



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 12 – 18 ДЕКАБРЯ 2020

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Мы уже хотели было распрощаться, рассыпаясь в благодарностях за проведенный с нами непростой год, и представить итоговый выпуск еженедельных обзоров... но, процитировав классика, «только вышло по-другому, вышло вовсе и не так».

Как вышло? Вышла комбинация «веселых» новостей в духе последних нескольких лет: «хакерская атака, следы ведут в Россию», «один из российских олигархов подозревается в неисполнении взятых на себя обязательств относительно режима санкций», «новый штамм коронавируса – облытый, озорной, огромный, тризевный и лайй – найден в Британии, спасайся кто может»...

...и всё это великолепие ушло в свисток – падение индекса Мосбиржи на закрытие понедельника не составило даже 3%. Индекс же Dow Jones вообще вырос, пусть и на 0,12%. Нефть, рубль, фунт – все вечером отыгрывают потери, ни тебе паники, ни тебе конца света. То, что еще год назад вызвало бы perfect storm, было выкуплено к концу вечерней сессии.

Вывод? С нашей точки зрения, он таков. Гравитация, а точнее левитация рынка из-за беспрецедентного количества денег в системе столь велика, что даже отлитая из добротного чугуна новостная гиря не способна утянуть рискованные активы вниз на сколько-нибудь продолжительное время.

Так ведет себя бычий рынок. Нужно постоянно себе об этом напоминать. Нам в том числе. Встретимся через неделю – и это уже точно будет последний в 2020 году обзор. Обещаем.

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.

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели вырос на 1,25%, завершив торги в районе отметки 3 710 пунктов.



В США на прошедшей неделе коллегия выборщиков официально проголосовала в соответствии с решением большинства избирателей в пользу нового президента Джо Байдена. Позитивными были новости о начале вакцинации в стране и одобрении экспертами FDA очередной вакцины, на этот раз от Moderna. Помимо этого, различные американские политики заявили о готовности найти компромисс по вопросу о дополнительном стимулировании экономики к концу текущего года, и индексы фондового рынка вновь переписали исторические максимумы.

Состоялось последнее в этом году заседание ФРС. Мягкий настрой регулятора стал дополнительным фактором поддержки для рынка. ФРС воздержалась от изменения ключевых процентных ставок и объемов выкупа активов и при этом дала понять, что можно рассчитывать на текущие уровни поддержки до тех пор, пока не появятся существенные признаки восстановления экономики. В общем и целом, руководство ФРС попыталось найти баланс между более позитивными макроэкономическими прогнозами и по-прежнему мягкой денежно-кредитной политикой.

Европейские компании сообщают о росте производства в декабре на фоне увеличения экспортных заказов. Согласно предварительным данным PMI от IHS Markit, индекс деловой активности в производственном секторе еврозоны увеличился до 55,5 пунктов по сравнению с 53,8 пунктов месяцем ранее. При этом сфера услуг региона по-прежнему

находится в непрестом положении из-за введенных ограничений – соответствующий индекс увеличился до 47,3 пунктов после 41,7 пунктов в ноябре текущего года. Текущие данные свидетельствуют о том, что спад в европейской экономике по итогам последнего квартала 2020 года, вероятно, будет не столь значительным, как ранее предполагалось. Существенного роста производства компании ожидают в следующем году, на который придется период всеобщей вакцинации населения.

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 прошедшей недели практически не изменился и завершил торги в районе отметки 3 280 пунктов – формальное падение составило менее 0,1%.



На российском рынке акций на прошедшей неделе царил оптимизм на фоне роста глобального аппетита к риску, продолжающегося восстановления нефтяных котировок, а также сохраняющегося мягкого настроения ФРС США, который поддерживает активы

развивающихся рынков. Внутри дня Индекс Мосбиржи дважды преодолевал отметку 3 300 пунктов, однако не смог закрепиться выше этого уровня.

Из экономических новостей отметим, что динамика российского промышленного производства улучшилась в ноябре. За прошедший месяц промышленное производство сократилось относительно уровня годичной давности всего на 2,6%, тогда как в октябре – на 5,5%, а с поправкой на сезонность динамика показателя и вовсе была положительной. Позитивные изменения были наиболее заметны в обрабатывающих отраслях, производство в которых по итогам января–ноября снизилось лишь на 0,1%. При этом на 6,8% по итогам одиннадцати месяцев отстает пока добывающий сектор.

Мы полагаем, что в 2021 г. 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) продолжил рост на минувшей неделе, несмотря на небольшое повышение базовых ставок. Стоимость акции фонда на закрытие пятницы - \$115,22, рост 0,26% за неделю.



