

## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 14 – 20 НОЯБРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



### Обязательная информация

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. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

### В двух словах

Третья неделя ноября вернула к жизни столько старых тем, что впору вслед за волком из известного мультфильма устало облокотиться на пенек и прохрипеть: «Шо, опять?». Перечислим часть из новых-старых воскресших историй в произвольном порядке.

Локдаун в Австрии вернул к жизни пандемийные страхи. Казалось бы, уже ведь находились по этому кругу так, что вытоптали траншею, пригодную для продолжительной противотанковой обороны. Ан-нет! Нефть и европейская валюта, бодро козырнув, ушли под воду, причем евро показал минимальные значения больше чем за год.

В США снова активизировались «анонимные источники», очередной раз предрекшие нападение России на Украину. И ведь фактически ничего не происходит, реальные действия отсутствуют, даже риторика в российских СМИ не сменила тон... это не помешало печально известному своими коррупционными скандалами сенатору Менендесу в очередной раз поднять тему санкций. Цена российского риска повысилась, облигации упали, рубль опять вернулся к уровню 73,5.

Нас удивляет, насколько автоматически происходит реакция на такие новости. И ничего что из предыдущих волн рынки выходили с гордо поднятой головой и ценой на рискованные активы на десятки процентов выше «точки входа». И что каждый раз санкции оборачивались «пшиком», пустой формальностью и фиговым листком для прикрытия неудобного факта, что страну размером с Россию нельзя выключить из мировой финансовой системы.

Всё равно кнопка «sell» первая на пульте у трейдеров.

Не будьте как эти трейдеры! Наблюдайте за рынками, замечайте паттерны, не переживайте и читайте наш **телеграм-канал** «УК «Открытие» без галстуков», в котором 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 вырос на 0,32% по итогам прошедшей недели, и завершил торги в районе отметки 4 700 пунктов.



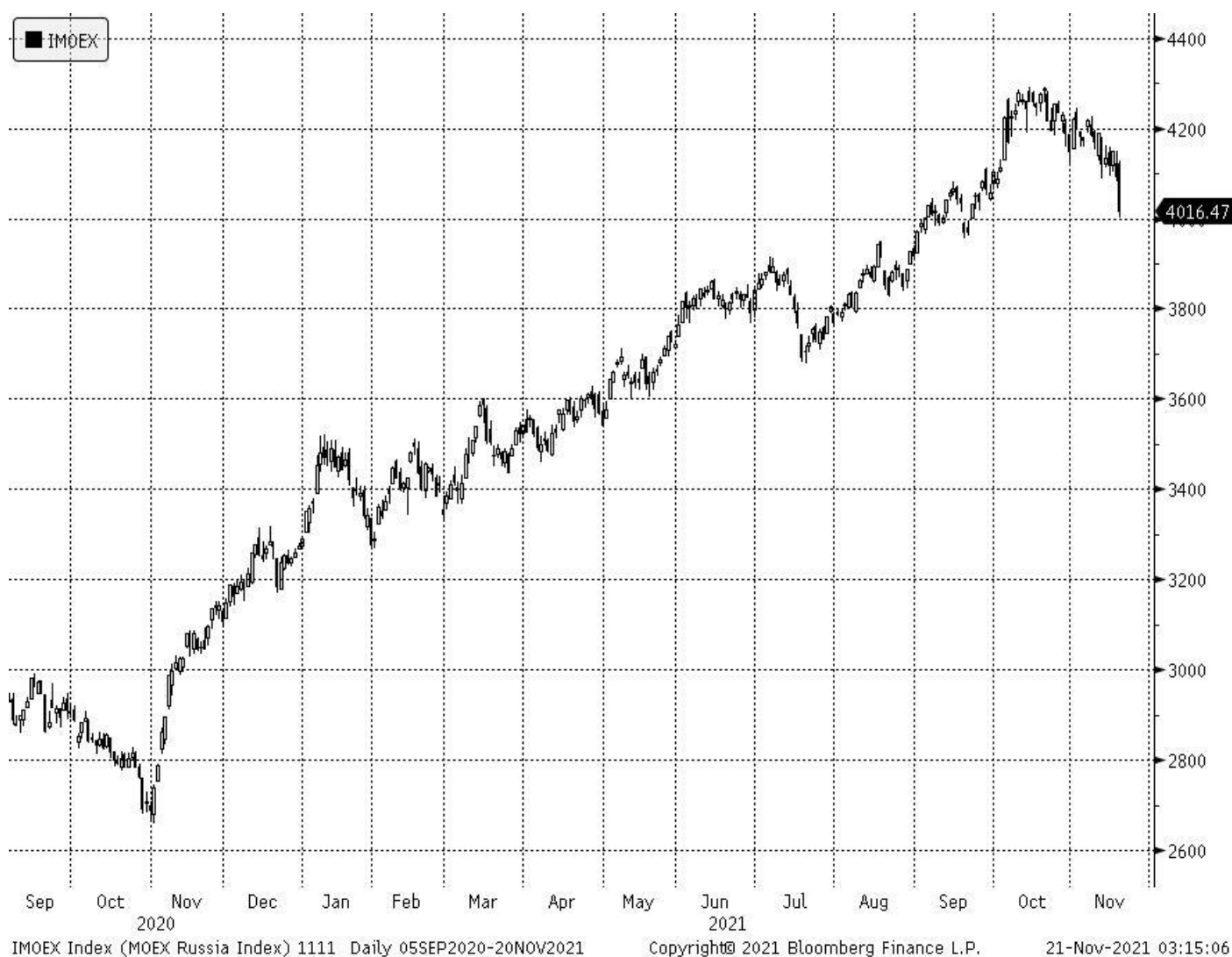
Рынок акций США продемонстрировал относительную устойчивость к данным о повышенной инфляции и ожидаемом ужесточении политики ФРС. Во-первых, многие участники рынка полагают, что в дальнейшем инфляционное давление начнет смягчаться по мере улучшения ситуации с поставками. Во-вторых, акции как класс активов в целом лучше способен переносить инфляционное давление, многие хорошие бизнесы способны повышать свои цены как минимум на уровне инфляции. Отметим также, что корпоративный сектор продолжает демонстрировать финансовые результаты лучше ожиданий в текущем сезоне отчетности.

