



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 25 – 31 ЯНВАРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Мнения авторов этого обзора вновь разделились.

Одна уважаемая часть считает, что события, произошедшие в течение недели на американском рынке полубанкротных компаний, заслуживают целого обзора – с причинами, следствиями и далеко идущими выводами. Другая – не менее уважаемая – часть полагает, что событие безусловно историческое, но формат обзоров – это Святая Святых и нарушать его ни в коем случае нельзя.

Таким образом, компромиссом стала эта колонка, а в части акций мы чуть подробнее остановимся на технике процесса. В чем мы согласны, так это в том, что современные технологии вкупе с пандемией изменили мир инвестиций и после Gamestop он уже не будет прежним. В СМИ к «шортам» в целом превалирует негативное отношение, особенно к «хищническим» фондам, которые «толкают с края скалы» рынки в самые сложные моменты и «усиливают панику».

На самом деле, игроки «вкороткую» при закрытии позиций и фиксации прибыли предоставляют ликвидность рынку тогда, когда остальные инвесторы в страхе сидят по углам, боясь заглянуть в свои брокерские отчеты. Зачастую эти фонды представляют собой единственный бид на рынке в момент «пожарных» продаж другими участниками. Они быстрее и эффективней мировых центробанков в этом аспекте. Если в результате событий прошлой недели мы недосчитаемся нескольких десятков подобных фондов, рынки могут стать более волатильными, а падения – более затяжными и безнадежными.

С другой стороны, нельзя не порадоваться за самоорганизовавшихся частных инвесторов, которые раздавили аспидов, василисков и мастодонтов фондового рынка. Оставшиеся впредь будут осмотрительней. Иногда «маленький человек» тоже выигрывает даже в заведомо безнадежной игре.

QR-код над этим текстом **ведет в наш Телеграм-канал**. Там мы собираем комментарии управляющих и аналитиков УК «Открытие», а также делимся текущими мыслями и просто интересной информацией по рыночной ситуации.

Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам недели скорректировался на 3,31%, завершив торги в районе отметки 3 710 пунктов.



Прошедшая неделя на рынке США была ознаменована возросшей волатильностью, вызванной резким сокращением длинных и коротких позиций на рынке акций со стороны нескольких хедж-фондов. Ряд фондов понес большие потери на коротких продажах акций, в частности, в бумагах ритейлера видеоигр GameStop (GME) после успешной скоординированной попытки розничных трейдеров вызвать «шорт сквиз» (спекулятивную игру на повышение, возможную благодаря высокой доле коротких продаж относительно капитализации компании). Исторически подобные спекулятивные эпизоды всегда приводили к сильному снижению котировок с искусственно завышенных уровней, и многие неопытные трейдеры, присоединившиеся к шорт сквизу слишком поздно, скорее всего понесут большие убытки.

В портфелях акций УК «Открытие» эти и подобные бумаги отсутствовали, и мы не осуществляем коротких продаж.

Из экономических новостей США отметим, что промышленный индекс менеджеров по закупкам PMI достиг рекордных 59,1 пунктов в январе по сравнению с 58,3 пунктов месяцем ранее. Данные говорят об укреплении уверенности предпринимателей в будущем экономики. Вероятно, происходит это под воздействием программы вакцинации населения США, полностью реализовать которую Джо Байден планирует уже к весне 2021 года. Индекс деловой активности в сфере услуг в январе также вырос –

до 57,5 пунктов с 54,8 пунктов в декабре прошлого года, превзойдя ожидания профессиональных участников рынка.

Мы полагаем, что краткосрочно, эпизод сокращения позиций со стороны хедж-фондов близок к завершению. Новые попытки розничных игроков «отжать» профессиональных участников рынка будут осложнены ростом цен на колл опционы (делать ставки на рост с большим финансовым рычагом станет сложнее). 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 снизился на 3,13%, завершив торги в районе отметки 3 280 пунктов.



