

СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 14-20 СЕНТЯБРЯ 2020

Обзор подготовили:

Виталий Исаков, управляющий активами

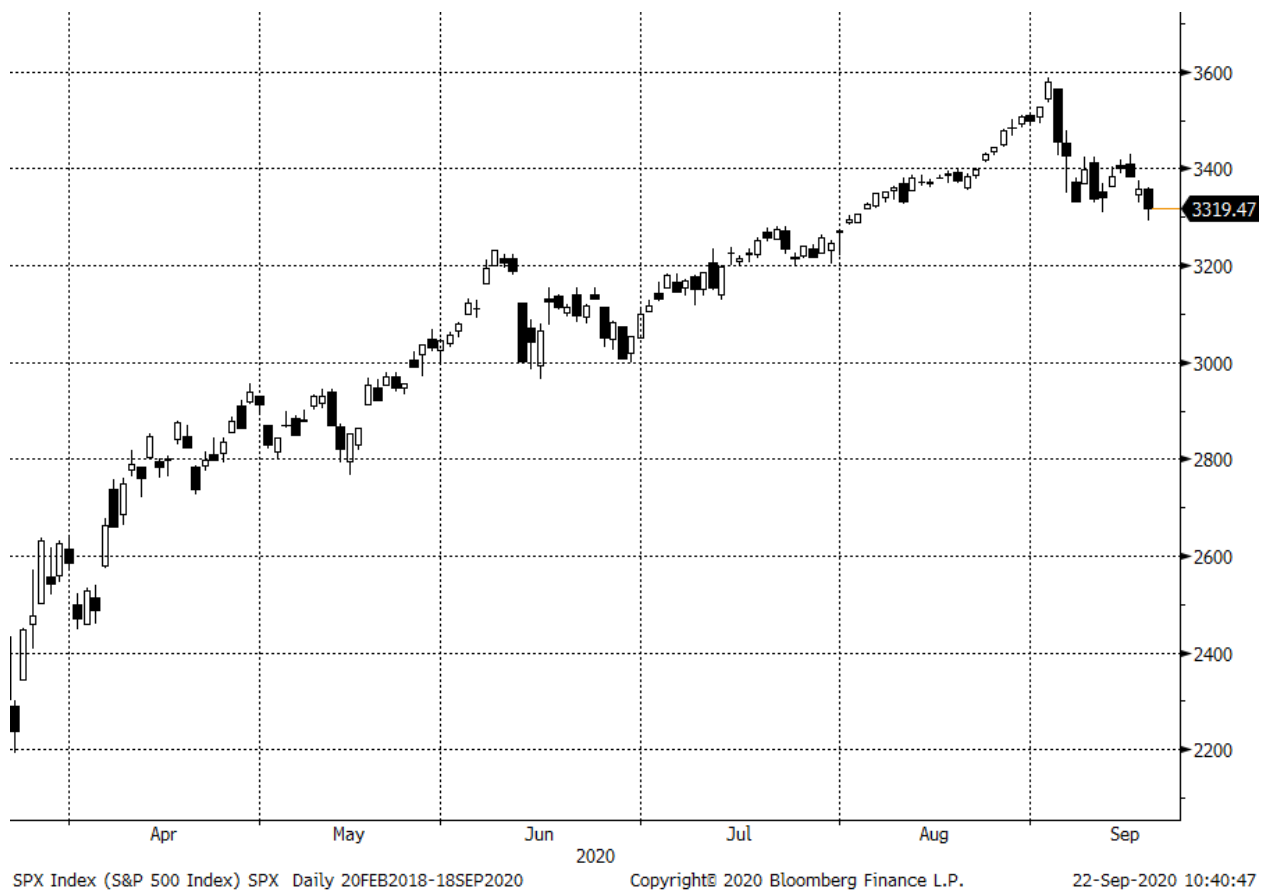
Василий Иванов, управляющий активами

Дмитрий Космодемьянский, управляющий активами

Ирина Прохорова, аналитик

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели снизился на 0,64%, завершив торги в районе отметки 3 320 п.



Прошедшая неделя началась с позитива для американских фондовых индексов. Во многом инвесторов вдохновляли сообщения о некоторых промежуточных успехах в разработке американской вакцины, также росли надежды, что ФРС пообещает сохранение мягкой денежно-кредитной политики надолго по итогам заседания в среду. Выступление главы ФРС в конечном итоге не оправдало ожиданий рынка, и оставшаяся часть недели выдалась для него более сложной. Давление на котировки добавили замедлившиеся в августе потребительские расходы, не столь радужной оказалась и динамика обращений за пособиями по безработице на минувшей неделе.

