



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 14 – 20 АВГУСТА 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Весь август проходит под знаком дельты.

Как мы уже писали в предыдущем обзоре, развитие эпидемии в северных штатах США может привести к резкой переоценке будущего роста крупнейшей экономики мира. Как следствие, у ФРС будет повод не проводить так называемый тейперинг (то есть сокращение монетарных стимулов, а если совсем по-простому изъятие денежной массы из оборота). Который тейперинг на данный момент является главной страшилкой всего финансового рынка. Даже негромких заявлений неглавных членов ФРС о потенциальной возможности небольшой приостановки текущей политики хватает, чтобы рынки по всей планете схватились за сердце в ожидании конца света.

Поэтому рынок нервно ждёт выступления главы американского регулятора на ежегодной конференции в курортном местечке Jackson Hole, штат Вайоминг. Чего ждет? Ждет реакции на новые вызовы – ведь ФРС тоже видит, что на дворе «дельта» – а с другой стороны данные по инфляции кричат о необходимости поднимать ставки или, по крайней мере, *начинать говорить* о подъеме ставок.

Ожидание сопровождается волатильностью – многие сокращают спекулятивные позиции в хорошо выросших товарных активах, например, в нефти или палладии. С другой стороны, акции по-прежнему чувствуют себя уверенно, да и самый ликвидный и крупный из рынков, казначейские облигации Минфина США, спокойно теряет доходность.

Последнее особенно интересно в свете глубоко отрицательных реальных ставок, так называют разницу между наблюдаемой инфляцией и доходностью среднесрочных облигаций. И свидетельствует о неколебимой уверенности big money, что нулевые ставки с нами по меньшей мере навсегда. И это отличная новость для держателей рискованных активов.

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 на 0,59% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 440 пунктов.



Значимым событием прошедшей недели для американского рынка акций стала публикация протокола последнего заседания ФРС. Представители регулятора склоняются к необходимости постепенного сокращения стимулов, но их мнения в отношении сроков начала и скорости до сих пор разнятся. Больше конкретики может появиться в сентябре, когда ФРС опубликует свои новые прогнозы и ожидания по ставкам. Не исключено, что сокращение мер монетарного стимулирования начнется уже осенью текущего года.

Розничные продажи в США в июле упали на 1,1% относительно данных за июнь. Второе снижение за три месяца позволяет предположить, что отложенный спрос, стимулировавший восстановление зимой и весной, мог быть частично удовлетворен. При этом на настроениях потребителей может сказываться распространение новых штаммов коронавируса.

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 1,04%, завершив торги в районе отметки 3 830 пунктов.



В начале прошедшей недели российские акции обновили исторический максимум – торги вторника индекс Московской биржи завершил на отметке 3 943 пунктов. Однако во второй половине недели рынок скорректировался на фоне опасений влияния на глобальную экономику новых штаммов коронавируса, что нашло отражение в значимом снижении котировок нефти. Публикация «минуток» (протоколов заседания) ФРС, которые были восприняты рынком как «ястребиные» (направленные на более быстрое ужесточение денежной политики), также снизила глобальный аппетит к риску – распродажа не обошла и российские активы.

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 продолжают 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

На прошедшей неделе глобальные рынки долларовых облигаций незначительно снизились на настроениях risk-off и падении нефти. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) упал на 0,20%, котировка на закрытие пятницы \$112,1. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) снизился на 0,19%. Закрытие пятницы – \$87,29.



Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
13/08/2021	0,04	0,05	0,23	1,29	1,94
20/08/2021	0,04	0,05	0,23	1,26	1,87
Изменение, б.п.	0	0	0	-3	-7
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

Боковое движение на рынке долларовых облигаций продолжается. С одной стороны, волатильности на рынке не хватает, чтобы отправить на «юг» (то есть в сторону падения) долгосрочные облигации развивающихся рынков. Снижение базовых ставок – то есть доходностей казначейских облигаций Минфина США – также оказывает поддержку рынку. С другой стороны, нервозность относительно тейперинга (мы писали в начале обзора про этот термин) не даёт спредам сужаться ниже текущих уровней.

