



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 12 – 18 ИЮНЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Наконец-то эту колонку можно целиком посвятить рыночному событию, произошедшему на минувшей неделе, не отвлекаясь на философские рассуждения о природе финансовой вселенной. 14 и 15 июня прошло двухдневное заседание Федеральной Резервной Системы (ФРС, по-простому, центробанка США), на котором были опубликованы прогнозные значения главного мирового финансового параметра – «ставки по федеральным фондам» (Fed Funds Rate).

Основной новостью стало то, что уже 7 из 18 голосующих на заседании членов ФРС прогнозируют повышение ставки к концу следующего года, а по итогам 2023 почти половина собравшихся увидела ставку выше 0,75%, при том что сейчас ставка нулевая. Долгосрочный же прогноз средней ставки – 2,5%, и это был консенсус участников заседания.

Иного сложно было ожидать. Инфляция на исторических максимумах, вакцинация идёт полным ходом, а экономика восстанавливается. Однако, как это часто бывает, рынки отреагировали вовсе не на новость, которая выглядела весьма грозно, а на комментарии о стабилизации инфляционных ожиданий. То есть логика из режима «высокая инфляция – высокие ставки – **продаем облигации**» перешла в режим «высокая инфляция *ненадолго* – высоких ставок может и не будет – значит скоро вернемся к низким ставкам – **покупаем облигации**». Доходности долларовых облигаций устремились на юг – а их цены, соответственно, на север. Получается, что ФРС играет с рынком в «верю – не верю», а рынок верит в способность регулятора обуздать инфляцию и при этом не верит в то, что ставки когда-либо достигнут долгосрочного таргета.

Без морализаторства мы не можем, поэтому закончим отсылкой к рыночной динамике конца 2018 года, когда быстрый рост ВВП во время «трампономики» привёл к жестким заявлениям ФРС о повышении ставки... 20% падения индекса S&P500 за пару месяцев хватило с лихвой для того, чтобы чиновники ФРС «еще раз подумали, прежде чем такое говорить». После чего рынок быстро восстановил утраченные позиции. Так что даже прогноз ФРС – это пока еще только прогноз, и мы вместе с рынком «не верим», что ставки вырастут настолько быстро.

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.

Глобальные рынки акций

Индекс S&P 500 снизился по итогам прошедшей недели, потеряв 1,91% и завершив торги в районе отметки 4 170 пунктов.



В США состоялось заседание ФРС. По его итогам представители регулятора стали прогнозировать два повышения ставки до конца 2023 года, а также отметили ускорение инфляции и экономического роста. Председатель ФРС Джером Пауэлл подчеркнул, что никто не ждет повышения ставки в ближайшем будущем, но его комментарии о том, что подход к выкупу активов будет определяться макростатистикой, рынок интерпретировал неоднозначно. В целом инвесторы восприняли заявления ФРС и комментарии на пресс-конференции как ужесточение риторики, хотя на данном этапе делать выводы преждевременно.

В Еврозоне в апреле вырос объем промышленного производства – на 0,8% в месячном выражении и на 39% в годовом, что оказалось выше ожиданий. По сравнению с мартом заметно увеличилось производство товаров длительного пользования.

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 1,00%, завершив торги в районе отметки 3 800 пунктов.



Важнейшим событием для России стала долгожданная встреча Владимира Путина и Джо Байдена в Швейцарии. Несмотря на то, что прорыва во взаимоотношениях между странами не произошло и не ожидалось, конструктивный диалог лидеров благоприятен для фондового рынка тем, что порождает стабильность и предсказуемость в отношениях между Вашингтоном и Москвой. Новые дивидендные нормативы для госкомпаний и улучшение прогнозов по российской экономике от рейтингового агентства Fitch – также положительные события.

