



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 18 – 24 СЕНТЯБРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

На минувшей неделе вновь поводов поговорить про облигации и ставки было больше, нежели про акции и другие «веселые» активы. Второй год новой коронавирусной эры приносит волатильность именно на рынок инструментов с фиксированной доходностью, поскольку, строго говоря, они первыми должны ощутить на себе потенциальное закручивание гаек мировыми регуляторами.

Которого закручивания может и не случиться, поскольку эффективность стимулирующих мер падает прямо на глазах. Нагляднее всего процессы развиваются в США: Федрезерв (аналог российского ЦБ) судорожно пытается решить, когда же именно нужно начать изымать лишнюю ликвидность, а правительство лихо обсуждает дополнительные инфраструктурные пакеты, в десятичной записи объема которых в долларах больше двенадцати цифр.

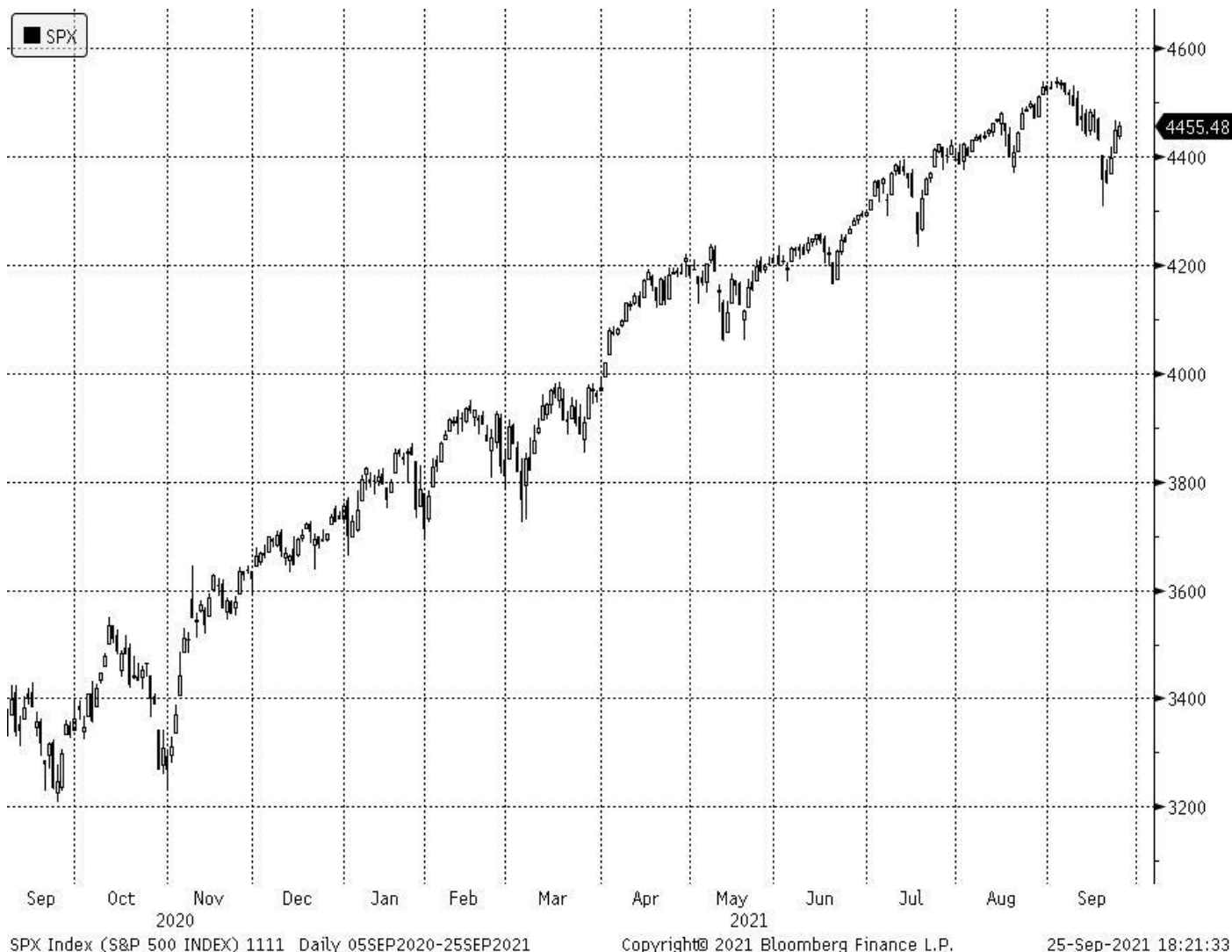
Второй важной темой, повлиявшей на российский долговой рынок, стали... новые санкции. Вот уж где применима приговорка «за мочало – и сначала». В недрах разрабатываемого бюджета США на следующий год оказались закопаны – и старательно затем отрыты и предъявлены удивленной общественности – новые меры по противодействию тлетворному влиянию России на что-нибудь. Сами по себе санкции – условные и вообще еще не принятые – мало отличаются от апрельских, которые слабо повлияли на российский рынок (про «тот» пакет мы много писали в марте-апреле и не будем повторяться). Но в нынешней достаточно нервной ситуации вокруг действий центробанков по всему миру даже такого недонамека оказалось достаточно, чтобы спровоцировать распродажи российских рублевых облигаций.

