



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 11 – 17 ЯНВАРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



### В двух словах

Пока 25 000 гвардейцев кардинала собрались в Вашингтоне для охраны инаугурации сорок шестого президента США, а весь мир настороженно следит за развитием событий, мы все-таки совершим свой небольшой триумф и пронесем трофеи 2020 года по улицам нашего обзора.

Итак, в десятке самых доходных ПИФ по итогам 2020 года расположились сразу два (!) фонда УК «Открытие»: «Открытие – Лидеры инноваций» и «Открытие – Глобальные инвестиции». Подобным достижением не может похвастаться ни одна управляющая компания на российском рынке. В особенности хочется отметить последний фонд. При управлении по *сбалансированной стратегии* грамотный тайминг принятых решений по ребалансировке фонда между различными классами активов (от консервативных американских гособлигаций до отдельных идей в сегменте технологических компаний) вывел фонд в лидеры не только в своей номинации, но и среди – не грех и повториться! – всех российских паевых фондов.

Наши клиенты оценили успехи – СЧА фонда вплотную приблизилась к важной отметке 1 млрд рублей. Фонды «Открытие – Акции», «Открытие – Еврооблигации» и «Открытие – Облигации» также заняли верхние места в соответствующих рейтингах – подробности на предпоследней странице этого обзора.

Надеемся продолжить в том же духе в 2021 году!

И напоминаем, что, если вы хотите подловить нас на слове или в большей мере насладиться нашим творчеством, 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.

Если же у вас нет Телеграма, настоятельно советуем – вместе с Илоном Маском – его завести и подписаться на наш канал. Илон Маск плохого не посоветует.

## Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели снизился на 1,48%, завершив торги в районе отметки 3 770 пунктов.



Умеренная коррекция котировок от недавних исторических максимумов пока не охлаждает оптимизм участников рынка. Ситуацию с очередным импичментом Дональду Трампу инвесторы расценили как малозначимую, ввиду завершения срока его пребывания на посту президента в ближайшие дни. Помимо Белого дома демократы установили контроль над Конгрессом. Это почти наверняка означает увеличение государственных расходов и может ускорить восстановление американской экономики. Джо Байден уже представил общественности свой план экономической помощи размером в \$1,9 трлн.

Время для повышения процентных ставок в США наступит «не скоро», заявил глава ФРС Джером Пауэлл. По его словам, американская экономика еще слишком далека от целей ФРС, в связи с чем поводов для изменения ультрамягкой денежно-кредитной политики он не наблюдает. Из его выступления также следует, что ФРС заранее сообщит о сворачивании действующей сейчас программы покупки активов (на \$120 млрд в месяц), что развеивает предположения о скором начале сокращения стимулов и продолжит оказывать поддержку рискованным активам.

Хорошие данные по экспорту в декабре пришли из Китая. Экспорт вырос на 18,1% в декабре по сравнению с декабрем прошлого года, замедлив рост с 21,1% в ноябре, но все равно превзойдя средние ожидания рынка на уровне 15%. Спрос на иностранные товары внутри самого Китая благодаря восстановлению экономики также подрос – на 6,5% в

годовом выражении, ускорившись по сравнению с ноябрьским ростом на 4,5%. Производственный сектор Китая в прошлом году восстанавливался в основном благодаря увеличению экспорта, который за весь год увеличился на 3,6%; импорт упал на 1,1%.

Мы полагаем, что дальнейшее движение рынка в краткосрочном периоде будет в первую очередь зависеть от способности ключевых экономик мира пережить «вторую волну» пандемии без введения жестких карантинных мер, способности властей развитых стран претворять в жизнь уже принятые и планируемые меры поддержки экономик и финансовых рынков, а также от развития политической ситуации в США. Мы считаем, что ситуация с коронавирусом не выйдет из-под контроля, а меры монетарного и фискального стимулирования со стороны мировых правительств могут привести к продолжению роста котировок.

## Российский рынок акций

Индекс Мосбиржи по итогам первой рабочей недели практически не изменился, снизившись на 0,11% и завершив торги в районе отметки 3 450 пунктов.



Надежды на мощные стимулы для крупнейшей экономики мира при новом президенте США поддерживают в том числе и развивающиеся рынки акций, позитивным фактором для которых стали еще и данные по китайскому экспорту. Опережающий рост российского рынка в сравнении с развитыми в первые дни нового года произошел также под воздействием сильной динамики в котировках Brent, вызванной дополнительным сокращением суточной добычи Саудовской Аравией на 1 млн баррелей в одностороннем порядке. Среди глобальных инвесторов наблюдается рост интереса к сырьевым

экономикам, которые хорошо спозиционированы с учетом ожидаемого восстановления деловой активности в мире и возможного ускорения инфляции.

Из экономических новостей отметим, что Минфин РФ впервые с марта 2020 года возобновит покупки иностранной валюты в январе. Цена нефти, используемая для расчета экспортной пошлины и НДС, превысила базовый уровень, и Минфин, продолжая следовать бюджетному правилу, будет осуществлять покупки валюты на 7,1 млрд рублей в день с 15 января по 4 февраля 2021 года. Несмотря на появление дополнительного фактора давления на рубль в ближайшее время, в общем объеме ежедневных валютных операций величина планируемых интервенций не является существенной.

