

СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 17 – 23 ИЮЛЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Главным событием прошедшей недели, которое мы еще не освещали, было, очевидно, решение ЦБ РФ по ставке. Оговориться пришлось, поскольку буквально весь прошлый обзор мы посвятили рыночной динамике понедельника 19 июля. Если вам интересно, что именно мы говорили про резкое падение индексов *внутри* самого падения, можете ознакомиться с нашим предыдущим текстом в ТГ-канале по приведенному QR-коду.

Российский регулятор не стал рубить хвост по частям и повысил ставку сразу на 100 б. п. (1%) до 6,5%. Несмотря на то, что мы прогнозировали более мягкий ход, логика этого решения очевидна. Если мы считаем, что главный источник инфляции – это потребительские кредиты, медленное повышение ставки только подстёгивает заёмщиков «успеть, пока ставка низкая». То есть ужесточение денежно-кредитной политики приводит не к остужению рынка, а напротив к его дальнейшему разогреву. В конечном итоге приходится принимать решительные меры, но номинальное значение ставки оказывается выше, чем если бы гайки были завинчены сразу.

Комментарии главы ЦБ также носили грозный характер: «Будет надо, поднимем еще, поскольку борьба с инфляцией – это наш приоритет». Рынок вполне поверил в настрой регулятора. Ставки на ближнем конце кривой устремились вверх, а на дальнем – вниз. Длинные ОФЗ прибавили в цене по итогам недели около 2%.

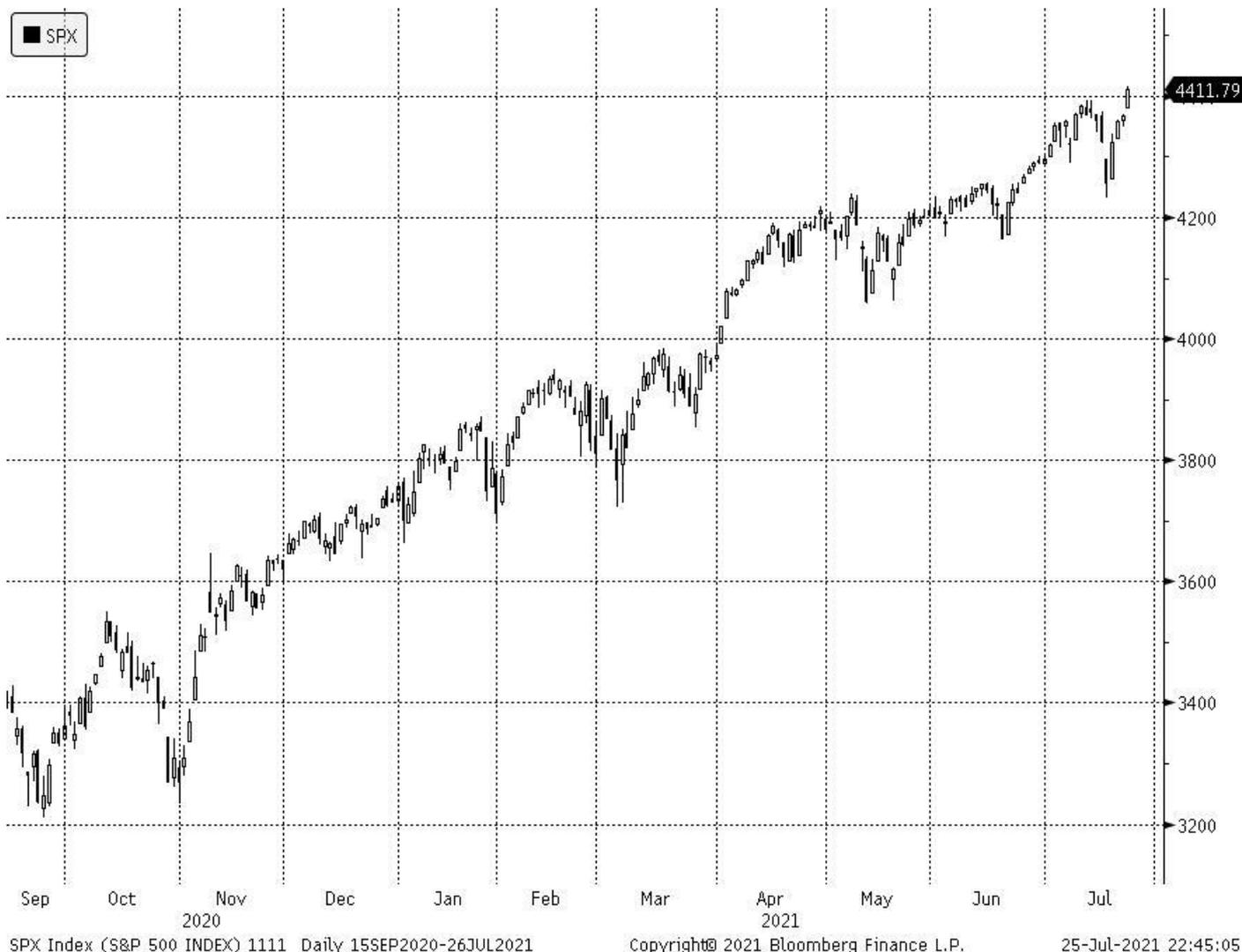
Сложно представить, что рынок будет находиться в таком состоянии достаточно долго. Номинальное значение ставки в конце фазы повышения, с нашей точки зрения, всё менее и менее релевантно. При нулевых ставках в развитых странах российские 7% в длинных бумагах выглядят удивительно, если не сказать чудесно. Как только будет хотя бы намек на остановку ужесточения денежно-кредитной политики, мы увидим резкий приток денег в российские госбумаги. Мы это уже видели в начале 2019 года. Причем сначала рост пойдет в длинных облигациях...