Нам остается лишь пожать плечами – хорошо, купим дешевле, с большей доходностью к погашению. При целевой инфляции 4% сложно оправдать доходность по долгосрочным государственным долговым бумагам выше 7%. С нашей точки зрения, это очевидный «перекос», который будет ликвидирован рынком, как только ажиотаж вокруг политических перипетий в очередной раз спадет.

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 0,51% по итогам прошедшей недели, и завершил торги в районе отметки 4 455 пунктов.



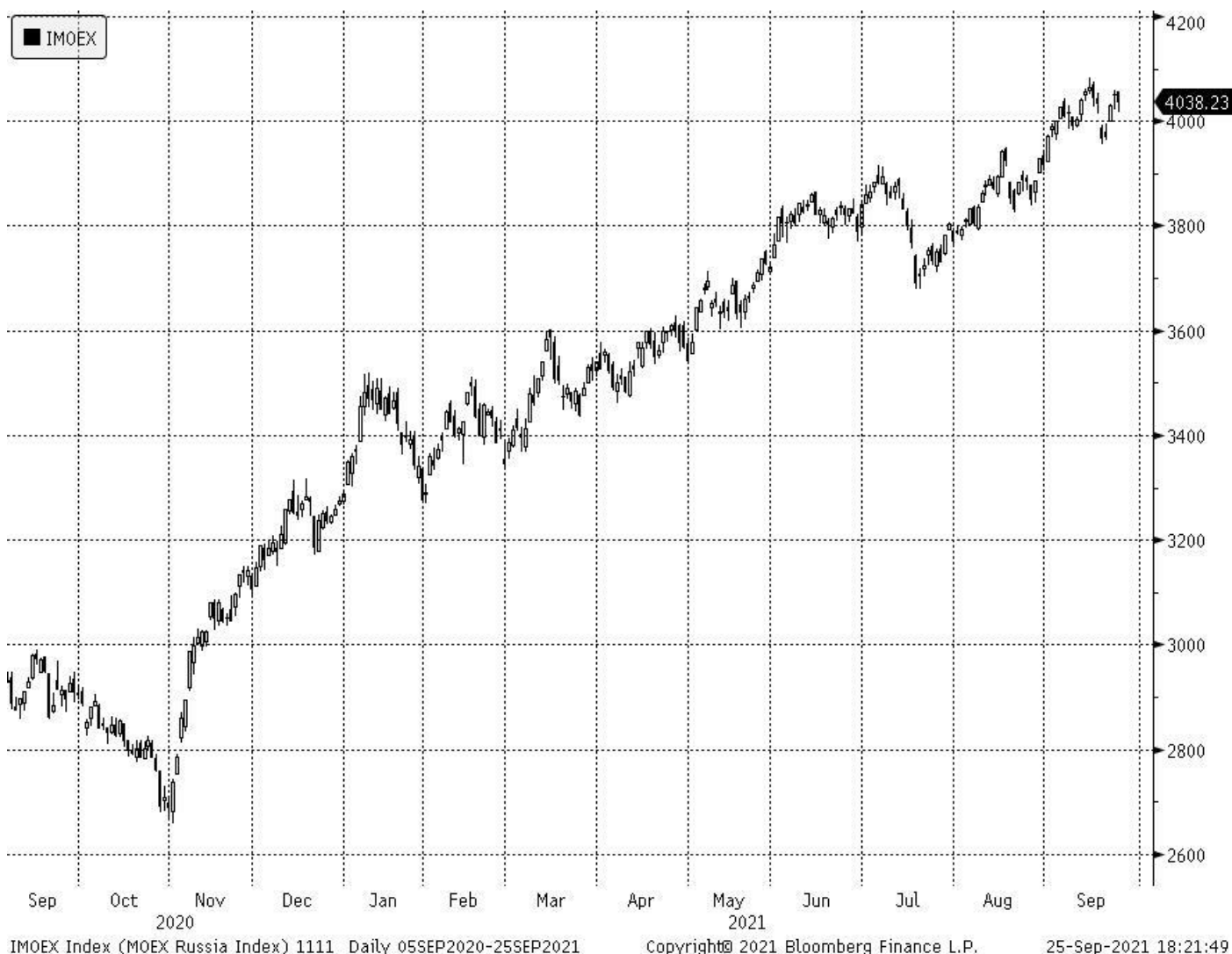
На протяжении недели инвесторы по всему миру наблюдали за развитием ситуации на китайском рынке недвижимости и пребывали в ожиданиях прогноза по сроку количественного свертывания от ФРС. Результаты заседания были восприняты рынком в целом нейтрально. Более ястребиный тон заявлений стал для некоторых знаком продолжающегося восстановления экономики США.

