



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 26 ОКТЯБРЯ-1 НОЯБРЯ 2020

Обзор подготовили:

Виталий Исаков, директор по инвестициям

Василий Иванов, управляющий активами

Дмитрий Космодемьянский, управляющий активами

Руслан Мустаев, управляющий активами

Ирина Прохорова, аналитик

В двух словах

В преддверии важнейшего политического события года – выборов в США – большинство активов по всему миру, включая защитные американские гособлигации, дружно устремились «на юг». То есть вниз. Оно и понятно. Призрак волатильности бродит по рынкам, ведь совершенно не ясно, что нам принесет 4 ноября. «Чистая» победа одного из кандидатов будет очевидно воспринята с позитивом: большим - в случае победы Трампа, меньшим - в случае победы Байдена. В то же время любая спорная ситуация, особенно в случае победы кандидата от республиканцев с небольшим перевесом, грозит выплеснуться на улицы с непредсказуемыми последствиями.

Естественно, избирательная система США очень прочна, и уже через месяц рынки вернутся к росту, поскольку объем монетарных стимулов поражает воображение уже сейчас, а ведь мировые центробанки еще не успели толком отреагировать на вторую волну коронавирусных локдаунов. Так что, как бы это ни казалось банальным, любая волатильность будет нам на руку.

Купим дешевле.

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели снизился на 5,64%, завершив торги в районе отметки 3 270 пунктов.



Рынок акций США продемонстрировал сильное снижение, несмотря на позитивный сезон отчетности за III квартал (из успешных отчитавшихся компаний у 86% прибыль на акцию превысила ожидания аналитиков, в среднем прибыли оказались на 19,3% выше ожиданий). Индексы открыли неделю снижением, после того, как за предыдущие выходные усугубилась ситуация с распространением коронавируса. Впоследствии двенадцать штатов США установили рекорды по числу госпитализированных пациентов, помимо этого, стали поступать новости о возврате ограничений в Германии и Франции, и к середине недели спад на рынке ускорился. Одновременно инвесторы проявляли осторожность перед предстоящими на текущей неделе президентскими выборами. Крайне негативным для рынков результатом выборов мог бы стать длительный период неясности итогов голосования, сопровождающийся ростом социальной напряженности и протестами. Впрочем, благодаря рефлексивной природе рынков (факт «подстилая солому» уменьшает вероятность падения в данную конкретную яму), можно предположить, что фактическая волатильность котировок по итогам выборов окажется меньше, чем ожидания аналитиков.

ВВП США в третьем квартале 2020 года вырос на 33,1%. Понятно, что причина рекордного роста в третьем квартале – ещё более существенное снижение по итогам первых двух. В годовом выражении (по отношению к аналогичному периоду предыдущего года) показатель снизился на

