



## СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ 10-16 АВГУСТА 2020

Обзор подготовили:

Виталий Исаков, управляющий активами

Василий Иванов, управляющий активами

Дмитрий Космодемьянский, управляющий активами

Ирина Прохорова, аналитик

### Глобальные рынки акций

Американский индекс S&P 500 по итогам прошедшей недели прибавил 0,64%, завершив торги в районе отметки 3 370 п.



Дональд Трамп подписал ряд президентских указов о продлении мер стимулирования экономики, предусматривающих частичное восстановление дополнительных пособий по безработице. Президент США также заявил о приостановке сбора налога на зарплату, используемого для социального обеспечения и других федеральных программ. Инвесторы довольствовались принятыми указами, пока конгрессмены продолжали обсуждать новый антикризисный пакет мер, отсутствие которого все больше препятствовало росту рынка во второй половине недели. Примечательно, что в среду индекс S&P 500 закрылся всего лишь в нескольких пунктах от своего исторического максимума, тем самым полностью оправившись от мартовского снижения менее, чем за полгода.

Из экономических новостей США отметим, что индекс потребительских цен в июле ускорил рост до 1% в годовом выражении с 0,65% в июне. В месячном выражении рост составил 0,6% против ожидаемых 0,3%. Базовая инфляция (за исключением цен на продукты питания и энергоносители) в годовом исчислении составила 1,6%, что оказалось выше прогнозов в 1,5 раза. В месячном выражении базовая инфляция была зафиксирована на уровне 0,6%, и превысила прогнозы в 3 раза. Усиление инфляции может отражать прекращение вызванного пандемией снижения цен. Вопрос, более всего интересующий инвесторов – означают ли июльские данные начало периода устойчивого ускорения инфляции, и на этот вопрос очевидного ответа пока нет.

Очередным признаком восстановления экономики Китая стало замедление дефляции цен производителей. Соответствующий индекс (PPI) в июле снизился на 2,4% в годовом выражении после падения на 3% в июне. Дефляция цен производителей в Китае замедлилась ключевым

образом благодаря росту мировых цен на нефть, а также возврату промышленной активности к докризисному уровню. Промышленное производство выросло четвертый месяц подряд, на 4,8% в июле в годовом выражении.

Мы полагаем, что дальнейшее движение рынка в краткосрочном периоде будет в первую очередь зависеть от успехов в снятии карантинных мер, а также от способности властей развитых стран претворять в жизнь уже принятые и планируемые меры поддержки. В случае, если ситуация с коронавирусом продолжит улучшаться, то меры монетарного и фискального стимулирования со стороны мировых правительств могут привести к дальнейшему росту котировок.

### **Глобальные рынки облигаций**

Часто встречающийся паттерн на финансовых рынках – после достижения нового экстремума следует резкое движение в другую сторону. На неделе с 10 по 14 августа такой разворот пережили доходности по американским государственным облигациям. После минимума, показанного 4 августа, произошел стремительный отскок – дальние бумаги прибавили около 20 б.п. по доходности вдоль всей длины кривой. Вряд ли это движение является переломом тренда на падение доходностей. Более того, здоровые коррекции нужны рынку, чтобы не превратиться в «пузырь». В любом случае, разница между 0,5% и 0,7% на десятилетнем горизонте малозначима.

ETF EMB, ориентирующийся на суверенные облигации развивающихся рынков, так же слегка скорректировался от достигнутых максимумов (цена немного не дотянула до \$115, закрывшись ниже \$113,50 по итогам недели).



EMB US Equity (iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF) SPX Daily 20FEB Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 17-Aug-2020 13:18:36

С одной стороны, скорректировались длинные выпуски достаточно стабильных стран (таких как Россия и Индонезия). С другой, наблюдались покупки в турецких бумагах. Повторим наши тезисы о положении в стране: ситуация с ослаблением лиры и его влиянием на стабильность финансовой системы страны действительно вызывает некоторую озабоченность. Однако в арсенале у местных монетарных властей немало «сухих патронов»: от валютного контроля до резкого подъема ставок. Кроме того, восстановление туризма поможет стабилизироваться лире по мере снятия карантинных ограничений. Таким образом, мы рассматриваем текущие условия как возможность набрать спекулятивную позицию на клиентов с достаточной толерантностью к рискам.

