



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 08–14 МАРТА 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



### В двух словах

Главным словом минувшей недели стал «стимул», то есть «пакет стимулирующих экономику мер», предложенный администрацией Джо Байдена и одобренный обеими палатами Конгресса США. Размеры этого «стимула» потрясут воображение – 1 900 000 000 000 долларов будут в том или ином виде впрыснуты в финансовую систему. Сложно осознать эти нули, но мы попробуем. ВВП России за прошлый год был более чем на 20% скромнее – 1,7 триллионов долларов.

Хотим напомнить словарное определение. Стимул (лат. Stimulus) — палка погонщика слона или острый металлический наконечник на шесте, которым погоняют буйвола (быка), запряженного в повозку. Монетарный «стимул» не сильно различается по принципу действия. Вопрос только – какому именно быку или слону, в нашем случае, рынку доведется почувствовать этот «стимул».

Один из критиков современной монетарной политики после принятия аналогичного «стимула» 2008-2009 годов саркастически хмыкнул: «Вы можете контролировать, кому вы раздаете деньги, но контролировать куда их потратят, вы не сможете». Так и вышло. Вместо новых рабочих мест в США значительная часть предыдущего «стимула» направилась на развивающиеся рынки – акций и облигаций. Мы – работавшие в то время на российском рынке – были не в обиде, в отличие от американского среднего класса...

O tempora, o mores! Теперь получателей напечатанных денег интересуют stonks, YOLO и криптовалюты. Следовательно, мы увидим много интересных историй в Телеграм-каналах (а ведь 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, и безусловно расскажем о новых пузырях).

Но поскольку еще все инвесторы и игроки на фондовом рынке принадлежат к «поколению Z», мы уверены, что и «классическому рынку» также перепадет от «стимулирующего пакета». С другой стороны, тому старому коню, который не портит борозды, вовсе и не нужна палка со «стимулом». Исторические данные по доходностям рынков акций и облигаций красноречиво подтверждают это.

## Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели вырос, прибавив 2,64% и завершив торги в районе отметки 3 940 пунктов – вблизи нового исторического максимума.



Широкий рынок акций США быстро оправился от опасений, вызванных ростом доходности казначейских облигаций (как, впрочем, и от всех предыдущих опасений за прошедшие несколько месяцев). Внимание инвесторов переключилось на «деньги, разбрасываемые с вертолета». Палата представителей США в среду окончательно одобрила одну из крупнейших мер экономического стимулирования в истории страны, а Джо Байден подписал законопроект вечером в четверг. Размер пакета составил \$1,9 трлн. В том или ином виде помощь получают примерно 90% американских семей, и это, безусловно, может ускорить восстановление экономики и оказать существенную поддержку рынкам.

Из новостей Еврозоны отметим, что ЕЦБ обновил прогнозы инфляции и роста экономики на 2021 год. Даже несмотря на продление локдаунов в рамках базового сценария, ЕЦБ ожидает, что ВВП зоны евро вырастет на 4,0%, а не на 3,9%, как ожидалось в декабре, а инфляция в среднем составит 1,5%, выше ожидавшихся ранее 1,0%, сообщила Кристин Лагард. Так же стало известно, что ЕЦБ ускорит экстренную скупку облигаций, чтобы бороться с недавним ростом их доходности - новость ожидаемо привела к ослаблению европейской валюты.

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 3,67%, завершив торги в районе отметки 3 540 пунктов – на новом историческом максимуме.



Позитивным фактором для российского рынка остаётся сильная динамика в котировках нефтяных фьючерсов, которая совсем недавно была поддержана решением ОПЕК+ сохранить ограничения добычи до конца апреля. Учитывая привычку периодически возникающей санкционной риторики со стороны США и ЕС, неудивительно, что индекс Московской биржи и в таких условиях смог достичь и превысить психологическую отметку в 3 500 пунктов. В целом среди российских инвесторов преобладает позитивный настрой, а публикуемая компаниями отчетность свидетельствует о продолжающемся восстановлении российской экономики.