Подождите, а не начался ли он уже?

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 вырос на 1,96% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 410 пунктов – новом историческом максимуме.



Прошедшая неделя началась с чувствительного снижения американского рынка акций, вызванного быстрым распространением новых штаммов коронавируса. В понедельник S&P 500 потерял порядка 1,5%, а снижение с максимумов достигло порядка 3%. Биржевые медведи (участники, делающие ставку на снижение котировок, либо обиженные на то, что не участвовали в предшествующем росте) уже начали потирать лапы, рассчитывая на продолжение коррекции. Однако рынок полностью отыграл снижение уже на следующий день, а к концу недели обновил исторический максимум. На трейдерском сленге англоговорящего информационного поля, такая динамика описывается двумя аббревиатурами: BTFD и FOMO. BTFD (Buy the Mating Dip) – «выкупай чертову просадку» – правило, не дававшее сбоев с 2008 года. Попросту говоря, не стоит ждать очередного Армагеддона на рынках, даже небольшое снижение уже даёт возможность купить и заработать, а коррекция в 10-20% – повод закупиться по полной. FOMO (Fear Of Missing Out) – «страх упустить [прибыль от роста котировок]». Как только участники рынка увидели, что снижение индексов не получает развития, покупатели кинулись покупать с новой силой. Это очень сильная динамика рынка. Может быть, что-нибудь когда-нибудь переломит такую тенденцию. Однако, с практической точки зрения, наша работа – не пытаться предугадать такую смену режима, а реагировать на то, что фактически происходит.

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 0,94%, завершив торги в районе отметки 3 730 пунктов.