ФРС сохранила ставки без изменений в диапазоне 0%-0,25% и сигнализировала о том, что они останутся такими как минимум до конца 2023 г. ФРС вновь подчеркнула, что будет проводить максимально мягкую политику в течение ближайших лет. Ранее регулятор уже объявлял о смягчении контроля за инфляцией. При этом председатель ФРС Джером Пауэлл, заявляя об ускорившемся восстановлении экономики, вновь попытался убедить Конгресс предоставить больше федеральной поддержки – инвесторы трактовали это как неуверенность ФРС в устойчивом восстановлении экономики.

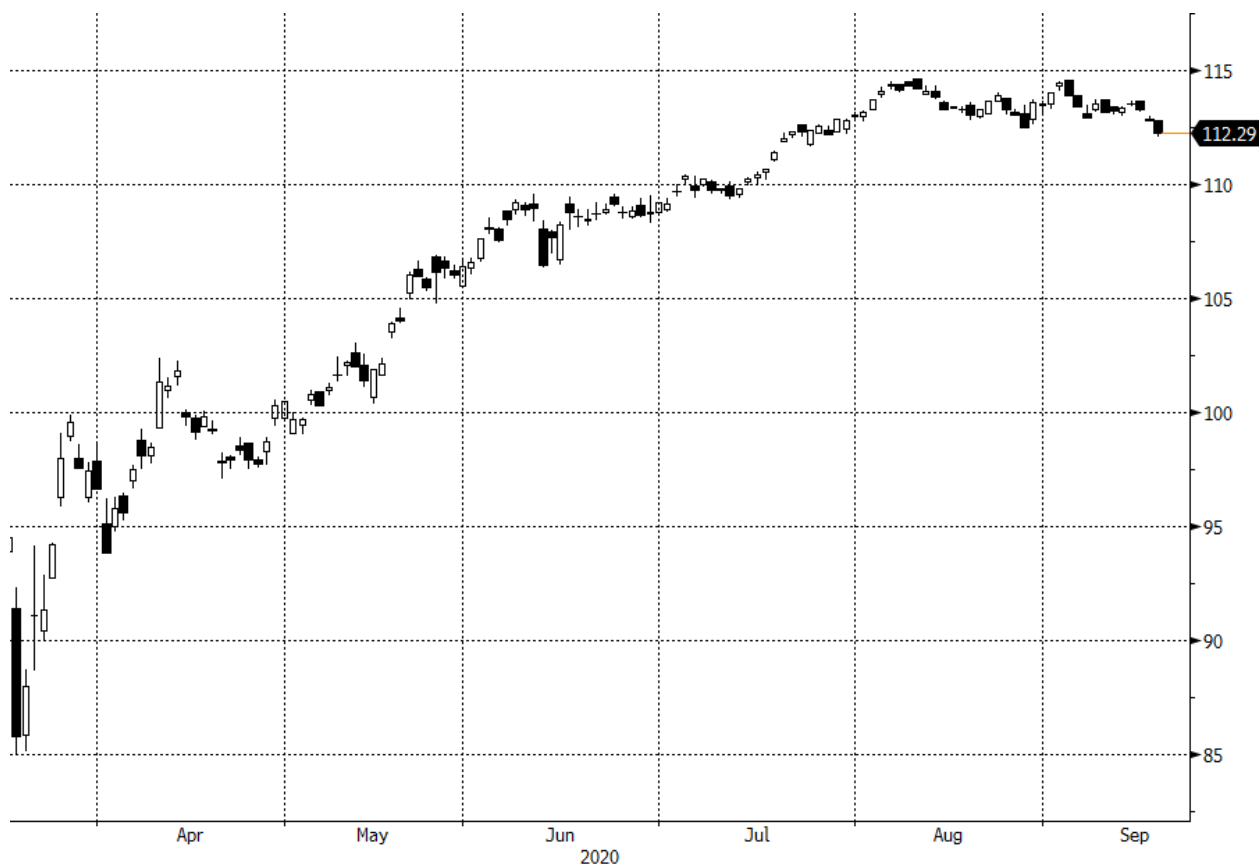
Промышленное производство в Китае в августе ускорилось самыми быстрыми за восемь месяцев темпами, также, впервые в текущем году, выросли розничные продажи. Все это указывает на продолжение восстановления китайской экономики и улучшение спроса населения после кризиса. Следует отметить, что снижение капитальных инвестиций в январе-августе оказалось сдержанным благодаря мерам государственного стимулирования экономики. Тем не менее, наблюдая за основным индикатором потребления, заметно, что покупатели продолжают вести себя достаточно осторожно несмотря на то, что вирус, по крайней мере, в Китае уже давно находится под контролем.

