

## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 30 НОЯБРЯ – 4 ДЕКАБРЯ 2020

Обзор подготовили:

Виталий Исаков

Василий Иванов

Руслан Мустаев

Дмитрий Космодемьянский

Ирина Прохорова



### В двух словах

Не успели мы написать, что нужно присмотреться к покупке золота, так оно сразу выросло. Было бы прекрасно, если бы **все** наши идеи работали настолько быстро.

Теперь о серьезном. Рынки акций подошли близко к историческим максимумам. Часто нам задают вопрос – может быть, подождать с покупкой? Пока «чуть-чуть не припадёт...» В двух словах – это плохая идея.

Во-первых, если мы на исторических максимумах, **все** прежние покупки уже в плюсе (и это мы еще не вспоминали о дивидендах). В то же время те, кто ждал и боялся, и сидел вне рынка, так ничего и не заработали.

Во-вторых, мы не знаем – и **никто** не знает – в какой момент рынок скорректируется и какова будет глубина коррекции. Вполне возможно, это случится на 15% выше текущих значений, так что даже после 10% снижения рынок будет выше, чем сейчас.

В-третьих, обычно в моменты коррекции покупать еще страшней. Потому что из любого утюга несутся причитания о конце света и «длинном медвеьем рынке». Даже у самых отважных из нас не всегда хватает смелости покупать в таких условиях.

Наш совет – если совсем не хочется заходить полностью в рынок на исторических максимумах, можно разделить портфель и войти на некоторую долю сейчас, а остальное оставить на попозже. Если рынок пойдет вниз сразу после вашей покупки, вы усреднитесь и купите дешевле. Если вверх – вы по крайней мере частью ваших средств поучаствуете в его росте. Потому что альтернатива – 0,1% на долларовом депозите.

И по традиции напоминаем, что 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.

Милости просим!

## Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели вырос на 1,67%, завершив торги в районе отметки 3 700 пунктов, достигнув нового исторического максимума.



Для широкого американского рынка ноябрь стал лучшим месяцем с апреля, а начало декабря уже ознаменовалось рекордным ростом. Спикер Палаты представителей Нэнси Пелоси представила министру финансов Стивену Мнучину новый план партии демократов по стимулированию экономики. По сообщениям различных источников, выделение поддержки в объеме \$0,5-0,9 трлн в качестве временной меры может произойти уже в самое ближайшее время. Оптимизма добавляют стремления Pfizer получить от регуляторов необходимые одобрения своей вакцины, в ближайшие недели планируется начало вакцинации медицинских работников. По данным американской правительственной программы по борьбе с коронавирусом Operation Warp Speed, к концу февраля 2021 года США смогут вакцинировать уже до трети всех жителей страны.

Во вторник в США был опубликован ноябрьский индекс деловой активности ISM. Показатель составил 57,5 пунктов, что ниже октябрьского значения в 59,3 пунктов. По сравнению с данными предшествующего месяца несколько снизились объемы новых заказов, однако, в большей степени разочаровающим стал компонент занятости – с 53,2 пунктов в октябре он опустился ниже ключевого порога (50 пунктов) до 48,4 пунктов.

Деловая активность в промышленном секторе Китая достигла максимума за последние три года. Соответствующий индекс PMI поднялся в ноябре до отметки 52,1 пункта. Рост активности в промышленности КНР указывает на продолжение восстановления экономики,

являющейся локомотивом мирового производства, и выступает позитивом для ключевых торговых партнёров Пекина, включая российских экспортёров. Экономическое оживление в КНР во многом связано с действиями китайского правительства. Власти республики стимулировали внутренний рынок значительными денежными вливаниями в финансовую систему, предоставлением льготных кредитов и налоговых послаблений.

Мы полагаем, что дальнейшее движение рынка в краткосрочном периоде будет в первую очередь зависеть от способности ключевых экономик мира пережить «вторую волну» пандемии 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 продолжению роста котировок.

## Российский рынок акций

Индекс Мосбиржи по итогам прошедшей недели вырос на 1,34% и завершил торги в районе отметки 3 180 пунктов.