В центре внимания также находились облигации Республики Беларусь. На неделе после выборов рублевые выпуски умеренно просели (2-3% по цене), а вот в долларовых бондах наблюдалось настоящее движение, 6-8%. Что неудивительно, поскольку структура держателей долларовых бумаг более разнообразна и более восприимчива к потенциальным санкциям, если протесты будут задушены неприемлемым с точки зрения международного сообщества образом. С нашей точки зрения, только вариант вооруженного противостояния при участии внешних сил серьезно усугубит ситуацию, но такое развитие событий нам кажется маловероятным. Суверенные облигации РБ и «Евроторга» представляются привлекательными на текущих уровнях.

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 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 и долгосрочных облигаций.

### Российский рынок акций

Индекс Мосбиржи по итогам прошедшей недели вырос на 3,02%, и завершил торги в районе отметки 3 060 п.



Российский рынок продолжил демонстрировать опережающую динамику. Продолжающееся снижение ставок по депозитам приводит все новых частных инвесторов на рынок акций, что в долгосрочной перспективе должно сделать российский рынок более устойчивым (менее волатильным), менее зависящим от притоков и оттоков «горячих» денег нерезидентов. С повышенным вниманием рынок следил за развитием ситуации в Беларуси, а также реакцией на происходящее со стороны России, Евросоюза и США. Во вторник Владимир Путин объявил о регистрации первой в мире вакцины от коронавируса.

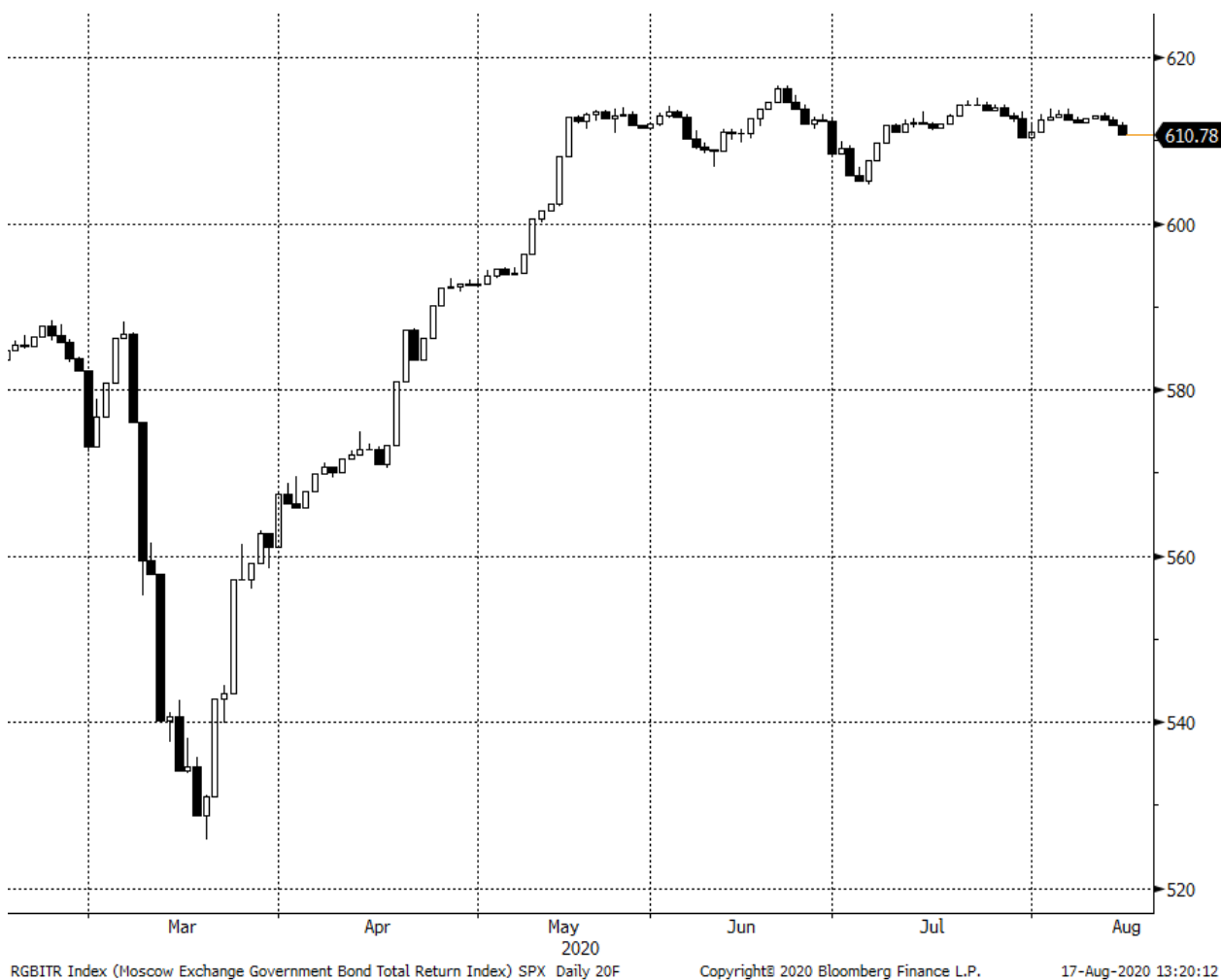
Из экономических новостей отметим, что ВВП России во втором квартале снизился на 8,5% в годовом выражении. Масштаб снижения стал максимальным с третьего квартала 2009 года – тогда ВВП сократился на 8,6% год к году, однако, значение показателя оказалось лучше, чем предполагало Минэкономразвития в середине июля (минус 9,6%). Добавленная стоимость в апреле-июне упала во всех отраслях экономики, кроме сельского хозяйства, где она выросла на 3,1%. Добыча полезных ископаемых снизилась на 10,3%, оборот розничной торговли – на 16,6%,

