



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 28 АВГУСТА – 3 СЕНТЯБРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Так как прошлая торговая неделя завершилась третьим сентября, не можем не посвятить наш обзор певцу Михаилу Шуфутинскому и его знаменитой песне.

Шутка.

В действительности же неделя вышла бедной на ключевые события. Рынки отыгрывали заявления главы ФРС Джерома Пауэрса, сделанные в конце позапрошлой недели в Джэксон Холе (мы о них много писали в прошлом обзоре и повторяться не будем). Рост пришелся как на основных неудачников августа – например, японский индекс Nikkei продемонстрировал отличную динамику после очень непростых летних месяцев – так и на более широкий спектр рискованных активов: серебро, акции развивающихся стран, нефть, криптовалюты.

Не остался в стороне и российский рынок. Из-за слабости американской валюты, рубль наконец-то уверенно прошел уровень 73 рубля за доллар. Мы неоднократно замечали, что девальвация сейчас маловероятна и у рубля гораздо больше шансов подойти к отметке 70, нежели опять устремиться к 80. Индекс РТС наконец-то пробил важный уровень 1700 пунктов (укрепление рубля тут сыграло важную роль) и достиг максимума с 2012 года.

Ну и, наконец, главная новость – Индекс Мосбиржи превысил 4000 пунктов, даже несмотря на прошедшие летом дивидендные отсечки. Это исторический максимум рублевого индекса.

Так что повод переворачивать календарь и находить на нём третье сентября теперь есть не только у господина Шуфутинского и его поклонников, но и у большинства российских инвесторов – не каждый день мы проходим вверх по ключевому индексу настолько круглое число!

4000 по Индексу Мосбиржи! Ура!

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 вырос на 0,58% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 535 п. – на новом историческом максимуме.



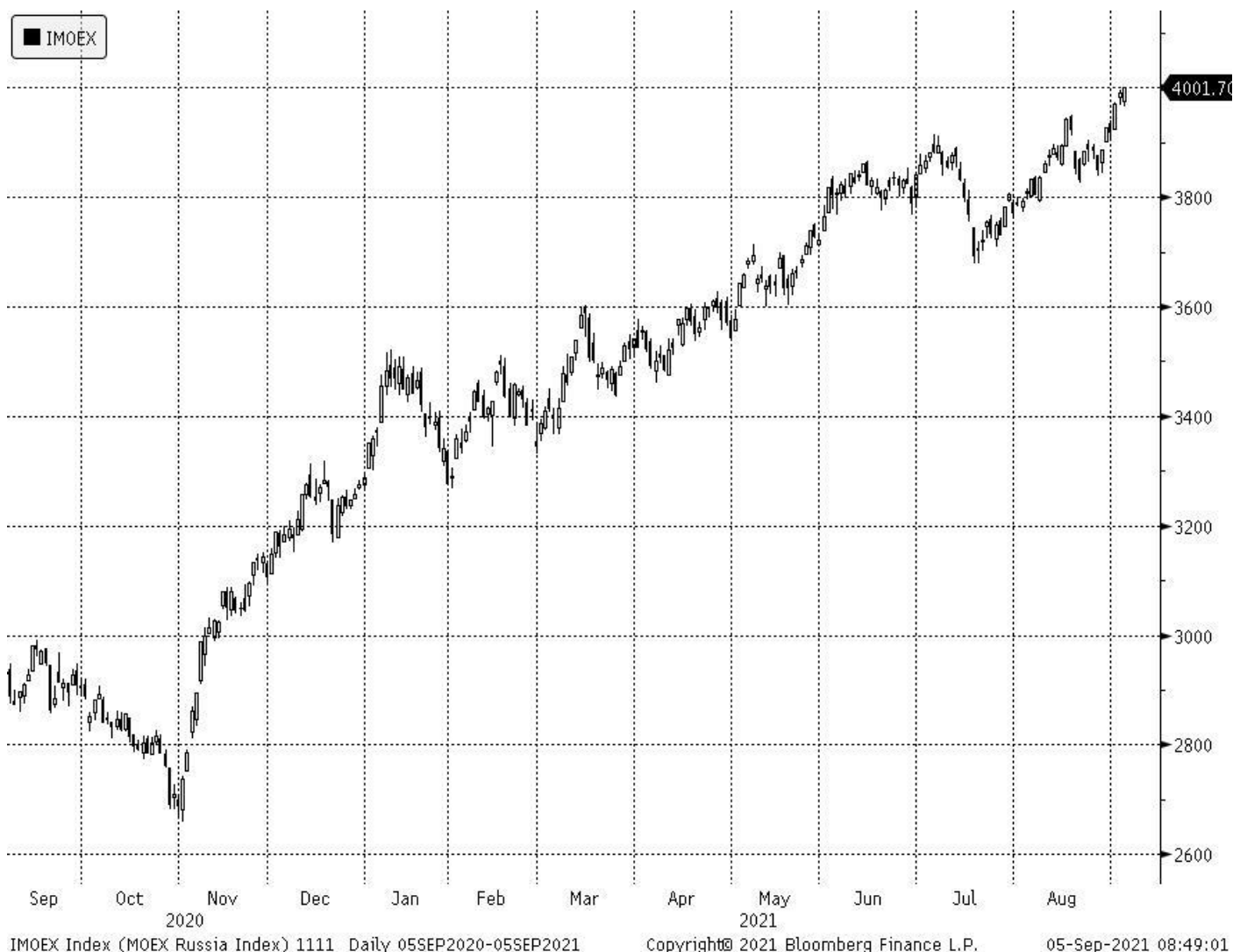
После того как выступление главы ФРС Джерома Пауэлла в предшествующую пятницу не преподнесло инвесторам сюрпризов, старт прошедшей недели для фондового рынка США выдался достаточно сильным. В дальнейшем динамика акций стала более сдержанной – участники с настороженностью ожидали выхода статистики по рынку труда за август. Однако данные оказались заметно слабее прогнозов и вряд ли станут поводом для ускоренного сворачивания стимулов.