Положительный внешний фон в начале недели сформировался под воздействием китайской статистики и новостей из Европы, где зафиксированная на уровне 0,3% дефляция дала повод для усиления ожиданий новых стимулов от ЕЦБ. Позднее компромиссное решение министров стран ОПЕК+ о постепенном смягчении ограничений добычи с января привело к сильному росту котировок нефти. Ожидается, что комитет в

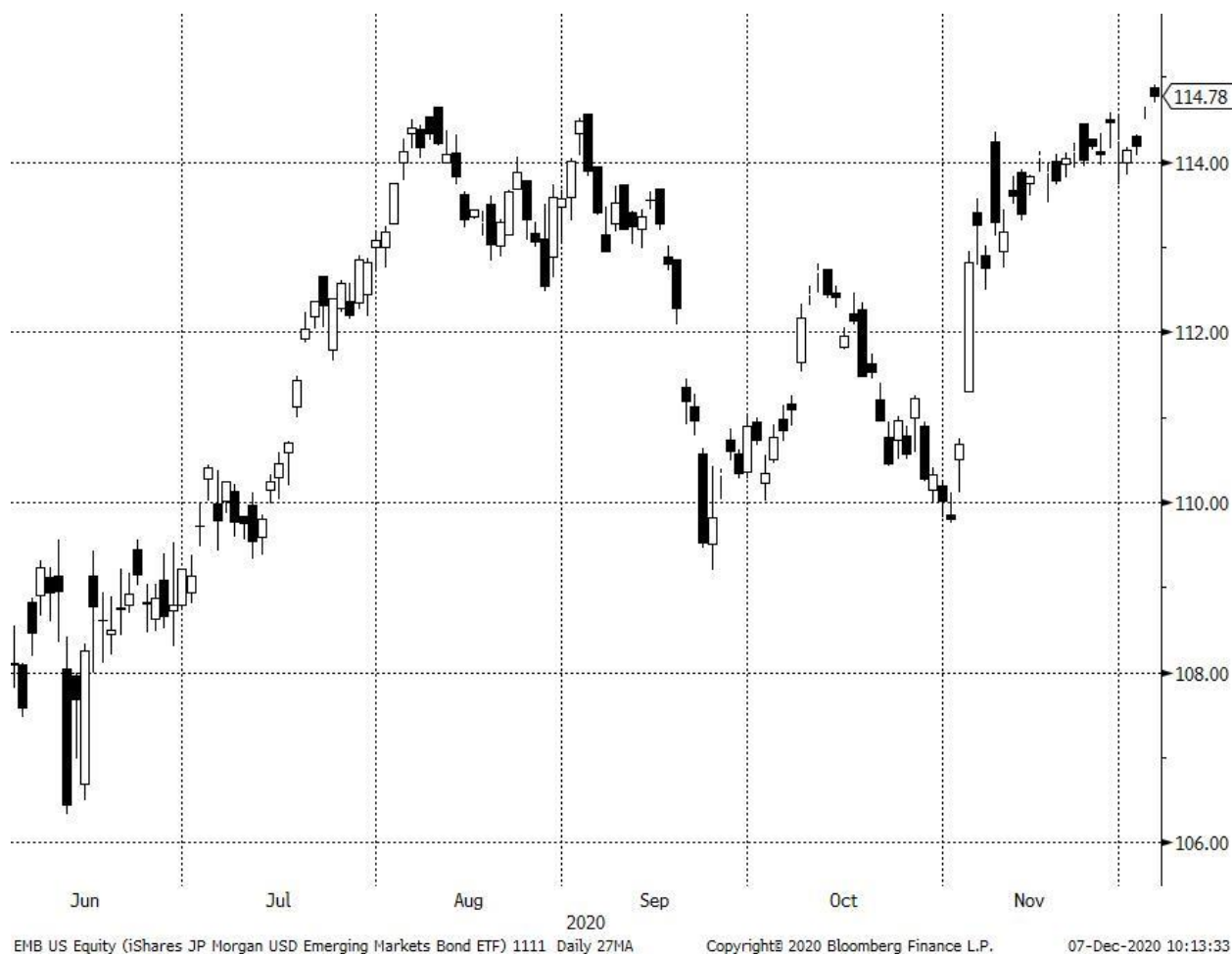
дальнейшем будет ежемесячно проводить совещания по обсуждению возможностей дальнейшего наращивания добычи.

Из экономических новостей отметим, что выпуск в базовых отраслях в России в октябре снизился на 5,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. С поправкой на сезонность выпуск в базовых отраслях с сентября сократился на 0,6%, тогда как в предыдущие месяцы наблюдалось его восстановление. Годовое снижение оборота розничной торговли замедлилось до 2,4% по сравнению с 3,0% в сентябре.

Снижение воспринимаемых политических рисков, на наш взгляд, приведет к тому, что участники рынка вновь начнут обращать внимание на 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 (фонд суверенных облигаций развивающихся рынков, номинированных в долларах США) вырос еще на 0,27% за неделю при минимальной волатильности. Мы превзошли августовские максимумы и спокойно направляемся в сторону февральских.



HYG ETF продолжает добавлять по полпроцента за неделю на очередном оптимизме нефтяного рынка. Как мы уже отмечали в нескольких обзорах подряд, каждый доллар в цене нефти поднимает из небытия (или топит в болоте, если речь идет о падении) десятки

мелких американских сланцевиков, некоторые из которых представлены и в наблюдаемом нами ETF. Впрочем, нефтяной сектор также рос. Индустрии, бывшие париями в последние месяцы, такие как туризм, черная металлургия или авиакомпании возвращаются из небытия, а секторальные облигации растут как на дрожжах, по несколько процентов в неделю.

