



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 16-22 НОЯБРЯ 2020

Обзор подготовили:

Виталий Исаков, директор по инвестициям

Василий Иванов, управляющий активами

Руслан Мустаев, управляющий активами

Дмитрий Космодемьянский, управляющий активами

Ирина Прохорова, аналитик

В двух словах

После двух бурных поствыборных недель рынки наконец-то вошли в режим спокойного роста. Какие-то акции растут по ряду причин, например, из-за включения в индексы или перспектив возобновления бизнеса, какие-то падают, поскольку те же самые новости предположительно окажут негативное влияние на их продажи. Это нормальное состояние рынка в большую часть времени. В определенные моменты покупают экспортеров, в другие – банки, иногда IT сектор вырывается вперед.

Однако «общая температура по больнице» – индексы – растут гораздо чаще, чем отдельные акции. И, самое главное, они растут лучше инфляции, депозитов и облигаций. Поэтому если у вас долгосрочные инвестиционные планы, самый правильный совет – не дергаться и спокойно сидеть в широком рыночном портфеле, который мы для вас тщательно подберем. И мы это умеем делать – стоимость пая фонда «Открытие-Акции» на пятилетнем интервале обгоняет индекс Мосбиржи более чем на 65%¹.

Как в известном анекдоте:

- Если бы я был Александром III, я был бы богаче, чем Александр III!

- Но как?!

- Я бы еще немножечко шил!

Хорошо держать широкий портфель акций среди своих активов, но еще лучше – держать паи ПИФ «Открытие-Акции». Потому что мы еще немножечко шьем.

¹ Данные на 18.11.2020

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели снизился на 0,77%, завершив торги в районе отметки 3 560 пунктов.



Уже две американские вакцины подтвердили высокую эффективность на поздней стадии испытаний, и на рынке крепнут ожидания того, что большая часть американского населения сможет быть вакцинирована к середине 2021 года. А пока происходит ужесточение мер социального дистанцирования в главном деловом центре США, и оптимизм порой сменяют волны скептицизма в отношении скорости возврата населения к нормальной жизни.

Из экономических новостей отметим, что продажи домов на вторичном рынке в октябре выросли на 4,3%. Прирост показателя был зафиксирован по итогам пятого месяца подряд и стал максимальным с ноября 2005 года. Объяснить наблюдаемый ажиотаж можно рекордно низкими ипотечными ставками и стремлением американцев к переселению из крупных городов в период пандемии. Статистика позволяет судить о неплохой ситуации в американской экономике в целом.

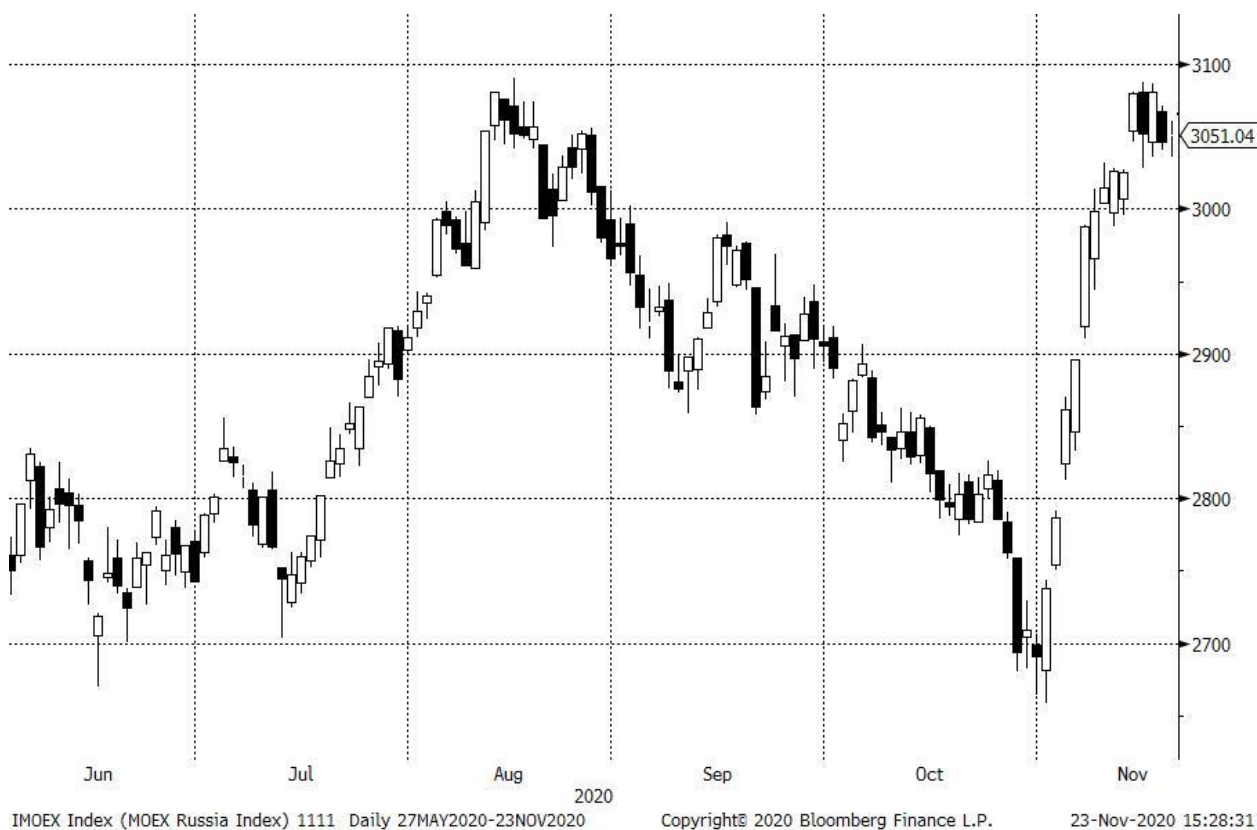
Уровень промышленного производства в КНР в октябре вырос на 6,9% по сравнению с аналогичным периодом 2019 года. Таким образом, промышленное производство Китая спустя год после начала распространения коронавируса восстанавливается быстрее, чем ожидалось. Ускорила положительная динамика в розничных продажах, являющихся ключевым индикатором потребительских расходов, которые в октябре продемонстрировали годовой рост на 4,3% после 3,3% в октябре.

