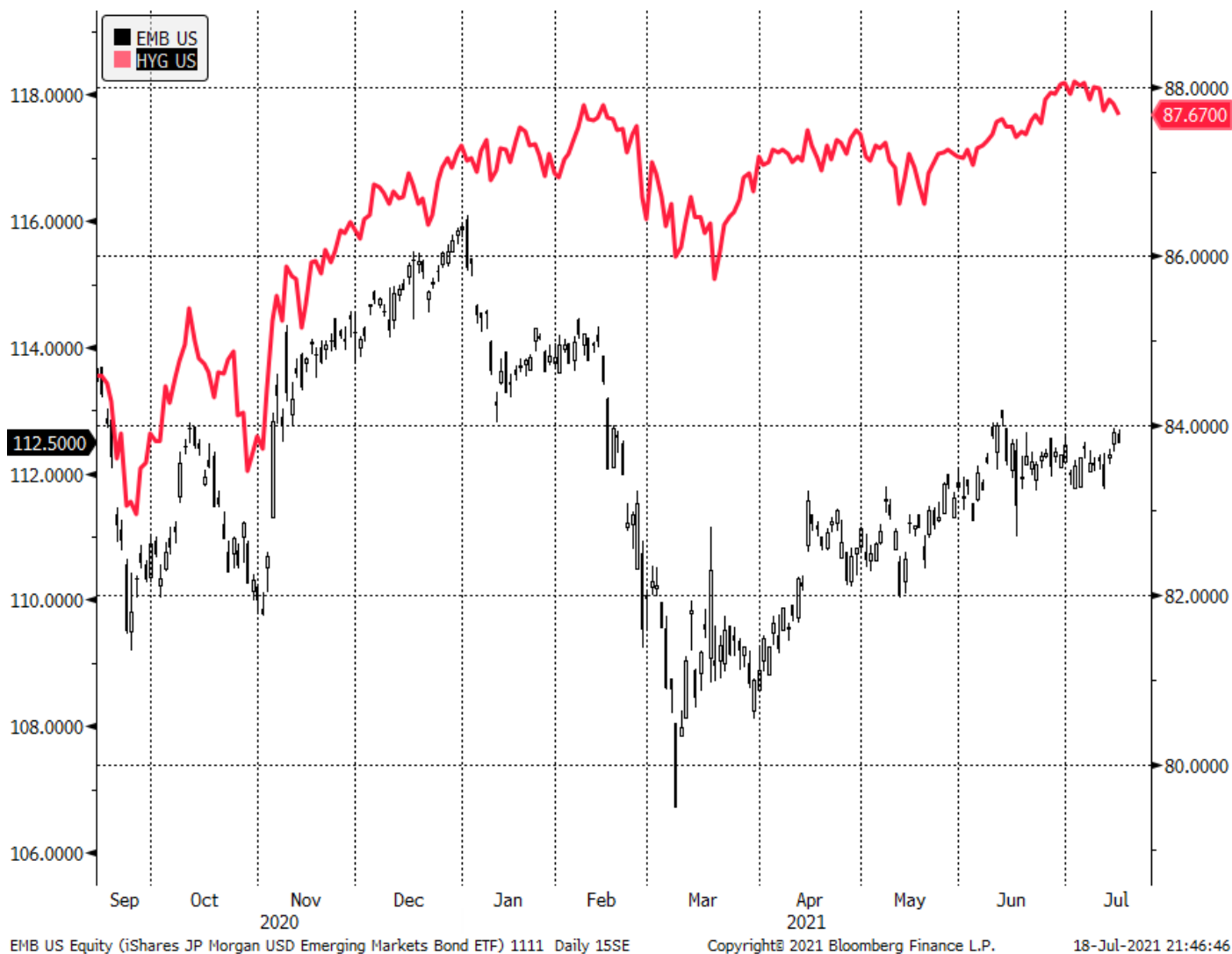
Из экономических новостей отметим, что недельная инфляция в РФ за период с 6 по 12 июля замедлилась до 0,06% по сравнению с 0,33% недель ранее. Непродовольственная инфляция составила 0,27%. После всплеска в июне скорректировались цены на зарубежные поездки, замедлился рост стоимости строительных материалов.

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

Минувшая неделя для глобальных рынков долларовых облигаций закрылась разнонаправленным движением на рынках облигаций в американских долларах. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) показал небольшой рост, на 0,31%, котировка на закрытие пятницы \$112,50. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) корректировался вслед за нефтью и общим настроением risk-off на американском рынке. Котировка на закрытие пятницы – \$87,67, снижение на 0,38%.



Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
09/07/2021	0,05	0,06	0,23	1,38	2,00
16/07/2021	0,05	0,05	0,21	1,31	1,93
Изменение, б.п.	0	-1	-2	-7	-7
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. Кроме того, движению добавило сил и забытое за

последний «сытый» год бегство инвесторов в «качество» на фоне усиления беспокойства о распространении новых штаммов Covid-19.

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 разница (2Y10Y) составила почти 150 базисных пунктов. На закрытие понедельника текущей недели он опустился ниже 100 базисных пунктов.

