

СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 21-27 СЕНТЯБРЯ 2020

Обзор подготовили:

Виталий Исаков, управляющий активами

Василий Иванов, управляющий активами

Дмитрий Космодемьянский, управляющий активами

Ирина Прохорова, аналитик

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели снизился на 0,63%, завершив торги в районе отметки 3 300 п.



SPX Index (S&P 500 Index) SPX Daily 20FEB2018-25SEP2020

Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

29-Sep-2020 11:33:01

Рынок акций США открыл прошедшую неделю снижением. Основной причиной тому стала рекордная заболеваемость COVID-19 в мире на прошлой неделе (+6,5% относительно недели ранее), усилившая опасения новых локдаунов. Позднее вышли очередные ежемесячные данные индексов PMI, которые свидетельствовали о нивелировании роста активности в производстве спадом в сфере услуг.

Из экономических данных США отметим, что продажи домов на вторичном рынке жилья в августе выросли на 2,4%. Показатель рос третий месяц подряд и достиг максимума с декабря 2006 года. Глава ФРС Джером Пауэлл в ходе одного из своих выступлений на этой неделе отметил полное восстановление жилищного сектора и частичное восстановление потребительских расходов (на 75%).

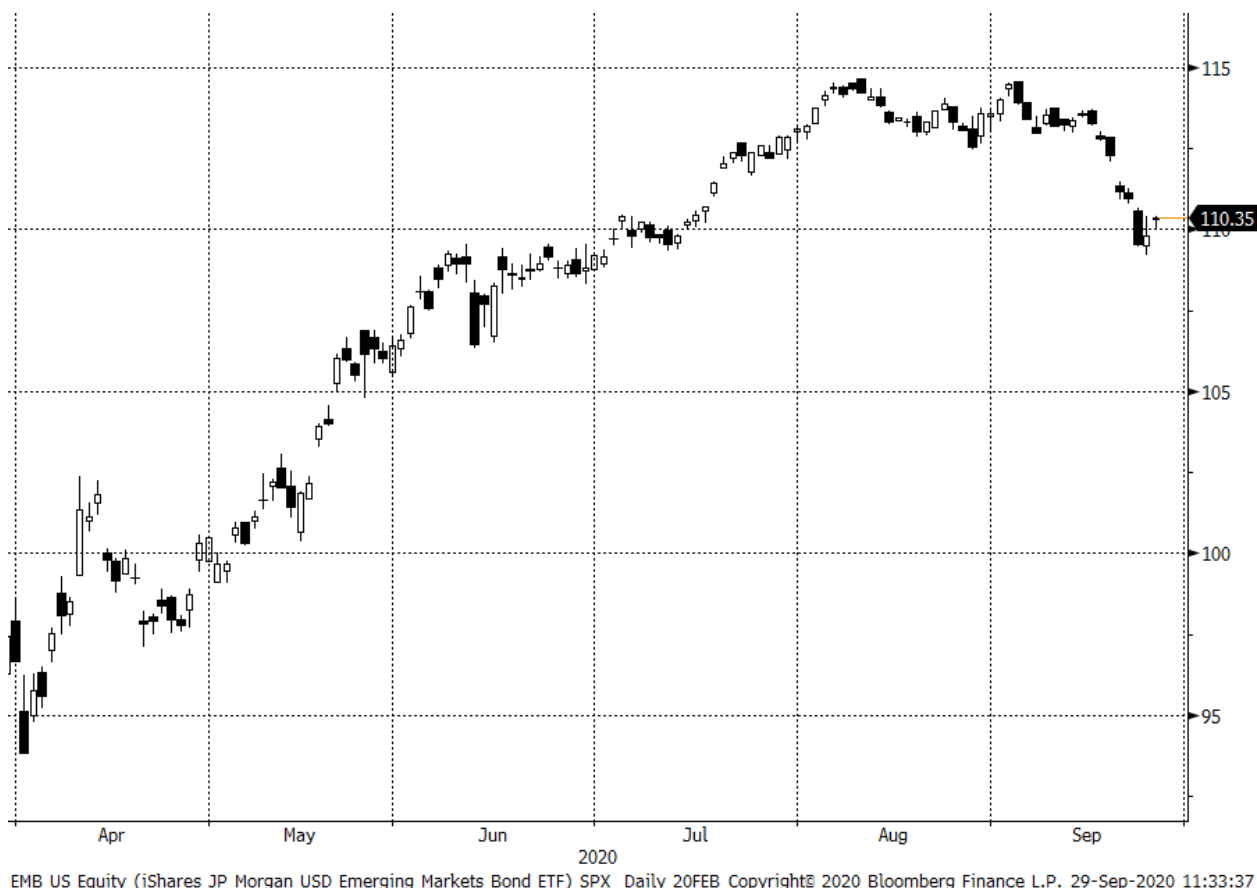
Согласно предварительным данным, сводный индекс менеджеров по закупкам PMI в еврозоне снизился до 50,1 п., что фактически говорит о приостановке роста деловой активности в регионе. Несмотря на то, что промышленное производство восстанавливалось максимальными более чем за два года темпами (производственный индикатор поднялся до 53,7 п. с 51,7 п. в августе), деловая активность в сфере услуг сокращалась (индикатор составил 47,6 п. против 50,5 п. в августе) по причине усиления ограничительных мер в ряде стран в целях сдерживания распространения COVID-19.