Нестабильность вокруг Афганистана привела к небольшой просадке облигаций соседних стран: Узбекистана, Таджикистана и Пакистана. В наших портфелях нет этих облигаций, однако, если узбекские бонды продолжат падение, мы будем рассматривать их к покупке, поскольку экономика этой страны находится в отличной форме.

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 и индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (черные свечи на графике) прибавили 0,29% и 0,07% соответственно. Значения на закрытие пятницы: RGBITR – 613,66 пунктов, RUCBITR – 459,47 пункта.



RUCBITR Index (MOEX Corporate Bond Total Return Index) 1111 Daily 23AUG2020-23A

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

23-Aug-2021 15:28:09

Позитив на рынке базовых ставок (казначейские облигации Минфина США в долларах) привел к росту в сегменте ОФЗ, однако, торговая активность остается на крайне низком уровне из-за уже описанных в прошлом обзоре причин. Рынок «проснется» в конце следующей недели, после выступления Дж. Пауэрса в Джексон Хоуле. Далее на повестке дня будет заседание ЦБ РФ 10 сентября, и мы ожидаем, что, если в конце месяца председатель ФРС успокоит рынки, российский регулятор может воздержаться от повышения ключевой ставки. Это будет серьезным позитивным сигналом для рынка рублевых облигаций.

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

Особенно благоприятная ценовая ситуация складывается сейчас на рынке для газовых компаний, и в частности, Газпрома в Европе. Менеджмент повысил среднюю прогнозную цену поставок на 2021 год с \$240 до \$270 за тысячу куб. метров. При этом в компании дополнительно сообщают об ожидаемом росте поставок на 5,6 млрд куб. метров до конца года в связи с вводом в эксплуатацию первой нитки Северного потока - 2 (в октябре-ноябре). Рост средних цен и объемов поставок положительным образом скажется на дивидендах Газпрома.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в акциях Роснефти, увеличивали – в бумагах Магнита и Яндекса.

В фонде «Открытие – Глобальные инвестиции» мы докупали акции Charter Communications, Berkshire Hathaway, а также биржевые фонды iShares U.S. Real Estate ETF, iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF, SPDR Gold Shares и iShares MSCI Russia Capped ETF.

В фонде «Открытие – Лидеры инноваций» мы докупали акции Charter Communications, Apple, Texas Instruments и Qualcomm.

В части облигаций:

В облигационных портфелях мы не совершали сделок на этой неделе.

Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +15,84%, а за 1 год (31.07.2020-30.07.2021) – на +39,96%. С начала года, за 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди смешанных фондов с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Акции» за 7 месяцев вырос на +15,76%. За год (31.07.2020-30.07.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +32,68%;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +12,54%, а за 1 год (31.07.2020-30.07.2021) – на +44,25%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди фондов технологического сектора с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец июля вырос на 0,04% с начала года, войдя в [пятерку](#) лидеров по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 10 млрд руб. Низкая динамика стоимости пая была обусловлена ростом доходностей на рынке рублевых облигаций, и представляет собой привлекательную точку входа для новых пайщиков. За год (31.07.2020-30.07.2021) доходность фонда составила +2,07%;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» в рублях с начала года снизился на -0,24%, а в долларах США – вырос на 0,69%. За 1 год (31.07.2020-30.07.2021) фонд вырос на +5,93% в рублях. За 3 года фонд вошел в [тройку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.07.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	-0,34%	9,29%	44,25%	124,14%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	0,16%	13,10%	39,96%	111,46%
ОПИФ «Открытие — Акции»	6,86%	15,55%	32,68%	74,45%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-0,60%	-1,78%	5,93%	41,74%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,57%	0,02%	2,07%	21,55%

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; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции США» зарегистрированы Банком России 05.07.2021 за №4491.

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.