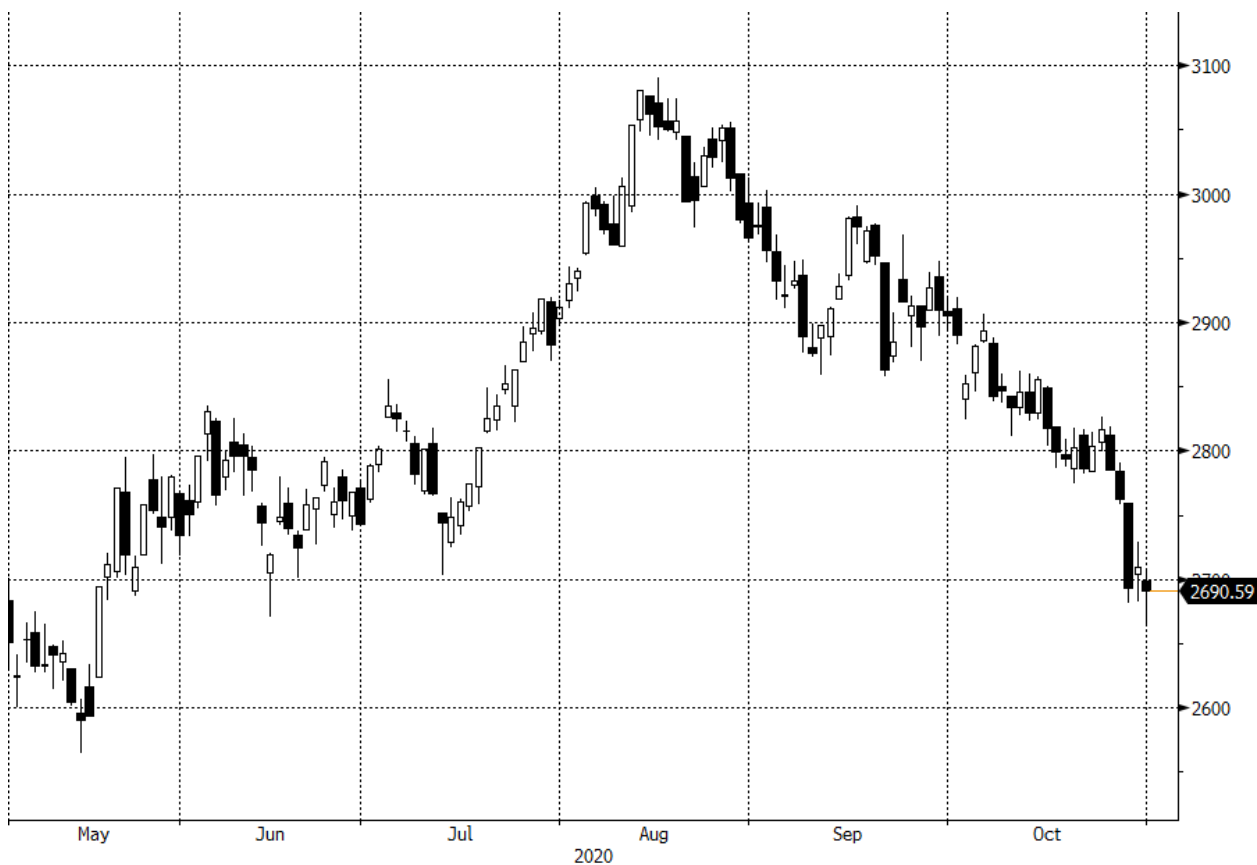
2,9%. И, тем не менее, темпы восстановления оказались достаточно высокими, и рынок воспринял их с воодушевлением.

ЕЦБ сохранил ультрамягкую политику по итогам очередного заседания, однако, намекнул на расширение поддержки экономики Еврозоны в декабре. «Управляющий совет реформатирует свои инструменты так, как того потребует ситуация, чтобы ответить на складывающуюся ситуацию, обеспечить поддержку восстановлению экономики и противодействовать негативному влиянию пандемии на прогнозируемую траекторию инфляции», – заявил европейский регулятор. Наиболее вероятным решением декабря представляется увеличение объемов экстренной программы скупки активов (свыше 1,35 триллиона евро) и увеличение сроков ее реализации (сейчас она действует до июля 2021 года), в то время как снижение процентной ставки маловероятно.

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 возобновлению роста котировок.

Российский рынок акций

Индекс Мосбиржи по итогам прошедшей недели снизился на 4,48% и завершил торги в районе отметки 2 690 пунктов.



