



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 05–11 АПРЕЛЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

Мировые рынки провели эту короткую неделю в позитивном настроении. Новые максимумы по индексам, разговоры о новых стимулирующих мерах, новые слияния и поглощения в различных отраслях. Это отнюдь не значит, что необходимо срочно фиксировать рискованные активы. В исторической перспективе стратегия покупки максимумов гораздо более прибыльна, нежели стратегия их продажи. О боязни покупки на максимумах мы уже неоднократно писали, например, в обзоре начала декабря¹ и не хотим повторяться. В скобках только заметим, что тогда индекс S&P 500 только подбирался к 3700 пунктам, а сейчас уже перевалил за 4100. Это более 10%, кстати.

К сожалению, российские активы не смогли похвастаться столь же интересной динамикой. Как облигации, так и акции снижались на минувшей неделе под влиянием новостей вокруг Донбасса. Особенно негативный настрой чувствовался на рынке ОФЗ (государственные облигации России, номинированные в рублях), которые торгуются на уровнях апреля 2020 года. Если вы в течение всего 2020 года переживали, что не смогли купить бонды «по дешевке» в марте-апреле, то сейчас самое время задуматься о покупках. Мы привели несколько более математических аргументов в пользу этого утверждения в секции, посвященной облигациям.

Мы не зря озаглавили обзор знаменитой фразой Ильи Эренбурга. Мы надеемся, что здравый смысл восторжествует в головах и сердцах всех задействованных сторон, и конфликт не перетечет в горячую стадию. Слабость текущей американской администрации и относительно прочные региональные позиции России говорят в пользу этого сценария.

По традиции поздравляем наших читателей-мусульман с наступлением священного месяца Рамадан и напоминаем, что QR-код над этим текстом **ведет в наш Телеграм-канал**, где мы собираем комментарии управляющих и аналитиков УК «Открытие», а также делимся текущими мыслями и просто интересной информацией по рыночной ситуации.

¹ https://www.open-am.ru/common/img/uploaded/PDF-files1/am/analytics/review-30.11_04.12.2020.pdf

Глобальные рынки акций

Индекс S&P 500 вырос по итогам прошедшей недели, прибавив 2,71%. Индикатор впервые преодолел отметку 4 100 пунктов и завершил торги в районе 4 130 пунктов.



К позитивному настрою после длинных пасхальных праздников привели сильные данные по рынку труда, вышедшие в минувшую пятницу и отразившие максимальный рост занятости за семь месяцев. В различных штатах продолжается процесс снятия ограничительных мер. Одновременно протокол заседания ФРС демонстрирует решительную намеренность регулятора выполнять данные ранее обещания. В итоге, оптимизм по поводу выхода из кризиса перевешивает негативные последствия от вероятного повышения корпоративного налога на прибыль, обсуждаемого сейчас в администрации Джо Байдена.

Индекс ISM в непроизводственной сфере поднялся в марте до 63,7 пунктов, что является максимальным значением за всю историю показателя. В предыдущем месяце показатель составил 55,3 пунктов. Текущие значения индекса говорят о том, что сфера услуг восстанавливается гораздо динамичнее, чем ожидалось большинством участников рынка. Вакцинация способствует повышению уверенности населения, и американцы начинают более активно ходить за покупками, путешествовать и отдыхать.

ЕЦБ задумался о постепенном сворачивании программы экстренных покупок облигаций в третьем квартале текущего года. По мнению управляющих банка, сейчас экономика находится на пути к

уверенному восстановлению во втором полугодии. Распространение пандемии, локдауны и медленная вакцинация могут оказать давление на основные показатели в ближайшие несколько месяцев, однако, неблагоприятные факторы будут взяты под контроль после середины года. Полностью завершить программу скупки облигаций планируется, как и прежде, к марту 2022 года.

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 2,03%, завершив торги в районе отметки 3 490 пунктов.