Из экономических данных в США наше внимание привлекли данные по розничным продажам – в октябре показатель вырос на 1,7% по сравнению с предыдущим месяцем. Цифры оказались сильнее ожиданий и говорят о том, что рост инфляции пока не оказывает заметного влияния на потребительский спрос, который поддерживается повышенным уровнем сбережений и ростом заработных плат. Потребители тратят больше в преддверии сезона рождественских праздников.

Дальнейшее движение рынков акций в ближайшие месяцы будет 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, дальнейшего движения ставок по государственным облигациям развитых стран. Мы считаем, что ситуация с коронавирусом продолжит нормализоваться, 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 2,55%, и завершил торги в районе отметки 4 020 пунктов.



Снижение котировок российских акций ускорилось на очередном витке геополитической напряженности. К обвинениям в причастности России к мигрантскому кризису на границе Польши и Белоруссии, добавились сообщения о «готовящемся вторжении на Украину». Казалось бы, за годы рынок должен был обрести полный иммунитет к подобного рода заголовкам, однако, видимо, требуется ревакцинация. Мы убеждены, что, как и все предыдущие эпизоды паники на рынке, текущий окажется отличной возможностью для формирования долгосрочных портфелей. Сложно сказать, на каком уровне остановятся распродажи, и где окажется рынок до конца года, однако с учетом отличных фундаментальных характеристик российского рынка, можно с высокой степенью уверенности предположить, что результат инвестирования на горизонте от 1 года будет хорошим. Это еще не «март 2020», но не стоит забывать, что гораздо больше коррекций заканчиваются на -10%, чем на -30%. Тем, кому было некомфортно покупать акции на максимальных отметках, пугливые участники рынка дают возможность поучаствовать в этом прекрасном активе со скидкой.

Из экономических новостей отметим, что ВВП РФ в 3 квартале вырос на 4,3% год-к-году. Данные Росстата оказались лучше прогноза Минэкономразвития. В сентябре ВВП, по предварительной оценке, был выше допандемийного уровня на 0,8%.

Мы полагаем, что в обозримом будущем участники рынка продолжат позитивно оценивать прекрасную фундаментальную историю российских ценных бумаг – низкие ставки дисконтирования, возврат финансовых результатов на траекторию долгосрочного роста, сохраняющуюся низкую оценку по финансовым мультипликаторам и высокую дивидендную доходность.

## Глобальные рынки облигаций

За прошедшую неделю глобальные рынки долларовых облигаций существенно скорректировались. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) потерял 0,9%, котировка на закрытие пятницы \$109,58. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) последовал «на юг» вслед за котировками нефти. Закрытие пятницы – \$86,85, падение на 0,74%.