На минувшей неделе состоялось заседание ФРС. По его итогам регулятор открыл дверь для скорого сокращения ежемесячных объемов скупки облигаций (по мнению Джерома Пауэлла уместным было бы начать сокращение в ближайшее время), и дал рынку понять, что повышение ключевой ставки может произойти раньше, чем ожидалось. Половина членов руководства АНС считает, что потребность в повышении стоимости заемных средств может возникнуть уже в 2022 году.

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 вырос на 0,08%, и завершил торги в районе отметки 4 040 пунктов.



К акциям сырьевого сектора наблюдался повышенный интерес. Своего двухмесячного максимума достигли цены на нефть. Помимо прочего, горнодобывающие компании согласовали с правительством новый налоговый механизм, итоговый вариант которого ограничился повышением НДС и оказался относительно мягким. В целом, настроения участников российского рынка соответствовали общемировым.

Банк России опубликовал ежемесячный обзор банковского сектора. Чистая прибыль банков РФ в августе составила 244 млрд рублей, что на 7% выше июльских цифр. При этом по итогам восьми месяцев этот показатель составил 1,7 трлн рублей. Это говорит о движении на пути к рекордным для сектора цифрам по итогам года. ЦБ РФ ожидает рост кредитования на уровне 11-15% в текущем году.

Глобальные опасения роста инфляции в меньшей мере негативно влияют на российский рынок акций, т.к. 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 г. 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

На прошедшей неделе глобальные рынки долларовых облигаций снижались вслед за ростом базовых ставок. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) завершил неделю снижением более чем на полтора процента, котировка на закрытие пятницы \$110,49. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) практически не изменился. Закрытие пятницы – \$87,91, падение на 0,1%.



Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
17/09/2021	0,06	0,05	0,23	1,37	1,91
24/09/2021	0,06	0,05	0,29	1,47	1,99
Изменение, б.п.	0	0	+6	+10	+8
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

На рынке долларовых долговых обязательств доминировали две темы. Во-первых, после заседания Федрезерва резко пошли вверх доходности долгосрочных американских государственных облигаций. Напомним, что эти доходности исторически колеблются вблизи своих «фундаментально оправданных» значений:

а) Ближний конец кривой (то есть бумаги с погашением до двух лет) прочно обосновался около нуля, поскольку именно эти бумаги более всего зависят от ставки ФРС. Которая, очевидно, тоже ноль.

б) Более длинные бумаги обычно ориентируются на дивидендную доходность индекса S&P 500. Которая дивидендная доходность на конец августа составляла 1,3%. То есть мы находимся по более дальнему участку кривой (7-10 лет) вблизи равновесного состояния.

в) Долгосрочные бумаги (более 15 лет) чаще всего имеет смысл сравнивать с долгосрочной целью локального центробанка по инфляции. Господин Пауэлл в своей речи упомянул, что таргет 2% является устойчивым и не будет пересматриваться в ближайшее время. Поэтому доходность тридцатилетней US Treasury около этого значения также вполне объяснима.

