

СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 9 – 16 ОКТЯБРЯ 2021

Обзор подготовила команда управления портфельного менеджмента УК «ОТКРЫТИЕ»



В двух словах

По сравнению с первой неделей октября, да и со всем сентябрем, минувшая неделя прошла на удивление спокойно. Рынки получили долгожданную передышку, которую участники смогут использовать для лучшей рекогносцировки на местности, изрядно перепаханной недавней волатильностью. Мы используем этот небольшой привал и поделимся историей, на днях произошедшей с одним из авторов настоящего обзора.

Один из наших управляющих (назовём его М. для определенности) имел неосторожность в «лихие девяностые» закончить математическую спецшколу, а затем вместе с одноклассниками пойти на мехмат МГУ. По прошествии лет некоторые из теперь уже бывших математиков дезертировали в финансы – хотя бывают ли бывшие математики? – а некоторые вполне остались верны призванию и по-прежнему двигают науку и преподают в ведущих университетах страны и мира.

Так вот, М. получил на неделе сообщение от своего друга-одноклассника, из числа тех, кто продолжил заниматься наукой. После того как комья воспоминаний отсопели в горле, разговор зашел о делах более приземленных, и учёный задал М. вопрос: *«Когда кончится это безумие на рынках?»* И пояснил: *«Очень приятно, когда результат по счету за неполный год превышает твою годовую зарплату. Но что с этим делать?»*

Мы надеемся, что многие из читателей за два последних года столкнулись с подобным вопросом, поэтому решили вынести ответ в начало нашего обзора.

С нашей точки зрения, главное, необходимо понимать, **зачем ты пришел на рынок**. Если просто за адреналином и темой для разговоров у барной стойки, подобные вопросы не должны возникать в принципе. Нашел идею – купил – отработал цель – продал – ищешь дальше. Этот процесс к инвестированию имеет отношение примерно так же, как ставки на тотализаторах к игре в футбол. Использовать инфраструктуру рынка для умных (или не очень) ставок и рассказывать о грандиозных успехах и невероятных проигрышах.

Второй подход – гораздо более близкий нам – **это использование долгосрочных трендов для накопления в будущем**. Это не означает полного бездействия в периоды волатильности, вспомните хотя бы наши обзоры за весну 2020 года, но активный трейдинг, основанный на ваших субъективных

ощущениях, только искажает общую картину и мешает вам спокойно ехать верхом на долгосрочных трендах.

Однако списывать человеческую психику со счетов полностью ни в коем случае нельзя. Многие, и в том числе друг-однокурсник М., **знают**, что нужно продолжать спокойно держать свой долгосрочный портфель, но **чувствуют** опасения за свою нереализованную прибыль. Эта боязнь вполне объяснима, особенно когда речь идет о суммах, сравнимых с годовым доходом от «основного вида деятельности».

По-хорошему, с точки зрения ожидаемого дохода, **даже в такой ситуации не нужно предпринимать никаких действий с портфелем кроме заранее запланированных**. Однако ожидаемый доход – это не единственный параметр в нашей сложной жизни, и иногда нужно добавить немного психологического комфорта, даже несмотря на естественные последствия подобного шага. Когда перед вами огромная нереализованная прибыль, можно сознательно отказаться от дальнейшего экспоненциального увеличения части её в пользу потребления здесь и сейчас. *«Выведи чуть-чуть денег – съездите в отпуск,»* - посоветовал М.

Ключевое слово тут **«чуть-чуть»**. Иначе душевный комфорт превратится в непрекращающуюся муку. Видеть каждый день, как растут проданные тобой активы, это удовольствие значительно ниже среднего. Продав «чуть-чуть», можно «пощупать» свой успех, не ставя под угрозу дальнейшее увеличение портфеля. Это психологическая уловка с **отрицательным ожидаемым доходом**, но после такого фееричного года «чуть-чуть» можно себе позволить.

Уже после того как колонка была написана, мы вспомнили, что день публикации – 19 октября – это день лицеиста. Напишите своим однокурсникам, им будет приятно.

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 (график мы вынесли на следующую страницу) вырос на 1,72% по итогам прошедшей недели и завершил торги в районе отметки 4 470 пунктов.

Основные фондовые индексы США продолжили консолидироваться внутри диапазона последних трех недель. При этом торги в четверг завершились уверенным подъемом на фоне превзошедших прогнозы отчетов крупнейших банков США – восстановление глобальной экономики и высвобождение части средств из резервов позволили им превысить консенсус-прогнозы по выручке и прибыли.

Экономика США в сентябре добавила 194 тыс. новых рабочих мест. Данные оказались заметно ниже ожиданий в 500 тыс. Тем не менее, уровень безработицы продолжает снижаться довольно быстро – с 5,2% до 4,8% в сентябре.