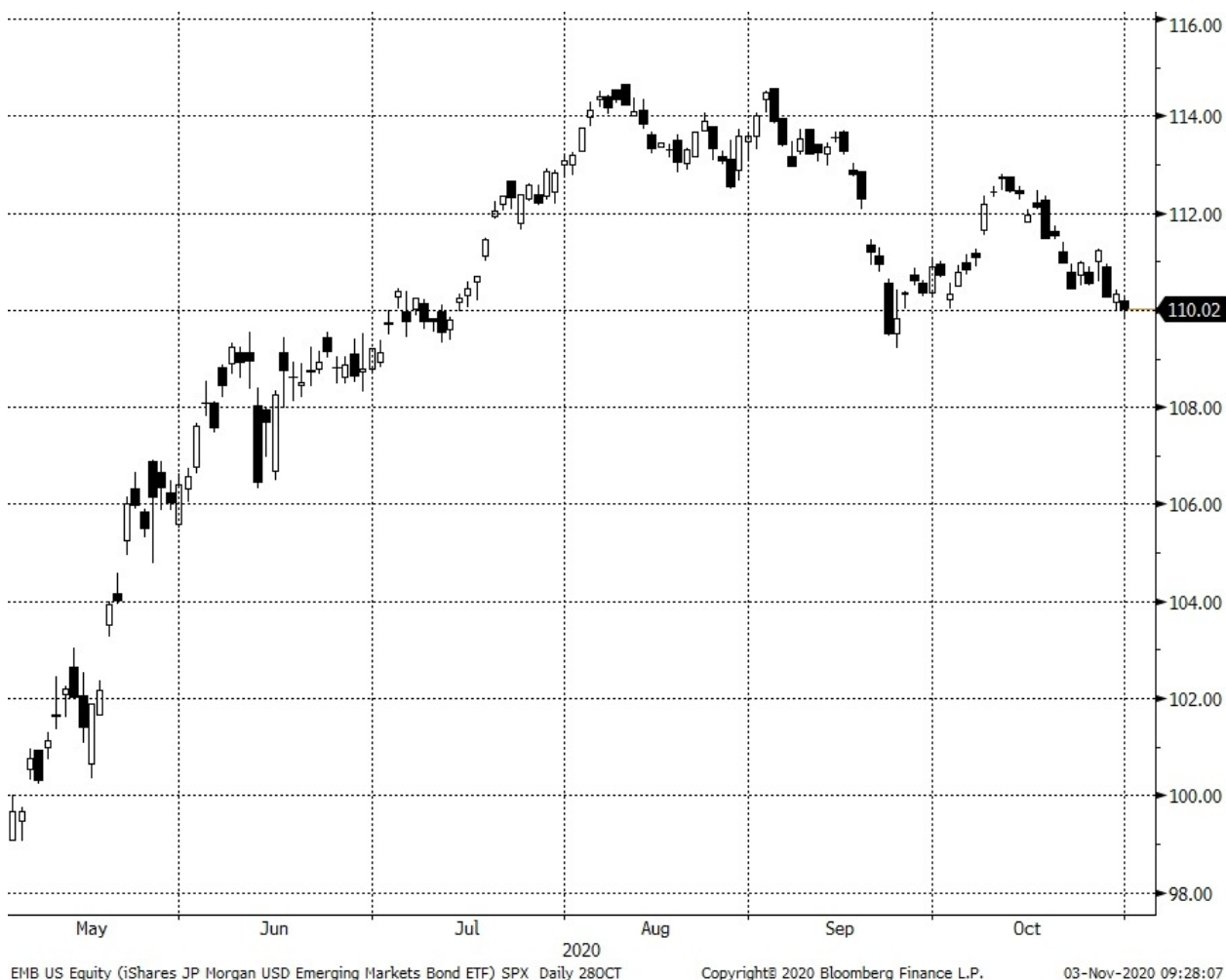
На российском рынке так же, как и в других странах, наблюдались в основном пессимистичные настроения. Резкий скачок случаев COVID-19 по всему миру оказывает негативное влияние на перспективы потребительского спроса и роста экономик – США, Испания, Италия, Россия и другие страны отметили рекордные суточные приросты заболевших; большая часть европейских стран возобновила карантинные меры. Впрочем, в четверг российскому рынку даже в условиях снижавшихся цен на нефть удалось частично компенсировать потери предыдущих дней.