MOEX Index (MOEX Russia Index) 1111 Daily 15SEP2020-12APR2021

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

11-Apr-2021 20:59:45

Несмотря на глобальный оптимизм на крупнейших мировых площадках российский рынок завершил неделю снижением под давлением политических новостей. За прошедшие годы участники российского рынка акций стали гораздо менее эмоционально реагировать на угрозы потенциальных и введение фактических новых санкций, поскольку практика продемонстрировала, что применяемые меры не способны нанести значимый ущерб росту финансовых результатов российского корпоративного сектора. Мы полагаем, что в случае введения наиболее жестких из обсуждаемых мер, рынок может ждать эпизод скачка волатильности, однако уверены, что и в этом случае результат участия в рынке на горизонте нескольких лет не разочарует инвесторов.

Из внутренних экономических новостей отметим, что индекс деловой активности PMI в сфере услуг в марте вырос до 55,8 пунктов с 52,2 пунктов в феврале – максимальный рост за прошедшие семь месяцев. Как и в США, ослабление ограничений способствует восстановлению внутреннего спроса. Также растёт спрос на товары российского экспорта – рост заказов стал самым быстрым с 2019 года. Именно компании сферы услуг стимулировали общий подъём активности в частном секторе.

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

EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) снова практически не изменился, продемонстрировав номинальный рост в пределах 0,17%. Значение на закрытие пятницы \$109,58.



Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
02/04/2021	0,02	0,04	0,19	1,72	2,35
09/04/2021	0,02	0,03	0,16	1,67	2,34
Изменение, б.п.	0	-1	-2	-5	-1
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний) также рос в пределах дневной волатильности, значение на закрытие пятницы \$87,20. Рост за неделю составил 0,15%.

Российский CDS (кредитно-дефолтный своп, ставка на дефолт эмитента) вырос до локальных максимумов за неделю на описанных в начале обзора событиях. Котировка на конец пятницы – 118,25 пунктов, что выше минимальных значений 2020 года на без малого 70 пунктов. Такие уровни создают предпосылки к росту цен на бонды, когда – мы надеемся, что очень скоро – геополитика уйдет с повестки дня.

Продолжилась консолидация в турецких активах, в течение недели спрос наблюдался в бумагах банков и длинных суверенных выпусках. Тем не менее, значение CDS на уровне выше 430 пунктов говорит об обеспокоенности рынка действиями нового председателя ЦБ страны. До смены руководства регулятора CDS торговались в районе отметки 260 пунктов.

Умеренный спрос сохранялся на бразильские активы, облигации средней дюрации выросли в пределах пары процентов. Напротив, в индийских активах наблюдаются продажи на фоне ухудшающейся эпидемиологической ситуации в стране.

В целом, неделя прошла достаточно спокойно, что характерно для неполных торговых периодов. Из-за празднования Пасхи многие рынки были закрыты в понедельник, и торговая активность была снижена в большинстве сегментов.

Поэтому мы схематически повторим несколько тезисов, которые нам представляются важными. Более полные наши рассуждения и аргументы в их защиту можно найти в более ранних обзорах и в нашем Телеграм-канале.

- Остановился рост доходности 30-летней бумаги (US Treasury) не дойдя до уровня 2,5%, который выше таргета ФРС по инфляции и примерно совпадает со средними значениями этого показателя за последние пару десятилетий. Это сигнал к покупкам в сегменте.
- Также на покупку указывает динамика доходности по среднесрочным бумагам. Десятилетняя US Treasury нашла поддержку на уровне, чуть более высоком нежели дивидендная доходность широкого индекса S&P 500. Этот уровень будет пройти совсем не легко, он служил ориентиром для оценки относительной привлекательности рынка акций слишком продолжительное время.
- Кривая US Treasury резко выгнулась, что характерно для ожиданий устойчивого экономического роста в будущем. С другой стороны, ожидания могут и не реализоваться, и, в таком случае, нас ждут дополнительные стимулы в виде напечатанных денег и политики нулевых ставок.

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.