ОПЕК повысила прогноз по росту спроса на нефть в 2021 году на 5,9 млн баррелей в сутки до 96,3 млн баррелей в сутки. Организация скорректировала вверх прогноз по спросу во втором полугодии этого года в связи с ожиданием экономического восстановления и положительным влиянием результатов вакцинации по всему миру. Международное энергетическое агентство, в свою очередь, прогнозирует глобальное потребление нефти и жидкого топлива в среднем на уровне 97,5 млн баррелей в сутки. Несмотря на сложности предсказания мирового спроса и частые пересмотры, новость благоприятна для российской нефтегазовой отрасли и способствует поддержанию текущего высокого уровня цен.

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) практически не изменился. Значение на закрытие пятницы \$108,46, -0,13% за неделю.



HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний) так же закрылся на уровнях, достигнутых в конце позапрошлой недели (снижение за неделю -0,18%). Многие добывающие компании при такой цене на сырье перевалили через точку безубыточности, что нашло отражение в котировках их облигаций.

### Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
05/03/2021	0,04	0,07	0,14	1,56	2,28
12/03/2021	0,03	0,06	0,14	1,64	2,40
Изменение, б.п.	-1	-1	0	+8	+12
<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>

Облигации развивающихся стран движения повторяют динамику базового актива, без специфических

новостей, характерных для этого сегмента рынка. С другой стороны, обращает на себя внимание продолжающийся рост доходностей на «дальнем конце» кривой доходности. Обычно это беспокоит регуляторов, поскольку снижает привлекательность долгосрочных заимствований для компаний, и естественно «всевидящее око» монетарных властей обращено именно в эту сторону. ФРС США выступила с рядом заявлений о недопустимости роста доходностей длинных бумаг и пообещала, что инструментов для сдерживания у нее предостаточно.

Мы продолжаем верить, что Федрезерву удастся обуздать рост ставок на длинном конце кривой, так как видели успешные примеры по контролю за кривой доходности в других экономиках. Достаточно упомянуть Японию и Евросоюз, а ведь ЦБ этих стран уступают по уровню координации и – признаемся честно – по квалификации американским коллегам. Так что, скорее всего, мы находимся близко к конечной точке роста доходностей и, как следствие, можно начать рассматривать подешевевшие длинные бонды на покупку. Осторожно, конечно же.

Упомянутые стимулирующие меры вкупе с успешным началом вакцинации в США произвели революцию на рынке базовых ставок. Кривая резко выгнулась, что характерно для ожиданий устойчивого 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 на 0,54%. Индекс корпоративных бумаг RUCBITR, напротив, показал положительную динамику, прибавив 0,18%, однако, это демонстрирует лишь ограниченную ликвидность бумаг в индексе – переоценка происходит значительно медленней, нежели на рынке государственных облигаций.

Февраль и начало марта оказались вероятно самым сложным периодом для рынков облигаций за последний год, а если исключить из рассмотрения кризисный март 2020, то и за несколько лет. В рублевой долговой вселенной случился и вовсе «идеальный шторм». Наложение друг на друга нескольких слабо связанных между собой событий привели к серьезному росту доходностей.

Во-первых, значительно ускорилась продовольственная инфляция, это мировой тренд, связанный с пандемией и недостатком инвестиций. Вследствие этого выросла инфляция в России, а ЦБ РФ был вынужден отказаться от планируемого снижения ставки. Во-вторых, Минфин РФ решил проявить не очень понятную настойчивость в размещении госдолга и несмотря на снижение рынка продолжил предлагать всё новые и новые выпуски. В-третьих, санкционная тематика по-прежнему оказывала давление на российские активы, что мешало иностранцам воспользоваться привлекательными уровнями для покупки. Наконец, на рынке базовых активов (то есть американских гособлигаций) также произошел резкий рост доходностей, по скорости вошедший в тройку самых быстрых движений за последние полвека.

В следующую пятницу (19/3) пройдет заседание ЦБ РФ, на котором будет решаться вопрос о ключевой ставке. Конъюнктура рынка весьма непростая – инфляция достигла максимальных за несколько лет значений, вопрос относительно санкций не снят с повестки дня, а базовые ставки всё еще находятся под давлением. В такой ситуации от регулятора потребуется изрядная доля мужества, чтобы не поднимать ставку.

Тем не менее, даже если произойдет повышение ставки, оно будет, с нашей точки зрения, носить точечный характер – и мы сомневаемся, что под анонимными сообщениями некоторых новостных агентств о резком повышении ключевой ставки есть хоть какая-то реальная основа.