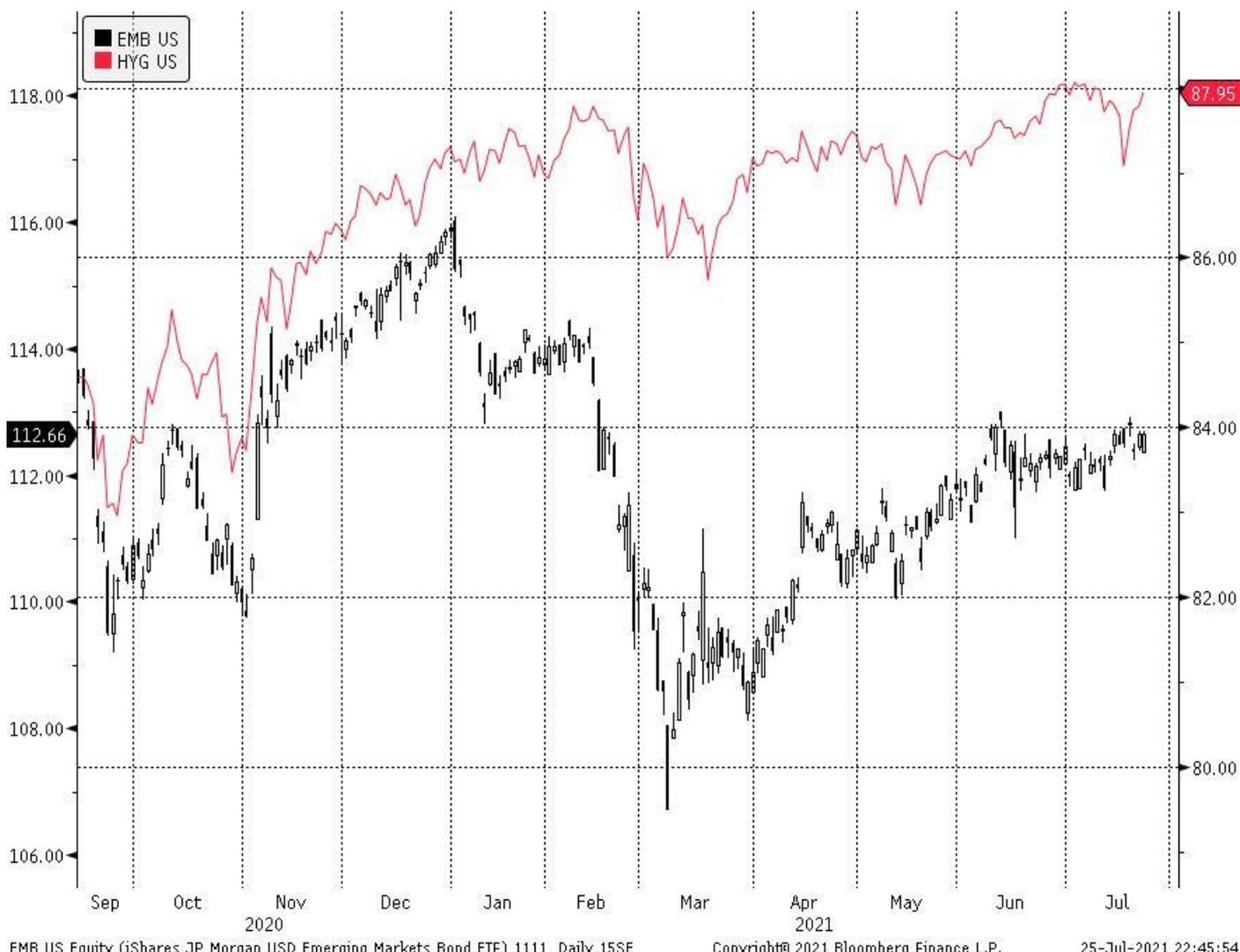
Российский рынок акций находился под давлением в течение прошедшей недели. Начав неделю снижением вместе с ключевыми мировыми площадками, рынок не смог восстановиться вместе с ними. Поводов для невыразительной динамики можно найти несколько – это и прохождение пика улучшения ожиданий в динамике нефти, и ужесточение денежной политики (ключевая ставка была повышена сразу на 100 б. п.). Отток средств с развивающихся рынков в целом также не обошел Россию стороной. В то же время мы продолжаем быть уверены в привлекательном долгосрочном потенциале роста российских бумаг.

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

Минувшая неделя для глобальных рынков долларовых облигаций была позитивной. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) продолжил расти – на 0,14% за торговую неделю, котировка на закрытие пятницы \$112,66. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) вслед за нефтью отыграл падение и вырос на 0,32%. Закрытие пятницы – \$87,95.



Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
16/07/2021	0,05	0,05	0,21	1,31	1,93
23/07/2021	0,05	0,05	0,22	1,30	1,92
Изменение, б.п.	0	0	+1	-1	-1
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

Тридцатилетние американские госбумаги прочно закрепились под знаковым уровнем 2% по доходности (надеюсь, для вас не секрет, что цена облигации – это вторичный показатель, и все рынки оперируют в терминах доходности к погашению). Попытка уйти на новые минимумы в процессе небольшой паники в начале недели не увенчалась успехом, так что изменения по итогам недели оказались минимальными.

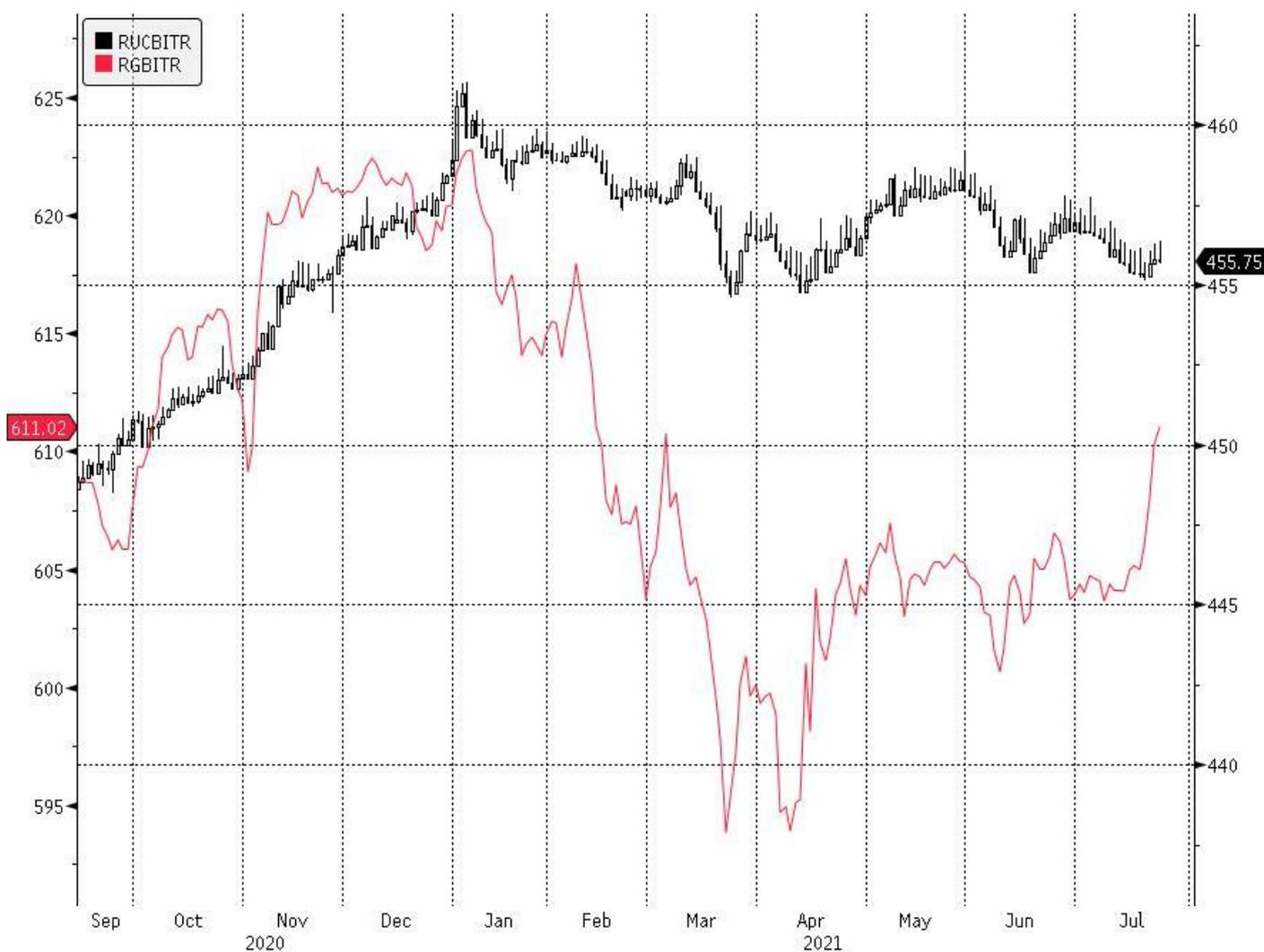
Облигации развивающихся рынков также торговались неактивно в конце недели – чувствуется «летний настрой». Заметным исключением стали бумаги Туниса, отреагировавшие на политические

