



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 18 – 24 ЯНВАРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



### В двух словах

На этой неделе снова на поверхность новостного потока всплыла тема санкций за разнообразные прегрешения России на внутренней и внешней арене. Поскольку наше личное мнение о причинах и поводах и многочисленных *quo bene* вокруг этих вопросов более или менее никого не интересует, мы остановимся на последствиях таких обсуждений для рынков и на возможностях, которые эти последствия предоставляют.

С 2014 года каждый раз история с санкциями проходит по одному и тому же сценарию: громкие выступления в парламентах, обвинения, жгущие глаголом законопроекты, рыночная паника – и фокус-покус! – мягкие рекомендательные резолюции, слегка приправленные точечными персональными ограничениями в отношении ряда второстепенных игроков политического и экономического поля.

Вследствие этого паника оборачивается ралли, а те, кто выкупал просадки, как мы, находятся на вершинах ренкингов.

Расскажем про рынок облигаций. После «кровавых» двух недель санкционного падения мы в терминах значения индекса госбумаг «находимся» уже в октябре. Помните, как вы кусали локти после выборов, когда стало очевидно, что октябрьские цены были подарком судьбы? Вот сейчас мы вернулись во времени! Пора покупать, пока не купил кто-то другой. Конечно, может быть, сходим и пониже, но мы уверены, что это временно. Больше аргументов, почему всё будет хорошо – в секции обзора российского рынка облигаций.

Важным подтверждением наших тезисов о том, что рынок скорее всего проигнорирует введение санкций, стала динамика курса рубль/доллар на прошлой неделе. Несмотря на крайне жесткий фон заявлений некоторых западных политиков, снижение рубля к доллару составило смешные 2,25%. Раньше мы за день так «летали».

И напоминаем, что, если вы хотите подловить нас на слове или в большей мере насладиться нашим творчеством, QR-код над этим текстом **ведет в наш Телеграм-канал**. Там мы собираем комментарии управляющих и аналитиков УК «Открытие», а также делимся текущими мыслями и просто интересной информацией по рыночной ситуации.

## Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели вырос на 1,94%, завершив торги в районе отметки 3 840 пунктов.



Оптимизм на американских торговых площадках продолжился после того, как экс-председатель ФРС и кандидат на пост главы министра финансов США Джанет Йеллен высказалась в своем выступлении за более решительные действия законодателей в отношении новых бюджетных стимулов. Джо Байден тем временем на прошедшей неделе был приведен к присяге президента США и официально возглавил страну. Поскольку именно с приходом его администрации к власти связывают реализацию плана по спасению американской экономики на \$1,9 трлн, участники рынка сохраняют позитивный настрой в предвкушении приближения новой порции экономической помощи.

Из экономических новостей США отметим, что объем розничных продаж в декабре снизился на 0,7% по сравнению с ноябрем 2020 года. Снижение было зафиксировано третий месяц подряд, вместе с тем предшествующие данные за ноябрь были пересмотрены в сторону понижения. Продажи без учета автомобилей, бензина, строительных материалов и услуг общественного питания – так называемые базовые, которые наиболее тесно связаны с долей потребительских расходов в ВВП – снизились сильнее, на 1,9%. Дополнительная помощь, находящаяся сейчас на рассмотрении, и ускорение вакцинации должны будут постепенно привести к росту расходов населения и восстановлению положительной динамики в показателе.

ЕЦБ на минувшей неделе не стал отклоняться от действующей ультрамягкой политики, сохранив ставки нетронутыми, и начал аккуратно говорить о перспективах восстановления европейской экономики. Продлив мощные меры поддержки на 2021 год в декабре прошлого года, ЕЦБ оказал практически всю возможную на текущий момент помощь экономике, а гибкость, заложенная в его мерах, позволяет европейскому банку наращивать покупки облигаций без принятия новых решений со стороны руководства регулятора.

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 снизился на 1,97%, завершив торги в районе отметки 3 380 пунктов.