Мы полагаем, что дальнейшее движение рынка в краткосрочном периоде будет в первую очередь зависеть от способности ключевых экономик мира пережить «вторую волну» ковида 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, в случае чего меры монетарного и фискального стимулирования со стороны мировых правительств могут привести к дальнейшему росту котировок.

Глобальные рынки облигаций

Базовые ставки на прошлой неделе практически не изменялись. Обычно мы цитируем доходность по десятилетним US Treasuries, но в качестве исключения приведем волатильность по тридцатилетней бумаге. Изменение в доходности UST 30Y составило астрономически маленькие 0,03%. Мы затрудняемся утверждать, что в целом за историю нашего наблюдения за рынком американских госбумаг была еще столь спокойная неделя. Десятилетняя бумага закрыла неделю доходностью 0,70%.

Снижение рынка акций США отразилось на настроениях участников долгового рынка еврооблигаций развивающихся стран. EMB ETF завершил неделю снижением почти на 1% до уровня начала июля, \$112,2. NYG ETF, с другой стороны, продолжает удерживать позиции, слабо отклоняясь от значений последнего времени, цена закрытия в пятницу составила \$84,2.



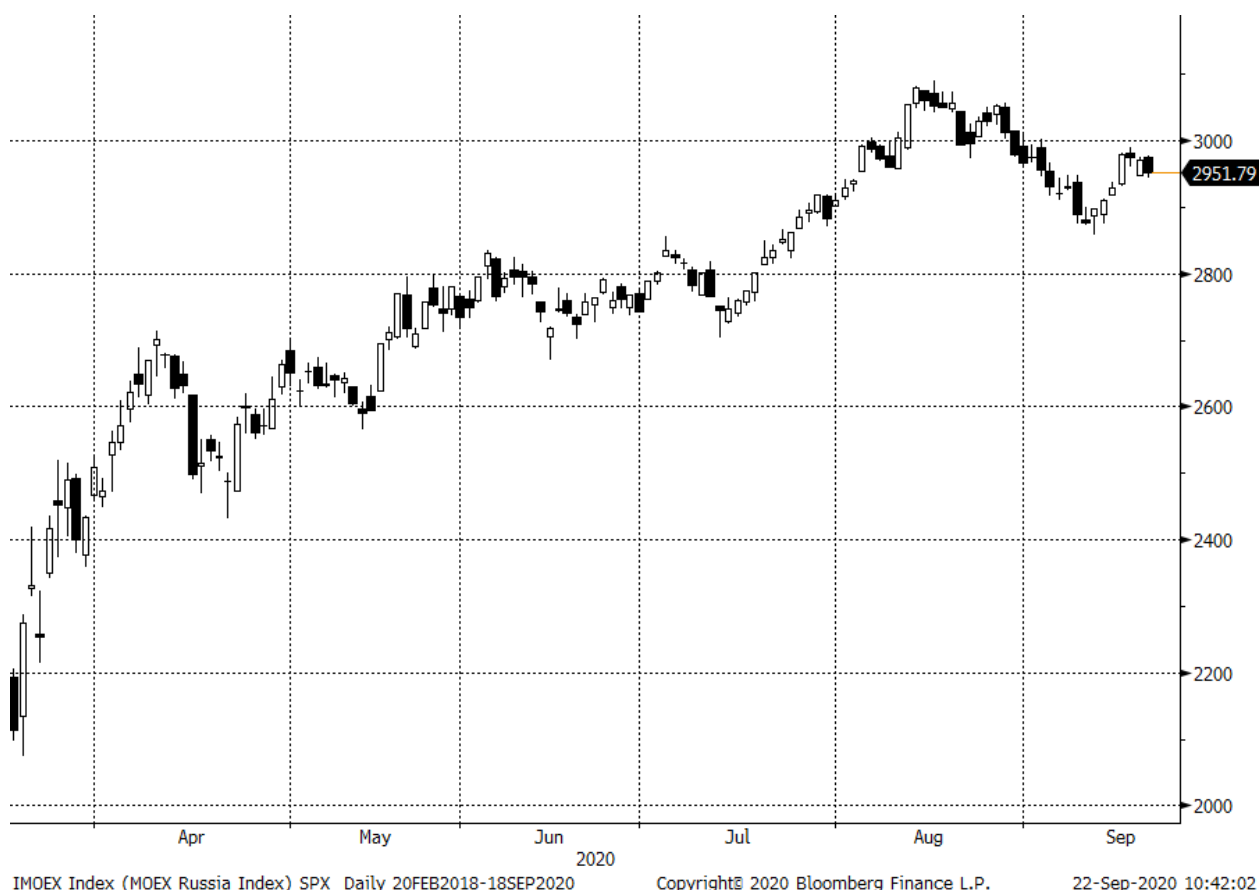
EMB US Equity (iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF) SPX Daily 20FEB Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 22-Sep-2020 10:41:10

