

СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 24 ОКТЯБРЯ – 06 НОЯБРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



Обязательная информация

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. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

В двух словах

За две недели, одна из которых оказалась в России не просто куцей, а практически нерабочей, на почти всех – за парой заметных исключений, о которых ниже – рынках происходил уверенный рост. Причем прибавляли в цене не только акции и товарные активы, но и сектора рынка, традиционно считающиеся защитными: американские гособлигации и золото.

Два заметных исключения – это энергоносители, в особенности, в Китае и, в особенности, уголь. Местная компартия решила «заняться» ручным управлением на рынках и однозначно намекнула трейдерам, что сложившиеся цены высоковаты. Действительно, за год цена на коксующийся уголь выросла почти в пять раз. После подобных сигналов уголь значительно скорректировался по всему миру, а вместе с ним многие другие «топливные» активы, хотя за пределами Поднебесной снижение носило скорее номинальный характер. Саркастически пожелаем китайским коммунистам удачи в нелегком деле борьбы с ветряными мельницами в лице объективных рыночных тенденций. Мы не знаем удачных примеров ценового регулирования «сверху». Но попытаться никто не запрещает.

Вторым рынком, испытавшим серьезное давление, оказался рынок российских ОФЗ. Мы ни в коем случае не хотим примерять на себя ни лавры, ни цепи Прометея и заниматься богоборчеством, критикуя решения регулятора. Однако некоторое замешательство всё же не скрыть. Очевидно, более высокая ставка призвана охладить кредитование и связанный с ним рост цен. Но ведь разбивка инфляции по продуктам выявила, например, почти двукратный рост цен на капусту с января (капуста тут в качестве примера, куры, картофель и морковь также растут более чем на 25% с начала года). Что сделает более высокая ставка для борьбы с **этой** тенденцией? Неужели в России берут кредит, чтобы навернуть щец к обеду? И даже если берут, неужели лишние 0,75% и даже 1,75% остановят банки от выдачи, а клиентов – от взятия денег?

Замешательство оказалось общим для всего рынка и привело, судя по всему, к выходу из РФ крупного иностранного инвестора, который своими распродажами в предпраздничные дни уронил цены российских бондов до минимальных постковидных значений. В пользу этой версии говорит еще и весьма странная динамика курса рубля, который в отсутствие политических новостей и негатива на рынке нефти неожиданно потерял более 2% к доллару. Это похоже на выход из облигаций с одновременной покупкой валюты, стандартная для кэрри-трейдеров история.

Повторим то, что мы писали в прошлом обзоре: **доходности российских гособлигаций сейчас находятся на невероятных для экономической конфигурации уровнях**. Более чем двукратная премия к цели ЦБ РФ по инфляции, такого не было с марта 2020 года. И даже если это еще не дно по цене, купленная сейчас облигация принесет 8,25% годовых до погашения в 2039 году вне зависимости от дальнейшей динамики рынков и сюрпризов монетарных властей.

Если бы год назад вам предложили открыть пятилетний депозит под 8%, неужели бы вы не согласились? Мы уверены, что рассмотрение просадки по облигациям в таком ключе уберезит от излишне эмоциональных действий во время рыночной волатильности и в конце концов благотворно отразится на общей динамике вашего инвестиционного портфеля.

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 (график мы вынесли на следующую страницу) вырос на 3,36% по итогам двух прошедших недель и завершил торги в районе отметки 4 700 пунктов – новом историческом максимуме.



Итоги заседания ФРС США, где было решено сокращать объем QE (программы выкупа активов) на \$15 млрд ежемесячно, были расценены как мягкие, так как представители регулятора отметили, что конец QE не означает автоматического перехода к повышению ключевой ставки. На заседании было отмечено, что период повышенной инфляции затягивается из-за перебоев в цепочках поставок и высоких цен на энергоносители. В связи с этим важны будут данные потребительской инфляции за октябрь и ноябрь, которые могут повлиять на дальнейшую позицию ФРС. Тем временем, за прошедший квартал отчиталась уже половина компаний из индекса S&P 500. Финансовые результаты более 80% из них опередили прогнозы по чистой прибыли.

