



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 26 ИЮНЯ – 2 ИЮЛЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



*Мы хотели бы посвятить этот выпуск памяти Андрея Бремзена (1975-2021), профессора РЭШ и друга одного из авторов обзора. Хороший математик, прекрасный экономист, восхитительный лектор и удивительно харизматичный и добрый человек, Андрей преподавал экономику в разных вузах страны, в том числе РЭШ – одной из лучших экономических школ на постсоветском пространстве. Российская экономика потеряла потрясающего учителя и ментора для молодых специалистов. Мы скорбим вместе с семьей Андрея. Даём здесь сноску на лекцию Андрея о функционировании рынка (легального!) донорства органов с точки зрения экономической науки<sup>1</sup>. Уверены, вы вряд ли слышали что-то подобное в своей жизни.*

### **В двух словах**

«Вот и прожили мы больше половины» 2021 года. Однако в отличие от Старшего Плиния из известного произведения, оглядываясь мы видим один из лучших периодов в истории фондового рынка. Все это несмотря на очередные коронавирусные максимумы. Последняя неделя полугодия не стала исключением. Индекс Мосбиржи вышел на очередные новые исторические значения – на этот раз за счёт бумаг нефтяных компаний. Нефть, как несложно догадаться, тоже.

Скромное обаяние роста рынка заключается в том, что как в игре whack-a-mole (когда лупишь молоточком по вылезающим из отверстий игрушкам) каждую неделю «играет» своя идея. На прошлой неделе это были акции нефтегазового сектора. На следующей, может быть, будет другая тема. Именно поэтому в нашей линейке только классические фонды. Ведь только покупая широкий рынок, а не отдельный фонд «БПИФ инвестиций в лозоплетение Западного Подмосковья», можно быть уверенным, что ни одна из историй не пройдет мимо вас.

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.

<sup>1</sup> <https://www.youtube.com/watch?v=XIKFjEblvTc&> Андрей Бремзен. Как торговать человеческими почками

## Глобальные рынки акций

Индекс S&P 500 вырос на 1,67% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 350 пунктов – на новом историческом максимуме.



Американский рынок продолжил рост, поддерживаемый прогрессом в принятии нового инфраструктурного плана на прошлой неделе. При этом новый квартал и второе полугодие начались с благоприятных экономических данных по рынку труда – недельных заявок на пособие по безработице оказалось меньше, чем ожидалось, и безработица снизилась до 5,7%. Индекс потребительского доверия составил 127,3 пункта в июне. Значение показателя вплотную приблизилось к допандемическому уровню, превзойдя прогнозные оценки. При этом майский показатель был пересмотрен в сторону повышения. Американцы стали более позитивно оценивать экономическую ситуацию и состояние рынка труда. Эта статистика также поддержала оптимизм инвесторов на прошедшей неделе.

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 0,88%, завершив торги в районе отметки 3 865 пунктов – на новом историческом максимуме.



Рейтинговые агентства назвали низкие темпы вакцинации главным риском для развивающихся рынков, и всплеск заболеваемости новым штаммом «дельта» оставался в центре внимания инвесторов. Этим была обусловлена слабость индексов в середине недели. Однако настроения быстро изменились, и уже к четвергу на фоне других развивающихся рынков российский выглядел достаточно хорошо. Опережающая динамика наблюдалась в нефтегазовом секторе.

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 закрыли последнюю неделю практически на тех же уровнях, на которых ее начинали. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) вообще не изменился, котировка на закрытие пятницы \$112,12. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) вырос на новых максимумах, достигнутых в нефти, до \$88,06, рост составил 0,14%.