Российский рынок акций скорректировался на фоне воспринимаемого роста геополитических рисков способных привести к росту напряжения в отношениях между Москвой и Западом. Судя по высказываниям соратников Джо Байдена, прозвучавшим в конце недели, новый президент США не будет стремиться к смягчению отношений с Россией. В то же время, надежды на мощные стимулы для крупнейшей экономики мира при новом президенте США поддерживают в том числе и развивающиеся рынки акций. Среди глобальных инвесторов наблюдается рост интереса к сырьевым экономикам, которые хорошо спозиционированы с учетом ожидаемого восстановления деловой активности в мире и возможного ускорения инфляции.

Из экономических новостей отметим, что дефицит бюджета РФ по итогам 2020 года достиг 3,8% ВВП, что лучше ожидавшихся правительством 4,4% ВВП. Достичь этого удалось благодаря более высоким нефтегазовым доходам, которые оказались на 10% выше, чем годом ранее, и больше запланированных. Увеличение по сравнению с предыдущим годом было обусловлено платежами от ЦБ РФ в рамках сделки по пакету акций Сбербанка, дивидендными выплатами от государственных

компаний и более благоприятной, чем ожидалось, динамикой экономической активности в стране во второй половине 2020 года.

Мы полагаем, что в наступившем году участники рынка вновь начнут обращать внимание на прекрасную фундаментальную историю российских ценных бумаг – снижение ставок дисконтирования, возврат финансовых результатов на траекторию долгосрочного роста и сохраняющуюся низкую оценку по финансовым мультипликаторам.

## Глобальные рынки облигаций

EMB ETF (фонд суверенных облигаций развивающихся рынков, номинированных в долларах США) после падения последних двух недель наконец-то начал консолидироваться. Рост за неделю составил 0,37%, даже несмотря на коррекцию в российских бумагах на известных политических событиях. CDS большинства стран Emerging Markets также снижались, за очевидным исключением России.



Стоимость NYG ETF по-прежнему практически не меняется (-0,2% за неделю, +0,31% за месяц). Доходности гособлигаций США или, как это называется на рынке «доходности базового актива», продолжили «отдых» после драмы начала года: изменение вдоль всей кривой доходности не превысило 1 б. п.

### Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
15/01/2021	0.08	0.1	0.13	1.11	1.85
22/01/2021	0.07	0.1	0.13	1.10	1.85
Изменение, б.п.	-1	0	0	-1	0

Обсуждение нового монетарного стимула в США идёт с переменным успехом, новая администрация

пока почитает на лаврах и не жаждет компромисса с республиканцами. Однако вряд ли кто-либо в политической и финансовой системах сомневается, что в конце концов стимул будет принят и деньги польются рекой на рынки капитала, снижая повсеместно доходности активов и увеличивая цену акций. Вопрос «не пузырьёк ли ты, часом» можно адресовать рынку акций через автора части обзора про акции.

Так что в среднесрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы продолжаем подчеркивать неоднократные заявления ФРС 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 облигаций.

## Российский рынок облигаций



Политические катаклизмы естественным образом ударили по одному из самых спекулятивных активов на российском рынке. Индекс полного дохода ОФЗ продолжил снижение и закрыл торговую неделю еще почти на полпроцента ниже прошлой пятницы, падение за неделю составило 0,44%.

Корпоративные бумаги из-за низкой ликвидности, невысокой дюрации и радикально иного состава инвесторов реагируют на внешний негатив значительно спокойней. Снижение индекса полного дохода сегмента составило 0,1%.

Нам нечего добавить к тому, что мы написали на прошлой неделе: определенные события на российской внутривнутриполитической арене могут стать (и сейчас очевидно, что скорее всего станут) очередным поводом для санкций, что потенциально приведет к дальнейшей коррекции рынка ОФЗ.

Мы сомневаемся, что даже самые драконовские реализуемые (не обсуждаемые!) санкции смогут закрыть рынок ОФЗ для иностранных инвесторов. Поэтому любую просадку будем рассматривать в качестве «сезона скидков» в магазине качественных российских облигаций. При прогнозируемой



инфляции на уровне 3,5% к концу 2021 года предоставляемая шестилетними госбумагами доходность 5,75% означает реальную ставку выше 2%, в то время как на многих рынках она вообще отрицательная.

Таким образом, как только политическая нестабильность будет отходить на второй план, рынок будет возвращаться на траекторию роста.