В пятницу были опубликованы данные по рынку труда США за октябрь, которые впервые за последние месяцы оказались лучше ожиданий. Число новых рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора составило 531 тыс. против прогноза на уровне 450 тыс. и после 312 тыс., созданных в сентябре. Благодаря этому уровень безработицы опустился с 4,8% до 4,6%. Сила американского рынка труда подтолкнула основные индексы еще выше.

ЕЦБ по итогам своего заседания сохранил мягкую монетарную политику и не разделяет рыночные опасения скорого повышения своих процентных ставок (участники рынка закладывают +50 б.п. на горизонте трех лет), но все же движется в сторону постепенного завершения действия экстренных программ стимулирования экономики – закупки в рамках PEPP будут производиться более низкими темпами, чем во втором и третьем кварталах этого года.

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 двух прошедших недель снизился на 0,53% и завершил торги в районе отметки 4 175 пунктов.



Картель ОПЕК+ не стал уступать давлению со стороны США и принял решение придерживаться плана по ежемесячному повышению добычи на 0,4 млн баррелей в сутки. Из-за наблюдавшейся волатильности на сырьевых рынках российские индексы находились под давлением в середине прошедшей недели, однако, позднее все же подхватили тренд общемирового роста доверия и продолжили консолидироваться вблизи максимальных отметок.

Из экономических новостей отметим, что доходы населения в третьем квартале продемонстрировали впечатляющий рост на 15% год-к-году в номинальном выражении и на 7,6% в реальном. По итогам 9 месяцев они выросли на 10,8% и 4,4%, соответственно. Однако основой роста послужили разовые выплаты пенсионерам, военным и школьникам. За их вычетом реальные доходы населения остались бы на уровне ниже 2019 года.

Мы полагаем, что в обозримом будущем 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

За прошедшие две недели глобальные рынки долларовых облигаций существенно выросли. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) прибавил 1,2%, котировка на закрытие пятницы \$110,82. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) вырос на фоне драматического падения базовых ставок. Закрытие пятницы – \$87,5, рост на 0,76%.



Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
22/10/2021	0,05	0,07	0,47	1,64	2,08
05/11/2021	0,05	0,07	0,39	1,45	1,87
Изменение, б.п.	0	0	-8	-19	-19
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

Две прошедшие недели ознаменовались полным разворотом тенденции роста доходностей базового актива – гособлигаций США. «Виной» тому мягкие заявления председателя ФРС Джерома Пауэлла и долгожданное объявление о «начале сворачивания темпов покупки» облигаций американским регулятором. Для тех, кто не забыл математику – это третья производная от денежной политики. То есть по факту до настоящего ужесточения ДКП еще как до звезды. Но рынку так хочется позитива, что даже столь незначительные новости вызывают бурный восторг и покупки по всему спектру долларовых облигаций.

Что касается локальных новостей, позитив пришел в турецкие бумаги. Стало очевидно, что местный ЦБ пока «держится» и не тратит резервы на поддержание курса национальной валюты. Мы надеемся, что тренд на адекватность восстановится и можно будет вернуться к рассмотрению эмитентов из этой страны – доходности долларовых облигаций весьма привлекательны. Однако пока, с нашей точки зрения, не следует спешить и дожидаться еще нескольких доказательств вменяемости нового турецкого курса.

Из выпуска в выпуск мы публикуем наши аргументы, почему мы считаем определенные значения базовых доходностей «фундаментально оправданными»:

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.

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.