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 вырос на 0,85% и завершил торги в районе отметки 3 050 пунктов.



После сильного роста в понедельник, российский рынок акций консолидировался в узком диапазоне 3 050-3 080 п. до конца недели. Заряд бодрости в начале недели придали новости о том, что Китаю удалось сохранить солидные темпы роста промышленности в октябре, и в азиатско-тихоокеанском регионе возникло новое экономическое соглашение. Новости об эффективности очередной вакцины в США также пошли на пользу российскому рынку.

Пятнадцать стран Азиатско-Тихоокеанского региона заключили соглашение о зоне свободной торговли в рамках всестороннего регионального экономического партнёрства. Тем самым была сформирована крупнейшая в мире зона свободной торговли, в рамках которой будут действовать сниженные торговые пошлины. Несмотря на то, что Россия в соглашении участия не принимает, создание такой зоны обеспечит региону более устойчивое развитие и может повысить спрос на товары российского экспорта. На участвующие в соглашении страны приходится порядка 30% всей мировой экономики.

Снижение воспринимаемых политических рисков, на наш взгляд, приведет к тому, что участники рынка вновь начнут обращать внимание на 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

Как мы отмечали в начале обзора, рынки вернулись к своему обычному состоянию «что-то растёт, что-то падает» после нескольких бурных месяцев движений многих активов с корреляцией близкой к единице. Мы это видим по спокойной динамике EMB ETF (фонд суверенных облигаций развивающихся рынков, номинированных в долларах США). «Полёты» прекратились, движение стало более ровным – 0,25% за неделю при минимальной волатильности. Рабочая обстановка.



HYG ETF, значительную часть которого составляют бумаги нефтянки, наконец-то показал некие признаки жизни. Это совершенно не удивительно. Рост цены барреля смеси Brent составил более 5% за неделю, североамериканская WTI закрепилась выше \$42 за баррель на новостях о вакцинах Pfizer и Moderna и ожиданиях восстановления авиаперевозок. Каждый доллар в цене нефти поднимает из небытия (или топит в болоте, если речь идет о падении) десятки мелких американских сланцевиков, некоторые из которых представлены и в наблюдаемом нами ETF.

Гособлигации США продолжили консолидацию в течение минувшей недели, закрывшись на уровне 0,83% доходности к погашению по десятилетней бумаге. Волатильность снизилась и в этом сегменте, что представляется предсказуемым – следующая неделя короткая из-за Дня благодарения (четверг, 26 ноября), а послевыборный запал иссяк.

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 немного притормозил на неделе, что, впрочем, не помешало индексу показать новые максимумы. Прелесть рынка облигаций – одна из прелестей, что уж там скромничать – состоит в том, что если ситуация вокруг спокойная, рынок столь же спокойно ползет вверх просто за счет реализации доходности к погашению.

Индекс полного дохода ОФЗ вырос на скромные 0,09%, полного дохода корпоративных облигаций – на не менее скромные 0,11%. При этом в отдельных бумагах, в особенности, недавно размещенных наблюдался более активный рост, 0,3-0,4% в зависимости от выпуска.

Немного беспокоит рост инфляции, которая уже достигла таргета ЦБ, однако, мы считаем, что «вторая волна» и ревальвация рубля снизят инфляционное давление и позволят-таки регулятору довести значение ключевой ставки до «круглой» величины 4%.