пассажи́рские перево́зки – на 79%, сфера общественного питания – на 48,9%, а платные услуги населению – на 37,2%.

Как и в случае с западными рынками, мы полагаем, что случившееся снижение котировок на российском рынке может переоценивать негативные экономические последствия эпидемии коронавируса. В краткосрочной перспективе, рынок безусловно может возобновить падение; попытка угадать, где окажется «дно» – занятие бессмысленное и крайне неблагодарное. В то же время, мы с высокой степенью уверенности предполагаем, что покупки совершенные на текущих уровнях окажутся прибыльными на горизонте нескольких лет, и историческая статистика – на нашей стороне. Мы использовали снижение рынка для увеличения позиций в акциях в большинстве портфелей, где это позволяет инвестиционная декларация.

### Российский рынок облигаций

Индекс полного дохода ОФЗ снизился за неделю на 0,23% в основном за счет коррекции в длинных бумагах.



Доллар торгуется в коридоре 72,5-74 рубля, и, по нашим ощущениям, обвальная девальвация не входит в планы ЦБ РФ или Минфина. Таким образом, несмотря на некоторую коррекцию, рынок российских облигаций по-прежнему выглядит многообещающим. Более того, поскольку падение рубля было связано не с движением по счету капитала, рынок рублевых облигаций стал более привлекательным для международных инвесторов, так как к ставке добавилась и потенциальная прибыль от возможной ревальвации российской валюты. Кроме того, bull steepening кривой доходности предоставляет интересные возможности в условиях

дальнейшего, пусть и не такого крутого, снижения ставок ЦБ РФ. Мы по-прежнему считаем сегмент belly (2-4-летние бумаги) суверенного и квазисуверенного кредитного качества привлекательной инвестицией в среднесрочной перспективе.