Тем более интересно это движение, что гособлигации США в последнее время теряли в цене (и прибавляли в доходности), закрыв неделю вплотную подводя к ключевому уровню 1% по десятилетним бумагам.

Снижение ставки в США ограничивается здравым смыслом и внутренней силой американской экономики, а росту взяться неоткуда, слишком сильны негативные эффекты пандемии и положительной ставки в условиях отрицательных ставок у основных торговых партнеров. Поэтому 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



Рынок ОФЗ практически остается на месте, индекс полного дохода сектора вырос всего на 0,07% за неделю. Корпоративные облигации опять были лучше базового актива, рост по индексу полного дохода составил 0,20%.

Повышение инфляции до таргета ЦБ слегка сдерживает позитив на российском рынке облигаций, но мы считаем, что среднесрочных положительных факторов все-таки больше. Ниже приведены некоторые доводы в пользу этой точки зрения:

- Россия интересней аналогов среди EM (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 в конце октября, но подтвердил свою приверженность мягкой денежно-кредитной политике;
- мы не разделяем обеспокоенность в связи с данными по заражениям COVID-19 в России и в мире. Мы видим новые карантины, связанные с ними падения ВВП, и как следствие 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;
- в пользу дальнейшего снижения ставки говорит и укрепление рубля (около 10% от минимумов октября) к доллару, что позволит снизить инфляционное давление на регулятора.

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»:

Менеджмент Норильского Никеля озвучил планы компании по увеличению выпуска металлов на 40% в течение ближайшего десятилетия и обозначил, что траты из-за майской аварии компенсируются слабостью рубля. Так же компания продемонстрировала намерение полностью изменить практику работы в сфере ESG. Помимо реализации «Серного проекта» компания планирует сохранить лидерство по низкой «углеродной интенсивности» на единицу продукции и остаться в нижнем квартиле мировой никелевой отрасли по удельным выбросам диоксида углерода.

## **Значимые сделки по портфелям**

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в бумагах АФК Система, QIWI и Роснефти, наращивали позиции в акциях Аэрофлота, Газпрома, ГМК Норильский Никель, ВТБ, РУСАЛа и Яндекса.



В портфеле ПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» мы увеличивали позиции в акциях Twitter, Google, Facebook, Wells Fargo, TripAdvisor, Charter Communications и Dropbox, а также в фондах iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF, iShares MSCI Russia Capped ETF, iShares U.S. Real Estate ETF, SPDR Gold Shares и Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF.

В части облигаций:

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы продолжили снижать риск портфеля, на этот раз – процентный. Мы продали RUSSIA 47, которую покупали в самый жаркий день мартовского кризиса. На свободный долларовой кэш мы продолжили покупать облигации RUSSIA 28, наиболее ликвидный способ размещения денежных средств, доступный нам в моменте. Кроме того, мы закрыли полностью позицию в рублевых облигациях в связи с сильным укреплением рубля. В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы не совершали сделок на минувшей неделе.

В фонде «Открытие-Облигации» мы продолжаем удерживать спекулятивную позицию в долгосрочных ОФЗ, при этом точечно незначительно увеличиваем позиции в недооцененных корпоративных выпусках. На минувшей неделе мы участвовали в размещениях Восточной Стивидорной Компании, ВЭБ.РФ и Министерства финансов Челябинской области.

## Результаты наших активных публичных портфелей

Паевые инвестиционные фонды под управлением ООО УК «ОТКРЫТИЕ» продолжают показывать лидирующие позиции по доходности по итогам 11 месяцев 2020 г.

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +69,52%. С начала 2020 года, фонд занял [четвертое место](#) по доходности среди всех ОПИФ на российском рынке (среди 235 фондов);
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» по-прежнему занимает [первое место](#) по доходности среди всех смешанных фондов с начала года с результатом +65,00% за 11 мес.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» по итогам ноября вырос на 33,18% с начала года, заняв [второе место](#) по доходности среди всех фондов облигаций за этот период;
- ОПИФ «Открытие – Акции» с начала года вырос на 12,31%, заняв [первое место](#) по доходности среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» за 11 месяцев прибавил 7,54%, заняв [четвертое место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 1 млрд руб. с начала года.

## Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.11.2020

Название ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	13,13%	46,29%	68,44%	112,59%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	9,01%	34,03%	62,51%	72,89%
ОПИФ «Открытие — Акции»	7,40%	20,80%	16,18%	58,88%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	4,98%	13,42%	29,59%	54,47%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	1,56%	2,63%	8,80%	27,45%

## 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](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 — 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.