В еврозоне стали появляться сигналы о завершении проведения мягкой политики – инфляция в августе достигла 3,0%, а цены производителей показали рост на 12,1%. В обоих случаях прогнозы были гораздо скромнее, и председатель ЕЦБ Кристин Лагард заявила о необходимости перехода к точечным, а не широким мерам поддержки.

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 прошедшей недели вырос на 2,94%, завершив торги в районе отметки 4 000 п. – на новом историческом максимуме.



Российский рынок начал неделю на положительной ноте – индексы прибавляли больше 1% в понедельник на фоне сильной корпоративной отчетности Газпрома и ВТБ. Способствовало оптимизму и заверение Джерома Пауэлла о том, что окончание программы скупки активов не означает немедленного перехода к повышению ставок. В конце недели высоким спросом пользовались акции банковского сектора и некоторых циклических компаний. Особенно сильная рыночная динамика наблюдалась в четверг.

Из экономических новостей отметим, что Росстат предварительно оценил рост ВВП России в I полугодии на уровне 4,8%. Данные находятся в соответствии с опубликованными Банком России результатами опроса аналитиков, свидетельствовавшими об улучшении прогноза роста ВВП на 2021 год с 3,5% до 4,2%. В то же время данные Markit уже несколько месяцев указывают на ухудшение конъюнктуры в обрабатывающей промышленности в связи с сокращением спроса.

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

На прошедшей неделе глобальные рынки долларовых находились в боковом движении, как, впрочем, и прочие американские рынки перед Labor Day, длинными выходными в начале сентября. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) вырос на 0,11%, котировка на закрытие пятницы \$113,18. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) практически не изменился. Закрытие пятницы – \$88,01 (против \$87,96 недель назад).



Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
27/08/2021	0,04	0,05	0,22	1,31	1,91
03/09/2021	0,04	0,05	0,21	1,33	1,94
Изменение, б.п.	0	0	-1	+2	+3
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

На рынках долларовых облигаций затишье без всякого ожидания бури. Доходности базовых активов – американские государственные облигации – находятся вблизи своих «фундаментально оправданных» значений:

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.