EMB US Equity (iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF) 1111 Daily 05SEP2020–20NOV2021 Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 21-Nov-2021 03:16:07

### Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
12/11/2021	0,05	0,07	0,53	1,58	1,95
19/11/2021	0,11	0,06	0,52	1,54	1,91
Изменение, б.п.	<b>+6</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
<b>Доходности на 01.06.2020</b>	<b>0,12</b>	<b>0,14</b>	<b>0,14</b>	<b>0,66</b>	<b>1,46</b>

Рынок еврооблигаций на прошедшей неделе не отличался особыми полетами вверх и вниз. Значимым исключением стала опять Турция – лира показала очередной антирекорд. Эта музыка, видимо, будет длиться вечно, поскольку местный политический лидер полностью уверен в способности бензина (низких ставок) потушить пожар (инфляцию). Пожелаем ему успеха в этом нелегком деле. Российские бумаги также оказались под давлением в связи с упомянутыми выше политическими событиями. Даже не событиями, а намеками на события. Поскольку история с «вторжением на Украину», по нашему мнению, nothingburger (высосана из пальца), мы просто констатируем факт дешевизны российских евробондов.

Что касается общей ситуации на рынках долларовых облигаций, с нашей точки зрения, основная дискуссия ведется сейчас в гуманитарной, а не в эконометрической плоскости. Верим ли мы, что, как говорят чиновники Федеральной Резервной Системы и некоторые аналитики, инфляция носит временный характер, или бесконтрольная эмиссия все-таки нанесла существенный ущерб денежной системе и нужны более серьезные меры для сдерживания роста цен. Так утверждают многие участники рынка, в их числе ряд знаменитых «кассандр», горе-предсказателей, у которых каждый год – это последний год перед обвалом наподобие 1929 или 2008. Аргументы выдвигаются практически в религиозной плоскости, каждая из сторон оперирует своим набором данных для предсказания апокалипсиса или – напротив – радужного будущего.

Авторы этого обзора признают вред, наносимый анти-ковидными мерами, однако, склоняются к позиции сторонников временного характера инфляции. Мы много раз приводили наши соображения на эту тему в рамках обзоров, поэтому перечислим их здесь через запятую.

В первую очередь, цепочки поставок будут восстановлены и возобновится движение рабочей силы, пусть и не в полном объеме, что окажет очевидное дезинфляционное воздействие на экономику.