Опубликованные на прошедшей неделе минутки сентябрьского заседания ФРС США подтвердили ожидания рынка, что сокращение программы выкупа активов может начаться уже в ноябре. В следующем году ФРС ждет непростое маневрирование между обузданием роста инфляции и необходимостью поддерживать рынки труда и экономический рост. Процесс может быть осложнен в случае дальнейшего сильного роста цен на сырье и энергию – в таком сценарии экономика может начать клониться в рецессию, что значительно осложнит повышение ставки.

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 (график мы так же вынесли на следующую страницу) по итогам прошедшей недели вырос на 0,56% и завершил торги в районе отметки 4 260 пунктов – на новом историческом максимуме.

После «взрывной» позапрошлой недели на прошлой неделе российский рынок акций вернулся к более умеренным темпам роста котировок, поддерживаемым высокими ценами на энергоносители и фундаментальной недооцененностью. Завершить неделю на оптимистичной ноте во многом помог стартовавший в США сезон корпоративной отчетности за третий квартал.

Из экономических новостей отметим, что внутренний спрос населения стал главным драйвером роста ВВП во втором квартале текущего года. По данным Росстата о формировании ВВП «по доходам» за прошедший квартал видно, что траты на конечное потребление выросли на 18,8%, валовое накопление – на 13,4%, а чистый экспорт снизился и сейчас вносит отрицательный вклад в ВВП (за счет спада экспорта на 2,7% и увеличения импорта на 31,9%).

Мы полагаем, что в обозримом будущем участники рынка продолжат позитивно оценивать прекрасную фундаментальную историю российских ценных бумаг – низкие ставки дисконтирования,

возврат финансовых результатов на траекторию долгосрочного роста, сохраняющуюся низкую оценку по финансовым мультипликаторам и высокую дивидендную доходность.



Глобальные рынки облигаций

На прошедшей неделе глобальные рынки долларовых облигаций росли вслед за консолидацией базовых ставок. EMB ETF (суверенные облигации развивающихся рынков, номинированные в долларах США) прибавил без малого 1%, котировка на закрытие пятницы \$109,93. Более короткий HYG ETF (высокодоходные бумаги американских компаний, в основном нефтяного сектора) так же вырос. Закрытие пятницы – \$87,22, рост на 0,53%.

Изменение доходностей базового актива, %

	1 мес.	6 мес.	2 года	10 лет	30 лет
0810/2021	0,02	0,07	0,32	1,61	2,16
15/10/2021	0,04	0,06	0,41	1,59	2,05
Изменение, б.п.	+2	-1	+9	-2	-11
Доходности на 01.06.2020	0,12	0,14	0,14	0,66	1,46

«Передышка» коснулась не только рынков акций и развивающихся стран. В течение прошедшей недели консолидировались также и базовые ставки, в особенности на дальнем конце кривой доходности (то есть на сроках 20+ лет). Покупки наблюдались по всему фронту долларовых облигаций, за исключением разве что Турции, где «своя атмосфера», о которой мы неоднократно писали.

Пока рано делать выводы о продолжении коррекционного движения в длинных облигациях, однако, как после любой волатильности, на рынке стали появляться интересные предложения, попавшие «под горячую руку» особо рьяным продавцам. Поэтому мы оставим и на этой неделе наши аргументы, почему мы считаем определенные значения доходностей «фундаментально оправданными»:



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.