Более того, разница в доходности между долгосрочными бумагами (ОФЗ 26207, например) и ключевой ставкой расширилась до более чем 2,25% – в то время как большую часть времени после 2014 года эта разница находилась на отрицательной территории. Это говорит о том, что скромное повышение ставки, по нашему пониманию, не должно привести к дальнейшему падению длинных госбумаг. Напротив, успокоив инфляционные ожидания, ЦБ РФ может привести своими действиями к росту рынка гособлигаций, в особенности, если снизится политическая напряженность.



Среднесрочные положительные факторы продолжают превалировать в оценке перспектив российского рынка облигаций. 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, но премия длинных бумаг «выдержит» даже умеренное повышение ставки;
- для перехода к повышению ставки потребуется ряд условий, в частности, восстановление экономики и политическая открытость, тренд на которую пока не сформировался;
- укрепление рубля (около 10% от минимумов октября) к доллару позволит снизить инфляционное давление на регулятора;

- 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.

Если подытожить, 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»:

- На прошедшей неделе АЛРОСА опубликовала результаты продаж за февраль. В прошлом месяце компания реализовала алмазное сырье на сумму \$361 млн. Хотя это и оказалось на 17% ниже январского уровня, компания по-прежнему отмечает хороший спрос со стороны конечных потребителей на ключевых рынках, и это способствует пополнению запасов ограничителями. Хорошей поддержкой для акций могут выступить ожидания высоких дивидендов за второе полугодие 2020 года – доходность на уровне 8-12% при выплате 70-100% свободных денежных потоков.

### **Значимые сделки по портфелям**

В части акций:

В портфелях российских акций мы частично фиксировали прибыль в ФосАгро, сокращали позиции в бумагах ФСК ЕЭС, Ленты, MAIL; увеличивали позиции в Новатэке, Роснефти, Татнефти, Газпромнефти и Сургутнефтегазе, а также в Русале.

В портфеле ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали акции Berkshire Hathaway, Facebook, Altria, Micron, Charter Communications, Alphabet, Dropbox, а также биржевые фонды iShares U.S. Real Estate ETF и iShares MSCI Russia Capped ETF.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы осуществляли точечные покупки в различных корпоративных выпусках и ОФЗ, в частности, облигациях Роснано и белорусского ритейлера Евроторг, чтобы выровнять доли бумаг до целевых уровней.

В фонде «Открытие – Еврооблигации» сделок не совершалось. В связи с ростом доходностей в целом по рынку мы ищем точки для входа в подешевевшие активы – благо за время «сытых лет» мы накопили достаточно комфортную подушку денежных средств.

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы сосредоточили наше внимание на среднесрочных бумагах, скорректировавшихся в последнее время. В портфель были приобретены бумаги квазисуверенного индийского EXIMBK 30, бразильской VALE 42 и суверенные облигации Индонезии 31 года.

## Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» за два первых месяца 2021 г. вырос на +11,92%. За год (28.02.2020-26.02.2021) фонд сохранил [1-е место](#) по доходности среди всех смешанных фондов, прибавив +82,70%;
- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +11,70%. За год (28.02.2020-26.02.2021) этот фонд занимает абсолютное [1-е место](#) по доходности среди всех фондов на российском рынке с результатом +100,11%;
- ОПИФ «Открытие – Акции» за два месяца прибавил +3,00%. За год (28.02.2020-26.02.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +28,05%;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года снизился в рублях на -0,12%. При этом, в долларах США стоимость пая с начала года выросла на +0,43%. За год (28.02.2020-26.02.2021) фонд сохранил [3-е место](#) по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 500 млн руб. с результатом +22,19% в рублях;
- ОПИФ «Открытие – Облигации» на конец февраля снизился на -0,60% 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 (28.02.2020-26.02.2021) фонд занимает [4-е место](#) по доходности среди фондов рублевых облигаций с активами более 10 млрд руб. Годовая доходность фонда составила +6,50%, что опережает доступные на тот момент ставки банковских депозитов.

## Доходность упомянутых в обзоре фондов на 26.02.2021

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Лидеры инноваций»	16,60%	31,90%	100,11%	151,87%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	15,84%	26,28%	82,70%	106,00%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	-1,74%	3,16%	22,19%	57,44%
ОПИФ «Открытие — Акции»	8,06%	16,05%	28,05%	56,34%
ОПИФ «Открытие — Облигации»	-0,17%	1,39%	6,50%	23,75%



## 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 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.