Просадка в целом по рынку затронула и бумаги добывающих компаний вслед за снижением котировок нефти. Среди лидеров снижения – аргентинская YPF SA, котировки облигаций которой просели на несколько процентных пунктов. Надо отметить, что долг компании невысок с точки зрения метрики Net Debt/EBITDA и снижение отражает скорее политические риски, нежели экономические.

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 акций

Индекс Мосбиржи по итогам прошедшей недели вырос на 1,42%, и завершил торги в районе отметки 2 950 п.



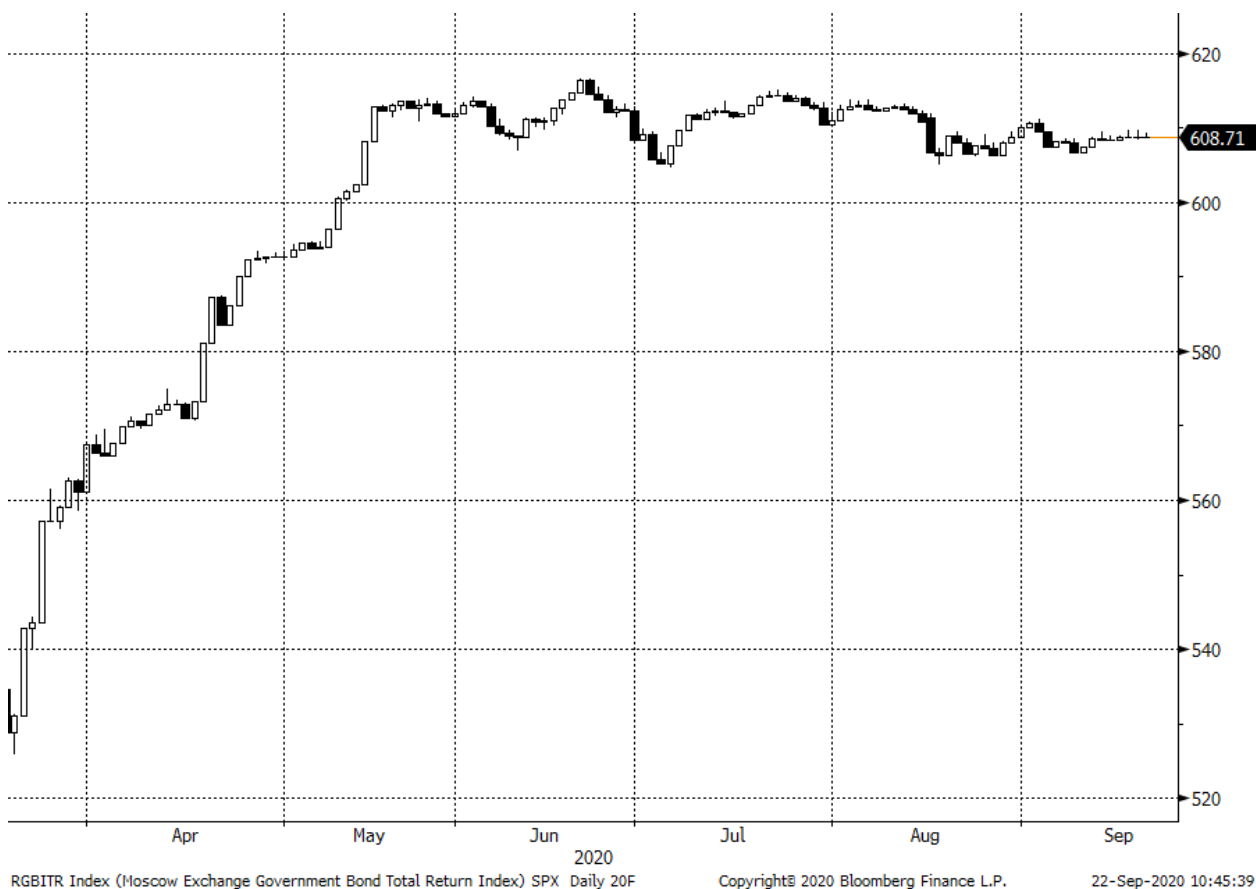
Настроение глобальных площадок на старте недели поддержало стремление российского рынка продолжить начавшийся в предыдущую пятницу рост. У Владимира Путина и Александра Лукашенко состоялась личная встреча, по итогам которой Россия согласилась предоставить белорусскому правительству кредит на сумму \$1,5 млрд, и вновь высказалась в поддержку конституционной реформы, диалога с обществом. Еще больше противоречий появилось в истории с отравлением Алексея Навального. Итоги заседания ФРС рынок воспринял без оптимизма и в большей степени сосредоточился на планах Минфина повысить налоги для производителей удобрений, стали и цветных металлов, лишить некоторых налоговых льгот нефтяные компании. Впрочем, эти события не помешали индексу Мосбиржи завершить неделю в уверенном «плюсе».