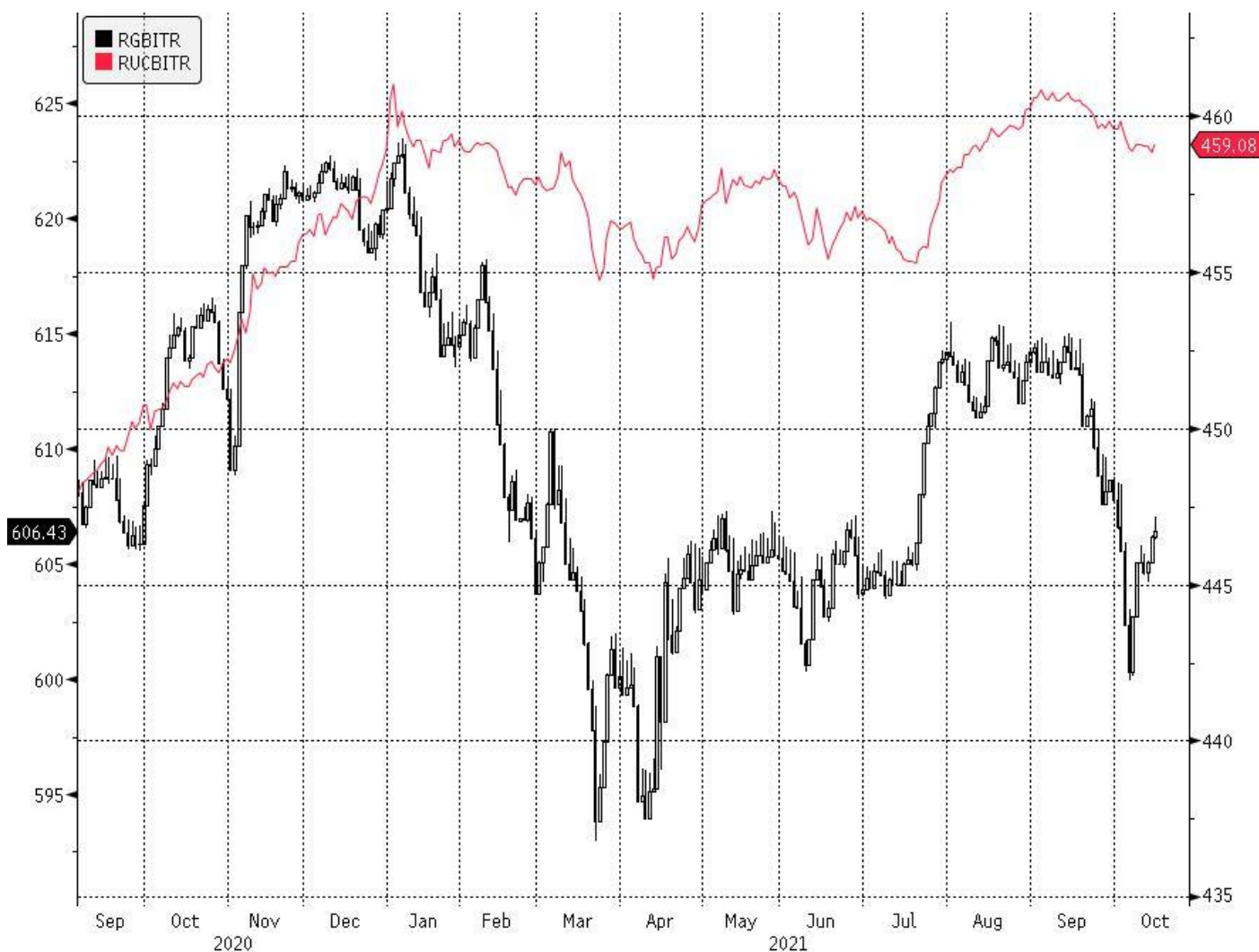
Напоследок заметим, что инверсия кривой ушла вслед за увеличением потолка госдолга США. Что и требовалось доказать. Удивительно только, что кто-то всерьез считал (и продавал короткие казначейские векселя), что дефолт мог наступить с ненулевой вероятностью. Странные люди.

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

Индекс полного дохода ОФЗ RGBITR практически полностью отыграл падение прошлой недели. Рост составил 0,23%, котировка на закрытие пятницы 606,43 пункта. Индекс полного дохода корпоративных бумаг RUCBITR (красная линия на графике на следующей странице обзора) незначительно снизился – корпоративные бумаги не переоцениваются в отсутствие сделок – и закрылся на уровне 459,08 пунктов, снижение составило менее 0,01%.



RGBITR Index (Moscow Exchange Government Bond Total Return Index) 1111 Daily 05

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

17-Oct-2021 10:25:11

Рынок приходил в себя после взрывной первой недели месяца. С одной стороны, активизировались нерезиденты, покупающие рублевый суверенный долг, им помогают сильная нефть и укрепление рубля. С другой стороны, продолжающие выходить негативные данные по инфляции, причем не только в России, очевидно не могут оказывать на оптимистов сдерживающее воздействие.

В конце текущей недели (22 октября) будет заседание ЦБ РФ, на котором, очевидно, ставка будет повышена. Пока что среди участников рынка нет консенсуса относительно шага повышения, но нам представляется, что регулятор, часто игравший на опережение, и в этот раз не постесняется завернуть гайки на два оборота, а не на один. То есть повысить на 0,5%, а не на 0,25%.

Мы неоднократно говорили, что повышение ключевой ставки не должно сильно воздействовать на дальний конец кривой доходности, то есть на бумаги с погашением через 15-20 лет. Эти облигации ориентируются на долгосрочный тренд инфляции и на решимость регулятора снизить ее темпы.

Таким образом, даже если рынок негативно отреагирует на жесткие действия ЦБ РФ в пятницу, это будет хорошей возможностью купить ОФЗ под интересную доходность.