Мы полагаем, что в наступившем году участники рынка вновь начнут обращать внимание на прекрасную фундаментальную историю российских ценных бумаг – снижение ставок дисконтирования, возврат финансовых результатов на траекторию долгосрочного роста и сохраняющуюся низкую оценку по финансовым мультипликаторам.

## Глобальные рынки облигаций

EMB ETF (фонд суверенных облигаций развивающихся рынков, номинированных в долларах США) снизился еще почти на 1% и закрыл неделю вблизи уровня \$113,50 за акцию. Обвальное падение суверенных эквадорских бумаг продолжилось, что и привело к снижению индексов. Также в целом перед инаугурацией настроения инвесторов были далеки от огульного позитива. CDS большинства стран Emerging Markets выросли в цене.



Стоимость NYG ETF по-прежнему практически не меняется (-0,2% за неделю, +0,31% за месяц). Доходности гособлигаций США или, как это называется на рынке «доходности

базового актива», «отдыхали» после драмы начала года: изменение вдоль всей кривой доходности не превысило 3 б. п. Теперь «всё спокойненько» и на более длинных сроках погашения, как видно из таблицы.

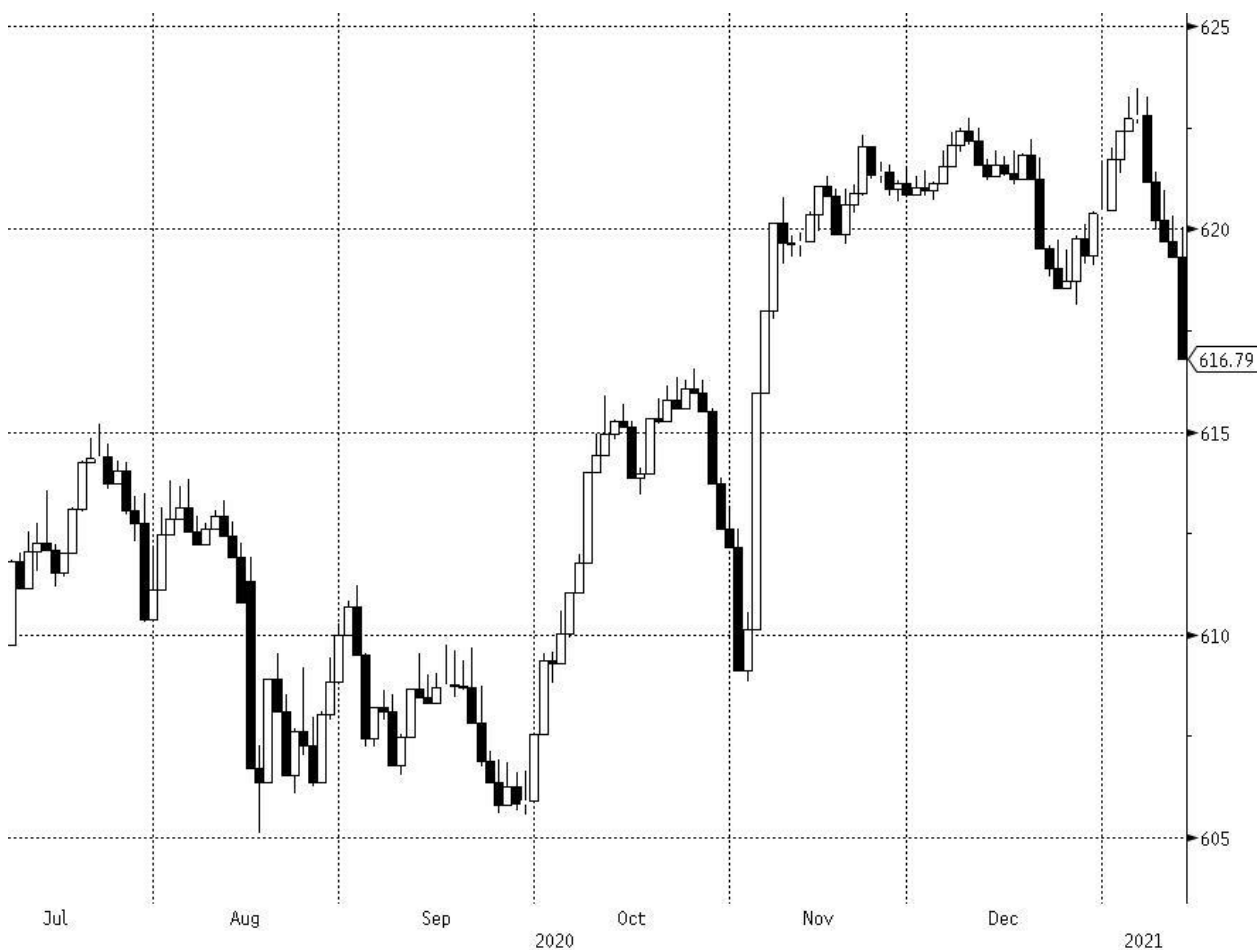
#### Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
08/01/2021	0.08	0.09	0.14	1.13	1.87
15/01/2021	0.08	0.1	0.13	1.11	1.85
Изменение, б.п.	0	1	-1	-2	-2

Как было отмечено выше, глава ФРС уточнил на неделе, что ужесточение денежно-кредитной политики не снится монетарным властям США даже в самых розовых снах. Для рынка облигаций это позитивная новость. Когда политическая нервозность отступит, напечатанные деньги снова хлынут в приносящие ненулевую доходность активы.