Из экономических новостей отметим, что выпуск базовых отраслей в сентябре сократился на 3,6% г/г – немного сильнее, чем в августе (минус 3,5%). Промышленное производство снизилось на 5% по отношению к аналогичному периоду прошлого года (в августе – на 4,2%), и Банк России предупреждает, что восстановление потребительской активности к концу года может замедлиться еще сильнее. Сейчас регулятор указывает на неравномерность восстановительного роста российской экономики и отмечает усиление краткосрочных проинфляционных факторов, следствием чего стало его решение о приостановке снижения ключевой ставки неделей ранее.

В краткосрочной перспективе на российском рынке акций безусловно может продолжиться снижение 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, вне зависимости от того, кто займет Белый дом, и историческая статистика – на нашей стороне. Мы использовали снижение рынка для увеличения позиций в акциях в большинстве портфелей, где это позволяет инвестиционная декларация.

Глобальные рынки облигаций

EMV ETF (долларовые облигации развивающихся рынков) продолжил снижение за счет коррекции на ряде рынков и роста доходности базового актива. За неделю этот фонд, составленный из суверенных бумаг, потерял около 0,9%. HYG ETF (американские высокодоходные бумаги) наконец-то тоже почувствовал «бегство в качество» и провалился на 1,2% после нескольких очень сильных недель.



Гособлигации США продолжили рост в доходности, остановившись в шаге от отметки 0,9% (годовых за **десять** лет). Мы объясняем это движение реакцией на возрастающие шансы Джо Байдена на победу в ноябре и на ненулевую вероятность перетекания выборов в долгосрочный конфликт. Что касается экономической программы бывшего вице-президента, она так же не может вполне быть названа прорыночной: **большие** расходы федерального правительства могут привести к росту инфляции и неотвратимому росту ставок. С другой стороны, автоматическое повышение налогов ударит по потреблению домохозяйств и приведет к оттоку крупного бизнеса, что не может не сказаться на экономическом росте.

Из новостей «одной строкой» стоит заметить землетрясение в Турции, которое вытолкнуло местную валюту за ключевой уровень 8 лир за доллар. Впрочем, на ценах еврооблигаций это отразилось не сильно. Все взгляды прикованы к главной теме, и после того, как ситуация с выборами в США разрешится, можно будет «собирать камни» и подводить промежуточные итоги влияния победы того или иного кандидата на тот или иной местный рынок.

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 облигаций



Нового максимума по российским госбумагам на неделе не случилось. Напротив, движение развернулось и подогреваемое слабеющим рублем переросло в добротное падение. Очевидно, что причины этого политические, а значит, как подсказывает нам наш опыт, какой бы силы не было снижение, оно будет откуплено. Причем быстрее, чем мы это можем себе представить.

Индекс полного дохода ОФЗ снизился на 0,63% за неделю. Индекс полного дохода корпоративных бумаг по-прежнему пребывает в анабиозе – что, кстати, хороший сигнал и не противоречит нашей гипотезе о политическом характере недавнего снижения – и несмотря на события на рынке госбумаг, продемонстрировал даже небольшой рост. Правда, очень небольшой – в пределах 0,1%.

ЦБ РФ оставил ставку без изменений в конце октября, но подтвердил свою приверженность мягкой денежно-кредитной политике. С поправкой на волатильность вокруг выборов в США мы сохраняем позитивный взгляд на российский долговой рынок. В отсутствие крупных

геополитических потрясений набранный ход будет сложно растерять, и в ближайшие недели мы увидим положительную динамику на рынке облигаций.

Мы не разделяем обеспокоенность в связи с данными по заражениям COVID-19 в России и в мире. Если мы увидим новые карантинные меры, связанные с ними падения ВВП, за ними придут новые монетарные стимулы и новый рост активов. Поэтому мы считаем, что как минимум еще одно снижение на 25 б. п. весьма вероятно до конца года, а в случае удачного исхода президентских выборов в США (для России это определено победой Дональда Трампа), может быть и 50 б. п.