Нам динамика 2021 года всё больше и больше напоминает 2018. Тогда на опасениях роста процентных ставок в США, долговом кризисе в Турции и политической нестабильности в начале осени произошла фронтальная распродажа в ОФЗ, после чего рынок «встал» на уровнях перекупленности более чем на квартал. Консолидация наметилась лишь к новому 2019 году, который стал одним из самых позитивных в истории российского облигационного рынка.

Поэтому мы повторимся – да, иногда на рынке присутствует волатильность, с которой каждый из нас в отдельности ничего не может поделать. Однако уверенность нам придает то, что мы четко знаем, как ведут себя рынки после падений, мы видели этот паттерн неоднократно: некоторые портфели уходят в минус, но минус этот с лихвой перекрывается ростом в следующие периоды. «Этот год надо перетерпеть» - заметил один из наших опытных коллег. Сложно с ним не согласиться.

Таким образом, мы по-прежнему 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 часто бывает в случае с рынком акций, а математический факт.

Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях

Продажи алмазов АПРОСА в 3 квартале 2021 года оказались на 20% ниже показателя 2 квартала. Однако вызвано это было отсутствием запасов и высокой базой 2 квартала. Продажи за январь-сентябрь в 1,4 раза превышают уровни прошлого года. При этом средневзвешенный индекс цен в 3 квартале вырос на 10%, и увеличился на 25% с начала года, превысив «допандемийный» уровень на 12%. Менеджмент отмечает, что спрос на ювелирную продукцию находится на высоком уровне на всех ключевых рынках. Тем временем на фоне структурного снижения добычи алмазов на ряде месторождений запасы добывающих компаний приблизились к минимальным значениям, и это может дать импульс к продолжению роста цен, в особенности в преддверии праздничного сезона.

Значимые сделки по портфелям

В части акций:

В портфелях российских акций мы частично фиксировали прибыль в бумагах Сбербанка, сокращали позиции в Яндексе, МТС и НЛМК; увеличивали вложения в акции ЛУКОЙЛа и РУСАЛа.

В портфеле фонда «Открытие – Глобальные инвестиции» мы покупали TripAdvisor и InterActive Corp.

В части облигаций:

В фонде «Открытие-Облигации» мы увеличивали дюрацию за счет покупок длинных ОФЗ и ликвидации коротких корпоративных выпусков. Целевое значение дюрации – 4,5 года, на данный момент, по нашим оценкам, мы вплотную подошли к значению 4 года.

Результаты наших активных публичных портфелей

- ОПИФ «Открытие – Акции» за 9 месяцев вырос на +26,23%. За год (30.09.2020-30.09.2021) наш флагманский фонд акций на российском рынке вырос на +43,88%;
- ОПИФ «Открытие – Глобальные инвестиции» с начала 2021 г. вырос на +10,18%, а за 1 год (30.09.2020-30.09.2021) – на +21,97%. За 1 год, и за 3 года этот фонд сохраняет [1-е место](#) по доходности среди смешанных фондов, вкладывающихся в иностранные активы;

- ОПИФ «Открытие – Лидеры инноваций» с начала года вырос на +5,16%, а за 1 год (30.09.2020-30.09.2021) – на +21,17%. 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 – Облигации» на конец сентября снизился на 0,19% 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 (30.09.2020-30.09.2021) доходность фонда составила +1,37%;
- ОПИФ «Открытие – Еврооблигации» с начала года снизился на 1,22%. За 1 год (30.09.2020-30.09.2021) динамика фонда в рублях составила -3,15% (что соответствует +6,09% в долларах США*). За 3 года фонд вошел в [тройку](#) лидеров по доходности среди всех фондов облигаций с активами более 1 млрд руб.

Доходность упомянутых в обзоре фондов на 30.09.2021 (в рублях)

ОПИФ	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года	5 лет
ОПИФ «Открытие - Лидеры инноваций»	-6,57%	-8,58%	-6,00%	21,17%	94,04%	156,37%
ОПИФ «Открытие - Акции»	4,96%	8,81%	16,63%	43,88%	83,82%	155,53%
ОПИФ «Открытие - Глобальные инвестиции»	-4,86%	-5,25%	-3,09%	21,97%	98,81%	111,71%
ОПИФ «Открытие - Облигации»	-0,45%	0,35%	0,61%	1,37%	21,28%	39,08%
ОПИФ «Открытие - Еврооблигации»	-1,64%	-0,60%	-0,80%	-3,15%	36,76%	31,03%

* Сведения о приросте расчётной стоимости инвестиционного пая в долларах США указаны исходя из расчётной стоимости инвестиционного пая в долларах США, рассчитанной исходя из официального курса Банка России по состоянию на соответствующие даты.

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.