Мы полагаем, что дальнейшее движение рынка в краткосрочном периоде будет в первую очередь зависеть от способности ключевых экономик мира пережить «вторую волну» ковида 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 дальнейшему росту котировок.

Глобальные рынки облигаций

Базовые ставки на прошедшей неделе медленно дрейфовали вниз под влиянием негативного новостного фона и падения котировок рискованных активов. Десятилетняя бумага Минфина США закрыла неделю доходностью 0,66%, вернувшись на уровень начала месяца. Отметка 0,70% оказалась пока слишком серьезным уровнем сопротивления для UST 10.

Основные же события развивались на поле рискованных активов. EMB ETF в течение недели снижался почти на 3% и закрыл неделю, лишь немного отскочив от минимальных (\$109,4) значений. Небольшой рост в пятницу остановился у уровня \$110,35. HYG ETF, достаточно стабильный в последнее время, так же не устоял против всеобщей распродажи – котировки снизились примерно на 1,5%, закрывшись в пятницу около уровня \$83 за акцию фонда.



В качестве обоснования этого невзрачного движения обычно приводят аргументы о нарастающей обеспокоенности участников рынка по поводу «второй волны» распространения COVID-19. Несмотря на то, что очевидно заболеваемость в целом в мире растет, мы не видим повода для паники – в запасе мировых центробанков по-прежнему неограниченный ресурс ликвидности, которая может быть создана росчерком пера.

Безусловно, есть области, которые могут пострадать больше остальных, как, например, авиа- или туристические компании, но в целом мартовские меры показали свою эффективность и скорее всего будут в той или иной степени вводиться заново, если падение рынков примет угрожающие масштабы.

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 акций

Индекс Мосбиржи по итогам прошедшей недели снизился на 1,86%, и завершил торги в районе отметки 2 900 п.



Негативная динамика на российском рынке в начале прошедшей недели была во многом обусловлена снижающимися котировками нефтяных фьючерсов, которые помимо опасений за устойчивость будущего спроса на сырье стали учитывать восстановление экспорта нефти из Ливии. Во вторник Госдума одобрила три ранее обсуждавшихся законопроекта о налогообложении нефтедобывающих компаний, и в этот же день стало известно о планах Яндекса приобрести TCS Group – эти новости приводили к сильным движениям в соответствующих бумагах. Широкий же рынок в оставшиеся дни постепенно сокращал понесенные на старте недели потери.

