



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 19 – 25 ИЮНЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



### В двух словах

Если вы пропустили инцидент с настоящим морским боем в Чёрном море, то мы совершенно не удивлены. Еще пару лет рынок бы после такого происшествия истекал кровью не одну неделю, а газеты и интернет-ресурсы пестрели бы описанием разнообразных ужасов и последствий неминуемых и сокрушительных санкций.

Британский эсминец «Defender», находящийся в Черном море в рамках подготовки к совместным учениям НАТО и Украины, зашел в российские территориальные воды недалеко от Крыма и не отреагировал на предупреждения береговой охраны. После чего – удивительно такое даже писать – российский сторожевой корабль открыл огонь в сторону нарушителя границы, а военный самолет «выполнил предупредительное бомбометание по курсу движения судна».

Падение рынка? Как бы не так! В России-2021 несколько жестких заявлений и вызов «на ковёр» даже не посла, а военного атташе Великобритании закончили самый серьезный эпизод противостояния с силами НАТО, пожалуй, со времен марш-броска десантников в Косове более двадцати лет назад.

Так вот, если вы не следили за новостями, а только за рыночными котировками, вы бы даже не заметили этой истории. Почему? Мы считаем, что причин две. Во-первых, непризнание присоединения Крыма западными державами – не новость, а если нет новости, нет и реакции на неё. Те инвесторы, которые остались в российских бумагах, привыкли к этому очагу напряженности и воспринимают его не более чем как фон, суверенную особенность инвестиций в Россию. Во-вторых, добро пожаловать на бычий рынок. Повторимся – главный признак рыночного оптимизма заключается в презрении к «плохим» новостям. Чем более негативные новости игнорируются инвесторами, тем сильнее и глубже растущий тренд.

Мы не знаем наверняка, когда будут разворот и глубокая коррекция на рынке акций. Однако если **такие** новости проходят без движения, то возможность того, что в ближайшее время можно будет «купить дешевле», стала еще менее вероятной.

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 2,74% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 280 пунктов – на новом историческом максимуме.



Прошедшая неделя стала для рынка США периодом восстановления после некоторого ужесточения риторики ФРС неделей ранее. Глава регулятора Джером Пауэлл вновь сообщил о временности инфляционного давления и заверил инвесторов в том, что ФРС не стремится к превентивному повышению ставок. Помимо этого, Джо Байден достиг договоренности между демократами и республиканцами в Сенате относительно инфраструктурного законопроекта. Рынки позитивно отреагировали на произошедшее и установили новые рекорды.

Индекс PMI сектора услуг США составил в июне 64,8 пункта по сравнению с 70,4 пункта месяцем ранее. Несмотря на снижение, индекс остался в положительной зоне, выше пороговой отметки в 50 пунктов. Это указывает на расширение деловой активности в сфере услуг страны, только более медленное, чем в мае. В то же время промышленный индекс достиг своих рекордных 62,6 пункта по сравнению с 62,1 пункта месяцем ранее.

Рост деловой активности в Еврозоне ускорился в июне, поскольку снятие ограничительных мер и высвобождение спроса вызвали бум в доминирующей для блока сфере услуг. Сводный индекс менеджеров по закупкам возрос с 57,1 пункта в мае до 59,2 пункта, производственный индекс составил 63,1 пункта, индекс для сферы услуг оказался на уровне 58 пунктов.

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 вырос на 0,76%, завершив торги в районе отметки 3 830 пунктов.



Российский рынок рос на общей волне оптимизма – инвесторы по всему миру позитивно восприняли заявления руководства ФРС о том, что в ближайшее время повышений ставки не ожидается. Кроме этого, после встречи Владимира Путина и Джо Байдена, состоявшейся неделей ранее, стали обсуждаться возможности сближения ЕС с Россией. По крайней мере, с такой инициативой выступили Ангела Меркель и Эммануэль Макрон. Сообщалось также, что рассматривается вопрос о саммите Россия - ЕС. Его проведение может способствовать снижению геополитических рисков в восприятии инвесторов и поддержать котировки российских активов.

Из негативных новостей отметим принятое решение об увеличении налогообложения металлургического сектора, которое привело к снижению котировок эмитентов этой отрасли. Мы превентивно снижали вес соответствующих бумаг в своих портфелях и теперь будем оценивать отношение ожидаемого влияния принятых мер на финансовые результаты и возможное дальнейшее снижение котировок для принятия инвестиционных решений.

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 продолжат 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

Глобальные рынки облигаций двигались разнонаправленно. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) показал легкое снижение – на 0,12%, котировка на закрытие пятницы \$112,13. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) вырос на новых максимумах, достигнутых в нефти, до \$87,93, рост составил 0,57%.



Неделя проходила под знаком коррекции после блистательного снижения доходностей в июне. В длинной тридцатилетней бумаге мы вернулись на уровни двухнедельной давности, что технически дает основания предполагать, что движение прошлой недели было вызвано закрытием коротких позиций в американских гособлигациях.