Из новостей развивающихся рынков отметим неожиданное снижение рейтинга Перу (бумаг этой страны нет в наших публичных портфелях). Там на недавних выборах победил с незначительным перевесом левый политик, так что действия рейтинговых агентств представляются весьма оправданными – коктейль из левых идей и Латинской Америки не раз больно бил по карманам инвесторов и, в первую очередь, владельцев облигаций.

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 и индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (черные свечки на графике) умеренно росли. Котировки на закрытие пятницы: RGBITR – 612,95 пунктов, рост на 0,14%, RUCBITR – 460,8 пункта, рост на 0,25%.



Российский рынок готовится к решению ЦБ РФ по ставке. Из ленты новостей по инфляции можно вполне сварить неплохих щец – на еженедельной основе аналитики крупных домов в дорогих костюмах отслеживают изменения цен на картофель, морковь и, конечно же, капусту.

Несмотря на некоторый позитив с «супного фронта», примерно половина из опрошенных Sbonds.ru участников рынка заявили, что они ждут повышения ключевой ставки. Однако, в отличие от настроений конца июля, серьезного повышения на 0,5% до 7% ждут менее четверти опрошенных.

Мы также считаем, что фаза повышения ставок уже близка к завершению. Эффект переноса валютного курса – то есть удорожание импортируемых в страну продуктов за счет падения рубля – скоро уйдёт за «окно овертона» и не будет оказывать влияние на рост цен в России. Позитив, транслируемый другими ЦБ, в частности, Федрезервом, тоже может поспособствовать более взвешенным решениям российского регулятора. Таким образом, даже если ставка и будет повышена, скорее всего, нас ждет позитивный комментарий относительно паузы в ужесточении денежно-кредитной политики.

Разворот рынка уже случился (рост индекса ОФЗ с мартовских минимумов составил более 3%), а осознание того факта, что регулятор закончил повышать ставку, придаст ускорение недавнему росту.

Мы 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 в случае с рынком акций, а математический факт.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Успешными финансовыми результатами за первое полугодие 2021 года поделился Европейский медицинский центр. Операционная прибыль компании увеличилась на 64% относительно прошлого года за счет роста выручки и эффекта от оптимизации SG&A. Скорректированная EBITDA выросла на 52%. При этом рентабельность по показателю достигла почти 42%, что соответствует одному из самых высоких показателей маржинальности среди публичных компаний сектора глобально. Чистая прибыль компании более чем в два раза превысила показатель за аналогичный период прошлого года. Помимо этого, капитальные затраты стали на 38% ниже прошлогоднего уровня, что обусловлено прохождением пика инвестиционного цикла, а долговая нагрузка опустилась ниже 1,0х.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в акциях ЛУКОЙЛа, Татнефти, Полиметалла и Детского Мира, увеличивали вложения в бумаги Яндекса.

В части облигаций:

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы продали облигации PETBRA-30.

Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Акции» за 8 месяцев вырос на +20,26%. За год (31.08.2020-31.08.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +35,51%;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +15,81%, а за 1 год (31.08.2020-31.08.2021) – на +30,67%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди смешанных фондов с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +12,56%, а за 1 год (31.08.2020-31.08.2021) – на +32,92%. 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 – Еврооблигации» с начала года вырос на +0,43%. За 1 год (31.08.2020-31.08.2021) фонд вырос на +3,73% в рублях. За 3 года фонд вошел в [тройку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб.
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец августа вырос на +0,26% 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 (31.08.2020-31.08.2021) доходность фонда составила +2,27%;

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.08.2021 (в рублях)

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	1,32%	3,48%	30,67%	106,75%
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	2,65%	0,77%	32,92%	101,47%
ОПИФ «Открытие — Акции»	6,35%	16,77%	35,51%	84,90%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	1,13%	0,55%	3,73%	36,20%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	0,62%	0,86%	2,27%	22,65%

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.