Российский рынок акций продолжил корректироваться, на фоне воспринимаемого роста геополитических рисков, способных привести к дальнейшему росту напряжения в отношениях между Москвой и Западом. Рост протестной активности традиционно дает повод для обсуждения новых санкций. Впрочем, мы, как и прежде, полагаем, что существующие и возможные новые меры не смогут развернуть тенденцию к восстановлению и росту финансовых результатов российских компаний. В то же время, надежды на мощные стимулы для крупнейшей экономики мира при новом президенте США поддерживают в том числе и развивающиеся рынки акций. Среди глобальных инвесторов

наблюдается рост интереса к сырьевым экономикам, которые хорошо спозиционированы с учетом ожидаемого восстановления деловой активности в мире и возможного ускорения инфляции.

Росстат опубликовал ряд статистических данных по экономической активности за декабрь и весь 2020 год. Наиболее пострадавшими секторами в прошлом году стали промышленное производство (сокращение на 2,9%), розничная торговля (спад на 4,1%) и грузоперевозки (минус 4,9%). Больше всего сократился объем платных услуг населению (на 17,3%). При этом некоторые сектора в 2020 году показали положительную динамику: сельское хозяйство (по последним данным, рост на 1,5% за 11 месяцев года) и строительная активность (плюс 0,1%). Восстановление экономики и промышленного производства продолжатся в 2021 году. Снижение процентных ставок и рост доходов должны поддержать внутренний спрос, что благоприятно скажется на обрабатывающей промышленности. Добыча полезных ископаемых также должна увеличиться.

Мы полагаем, что в 2021 году участники рынка продолжают 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

EMB ETF не изменился ни на йоту. Закрытие прошлой недели совпало с закрытием нынешней – акция стоит ровно \$113,85, как и неделю назад.



HYG ETF немного скорректировался на общей слабости американского рынка акций, связанной с уже несколько раз упомянутой историей с Gamestop и прочими акциями, популярными у посетителей

форума Wall Street Bets (общее название этого класса акций – stonks, гибрид слов «stock» - акция и «stinks» - воняет).

Впрочем, доходности американских гособлигаций практически не отреагировали на эту небольшую бурю. Изменение вдоль кривой не превышало 3 б. п. в обе стороны.

Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
22/01/2021	0.07	0.1	0.13	1.10	1.85
29/01/2021	0.07	0.07	0.11	1.11	1.87
Изменение, б.п.	0	-3	2	1	2

Обсуждение нового монетарного стимула в США идёт с переменным успехом, новая администрация пока поживает на лаврах и не жаждет компромисса с республиканцами. Однако вряд ли кто-либо в политической и финансовой системах сомневается, что в конце концов стимул будет принят и деньги польются рекой на рынки капитала, снижая повсеместно доходности активов и увеличивая цену акций.

Так что в среднесрочной перспективе для глобальных рынков облигаций мы продолжаем подчеркивать неоднократные заявления ФРС 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 облигаций.

Российский рынок облигаций



Российский рынок облигаций устал падать, благо неурядицы на международных финансовых рынках слегка сместили акценты от внутрисполитических проблем. Индекс полного дохода ОФЗ вырос на 0,14%, корпоративные бумаги и вовсе стояли на месте, рост индекса полного дохода сегмента составил менее 0,1%. Ликвидность на рынке весьма спорадическая, что характерно для состояния неопределенности в связи с протестами в крупных городах.

Мы сомневаемся, что даже самые драконовские реализуемые (не обсуждаемые!) санкции смогут закрыть рынок ОФЗ для иностранных инвесторов. Поэтому любую просадку будем рассматривать в качестве «сезона скидок» в магазине качественных российских облигаций. При прогнозируемой инфляции на уровне 3,5% к концу 2021 года предоставляемая шестилетними госбумагами доходность 5,75% означает реальную ставку выше 2%, в то время как на многих рынках она вообще отрицательная.

Таким образом, как только политическая нестабильность будет отходить на второй план, рынок будет возвращаться на траекторию роста.