Спад промышленного производства замедлился с 8% в июле до 7,2% в августе. Улучшение динамики стало следствием замедления годового спада в добывающих отраслях, которое произошло благодаря увеличению добычи нефти (относительно июля она выросла на 5,3% на фоне реализации второго этапа сделки ОПЕК+). Между тем, улучшение динамики в обрабатывающем секторе, наблюдавшееся в предыдущие месяцы, затормозилось: годовой темп спада ускорился с 3,3% в июле до 4,1% в августе. Замедление темпов восстановления обрабатывающего сектора может говорить о некотором ослаблении эффекта от первоначального оживления экономики.

В краткосрочной перспективе, на рынке безусловно может продолжиться падение котировок; попытка угадать, где окажется «дно» – занятие бессмысленное и крайне неблагодарное. В то же время, мы с высокой степенью уверенности предполагаем, что покупки, совершенные на текущих уровнях, окажутся прибыльными на горизонте нескольких лет, и историческая статистика – на нашей стороне. Мы использовали снижение рынка для увеличения позиций в акциях в большинстве портфелей, где это позволяет инвестиционная декларация.

Российский рынок облигаций

Индекс полного дохода ОФЗ практически не изменился за неделю, рост составил 0,04%.
Индекс полного дохода корпоративных бумаг вырос на 0,12%.



Рынок ОФЗ по-прежнему находился в боковике. Привлекательные уровни доходности компенсировались политической нестабильностью. Корпоративные бумаги, меньше реагирующие на политические риски, демонстрировали стабильный рост.

Как мы и прогнозировали, из-за политической напряженности и ослабления курса рубля регулятор оставил ставку неизменной на уровне 4,25%. Председатель ЦБ сказала на пресс-конференции в пятницу, что «основной этап снижения ставок уже прошел, но мы всё же видим некое пространство для смягчения ДКП». Это совпадает с нашими ожиданиями. Вряд ли в условиях текущих геополитических тенденций стоит ждать притока иностранцев на российский рынок и связанного с этим снижения курсов основных валют и инфляции, которое бы позволило ЦБ РФ дальше снижать ставку. С другой стороны, некоторую обеспокоенность вызывают данные по заражениям Covid-19 в Европе – если эпидемия выйдет на новые максимумы в странах, которые однажды уже отрапортовали о полной победе, мы вероятно увидим новые карантинные, связанные с ними падения ВВП, и новые монетарные стимулы. Мы считаем, что как минимум еще одно снижение на 25 б.п. весьма вероятно до конца года.

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 большую по сравнению с депозитной ставкой доходности.

Многие эмитенты вернулись на первичный рынок, в течение недели было размещено более десятка выпусков. Перечислим эмитентов через запятую – Черкизово, Томская область, Липецкая область, банк ВБРР и прочие. Был даже один выпуск еврооблигаций – ПМХ (группа «Кокс») сумела собрать книгу на свой новый выпуск еврооблигаций размером \$350 млн и купоном 5,9%.

Мы хотели бы также заострить внимание на рублевых облигациях Казахстана различной дюрации, которые были размещены с премией от 55 до 100 б. п. к кривой ОФЗ. Наличие премии весьма примечательно, поскольку на международных рынках премия казахстанских бумаг к российским отрицательная (то есть они торгуются под доходность ниже, чем российские бумаги). CDS 5Y (страховка от риска на дефолт на горизонте пяти лет) Казахстана составляет 65 б.п., в то время как российская – более 100 б.п. С другой стороны, круг покупателей подобных рублевых бумаг весьма ограничен, поэтому мы не ожидаем стремительного падения доходностей (и роста цен) после выхода облигаций на биржу во вторник 22 сентября.