В заключение повторим основные тезисы:

- 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 в конце октября, но подтвердил свою приверженность мягкой денежно-кредитной политике, поэтому мы сохраняем позитивный взгляд на российский долговой рынок. В отсутствие крупных геополитических потрясений набранный ход будет сложно растерять и в ближайшие недели мы увидим положительную динамику на рынке облигаций;

- Мы не разделяем обеспокоенность в связи с данными по заражениям COVID-19 в России и в мире. Мы видим новые карантинные меры, связанные с ними падения ВВП, и как следствие за ними придут новые монетарные стимулы и новый рост активов. Поэтому 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 более высокую по сравнению с депозитной ставку доходности.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

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

Минэнерго России готовит новую стратегию развития СПГ-мощностей с целью производить 140 млн тонн СПГ в год. В проекте стратегии поставлена задача ускорить развитие СПГ-мощностей в стране и запустить к 2030 году в эксплуатацию все ключевые проекты и СПГ-хабы. В нем также ставится более конкретная задача охватить принадлежащую Газпрому Тамбейскую группу месторождений, Южно-Тамбейскую группу и месторождения Новатэка: Утреннее, Геофизическое и Северо-Обское. В документе приводятся оценки, согласно которым Тамбейская группа месторождений потенциально может производить около 40 млн тонн СПГ в год. Новость носит положительный характер для акций Газпрома и Новатэка, которые находятся в наших портфелях.

Фонд «Открытие - Облигации», Стратегия ДУ «Еврооблигации», Фонд «Открытие-Еврооблигации»:

Правительство РФ объявило о масштабной реорганизации институтов развития. По сообщениям РБК (цитируем по сайту Sbonds.ru) будет осуществлено формирование крупного инвестиционного блока на базе ВЭБ.РФ с передачей под его управление Корпорации МСП, Российского экспортного центра, ЭКСАРА, «Роснано» и четырех фондов — «Сколково», Фонда содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, Фонда инфраструктурных и образовательных программ и Фонда развития промышленности. Восемь институтов развития будут ликвидированы, часть их функций будет перераспределена между ВЭБ.РФ и федеральными органами исполнительной власти. Некоторые институты будут укрупнены: так, например, ГТЛК и «ВЭБ-лизинг» будут преобразованы в Единую лизинговую компанию, на основе МСП Банка и банка «ДОМ.РФ» создадут Универсальный банк, Фонд содействия реформированию ЖКХ и Фонд защиты прав граждан.

Мы воспринимаем эти реформы как подтверждение безусловной поддержки государством ГТЛК и ВЭБ.РФ вне зависимости от кредитного качества портфеля последних. Мы продолжаем держать бумаги упомянутых институтов развития в портфелях в надежде на опережающий рост из-за сокращения спредов к суверенным облигациям.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы частично фиксировали прибыль в акциях АФК Система, сокращали позиции в бумагах ФСК ЕЭС, ИнтерРАО, МосБиржи, МТС и Полиметалла. Мы увеличивали позиции в акциях Аэрофлота, АЛРОСы, Детского Мира, Газпрома, ГМК НН, ЛУКОЙЛа, Новатэка и ФосАгро.

В портфеле ПИФ «Открытие – Глобальные Инвестиции» мы увеличивали позиции в акциях Interactive Brokers, ROKU, Wells Fargo, Micron, Altria и Nutanix, а также в iShares MSCI Russia ETF.

В части облигаций:

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы зафиксировали прибыль в облигациях TURKEY 47 и REPBEL 30. На часть освободившегося кэша купили облигации GAZPRU 34 и VEBBANK 23, каждой на примерно 1% от портфеля.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы продолжили выходить из рубля, оставив лишь около 3,5% в облигациях ОФЗ 26207. На свободный долларовый кэш мы купили облигации RUSSIA 28, CHELPIPE 24, VEBBANK 25 и турецкую CCOLAT 24 на примерно 2% от портфеля. Последняя – турецкий филиал Coca-Cola с сильным балансом и низким долгом. Спред – более 250 б. п. – объясняется домашней юрисдикцией компании, однако, ее кредитное качество сильно выше суверенного.

В фонде «Открытие-Облигации» мы продолжаем удерживать значительную спекулятивную позицию в долгосрочных ОФЗ, при этом точно незначительно увеличиваем позиции в недооцененных корпоративных выпусках. Кроме того, мы приобрели на размещении ипотечные облигации ДОМ.РФ на примерно 2% от портфеля. В условиях неизменных ставок ипотечные облигации вновь предоставляют хорошую возможность получить интересную премию к суверенной кривой.

Результаты наших активных публичных портфелей

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «ОТКРЫТИЕ» продолжают показывать лидирующие позиции по доходности по итогам 10 месяцев 2020 г.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +54,36%. При этом, после смены стратегии управления фондом, наш ПИФ стал [самым доходным](#) фондом на российском рынке (за период 30.06.2020-30.10.2020);
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» по-прежнему занимает [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов с начала года, за год, и за два года с результатом +53,01% за 10 мес.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» по итогам октября вырос на 32,96% с начала года, заняв [2-е место](#) по доходности среди фондов облигаций с активами более 500 млн руб. с начала года, за год, и за два года;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за 10 месяцев прибавил 6,6%, заняв [4-е место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд руб. с начала года;
- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года снизился на 2,53%, заняв [1-е место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.10.2020

Название ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	11,80%	36,21%	59,43%	99,83%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	8,25%	28,55%	55,09%	60,71%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	7,75%	12,97%	30,64%	55,54%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,69%	3,37%	8,34%	27,36%
ОПИФ «Открытие — Акции»	-5,19%	9,34%	4,26%	41,09%

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.