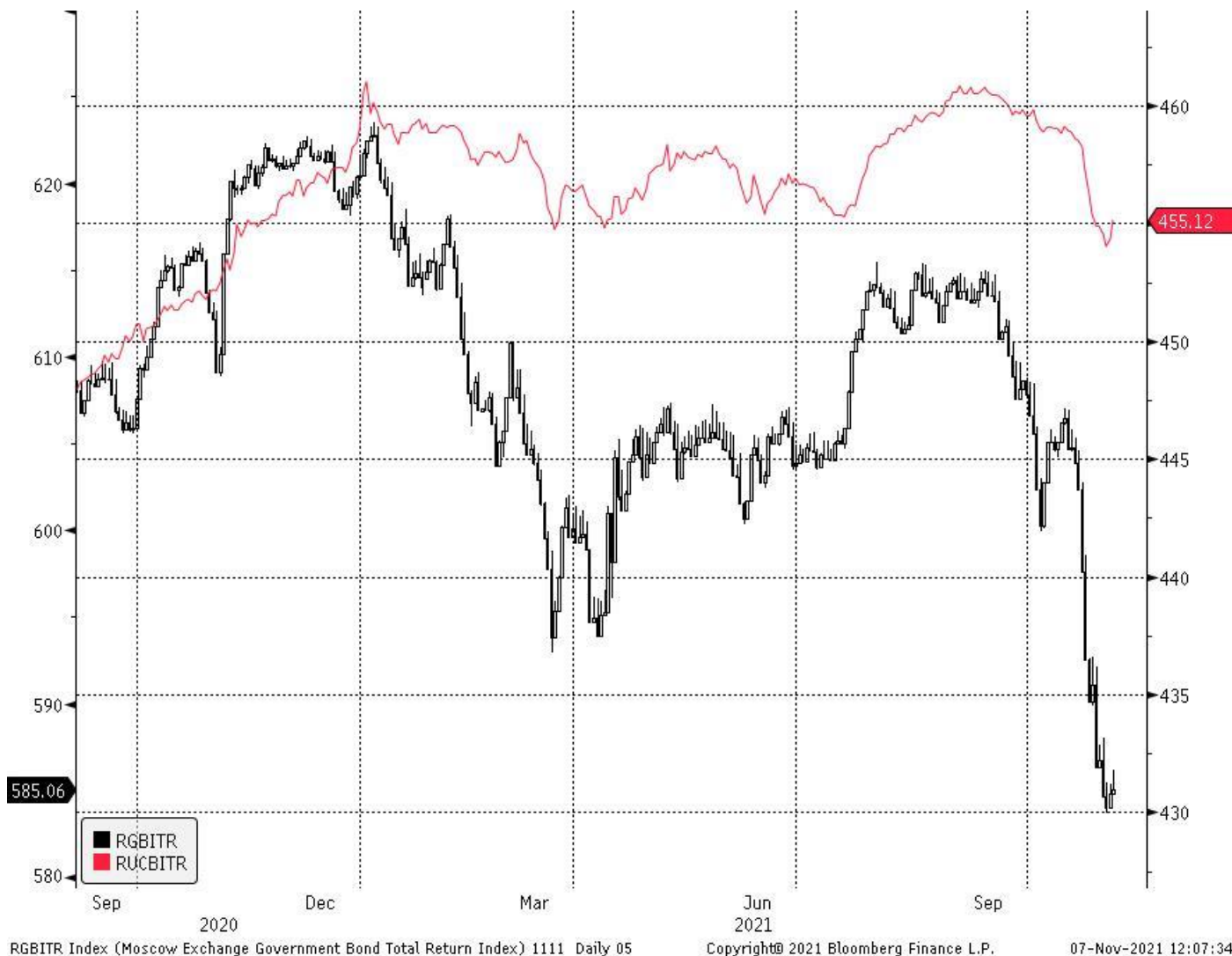
Российский рынок облигаций

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR продолжил падение после неожиданного действия ЦБ РФ. Снижение за две недели составило 2,1%, котировка на закрытие пятницы 585,06 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (красная линия на графике на следующей странице обзора) также не избежал распродаж, впрочем, в гораздо меньшем объеме, поскольку корпоративные бумаги не переоцениваются в отсутствие сделок. Пятница закрылась на уровне 455,12 пункта, снижение составило 0,68%, индекс ушел в минус с начала года.

Мы полностью оставим комментарий двухнедельной давности, поскольку каждое слово, написанное тогда, применимо и к динамике за прошедший период. Кроме сказанного во вступительном слове нам нечего добавить.