HYG US Equity (iShares iBoxx High Yield Corporate Bond ETF) 1111 Daily 15SEP202 Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 04-Jul-2021 14:21:08

### Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
25/06/2021	0,04	0,06	0,28	1,54	2,16
02/07/2021	0,05	0,05	0,24	1,44	2,05
Изменение, б.п.	<b>+1</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>
<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>

Пересмотр статистики по безработице за май, о котором мы упоминали в части про акции, в очередной раз внес оптимизм на рынок базовых ставок. Длинные облигации тестируют максимумы позапрошлой недели, поскольку фактически у участников рынка нет малорискованных идей для распределения свободных денежных средств, в избытке скапливающихся у крупных институциональных инвесторов. Поскольку ситуация на рынке в корне не изменилась, 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 позапрошлой недели эта величина сжалась до менее чем 120 базисных пунктов (сейчас 120). 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 снизился на 0,35%, значение на закрытие пятницы – 603,99 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (красный график) практически не изменился. Значение на закрытие недели – 456,62 пункта, рост в пределах 0,02%.



На российском рынке облигаций не было решительно никаких новостей. Снижение ОФЗ произошло в начале недели на уже упомянутых в прошлом обзоре жестких комментариях главы ЦБ РФ госпожи Набиуллиной о резком завинчивании гаек в области монетарной политики, однако, локальные продажи были компенсированы небольшим притоком средств нерезидентов. С нашей точки зрения, это позитивный сигнал – привлекательность российского облигационного рынка очевидна, и по мере отхода на второй план политических рисков, всё больше и больше иностранных игроков будут заходить в российские бумаги.

Что касается макросигналов, 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»:

- Общий объем торгов на рынках Московской биржи вырос в июне на 11,7% по сравнению с июнем прошлого года. Сильный квартальный рост наблюдался в показателях рынка облигаций и денежного рынка, небольшое снижение в объемах торгов произошло на рынке акций и в деривативах. Несмотря на замедление активности участников в июне (в мае рост составил +22%), темпы роста фактически вернулись к апрельским уровням, когда объемы торгов биржи были на 12% выше в годовом сопоставлении – здоровая динамика показателей.

## **Значимые сделки по портфелям**

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в акциях ФосАгро, РУСАЛа, Полюс Золото, покупали бумаги Газпрома, ЛУКОЙЛа, Новатэка и Яндекса.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Berkshire Hathaway, Charter Communications, Dropbox, Match и Alibaba, а также акции биржевых фондов Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF, iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF и iShares 20+ Year Treasury Bond ETF.

В портфеле фонда «Открытие – Лидеры инноваций» мы покупали акции Amazon, Micron, Apple, Match, Alibaba и Qualcomm.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы приобрели на размещении облигации Группы компаний ПИК (доходность 8,44%), зафиксировав часть ультракороткого выпуска ОФЗ 26217.

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

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы фиксировали облигации VALE-42, TURKEY-47, BRAZIL-30, INDONESIA-30, MEXICO-31 с целью уменьшения дюрации портфеля до ключевого уровня 6 лет.

## Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +16,28%, а за 1 год (30.06.2020-30.06.2021) – на +57,17%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов;
- ОПИФ «Открытие – Акции» по итогам полугодия вырос на +16,01%. За год (30.06.2020-30.06.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +43,64%;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +15,03%, а за 1 год (30.06.2020-30.06.2021) – на +68,26%. За 1 год этот фонд занимает [1-е место](#) по доходности среди всех фондов с активами более 1 млрд руб., а за 3 года – [абсолютное первое место](#) по доходности среди всех российских фондов;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец июня снизился на -0,54% 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 (30.06.2020-30.06.2021) доходность фонда составила +1,94%;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» в рублях с начала года снизился на -0,62%, а в долларах США – вырос на 1,44%, что превышает годовые ставки по долларovým депозитам. За год (30.06.2020-30.06.2021) фонд вошел [в пятерку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб. (с результатом +11,62% в рублях), а за 3 года – в [тройку](#) лидеров среди таких фондов.

## Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.06.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	2,82%	15,03%	68,26%	134,19%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	2,28%	16,28%	57,17%	116,61%
ОПИФ «Открытие — Акции»	7,19%	16,01%	43,64%	78,52%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-0,20%	-0,62%	11,62%	41,53%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,26%	-0,54%	1,94%	21,29%

## 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.