Настроения risk-on вернулись на рынки, и на фоне роста фондовых индексов рынок долларовых облигаций остается в тени. CDS (кредитно-дефолтные свопы, стоимость риска) на Россию и многие другие развивающиеся страны снизились, отражая общий позитив.

#### Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
18/06/2021	0,05	0,06	0,26	1,45	2,01
25/06/2021	0,04	0,06	0,28	1,54	2,16
Изменение, б.п.	-1	0	+2	+9	+15
<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>

Мы повторим наши тезисы из прошлого обзора, снабдив их небольшими комментариями. Мы говорили о так называемом «уплощении» кривой доходности. Это разница (спред) в доходностях между долгосрочными и краткосрочными бумагами. Можно выбирать разные сроки для мониторинга этого спреда.

Самым популярным, пожалуй, является спред между доходностями двухлетних и десятилетних бумаг. За ним следят рынки – и это важно, поскольку можно спрогнозировать действия рыночной «толпы», исходя из этого параметра. На максимуме просадки по десятилетним бумагам такая разность (2Y10Y) составила почти 150 базисных пунктов. На минимуме прошлой недели эта величина сжалась до менее чем 120 базисных пунктов (сейчас 126). Внутри цикла повышения ставок обычно такой спред доходит до нуля.

Поскольку десятилетняя бумага нашла хорошую поддержку на уровне дивидендной доходности индекса S&P500 (1,53%), вероятно, остаток спреда будет «съедаться» встречным движением доходностей двух- и десятилетней облигаций, а не сдвигом кривой вверх с разными скоростями. То есть разумным будет немного удлинять портфель бондов за счет среднего участка кривой доходностей (4-7 летние бумаги).

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 еще на 0,12%, значение на закрытие пятницы составило 606,16 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (чёрные свечки на графике) скорректировался, отыграв падения двух последних недель – рост составил 0,17%, значение на закрытие недели – 456,62 пункта.

Рынок продолжил переход в летний режим – даже жесткие заявления монетарных властей не сильно влияют на котировки. Из событий недели отметим размещение первых «санкционных» ОФЗ, бумаг, приобретение которых запрещено американским инвесторам. Аукцион прошел в штатном режиме, не было ни ажиотажа, ни апатии, что идет в ногу с нашей гипотезой о сравнительно скромном влиянии новых санкций на российский долговой рынок.

Инфляция прочно закрепилась на выше знаковой величины 6% год-к-году, так что скорее всего на ближайшем заседании ЦБ ставка будет повышена до 6%. Однако, как это часто случается, рынок уже начал заглядывать «за угол» – то есть **адаптироваться к будущему снижению ставки, которое неминуемо последует после обуздания текущей инфляции.**



Напомним, что 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

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

- Газпром начал строительство малотоннажного завода по производству СПГ проектной мощностью 220 тыс. тонн в год и запуском в начале 2023 года. Сжиженный природный газ является более интересной альтернативой с точки зрения экологии и поэтому носит благоприятный характер для имиджа компании. НОВАТЭК, в свою очередь, сообщил о планах строительства ветряной электростанции в Сабетте мощностью 200 МВт. Новая электростанция поможет снизить углеродный след от проекта "Ямал СПГ" и соответствует планам компании по снижению выбросов к 2030 году.

## Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в акциях Северстали и НЛМК; увеличивали позиции в акциях Яндекса.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Twitter, Micron, Interactive Brokers, Alibaba, а также акции биржевого фонда iShares MSCI Emerging Markets ETF.

В портфеле фонда «Открытие – Лидеры инноваций» мы покупали акции Match, Interactive Brokers, Alibaba и Qualcomm.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы приобрели облигации Атомэнергопрома с доходностью выше 7,5% к погашению через 5 лет.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» и в портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы не совершали сделок.

## Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +14,30%, а за 1 год (29.05.2020-31.05.2021) – на +58,56%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов;
- ОПИФ «Открытие – Акции» по итогам мая вырос на +13,09% с начала года. За год (29.05.2020-31.05.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +43,32%;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +9,66%, а за 1 год (29.05.2020-31.05.2021) – на +67,46%. С начала года, за 1 год и за 3 года этот фонд занимает [1-е место](#) по доходности среди фондов технологического сектора с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года снизился на 0,70%. За год (29.05.2020-31.05.2021) фонд вошел [в пятерку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб., с результатом +10,80% в рублях;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец мая снизился на -0,36% 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 (29.05.2020-31.05.2021) доходность фонда составила +2,70%.

## Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.05.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	-1,83%	14,47%	67,46%	125,65%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	2,13%	18,31%	58,56%	112,20%
ОПИФ «Открытие — Акции»	9,80%	18,65%	43,32%	76,66%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-0,58%	-2,30%	10,80%	42,59%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,24%	0,07%	2,70%	21,97%

## 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.

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.