На первичном рынке - характерное августовское затишье. Росводоканал, подконтрольный группе «Альфа», разместил трехлетний выпуск на 10 млрд рублей в конце недели под ставку 7,1%. Мы приобрели эти облигации на ПИФ из расчета около 2% от СЧА. НАО «ПКБ» закрыло книгу на 0,7 млрд рублей по ставке 13%. По утверждению эмитента, книга была переподписана.

#### **Ключевые новости по эмитентам в наших портфелях**

- Фонд «Открытие - Акции», Стратегия ДУ «Российские Акции». «Норникель» представил финансовые результаты за 1H20. Опубликованный показатель EBITDA с учетом экологических резервов составил \$1,8 млрд, без учета резервов - \$3,97 млрд, что на 6,8% выше YoY. Свободный денежный поток (не учитывает затрат на резервы) вырос на 21% до \$2,7 млрд. Таким образом, если не принимать в расчет непредвиденную необходимость по созданию резервов, ГК продемонстрировал сильные в годовом сопоставлении результаты. При этом «Норникель» не исключает возможности внесудебного урегулирования экологических вопросов, связанных с масштабами ущерба, а также условиями и сроками выплат, в связи с чем существует вероятность роспуска части резервов.

#### **Значимые сделки по портфелям**

В портфеле стратегии ДУ «Еврооблигации» мы купили облигации BELRUS-30 на 2% от портфеля. После продажи облигаций Vale и Турции доля кэша составляет около 10% от портфеля.

В фонде «Открытие - Еврооблигации» доля турецких бумаг снижалась по мере притока новых средств. С максимального значения 18% на начало февраля, их доля опустилась до 14% на начало августа. На пришедшие в начале месяца средства мы немного увеличили долю в облигации TURKEY-43 (около 1% от СЧА), оставив возможность среагировать на новое падение, если таковое случится. Кроме того, была закрыта позиция в рублевом выпуске РЖД, средства сконвертированы в доллары. Наш «тактический шорт» в облигациях Республики Беларусь пока что не закрыт, однако, мы по-прежнему планируем покупать облигации РБ в портфель фонда.

В фонде «Открытие - Облигации» мы снизили позицию в рублевых облигациях Республики Беларусь перед выборами более чем в два раза, и планируем закрывать этот «тактический шорт» в ближайшее время.

В портфелях российских акций мы частично фиксировали прибыль в бумагах Яндекса, АФК Системы и Детского Мира, сокращали позицию в ИнтерРАО, Юнипро и ВТБ, полностью закрыли позицию в Русгидро. Взамен мы существенно нарастили позицию в Новатэке, увеличились в ГК Норильский Никель, ЛУКОЙЛе, Газпроме, Роснефти, Ростелекоме. Открыли стартовые позиции в акциях Северстали, НЛМК и MAIL.

В портфеле фонда «Открытие - Глобальные Инвестиции» мы увеличивали позиции в акциях Match, Twitter, Charter Communications, TripAdvisor, Interactive Brokers, а также в биржевых фондах iShares U.S. Real Estate ETF, iShares MSCI Russia Capped ETF, iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF и Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF.

## 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 ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Зарубежная собственность» зарегистрированы ФСФР России 16.04.2013 №2588; 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 — Сбалансированный» зарегистрированы ФСФР России 08.12.2011 №2279; Правила доверительного управления ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Открытие — Глобальные инвестиции» зарегистрированы Банком России 29.10.2015 №3059.

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.

#### Доходность упомянутых в обзоре фондов на 31.07.2020

ОПИФ	3 мес.	6 мес.	1 год	3 года
ОПИФ «Открытие — Облигации»	2,66%	4,99%	11,19%	27,25%
ОПИФ «Открытие — Акции»	15,32%	-0,77%	11,31%	62,41%
ОПИФ «Открытие — Еврооблигации»	4,84%	18,34%	24,76%	30,56%
ОПИФ «Открытие — Глобальные инвестиции»	18,76%	36,51%	49,84%	56,41%