На своей встрече в минувшую среду представители локальных отделений ФРС высказались за более энергичное сворачивание стимулирования, как мы уже писали в начале обзора. Однако дискуссия идет о конце следующего 2022 года или начале 2023, и уж никак не о ближайших заседаниях. И уж тем более странной выглядит реакция рынка, сосредоточившего распродажи на среднем участке кривой (5-10 лет), который в моменте выглядит очевидно перепроданным относительно как остальных облигаций, так и более рискованных активов.

Во-вторых, нельзя не отметить крайне неоднозначные действия ЦБ Турции, который внезапно – для сторонних наблюдателей, по меньшей мере – решил начать ослабление монетарной политики, опустив местную ключевую ставку на 1 п.п. до 18%. Рынок отреагировал так, словно ему дёрнули привычный вывих: лира обновила минимумы к доллару, а страховка за риск – резко выросла. Мы надеемся, что сигнал будет услышан, и следующие шаги по этому косоугору сделаны не будут. Золотовалютные резервы страны увеличивались в последнее время, и можно предполагать, что финансовая стабильность по-прежнему в приоритете у местного центра принятия решений.

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 свечки на графике на следующей странице обзора) снизились за прошедшую неделю. RGBITR потерял 0,71%, котировка на закрытие 608,86 пунктов, RUCBITR – 0,2%, закрывшись на уровне 459,57 пунктов.

Про российский рынок облигаций в контексте продаж Минфина мы говорили в прошлый раз, а в контексте санкций – во введении к настоящему обзору. В облигационной секции остается только развести руками, да, надо покупать, поскольку доходность ваших вложений увеличивается.

Иногда на рынке присутствует волатильность, с которой каждый из нас в отдельности ничего не может поделать. Однако уверенность нам придает то, что мы четко знаем, как ведут себя рынки после падений, мы видели этот паттерн неоднократно: некоторые портфели уходят в минус, но минус этот с лихвой перекрывается ростом в следующие периоды. «Этот год надо перетерпеть» - заметил один из наших опытных коллег. Сложно с ним не согласиться.

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 в случае с рынком акций, а математический факт.



Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Яндекс в партнерстве с венчурными фондами инвестировал \$50 млн для разработки коммерческих продуктов в компанию, ранее созданную самим Яндексом, ClickHouse. ClickHouse – это распределённая система управления базами данных (СУБД), позволяющая обрабатывать массивы данных в режиме реального времени. Ей уже пользуются такие компании как Tesla, Uber, eBay, Spotify, Alibaba и другие гиганты – в связи с этим имеются перспективы монетизации за счет выделения подразделения в будущем.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы наращивали позиции в бумагах нефтегазового сектора.

В части облигаций:

В фонде «Открытие - Облигации» мы продолжали снижать долю коротких корпоративных бумаг (дюрацией меньше года) с целью фондирования покупки долгосрочных ОФЗ: выпуски 26230, 26240 и 26238. Мы планируем довести дюрацию до целевого значения 4,5 года (в данный момент 3,5) в ближайшее время.

В стратегии ДУ «Еврооблигации» были сокращены позиции в бумагах TURKEY-47, MEXICO-31, BRAZIL-30, каждой по 1%.

Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Акции» за 8 месяцев вырос на +20,26%. За год (31.08.2020-31.08.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +35,51%;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +15,81%, а за 1 год (31.08.2020-31.08.2021) – на +30,67%. 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 – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +12,56%, а за 1 год (31.08.2020-31.08.2021) – на +32,92%. 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 – Еврооблигации» с начала года вырос на +0,43%. За 1 год (31.08.2020-31.08.2021) фонд вырос на +3,73% в рублях. За 3 года фонд вошел в [тройку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб.
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец августа вырос на +0,26% 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 (31.08.2020-31.08.2021) доходность фонда составила +2,27%;

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.08.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	1,32%	3,48%	30,67%	106,75%
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	2,65%	0,77%	32,92%	101,47%
ОПИФ «Открытие — Акции»	6,35%	16,77%	35,51%	84,90%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	1,13%	0,55%	3,73%	36,20%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,62%	0,86%	2,27%	22,65%

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; 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.