Среднесрочные положительные факторы продолжают превалировать в оценке перспектив российского рынка облигаций. Ниже приведены некоторые доводы в пользу этой точки зрения:

- Россия интересней аналогов среди ЕМ (развивающихся рынков) как с точки зрения ответственной монетарной и фискальной политики, так и с точки зрения фундаментальных факторов. После ухода санкций из поля внимания, всё больше международных спекулянтов будут привлечены в российские активы этим фактом;
- ЦБ РФ оставил ставку без изменений, но подтвердил свою приверженность мягкой денежно-кредитной политике;
- мы считаем, что как минимум еще одно снижение на 25 б. п. возможно после стабилизации показателей инфляции;
- в пользу дальнейшего снижения ставки говорит и укрепление рубля (около 10% от минимумов октября) к доллару, что позволит снизить инфляционное давление на регулятора;
- Уже упомянутая выше реальная ставка выше 2% демонстрирует недооцененность рынка. Она будет привлекать как спекулянтов и керри-трейдеров (горячие деньги), так и долгосрочных инвесторов, которые готовы принимать на себя российские политические риски.

Поэтому мы по-прежнему считаем, что bull steepening¹ 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. Также после коррекции предоставляют интерес спекулятивный длинные (более 5 лет) государственные бумаги.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

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

- Заметный рост интереса в течение недели наблюдался к бумагам «ФосАгро». Как стало известно, компания нарастила поставки минеральных удобрений российским клиентам на 12,1% в 2020 году. Общие продажи фосфорных и комплексных удобрений компании выросли на 7,4%. Хорошие операционные результаты были представлены за четвертый квартал прошлого года. Менеджмент отметил, что рост цен на сельскохозяйственную продукцию и

¹ Так называемый «бычий наклон», то есть разница в доходностях между короткими и длинными бумагами. Увеличение наклона обычно отражает позитивный взгляд рынка на перспективы экономического роста. Кроме того, при неизменной форме кривой среднесрочные бумаги при движении «влево» по кривой доходности приносят не только доходность к погашению, но и доход от падения доходности из-за наклона.

усиление спроса на удобрения в Индии, Пакистане и Бразилии компенсировали сезонное снижение спроса на прочих рынках. К тому же сократился экспорт удобрений из Китая. Это способствовало заметному росту цен на удобрения в последние четыре месяца. Сильные фундаментальные характеристики бизнеса позволяют ожидать хороших финансовых показателей компании на длительном горизонте времени.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» мы увеличивали позиции в акциях Facebook, Alphabet (Google), Interactive Corp, Charter Communications, Altria, Simon Property Group, Twitter, Berkshire Hathaway, Micron, Match, Dropbox, а также в биржевых фондах iShares U.S. Real Estate ETF, iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF, SPDR Gold Shares, Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» продолжили формировать позицию в длинных ОФЗ 26230. Мы считаем сложившуюся доходность выше 6,75% по госбумагам привлекательной и планируем увеличивать позицию, если рынок продолжит падение. За минувшую неделю доля ОФЗ 26230 доведена до примерно 5% от СЧА фонда. Также мы продолжили покупать облигации ГТЛК с дюрацией около трёх лет, которые предлагают отличную премию за квазисуверенный риск – более 120 б. п., а также облигации АФК «Система».

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы увеличили позиции в еврооблигациях ЮАР 2029 года, а также GAZPROM PERP и GTLKOА 2027, которые просели из-за политической нестабильности.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» сделок не совершалось.

Результаты наших активных публичных портфелей

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «ОТКРЫТИЕ» показали лидирующие позиции по доходности по итогам 2020 года.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» по итогам 2020 года вырос на +76,96%, заняв [первое место](#) по доходности среди всех ПИФ с активами более 500 млн рублей;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» по итогам декабря сохранил [первое место](#) по доходности среди всех смешанных фондов за год с результатом +70,79%. Этот фонд также занял [третье место](#) по доходности среди всех ОПИФ с активами более 500 млн рублей;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» по итогам года вырос на 31,03%, заняв [третье место](#) по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 500 млн рублей;
- ОПИФ «Открытие – Акции» в 2020 году вырос на 17,83%, заняв [второе место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд рублей;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за 12 месяцев прибавил 8,01%, заняв [пятое место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд рублей.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.12.2020

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	15,22%	46,28%	76,96%	121,95%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	10,70%	35,16%	70,79%	80,26%
ОПИФ «Открытие — Акции»	13,98%	23,81%	17,83%	68,83%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-1,95%	12,32%	31,03%	54,40%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	1,56%	2,50%	8,01%	26,80%

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; 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.