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 более высокую по сравнению с депозитной ставку доходности.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

- Фонд «Открытие - Акции», Стратегия ДУ «Российские Акции». Магнит опубликовал финансовые результаты за III квартал 2020 года. Чистая розничная выручка сети увеличилась на 11,4% квартал-к-кварталу, а сопоставимые продажи выросли на 6,9%. В то же время улучшился показатель валовой рентабельности - с 22,5% до 23,8% квартал-к-кварталу. Показатель EBITDA в свою очередь на 37% превысил уровень годичной давности. Стало известно, что в октябре рост сопоставимых продаж ускорился, а темпы роста выручки были двузначными. Все эти факторы - хороший сигнал для акционеров с точки зрения будущих дивидендов.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы тактически частично ребалансировались из менее просевших бумаг в акции, наиболее сильно пострадавшие от оттока капитала с российского рынка, такие как Сбербанк, Газпром, ЛУКОЙЛ, Новатэк. Впрочем, как и другие операции в другие времена, эти действия производятся плавно и постепенно, так как принимая решения в условиях неопределенности, мы должны осознавать несовершенство своего понимания, давать себе право на ошибку, и гибко реагировать на изменения рыночной конъюнктуры.

В случае, если исход президентских выборов США приведет к дальнейшему сильному снижению российского рынка акций (что не является нашим базовым сценарием), мы намерены в портфелях, полностью состоящих из акций, далее ребалансироваться из менее просевших "защитных" бумаг в такие акции, паническая распродажа в которых приведет к наиболее сильному отклонению цены от нашей оценки "справедливой" стоимости. В сбалансированных портфелях в таком сценарии мы будем частично ребалансироваться из облигаций в акции.

В портфеле фонда «Открытие - Лидеры инноваций» мы продолжили наращивать вложения в консервативные активы, увеличив позицию в Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF.

В части облигаций:

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы не совершали сделок на этой неделе.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы сохраняем позицию в рубле и в ОФЗ 26207 с целью получить дополнительную *долларовую* доходность. Фонд достиг комфортного размера, почти 700 млн рублей СЧА, что позволяет диверсифицировать активы фонда в большее количество эмитентов и снижать волатильность стоимости пая.

Мы писали на прошлой неделе:

«Тем не менее, если мы увидим нарастающую волатильность в связи с выборами в США, мы откажемся от этих планов с целью увеличить спекулятивную позицию в долгосрочных ОФЗ»

Волатильность пришла, мы ее увидели, и стали аккумулировать денежные средства в портфелях облигаций. Надеяться, что мы сможем купить самые низы рынка, мы, естественно, не можем. Мы будем постепенно наращивать позицию в долгосрочных ОФЗ в рублевых портфелях с расчетом на рост рынка в среднесрочной перспективе, как это делали в марте 2020 и сентябре 2018.

Результаты наших активных публичных портфелей

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «ОТКРЫТИЕ» продолжают показывать лидирующие позиции по доходности по итогам девяти месяцев 2020 года.

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» по-прежнему занимает 1-е место по доходности среди всех смешанных фондов с начала года, за год, за два года и за три года с результатом +54,28% за 9 мес.;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +53,58%. При этом, после смены стратегии управления фондом, наш ПИФ вошел в число лидеров российского рынка коллективных инвестиций по доходности, став по итогам третьего квартала 2020 года вторым по доходности ОПИФ на российском рынке среди фондов с активами более 100 млн руб. (и первым среди фондов технологического сектора);
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» по итогам сентября вырос на 33,64% с начала года, заняв 2-е место по доходности среди фондов облигаций с активами более 500 млн руб. с начала года, за год, за два года и за три года;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за 9 месяцев прибавил 6,35%, заняв 3-е место по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд руб. с начала года;
- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года подорожал на 3,38%, заняв 1-е место по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.09.2020

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	26,95%	45,42%	61,25%	101,32%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	22,09%	36,82%	60,52%	64,67%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	14,56%	13,38%	31,53%	55,89%
ОПИФ «Открытие — Акции»	8,63%	23,11%	15,62%	51,18%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,92%	6,92%	9,73%	28,62%

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 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.

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.