Среднесрочные положительные факторы продолжают превалировать в оценке перспектив российского рынка облигаций. Ниже приведены некоторые доводы в пользу этой точки зрения:

- 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, но подтвердил свою приверженность мягкой денежно-кредитной политике;
- мы считаем, что как минимум еще одно снижение на 25 б. п. возможно после стабилизации показателей инфляции;
- в пользу дальнейшего снижения ставки говорит и укрепление рубля (около 10% от минимумов октября) к доллару, что позволит снизить инфляционное давление на регулятора;
- Уже упомянутая выше реальная ставка выше 2% демонстрирует недооцененность рынка. Она будет привлекать как спекулянтов и керри-трейдеров (горячие деньги), так и долгосрочных инвесторов, которые готовы принимать на себя российские политические риски.

Поэтому мы по-прежнему считаем, что bull steepening<sup>1</sup> 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. Также после коррекции предоставляют интерес спекулятивный длинные (более 5 лет) государственные бумаги.

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

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

- Новые налоговые льготы становятся вероятны для Роснефти. Представитель Минфина на минувшей неделе сообщил о возможности возврата налоговых льгот для проектов добычи высоковязкой нефти и новых месторождений с 2024 года. Комментарии высокопоставленного лица можно рассматривать в качестве позитивного сигнала для всех компаний нефтяной отрасли, однако, Роснефть в случае предоставления льгот выиграет больше других, поскольку именно ей принадлежат наиболее амбициозные проекты в стране. Весной также будет рассмотрено предложение о налоговых льготах на добычу трудноизвлекаемого газа Роснефти.

## **Значимые сделки по портфелям**

В части акций:

---

<sup>1</sup> Так называемый «бычий наклон», то есть разница в доходностях между короткими и длинными бумагами. Увеличение наклона обычно отражает позитивный взгляд рынка на перспективы экономического роста. Кроме того, при неизменной форме кривой среднесрочные бумаги при движении «влево» по кривой доходности приносят не только доходность к погашению, но и доход от падения доходности из-за наклона.

В портфелях российских акций мы закрыли позиции в бумагах Сургутнефтегаза, сокращались в акциях Ленты, Магнита, РУСАЛа, Яндекса и Mail. Увеличивали позиции в акциях Системы, Ростелекома, Юнипро и ФосАгро.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы начали формировать позицию в длинных ОФЗ 26230 после более чем 5% падения от локальных максимумов в декабре. Мы считаем сложившуюся доходность выше 6,75% по госбумагам привлекательной и планируем увеличивать позицию, если рынок продолжит падение. За минувшую неделю доля ОФЗ 26230 была увеличена вдвое до примерно 4% от СЧА фонда. Также мы купили облигации ГТЛК с дюрацией около трёх лет, которые предлагают отличную премию за квазисуверенный риск – более 120 б. п.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» сделок не совершалось.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» на минувшей неделе были приобретены облигации MEXICO 31 на примерно 3% от совокупного портфеля.

## Результаты наших активных публичных портфелей

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «ОТКРЫТИЕ» показали лидирующие позиции по доходности по итогам 2020 года.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» по итогам 2020 года вырос на +76,96%, заняв [первое место](#) по доходности среди всех ПИФ с активами более 500 млн рублей;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» по итогам декабря сохранил [первое место](#) по доходности среди всех смешанных фондов за год с результатом +70,79%. Этот фонд также занял [третье место](#) по доходности среди всех ОПИФ с активами более 500 млн рублей;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» по итогам года вырос на 31,03%, заняв [третье место](#) по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 500 млн рублей;
- ОПИФ «Открытие – Акции» в 2020 году вырос на 17,83%, заняв [второе место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд рублей;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за 12 месяцев прибавил 8,01%, заняв [пятое место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд рублей.

## Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.12.2020

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	15,22%	46,28%	76,96%	121,95%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	10,70%	35,16%	70,79%	80,26%
ОПИФ «Открытие — Акции»	13,98%	23,81%	17,83%	68,83%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-1,95%	12,32%	31,03%	54,40%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	1,56%	2,50%	8,01%	26,80%

## 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](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 — 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; 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.