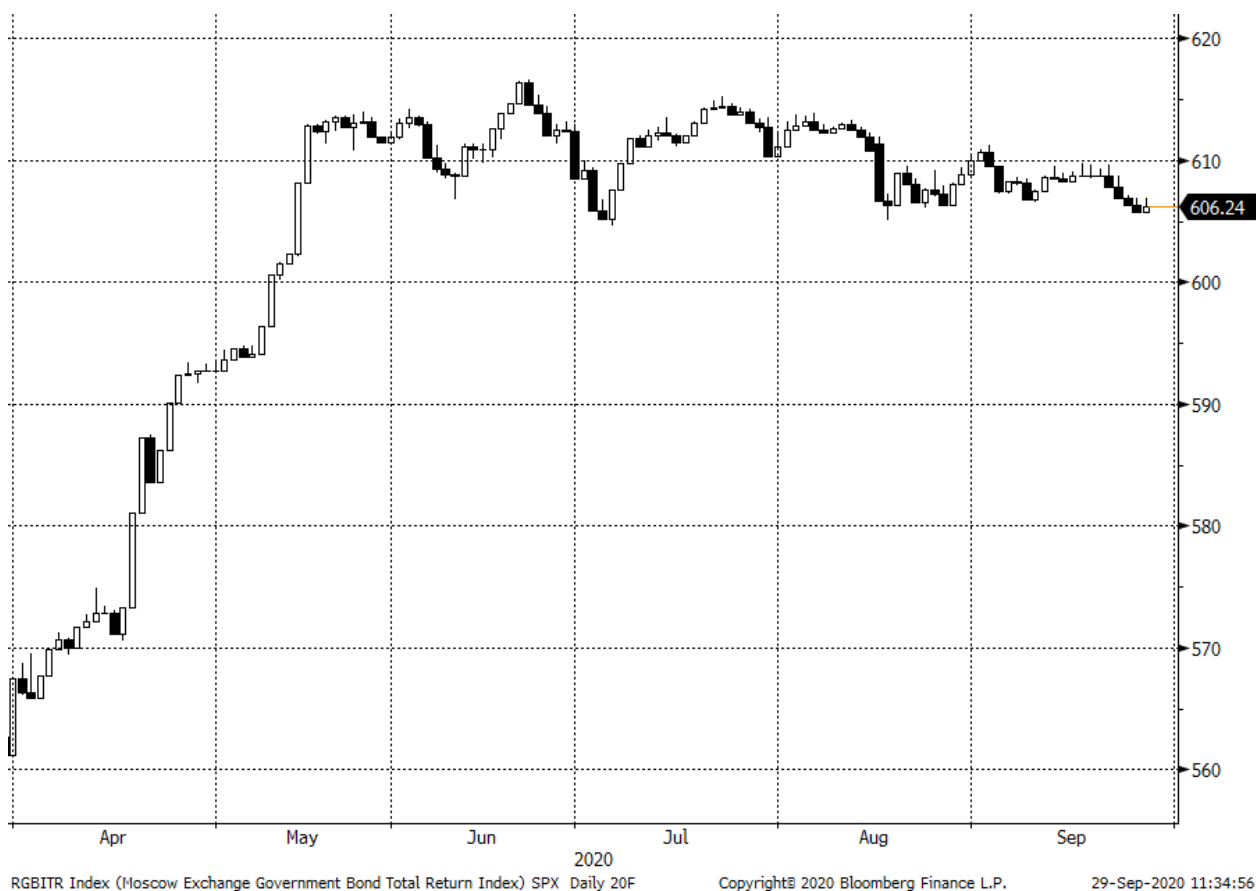
В августе восстановление российской экономики замедлилось, а динамика ее секторов была неоднозначной. Судя по всему, первый позитивный импульс к восстановлению после периода карантинных ограничений теряет свою силу, в то время как на темпы экономического роста оказывают давление рост безработицы, сокращение реальных доходов населения и сворачивание государственных программ поддержки.

В краткосрочной перспективе, на рынке безусловно может продолжиться падение котировок; попытка угадать, где окажется «дно» – занятие бессмысленное и крайне неблагодарное. В то же время, мы с высокой степенью уверенности предполагаем, что покупки, совершенные на текущих уровнях, окажутся прибыльными на горизонте нескольких лет, и историческая статистика – на нашей стороне. Мы использовали снижение рынка для увеличения позиций в акциях в большинстве портфелей, где это позволяет инвестиционная декларация.

Российский рынок облигаций

Индекс полного дохода ОФЗ упал на 0,40%. Индекс полного дохода корпоративных бумаг вырос на 0,24%, что еще раз демонстрирует – продажи в ОФЗ носят скорее политический

характер, поскольку на рынке корпоративного долга доля панически настроенных нерезидентов минимальна.



Политическая нестабильность вокруг «горячих» тем, связанных с Россией, и опасения разгорания пресловутой «второй волны» (что еще более странно при наличии вакцины) спровоцировали сильную распродажу на рынке ОФЗ. Доходности выросли до уровней середины мая. Не можем удержаться и не процитировать нашего коллегу Василия Иванова: «Рынок облигаций – прекрасное место. На нем всегда рост. Просто растет либо цена, либо доходность».

Сейчас выросла доходность – и это хорошая новость! При инфляции около 3,5% доходность по долгосрочным облигациям выше 6,5% представляется подарком судьбы. Для сравнения: доходность по двадцатилетним американским казначейским гособлигациям ниже, чем текущая инфляция (1,19% UST 20, 1,3% – инфляция год-к-году на конец августа).

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 большую по сравнению с депозитной ставкой доходности.