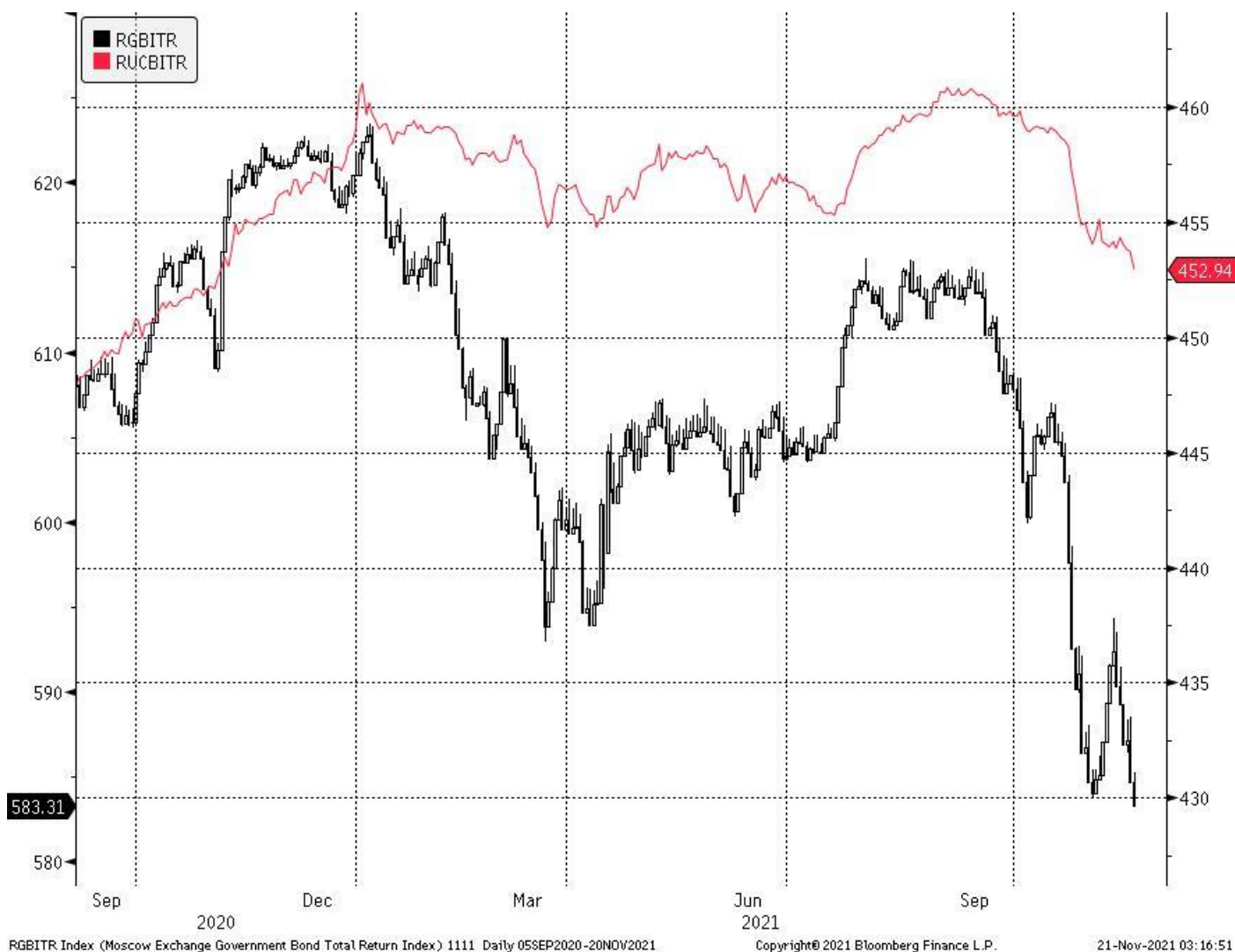
Во-вторых, мы прогнозируем дальнейшее снижение мультипликатора в ключевых экономиках из-за все крепнущего тренда на государственное вмешательство в экономические процессы. Переход к менее эффективным средствам производства, более дорогому «зеленому топливу» также окажет охлаждающее действие не только на климат, как многие надеются, но и на экономический рост в развитых странах.

В-третьих, со времен stagфляции семидесятых и успешных действий мировых центробанков по ее обузданию волшебная таблетка была прочно помещена в аптечки первой необходимости – недопущение неконтролируемого роста цен в данный момент в приоритете у всех регуляторов в сколько-нибудь развитых странах (за исключением Турции).

Таким образом, мы не сомневаемся, что в 2022 году новостные ленты возвестят о замедлении темпов роста цен. И 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**

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR опять развернулся на 180 градусов – падение за неделю составило 1,13%, котировка на закрытие пятницы 583,1 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (красная линия на графике на следующей странице) продолжил падение – котировки в неликвидных бумагах, составляющих индекс, медленно подтягиваются к ОФЗ. Пятница закрылась на уровне 452,94 пункта, снижение составило 0,2%.



Рынок резко развернулся после политических новостей (не новостей даже!) и жестких заявлений главы российского ЦБ о продолжающемся инфляционном давлении. Про политику мы уже столько написали, что повторяться смысла нет. И про настойчивость ЦБ в борьбе с ценами на картофель и капусту мы тоже писали. Так что просто смотрим, как рынок вжимает пружину в пол – пружину, которая разожмется в следующем году двухзначным ростом по всем облигационным выпускам.

Российский рынок облигаций испытал в 2021 году снижение, сравнимое с самыми непростыми годами своего существования в XXI веке. Рост индекса IFX Cbonds составил немногим более 0,5% на 11 ноября, третья снизу отметка после 2008 года (-7,1%) и 2014 (0,1%) годов. Мы уже отмечали, что не сомневаемся – в 2022 году новостные ленты возвестят о замедлении темпов роста цен, что, в свою очередь, побудит ЦБ РФ приступить к снижению ключевой ставки. Очевидно, что рост облигационного рынка начнется задолго до этого момента.