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

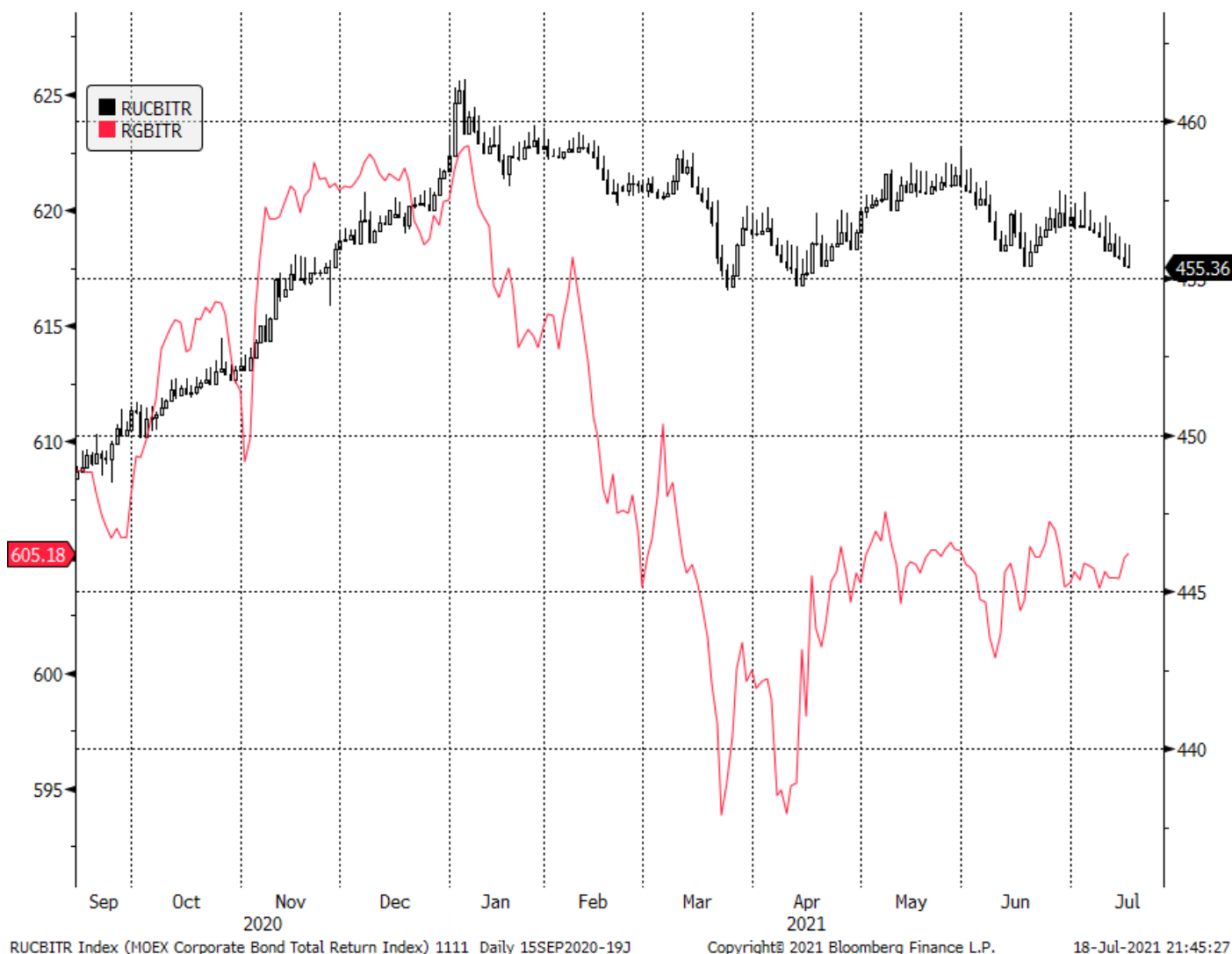
По итогам недели индекс полного дохода ОФЗ RGBITR вырос на 0,13%, значение на закрытие пятницы – 604,35 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (черные свечки на графике на следующей странице) скорректировался в пределах 0,12%. Значение на закрытие недели – 455,90 пункта.

Уже третью 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»:

- В июне продажи АПРОСА выросли на 12% по сравнению с маем и в абсолютном выражении оказались выше средних исторических значений для этого месяца, что говорит о сохранении высокого спроса на алмазы. При этом в компании отмечают, что запасы гранительного сектора в Индии по-прежнему достаточно низкие, тогда как на всех ключевых рынках сбыта ювелирной продукции происходит оживление. По ощущениям менеджмента, рынок входит в период затяжного дефицита алмазного сырья.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в бумагах Сургутнефтегаза, ЛУКОЙЛа, и АФК Система, увеличивали позиции в акциях ГМК Норильский Никель, а в фонде «Открытие – Акции» на небольшую долю портфеля приняли участие в размещении Европейского Медицинского Центра.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции биржевых фондов Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF и SPDR Gold Shares.

В портфеле фонда «Открытие – Лидеры инноваций» мы покупали акции Dropbox, Twitter, Amazon, Apple, Match и Texas Instruments.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Еврооблигации» мы увеличили долю фонда в среднесрочных облигациях RUSSIA-28.

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

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.