Из интересных размещений, которые нас ожидают в ближайшее время, разумно остановиться на трех компаниях: уже упомянутой в прошлом обзоре QIWI, компании «ЯТЭК», являющейся одним из столпов энергетики Республики Саха (Якутии), и строительной компании ВИС, оперирующей в сфере ГЧП по строительству объектов инфраструктуры. Ориентиры по ставке купона – 9% для QIWI, 8,5% для двух остальных компаний – мы считаем адекватной платой за

специфические для компаний риски. Мы планируем включить в состав фонда «Открытие-Облигации» на суммы от 1% до 2% СЧА каждого из этих эмитентов, если в процессе размещения ставки купонов не будут сильно уменьшены.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

- Фонд «Открытие - Акции», Стратегия ДУ «Российские Акции». Как мы отмечали выше, на минувшей неделе стало известно о предварительно достигнутом соглашении о покупке Яндексом TCS Group. Области экспертизы и клиентские базы этих компаний создают возможности для синергии, создания пакетных предложений, повышения эффективности обслуживания клиентов. В результате, конкурентная позиция Яндекса будет укрепляться, а лояльность клиентов – расти. Так же, в отличие от многих других приобретенных Яндексом активов, которые требовали существенных дополнительных вложений, TCS Group представляет собой бизнес, уже в текущем времени генерирующий денежные потоки. Платежный сегмент Тинькофф банка, таким образом, может стать весьма удачным дополнением для существующих вертикалей Яндекса.

Значимые сделки по портфелям

В портфеле стратегии «Еврооблигации» мы добрали в портфель среднесрочные облигации российских эмитентов на часть имевшегося у нас в запасе кэша: GAZPRU-34, LUKOIL-30, GTLKOА-27, VEB-25. Так же была немного увеличена позиция в турецких бумагах, TURKEY-47. Стоит отметить рост в облигациях этой страны после долгожданного решения местного ЦБ о повышении ключевой ставки.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы не совершали сделок на прошедшей неделе.

В портфель ПИФ «Открытие – Облигации» мы приобрели рублевые облигации Республики Казахстан на примерно 3% от СЧА. Эти облигации были размещены с премией от 55 до 100 б. п. к кривой ОФЗ. Наличие премии весьма примечательно, поскольку на международных рынках премия казахстанских бумаг к российским отрицательная (то есть они торгуются под доходность ниже, чем российские бумаги). CDS 5Y (страховка от риска на дефолт на горизонте пяти лет) Казахстана составляет 65 б. п., в то время как российская – более 100 б. п. С другой стороны, круг покупателей подобных рублевых бумаг весьма ограничен, поэтому мы не ожидаем стремительного падения доходностей (и роста цен).

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в бумагах Газпрома, увеличивали – в акциях QIWI, Ростелекома, Ленты и Магнита.

Влияние ключевых событий на рынках на наши портфели

Фонд «Открытие – Еврооблигации» по итогам восьми месяцев продолжает удерживать лидирующие позиции среди открытых фондов облигаций (среди рыночных фондов облигаций – третье место за год и с начала года).ⁱ

Портфель фонда «Открытие – Облигации» продолжает демонстрировать отличные результаты, фонд принес инвесторам за год (на 25 сентября) доходность 9,67%.

Портфель фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» был спозиционирован достаточно консервативно, и мы воспользовались сильным снижением глобальных рынков акций в начале 2020 г., переложившись из коротких валютных облигаций в подешевевшие активы. По итогам

августа этот фонд занимает первое место по доходности среди всех смешанных фондов на российском рынке с начала года, за год и за два года.ⁱⁱ

Снижение стоимости портфелей «Открытие – Акции» и стратегии ДУ «Российские Акции», на наш взгляд, следует рассматривать как хорошую возможность для покупки – мы точно знаем, что многие инвесторы ждали коррекции, чтобы купить российские акции. Коррекция наступила, и мы рекомендуем не упустить эту возможность – мы точно собираемся ей воспользоваться.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.08.2020

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Облигации»	1,05%	5,04%	10,41%	29,61%
ОПИФ «Открытие — Акции»	12,48%	10,33%	15,86%	56,10%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	8,03%	18,45%	21,38%	46,55%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	22,95%	44,68%	52,03%	68,25%

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 ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Зарубежная собственность» зарегистрированы ФСФР России 16.04.2013 №2588; 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 «Сбалансированный» зарегистрированы ФСФР России 08.12.2011 №2279; 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.

ⁱ Данные рэнкинга Investfunds: https://investfunds.ru/fund-rankings/fund-yield/?type_ranking=ready&dateBeginRange=03.06.2020&dateEndRange=04.09.2020&dateType=1&dateBeginMY=2020-06-01&dateEndMY=2020-09-30&date=2020-8-31&pid=2&nav=0&tld=0-3m&obj=0-8

ⁱⁱ Данные рэнкинга Investfunds: https://investfunds.ru/fund-rankings/fund-yield/?type_ranking=ready&dateBeginRange=03.06.2020&dateEndRange=04.09.2020&dateType=1&dateBeginMY=2020-06-01&dateEndMY=2020-09-30&date=2020-8-31&pid=2&nav=0&tld=0-3m&obj=0-g