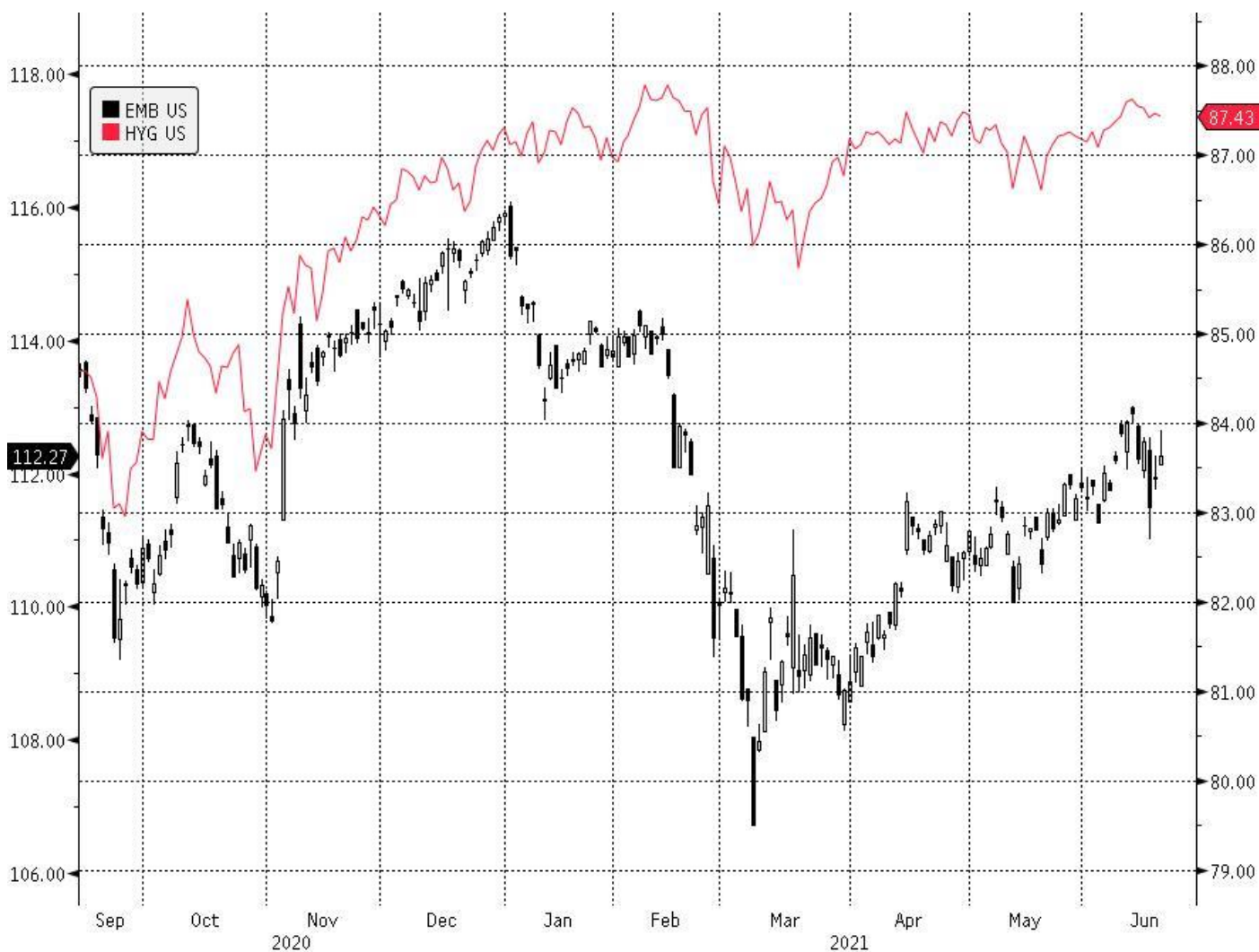
Государственные компании обязали распределять среди акционеров не менее 50% скорректированной чистой прибыли. Корректировки будут осуществляться на неденежные статьи, в том числе переоценку активов, валютную курсовую разницу и долю в чистой прибыли аффилированных компаний. Премьер-министр Михаил Мишустин уже подписал соответствующее распоряжение правительства, которое вступит в силу с 1 июля 2021 года. Установленный минимальный порог показателя сокращает риски неприятных «сюрпризов» с выплатами для акционеров в будущем.