перемены в стране значительным падением, и ряда аргентинских провинций, где наблюдался позитив, связанный с удачной реструктуризацией облигаций провинции Буэнос-Айрес.

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 без малого на 1%, значение на закрытие пятницы – 611,02 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (черные свечки на графике) практически не изменился. Значение на закрытие недели – 455,75 пункта.



Про повышение ставки мы уже писали в начале обзора. Повторимся, важно понимать, что рынок уже начал заглядывать «за угол» – то есть **адаптироваться к будущему снижению ставки, которое неминуемо последует после обуздания текущей инфляции.**

Кривая доходностей (то есть доходности разных бумаг, размещенные по оси времени) резко поменяла форму. От решительных действий ЦБ РФ в первую очередь страдают короткие бумаги, однако, от роста их доходностей ущерба для держателей почти нет. Из-за невысокой дюрации просадка по ним быстро ликвидируется получаемым купоном.

Инфляция показывает признаки стабилизации, а жесткость ЦБ приведет к более быстрой нормализации этого показателя. Гравитация на рынке облигаций устроена таким образом, что как

только ставки прекратят повышать (а весьма вероятно, что и раньше), доходности устремятся вниз как из-за внутренних покупок, так и из-за притока иностранных денег. Забавно, что длинные бумаги уже перешли в рост, даже не дождавшись окончания фазы повышения доходностей.

Объяснение этому феномену простое, и мы повторяем его из обзора в обзор. 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

Значимых новостей по эмитентам на прошедшей неделе не было.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в бумагах Сургутнефтегаза, Татнефти и Полюс Золота.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Twitter, TripAdvisor и Interactive Corp.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Еврооблигации» на фоне резкого снижения ставок на дальнем конце кривой мы закрыли бумаги с высокой дюрацией RUSSIA-47, KZKOZ-47 и BRASKEM-50. Вместо них были приобретены облигации RUSSIA-28 и рублевые ОФЗ 26207.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы закрыли позицию в суверенных облигациях INDON-30.

В фонде «Открытие – Облигации» мы немного увеличили долю длинных ОФЗ в составе фонда.

Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +16,28%, а за 1 год (30.06.2020-30.06.2021) – на +57,17%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов;
- ОПИФ «Открытие – Акции» по итогам полугодия вырос на +16,01%. За год (30.06.2020-30.06.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +43,64%;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +15,03%, а за 1 год (30.06.2020-30.06.2021) – на +68,26%. За 1 год этот фонд занимает [1-е место](#) по доходности среди всех фондов с активами более 1 млрд руб., а за 3 года – [абсолютное первое место](#) по доходности среди всех российских фондов;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец июня снизился на -0,54% 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 (30.06.2020-30.06.2021) доходность фонда составила +1,94%;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» в рублях с начала года снизился на -0,62%, а в долларах США – вырос на 1,44%, что превышает годовые ставки по долларovým депозитам. За год (30.06.2020-30.06.2021) фонд вошел [в пятерку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб. (с результатом +11,62% в рублях), а за 3 года – в [тройку](#) лидеров среди таких фондов.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.06.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	2,82%	15,03%	68,26%	134,19%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	2,28%	16,28%	57,17%	116,61%
ОПИФ «Открытие — Акции»	7,19%	16,01%	43,64%	78,52%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-0,20%	-0,62%	11,62%	41,53%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,26%	-0,54%	1,94%	21,29%

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.

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.