2021 год оказался «третьим с конца» по динамике облигационного рынка после 2008 и 2014, обогнав даже «санкционный» 2018. Какими же были лучшие годы? Отбросив «доисторические» 2002 и 2003, тройка лидеров выглядит однозначно. Лучшими годами для российских облигаций были 2009 (рост 28,8%), 2015 (17,6%) и 2019 (15 %). **То есть паттерн «за плохим годом идёт очень хороший» работает безошибочно на российском долговом рынке.**

У нас немало аргументов в пользу роста рынка в 2022 году, в особенности, дальнего конца кривой доходности, 15-20 летних бумаг. Потенциал в этом сегменте выглядит колоссальным: доходность к погашению сейчас составляет около 8,5%, в то время как таргет ЦБ РФ по инфляции – 4%. При изучении других долговых рынков можно с уверенностью сказать, что дальний конец кривой ориентируется именно на долгосрочную цель регулятора по инфляции, а не на изменение ставок

денежного рынка. Так, за последние пять лет средняя доходность тридцатилетней облигации казначейства США (UST 30) составляет около 2,4% при таргетируемом значении 2%. Если по аналогии признать целью по доходности ОФЗ 26230 уровень 5%, потенциал роста цены составит более 30%.

Таким образом, мы по-прежнему считаем, что 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 часто бывает в случае с рынком акций, а математический факт.

### **Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях**

Компания ФосАгро запустила самый мощный в России агрегат по производству серной кислоты (3 300 тонн в сутки) – установка должна позволить нарастить объемы и расширить ассортимент выпускаемых удобрений. При этом компания озвучила новые планы ввода аммиачно-карбамидного комплекса мощностью 1 млн тонн аммиака и 1 млн тонн карбамида в год в 2025 году. Завод станет одним из крупнейших подобных производств в мире. Ожидается, что компания включит новый инвестиционный проект в пересмотренную Стратегию, выход которой возможен в конце текущего года.

### **Значимые сделки по портфелям**

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в бумагах Новатэка и Татнефти, частично фиксировали прибыль в Сбербанке; увеличивали вложения в акции Магнита и Яндекса.

В части облигаций:

Мы взяли небольшую паузу в увеличении дюрации портфеля, поскольку краткосрочная волатильность может негативно отразиться на восприятии рисков инвесторами. Мы по-прежнему считаем рынок привлекательным и планируем увеличивать дюрацию, когда «пыль осядет».

## Результаты наших активных публичных портфелей на 29.10.2021 г\*.

- ОПИФ «Открытие – Акции» за 10 месяцев вырос на +28,14%. За год (30.10.2020-29.10.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +54,90%;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +8,73%, а за 1 год (30.10.2020-29.10.2021) – на +21,36%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди смешанных фондов, вкладывающихся в иностранные активы;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +3,94%, а за 1 год (30.10.2020-29.10.2021) – на +19,16%. За 1 год, и за 3 года этот фонд входит в [тройку](#) лидеров по доходности среди фондов технологического сектора с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец октября снизился на 2,34% с начала года. Низкая динамика стоимости пая была обусловлена ростом доходностей на рынке рублевых облигаций, и представляет собой привлекательную точку входа для новых пайщиков. За год (30.10.2020-29.10.2021) доходность фонда составила -1,05%;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года снизился на 4,32%. За 1 год (30.10.2020-29.10.2021) динамика фонда в рублях составила -5,71% (что соответствует +5,47% в долларах США\*\*). 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 29.10.2021 (в рублях)

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
«Открытие - Лидеры инноваций»	-1,16%	-7,64%	-7,96%	19,16%	105,13%	159,33%
«Открытие - Акции»	1,51%	10,69%	18,28%	54,90%	95,41%	157,33%
«Открытие - Глобальные инвестиции»	-1,32%	-6,14%	-5,99%	21,36%	108,02%	110,30%
«Открытие - Облигации»	-2,15%	-2,38%	-1,83%	-1,05%	18,18%	35,73%
«Открытие - Еврооблигации»	-3,13%	-4,09%	-4,66%	-5,71%	32,38%	27,97%

\* Значения доходности рассчитаны по формуле, приведенной в п. 20.5 5609-У в отношении периодов, указанных в тексте.

\*\* Сведения о приросте расчётной стоимости инвестиционного пая в долларах США указаны исходя из расчётной стоимости инвестиционного пая в долларах США, рассчитанной исходя из официального курса Банка России по состоянию на соответствующие даты.



## 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](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 — 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; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции РФ» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4523; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции Азии» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4524; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Облигации РФ» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4525; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Акции Европы» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4526; Правила доверительного управления БПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Облигации США» зарегистрированы Банком России 29.07.2021 №4527.

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.