На следующей неделе пройдет презентация дебютного выпуска компании QIWI. Мы с интересом послушаем эмитента, поскольку финансовые характеристики выглядят весьма привлекательно, а за дебютный выпуск компания часто предоставляет премию, не взять которую было бы непозволительной роскошью в текущей парадигме низких ставок.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

- Фонд «Открытие - Акции», Стратегия ДУ «Российские Акции». Роснефть активизировала программу обратного выкупа акций. С конца первой недели сентября компания увеличила ежедневные покупки примерно до 1 млн акций (до этого на протяжении четырех месяцев программа реализовывалась более медленными темпами), на минувшей неделе было приобретено 4,8 млн акций при средней цене 370 руб. за штуку. Одобренная программа предусматривает приобретение до 340 млн акций до конца 2020 года, что составляет 3,2% от числа обращающихся акций. На текущий момент уже выкуплено порядка 15% от объема программы. Более активный обратный выкуп акций может оказать поддержку котировкам Роснефти в краткосрочной перспективе. При этом, в долгосрочной перспективе поддержку бумагам могут оказать новые поправки в Налоговый кодекс, предполагающие снижение ставки НДС для месторождений Ванкорского кластера в рамках проекта «Восток Ойл». Налоговые льготы могут увеличиться на \$1,0-1,2 млрд в год.

Значимые сделки по портфелям

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

В портфелях российских акций мы продолжили фиксировать прибыль в бумагах Яндекса, Полиметалла и Детского Мира, закрыли позиции в Татнефти и ВТБ, увеличили вложения в Алросу, Русал, Газпром, Новатэк и Магнит.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы увеличили долю консервативных вложений, в т.ч. Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF.

Влияние ключевых событий на рынках на наши портфели

Фонд «Открытие - Еврооблигации» по итогам восьми месяцев продолжает удерживать лидирующие позиции среди открытых фондов облигаций (среди рыночных фондов облигаций - третье место за год и с начала года).ⁱ

Портфель фонда «Открытие - Облигации» продолжает демонстрировать отличные результаты, фонд принес инвесторам за год (на 18 сентября) доходность 9,96%.

Портфель фонда «Открытие - Глобальные инвестиции» был спозиционирован достаточно консервативно, и мы воспользовались сильным снижением глобальных рынков акций, переложившись из коротких валютных облигаций в подешевевшие активы. По итогам августа, этот фонд занимает первое место по доходности среди всех смешанных фондов на российском рынке с начала года, за год и за два года.ⁱⁱ

Снижение стоимости портфелей «Открытие - Акции» и стратегии ДУ «Российские Акции», на наш взгляд, следует рассматривать как хорошую возможность для покупки - мы точно знаем, что многие инвесторы ждали коррекции, чтобы купить российские акции. Коррекция наступила, и мы рекомендуем не упустить эту возможность - мы точно собираемся ей воспользоваться.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.08.2020

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Облигации»	1,05%	5,04%	10,41%	29,61%
ОПИФ «Открытие — Акции»	12,48%	10,33%	15,86%	56,10%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	8,03%	18,45%	21,38%	46,55%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	22,95%	44,68%	52,03%	68,25%

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 ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Зарубежная собственность» зарегистрированы ФСФР России 16.04.2013 №2588; 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 «Сбалансированный» зарегистрированы ФСФР России 08.12.2011 №2279; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Глобальные инвестиции» зарегистрированы Банком России 29.10.2015 №3059.

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.

ⁱ Данные рэнкинга Investfunds: https://investfunds.ru/fund-rankings/fund-yield/?type_ranking=ready&dateBeginRange=03.06.2020&dateEndRange=04.09.2020&dateType=1&dateBeginMY=2020-06-01&dateEndMY=2020-09-30&date=2020-8-31&pid=2&nav=0&tld=0-3m&obj=0-8

ⁱⁱ Данные рэнкинга Investfunds: https://investfunds.ru/fund-rankings/fund-yield/?type_ranking=ready&dateBeginRange=03.06.2020&dateEndRange=04.09.2020&dateType=1&dateBeginMY=2020-06-01&dateEndMY=2020-09-30&date=2020-8-31&pid=2&nav=0&tld=0-3m&obj=0-g