Поэтому 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



Рынок рублевых облигаций – в особенности в части ОФЗ – сильно скорректировался на минувшей неделе. Индекс полного дохода ОФЗ упал до значений середины ноября, снижение по итогам торговой недели составило почти 1%.

Корпоративные бумаги по очевидным причинам, главная из которых – низкая дюрация сегмента, снизились значительно меньше, но всё же не избежали падения. Индекс полного дохода упал на 0,2%.

Несомненным поводом для падения послужили два фактора: рост внешних ставок и его переоценка в приложении к российскому рынку и эскалация политической нестабильности, как внешней, так и внутренней. Очевидно, что определенные события на российской внутривнутриполитической арене могут стать очередным поводом для санкций, что потенциально приведет к дальнейшей коррекции рынка ОФЗ.

Мы сомневаемся, 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 5,75% означает реальную ставку выше 2%, 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 подтвердил свою приверженность мягкой денежно-кредитной политике;
- мы считаем, что как минимум еще одно снижение на 25 б. п. возможно после стабилизации показателей инфляции;
- в пользу дальнейшего снижения ставки говорит и укрепление рубля (около 10% от минимумов октября) к доллару, что позволит снизить инфляционное давление на регулятора;
- Уже упомянутая выше реальная ставка выше 2% 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 steepening*<sup>1</sup> 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,

---

<sup>1</sup> 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.

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 с депозитной ставку 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»:

- Московская биржа представила сильные операционные результаты за прошлый год. Объемы торгов акциями в декабре остались на высоком уровне ноября, а на денежном и валютном рынках выросли на 15%. При этом по итогам 2020 года объем операций на рынке акций вырос на 92%, на рынке облигаций – на 17%, а в сегменте деривативов и на денежном рынке – на 58% и 24%, соответственно.
- У компании АЛРОСА продажи алмазного сырья в декабре в денежном выражении на 34% превысили уровень годичной давности и на 71% – средний показатель за последние пять лет. В компании полагают, что в январе продажи нормализуются, однако, продолжающийся процесс пополнения ограничителями товарных запасов будет поддерживать спрос на алмазы на повышенном уровне в последующие месяцы. Исключительно высокие уровни продаж за декабрь позволяют ожидать от АЛРОСА хороших финансовых показателей за четвертый квартал и далее.

## **Значимые сделки по портфелям**

В части акций:

В портфелях российских акций мы частично фиксировали прибыль в бумагах АЛРОСА, сокращали вложения в акции Магнита и Х5, нарастили вложения в Новатэк и Татнефть.

В части облигаций:

В фонде «Открытие – Еврооблигации» был произведен «обмен» бумаг BRASKEM 50 на более короткие бумаги того же эмитента BRASKEM 30, также мы закрыли длинную RUSSIA 43. Мы были отлично спозиционированы на коррекцию на рынках Emerging Markets и теперь рассматриваем варианты инвестирования накопившейся ликвидности.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы воспользовались падением рынка суверенных облигаций Бразилии, чтобы начать формировать позицию в бондах эмитента. На минувшей неделе были приобретены облигации BRAZIL 30 на примерно 3% от совокупного портфеля.

## **Результаты наших активных публичных портфелей**

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «ОТКРЫТИЕ» показали лидирующие позиции по доходности по итогам 2020 года.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» по итогам 2020 года вырос на +76,96%, заняв [первое место](#) по доходности среди всех ПИФ с активами более 500 млн рублей;

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» по итогам декабря сохранил [первое место](#) по доходности среди всех смешанных фондов за год с результатом +70,79%. Этот фонд также занял [третье место](#) по доходности среди всех ОПИФ с активами более 500 млн рублей;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» по итогам года вырос на 31,03%, заняв [третье место](#) по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 500 млн рублей;
- ОПИФ «Открытие – Акции» в 2020 году вырос на 17,83%, заняв [второе место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд рублей;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за 12 месяцев прибавил 8,01%, заняв [пятое место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд рублей.

### Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.11.2020

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	15,22%	46,28%	76,96%	121,95%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	10,70%	35,16%	70,79%	80,26%
ОПИФ «Открытие — Акции»	13,98%	23,81%	17,83%	68,83%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-1,95%	12,32%	31,03%	54,40%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	1,56%	2,50%	8,01%	26,80%



## 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](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 — 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.