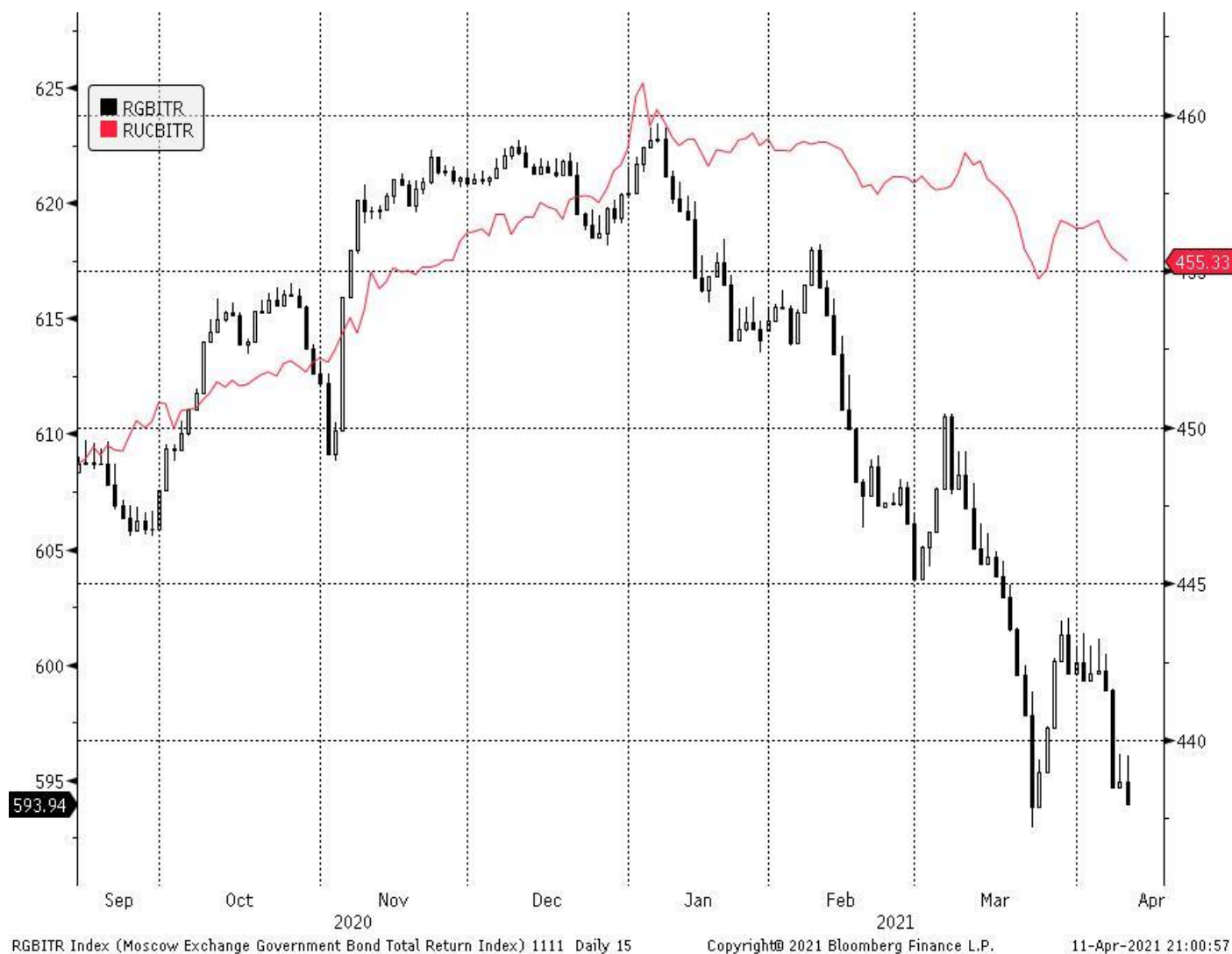
Российский рынок облигаций

По итогам недели индекс полного дохода ОФЗ RGBITR снизился в пределах 1%. Значение на закрытие пятницы составило 593,94 пункта. Рынок корпоративных бумаг RUCBITR снизился на четверть процента, закрыв неделю вблизи отметки 455,3 пунктов.

Политическая нестабильность не могла пройти мимо самого насыщенного иностранными держателями российского рынка. Удивительно, насколько текущие уровни доходности оторваны от фундаментальных показателей: как инфляции, так и международных рынков облигаций.

Однако 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.

Падение цен в моменте создает 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.