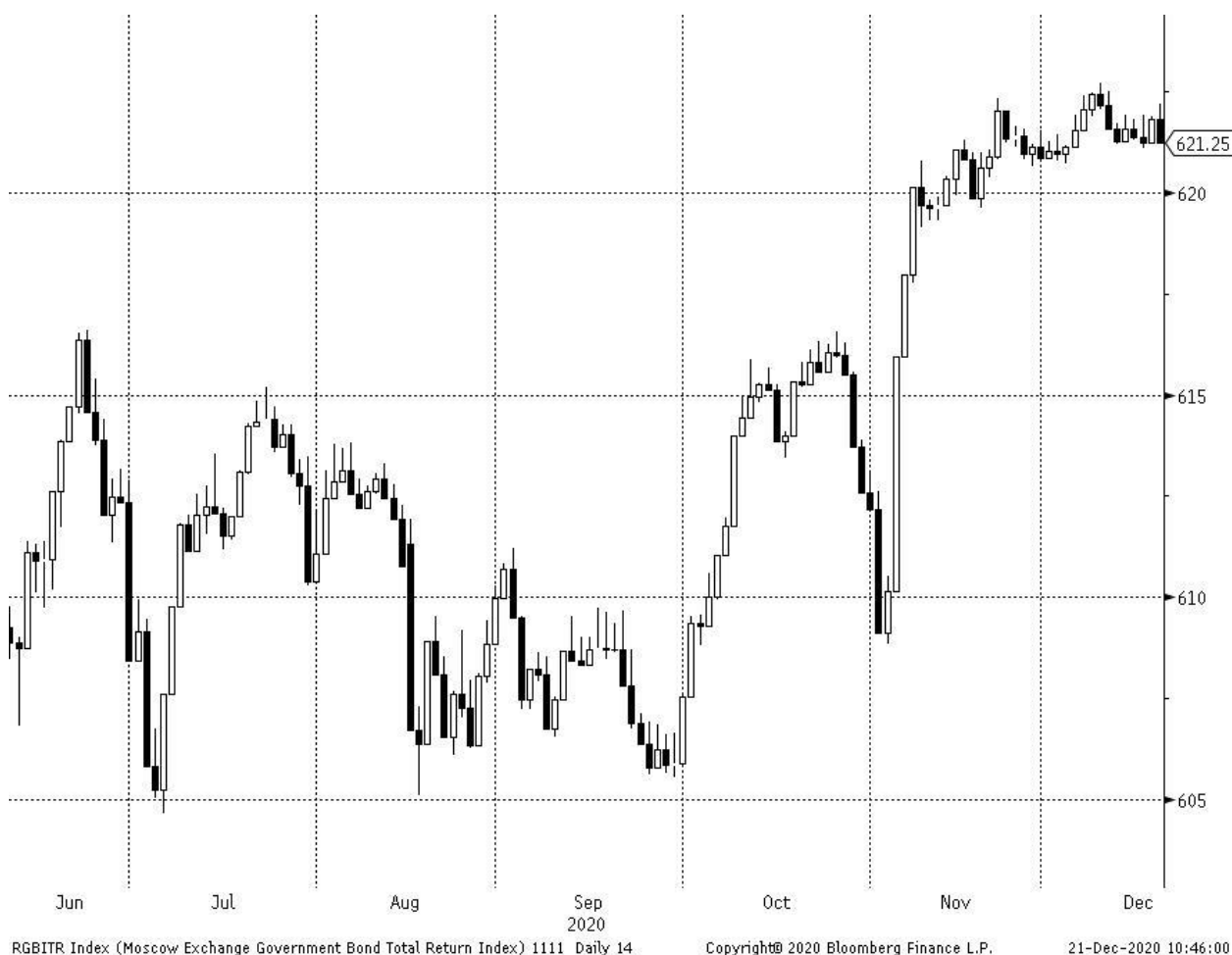
Стоимость HYG ETF не изменилась. Основным драйвером роста бумаг развивающихся рынков в целом вновь стали бумаги Турции, CDS 5Y (страховка от риска дефолта эмитента)

снизилась более чем на 15% по итогам недели, приблизившись к показателям февраля 2020 года.

Гособлигации США «флиртуют» с психологически важным уровнем 1% по десятилетним бумагам, но преодолеть его пока не могут. Мы считаем, что без успеха вакцинации эту отметку «пробить» будет весьма непросто. На отрезке кривой доходности до 2 лет ставки держатся практически неотличимы от нуля: 0,09% для полугодовой бумаги, 0,13% – для двухлетней.

Снижение ставки в США ограничивается здравым смыслом и внутренней силой американской экономики, а росту взяться неоткуда, слишком сильны негативные эффекты пандемии и положительной ставки в условиях отрицательных ставок у основных торговых партнеров. Поэтому в долгосрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы бы хотели отметить заявление Федеральной резервной системы 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 и долгосрочных облигаций.