Очень непросто «усредняться» на таком волатильном рынке, но фактически это единственное, что сейчас необходимо предпринимать в портфелях. Трейдерская поговорка «buy when it's blood on the street» («покупай, когда на улице кровь») как нельзя лучше подходит к текущему моменту. Да, снижение всегда неприятно, но именно психологический дискомфорт покупок в таких ситуациях и является платой за повышенную среднюю доходность на долгосрочном горизонте инвестирования.

Мы неоднократно говорили, что повышение ключевой ставки не должно сильно воздействовать на дальний конец кривой доходности, то есть на бумаги с погашением через 15-20 лет. Эти облигации ориентируются на долгосрочный тренд инфляции и на решимость регулятора снизить ее темпы.



Нам динамика 2021 года всё больше и больше напоминает 2018. Тогда на опасениях роста процентных ставок в США, долгом кризисе в Турции и политической нестабильности в начале осени произошла фронтальная распродажа в ОФЗ, после чего рынок «встал» на уровнях перекупленности более чем на квартал. Консолидация наметилась лишь к новому 2019 году, который стал одним из самых позитивных в истории российского облигационного рынка.

Поэтому мы повторимся – да, 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 часто бывает в случае с рынком акций, а математический факт.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Чистая прибыль головной компании «Газпром» за 9 месяцев составила рекордные 1 055 млрд рублей. Выручка компании за период увеличилась на 54%. Так же стало известно о подписании договора с Молдавией о поставках природного газа сроком на 5 лет. Конъюнктура, сложившаяся на европейском энергетическом рынке, безусловно, делает Газпром ее прямым бенефициаром. Это, в свою очередь, позволяет ожидать от компании рекордно высоких дивидендов по итогам текущего и будущего года.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в бумагах МТС, Новатэк, РУСАЛ; увеличивали вложения в акции X5, Магнит и Яндекс.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Micron, Interactive Corp и Interactive Brokers.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы продолжили увеличивать дюрацию за счет покупок длинных ОФЗ на просадках и ликвидации коротких корпоративных выпусков. Целевое значение дюрации – 4,5 года, в данный момент этот показатель по нашим расчетам немного превышает 4 года.

Результаты наших активных публичных портфелей на 29.10.2021 г*.

- ОПИФ «Открытие – Акции» за 10 месяцев вырос на +28,14%. За год (30.10.2020-29.10.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +54,90%;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +8,73%, а за 1 год (30.10.2020-29.10.2021) – на +21,36%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди смешанных фондов, вкладывающихся в иностранные активы;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +3,94%, а за 1 год (30.10.2020-29.10.2021) – на +19,16%. 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 – Облигации» на конец октября снизился на 2,34% 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 (30.10.2020-29.10.2021) доходность фонда составила -1,05%;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года снизился на 4,32%. За 1 год (30.09.2020-30.09.2021) динамика фонда в рублях составила -5,71% (что соответствует +5,47% в долларах США**). За 3 года фонд вошел в [тройку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб.

* Значения доходности рассчитаны по формуле, приведенной в п. 20.5 5609-У в отношении периодов, указанных в тексте.

** Сведения о приросте расчётной стоимости инвестиционного пая в долларах США указаны исходя из расчётной стоимости инвестиционного пая в долларах США, рассчитанной исходя из официального курса Банка России по состоянию на соответствующие даты.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 29.10.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
ОПИФ «Открытие - Лидеры инноваций»	-7,64%	-7,96%	19,16%	105,13%	159,33%
ОПИФ «Открытие - Акции»	10,69%	18,28%	54,90%	95,41%	157,33%
ОПИФ «Открытие - Глобальные инвестиции»	-6,14%	-5,99%	21,36%	108,02%	110,30%
ОПИФ «Открытие - Облигации»	-2,38%	-1,83%	-1,05%	18,18%	35,73%
ОПИФ «Открытие - Еврооблигации»	-4,09%	-4,66%	-5,71%	32,38%	27,97%

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. 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.