Таким образом, мы настаиваем на нашей аргументации в пользу покупки ОФЗ. Как и в случае с еврооблигациями, приведем краткие тезисы, а за доказательствами отсылаем читателей в предыдущие обзоры

- ОФЗ 26207 с погашением в 2027 году торгуется сейчас с доходностью 7%, что составляет премию более 2,5% к текущей ключевой ставке. Подобная премия по этой бумаге достигалась только в 2014 году. На протяжении последних шести лет среднее значение величины указанной премии и вовсе было отрицательным.
- Предположив равновесный уровень ключевой ставки 5,5%, что составляет середину диапазона ЦБ (5-6%), мы получим запас доходности по среднесрочному безрисковому инструменту более чем в 150 бп (1,5%). Это весьма щедрое предложение, и чем больше внешние обстоятельства будут давить на рынок ОФЗ, тем щедрее оно будет становиться, привлекая всё больше и больше инвесторов.

- 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;
- Премия длинных бумаг «выдержит» даже умеренное повышение ставки;
- Повышение ставки выше нижней границы коридора ЦБ (5-6%) потребует ряд условий, в частности, восстановление экономики и политическая открытость, тренд на которую пока не сформировался;
- Реальная ставка выше 2,5% 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.

То есть, мы считаем, что при некоторой толерантности к колебаниям портфеля рынок ОФЗ, в особенности в длинной его части, представляет хорошую возможность зафиксировать ставку, серьезно превышающую как показатели инфляции, так и потенциальную ставку по депозитам.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

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

- Компания «Юнипро» сообщила о завершении ремонтных работ по перезапуску своего третьего энергоблока Березовской ГРЭС и его готовности к работе на оптовом рынке. Поступление платежей в рамках ДПМ начнется с мая текущего года. Новость является крайне благоприятной для компании и ее акционеров, поскольку устраняет риски дальнейшей отсрочки важного запуска, который обусловит рост дивидендов с 0,22 руб. до 0,36-0,40 руб. на акцию в ближайшие годы.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы сокращали позиции в ряде бумаг нефтегазового сектора, увеличили экспозицию на золотодобывающий сектор, продолжили увеличивать позиции в ряде металлургических «фишек», а также в бумагах ФосАгро, Детского Мира и QIWI.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Facebook, Berkshire Hathaway, Twitter, Wells Fargo, Alphabet, Micron, Dropbox, а также фонды Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF, iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF, iShares 20+ Year Treasury Bond ETF и SPDR Gold Shares.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы продолжили покупки средне- и долгосрочных ОФЗ (26230, 26233, 26226, 26207), а также доводили доли различных корпоративных эмитентов до целевых после увеличения СЧА фонда.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» мы продолжили покупать подешевевшие ОФЗ 26230 (рублевые), которые мы используем для получения *долларовой* доходности. После отхода на второй план санкционной тематики и возврата курса рубля к более фундаментально обоснованному уровню мы планируем зафиксировать эти бумаги.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы не совершали сделок на этой неделе.

Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» за 1-й квартал 2021 г. вырос на +13,69%, а за 1 год (31.03.2020-31.03.2021) – на +72,20%. С начала года, за год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +11,87%, а за 1 год (31.03.2020-31.03.2021) – на +87,45%. С начала года этот фонд занимает [3-е место](#) по доходности среди фондов технологического сектора с активами более 1 млрд руб., а за 3 года – абсолютное [1-е место](#) по доходности среди всех фондов на российском рынке;
- ОПИФ «Открытие – Акции» по итогам квартала вырос на +8,23%. За год (31.03.2020-31.03.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +51,88%, войдя [в пятерку](#) лидеров среди неотраслевых фондов российских акций с активами более 1 млрд руб.;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года снизился в рублях на -0,43%. За год (31.03.2020-31.03.2021) фонд вошел [в пятерку](#) лидеров по доходности среди фондов валютных облигаций с активами более 1 млрд руб., с результатом +10,69% в рублях;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец марта снизился на -0,80% 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 (31.03.2020-31.03.2021) фонд занимает [5-е место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 10 млрд руб. Годовая доходность фонда составила +7,72%, что опережает доступные на тот момент ставки банковских депозитов.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.03.2021

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	11,87%	28,90%	87,45%	152,83%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	13,69%	25,86%	72,20%	115,34%
ОПИФ «Открытие — Акции»	8,23%	23,36%	51,88%	66,06%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-0,43%	-2,37%	10,69%	52,09%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	-0,80%	0,75%	7,72%	22,22%

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 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 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.