Российский рынок облигаций



Рынок ОФЗ практически остается на месте, индекс полного дохода сектора снизился в пределах погрешности на 0,01%. Корпоративные облигации по традиции меньше реагируют на негатив, рост за неделю индекса полного дохода составил на 0,12%.

На долгосрочные ОФЗ давят размещения Министерства финансов РФ, а корпоративные бумаги уже понемногу входят в новогодний сезон, где спорадические движения в той или иной облигации без объемов могут ненадолго сдвинуть индекс. Денежные средства участников по большей части уходят в новые размещения, которых традиционно много перед каникулами.

Из-за растущей инфляции ЦБ РФ отказался от снижения ставки, решив не рисковать под конец этого непростого года. Одним из важных факторов озабоченности регулятора стали признаки пузыря на рынке недвижимости, который оказался разогрет низкими ипотечными ставками. В такой парадигме пауза представляется весьма логичной, а следующий год принесет новые вызовы и возможности «тонкой настройки» монетарной политики.

Повышение инфляции выше таргета ЦБ – пусть и временное – сдерживает позитив на российском рынке облигаций, но мы считаем, что среднесрочных положительных факторов все-таки больше. 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.

Поэтому мы по-прежнему считаем, что bull steepening 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 с депозитной ставку доходности.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

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

Высокая устойчивость операционных и финансовых результатов Новатэка, а также значительный рост масштабов деятельности крупнейшей российской частной газодобывающей компании привели к пересмотру ее дивидендной политики. Минимальный уровень выплат был повышен с 30% до 50% от скорректированной чистой прибыли по МСФО. Несмотря на то, что дивидендная доходность сегодня не является ключевым фактором инвестиционной привлекательности компании, в долгосрочной перспективе по мере роста цен на газ выплаты акционерам могут становиться все более существенными.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы полностью ликвидировали позицию в Детском Мире, предъявив все акции по оферте по цене 160 руб. за акцию (в модельном портфеле позиция составляла порядка 4%). Текущая рыночная цена находится в районе 135-137 рублей, и мы оцениваем рыночную конъюнктуру, чтобы определить момент, когда стоит начать восстанавливать позицию – долгосрочно мы позитивно оцениваем перспективы этой компании. Другие значимые сделки включали сокращение позиций в бумагах Mail и Ростелекома, частичную фиксацию прибыли в Газпроме после сильного роста, увеличение позиций в Газпромнефти, Татнефти и ВТБ.

В портфеле ПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» мы увеличивали позиции в акциях Wells Fargo, Altria, Interactive Brokers и Dropbox, а также в фондах iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF, iShares MSCI Emerging Markets ETF и SPDR Gold Shares.

В части облигаций:

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы продолжили покупать облигации RUSSIA 28 на входящие средства, наиболее ликвидный способ размещения денежных средств, доступный нам в моменте. К тому же текущая доходность этой облигации более 6% - *не облагаемая в ПИФ налогом* – представляется привлекательным вложением перед длинным периодом каникул.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» в рамках повышения доходности и географической диверсификации мы ликвидировали позицию в облигациях RUSSIA 28. В ближайшее время мы заместим эти бумаги более доходными аналогами – облигациями других развивающихся стран.

В фонде «Открытие-Облигации» мы приобрели облигации Министерства финансов Ставропольского края и Министерства финансов Калининградской области в размере около 1% от портфеля. К оферте были предъявлены выпуски Рольфа и ПКТ.

Результаты наших активных публичных портфелей

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «ОТКРЫТИЕ» продолжают показывать лидирующие позиции по доходности по итогам 11 месяцев 2020 г.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +69,52%. С начала 2020 года, фонд занял [четвертое место](#) по доходности среди всех ОПИФ на российском рынке (среди 229 фондов);
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» по-прежнему занимает [первое место](#) по доходности среди всех смешанных фондов с начала года с результатом +65,00% за 11 мес.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» по итогам ноября вырос на 33,18% с начала года, заняв [второе место](#) по доходности среди всех фондов облигаций за этот период;

- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года вырос на 12,31%, заняв [первое место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за 11 месяцев прибавил 7,54%, заняв [четвертое место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд руб. с начала года.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.11.2020

Название ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	13,13%	46,29%	68,44%	112,59%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	9,01%	34,03%	62,51%	72,89%
ОПИФ «Открытие — Акции»	7,40%	20,80%	16,18%	58,88%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	4,98%	13,42%	29,59%	54,47%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	1,56%	2,63%	8,80%	27,45%

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.

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.