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 волатильную динамику за прошедшую неделю. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) снизился на 0,56%, причем «в моменте» снижение превышало 1,5%, к пятнице котировки восстановились до \$112,27. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) также немного снизился, значение закрытия пятницы \$87,22, падение на 0,22%.



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

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

20-Jun-2021 15:37:35

Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
11/06/2021	0,01	0,04	0,16	1,47	2,15
18/06/2021	0,05	0,06	0,26	1,45	2,01
Изменение, б.п.	+4	+2	+10	-2	-13
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

Про рыночное «верю-не верю» мы написали еще во введении. В цифрах это выразилось в падении доходности тридцатилетних американских облигаций с максимума, достигнутого в конце марта (2,45% к погашению), до нынешних значений, минимальных с начала февраля. 0,4% по тридцатилетней

бумаге – это примерно 10% чистого дохода по цене. Или убытка, если вовремя не закрыть «шорт» в таком активе.

Нельзя также не отметить так называемое «уплощение» кривой доходности. Спред между двухлетними и десятилетними бумагами является важным фактором, за которым следят рынки (спасибо коллегам, которые в личной переписке посоветовали подсветить этот факт). На максимуме просадки по десятилетним бумагам разность доходностей (2Y10Y) составила почти 150 базисных пунктов. Сейчас же эта величина сжалась до менее чем 120 базисных пунктов. Внутри цикла повышения ставок обычно эта величина доходит до нуля.

Поскольку десятилетняя бумага нашла хорошую поддержку на уровне дивидендной доходности индекса S&P500, вероятно, остаток спреда будет «съедаться» встречным движением доходностей двух- и десятилетней облигаций, а не параллельным сдвигом. То есть разумным будет немного удлинять портфель бондов за счет среднего участка кривой доходностей.

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 еще на 0,15%, значение на закрытие пятницы составило 605,44 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (чёрные

свечки на графике) продолжил снижение, потеряв на минувшей неделе символические 0,05% и закрывшись на уровне 455,84 пункта.

Рост индекса ОФЗ был неоднородным – кривая доходностей прошла резкое «уплощение», копируя движение на рынке базовых ставок. Длинные ОФЗ 26230 с погашением в 2039 выросли более чем на 1,5% (по цене), в то время как более короткие бумаги снижались в пределах 1%. Многие рыночные участники заметили, что рост произошел за счет притока денег нерезидентов на фоне политической разрядки последних недель. 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»:

- Газпромнефть сообщила о вводе в эксплуатацию Тазовского месторождения в Западной Сибири. Его разведанные геологические запасы достигают 420 млн тонн нефти и 225 млрд куб. метров газа. Потенциал добычи на месторождении, как ожидается, составит 1,7 млн тонн нефти и 8 млрд куб. метров газа в год. Запуск проекта проясняет для рынка амбициозные планы Газпромнефти по росту добычи.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы частично фиксировали прибыль в бумагах АЛРОСА, ФосАгро, РУСАЛ, сокращали позиции в Детском Мире, Полиметалле, QIWI, ВТБ; увеличивали позиции в акциях Юнипро, ЛУКОЙЛ, Магнит, Мосбиржа, Газпромнефть, Татнефть и Сургутнефтегаз.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Facebook, Alphabet, Match и Micron.

В портфеле фонда «Открытие – Лидеры инноваций» значимых сделок не происходило.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы заинвестировали около 10% в квазисуверенный риск, взяв на размещения облигации ГТЛК (доходность более 8% к погашению через 3 года) и Аэрофлота (более 8,5%, погашение через 5 лет).

В фонде «Открытие – Еврооблигации» и в портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы не совершали сделок.

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 +67,46%. 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. 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.